Il presente volume è stato realizzato nell'ambito del progetto *I cambiamenti nel settore bancario: l'impatto della Direttiva 2014/65 (MiFID II) e la digitalizzazione. Il ruolo chiave del dialogo sociale e delle relazioni industriali per gestire la transizione da contratti "tradizionali" a contratti "ibridi" per una nuova forma di tutela*. Il progetto è co-finanziato dall'Unione europea (grant agreement VS/2019/0097).

This project is co-funded by the European Union under grant agreement No VS/2019/0097.

MiFID II e digitalizzazione

ADAPT UNIVERSITY PRESS

MIFID II E DIGITALIZZAZIONE

Come cambia la domanda di competenze e di protezione del lavoro

MiFID II and digitalization

How the demand for skills and job protection is changing

A cura di Domenico Iodice

ADAPT www.adapt.it UNIVERSITY PRESS

Co-funded by the European Union

Il presente volume è stato realizzato nell'ambito del progetto *I cambiamenti nel settore bancario: l'impatto della Direttiva 2014/65 (MiFID II) e la digitalizzazione. Il ruolo chiave del dialogo sociale e delle relazioni industriali per gestire la transizione da contratti "tradizionali" a contratti "ibridi" per una nuova forma di tutela*. Il progetto è co-finanziato dall'Unione europea (grant agreement VS/2019/0097).

This volume is carried out within the project *Changes in the financial Labour Market: the impact of Directive 2014/65 (MiFID II) and Digitalization. The key-role of Social Dialogue and Industrial Relations to manage the transition from 'traditional' to 'hybrid' contracts for a renewed protection*. The project is co-funded by the European Union (grant agreement VS/2019/0097).

ISBN 978-88-31940-83-2 versione stampata/printed version
ISBN 978-88-31940-84-9 versione pdf/ebook version

Copyright © 2021, First Cisl. All rights reserved. Licensed to the European Union under conditions.

MIFID II E DIGITALIZZAZIONE

Come cambia la domanda di competenze e di protezione del lavoro

---

MiFID II and digitalization

How the demand for skills and job protection is changing

A cura di Domenico Iodice

ADAPT
www.adapt.it
UNIVERSITY PRESS

Co-funded by
the European Union

Questo volume è dedicato alla memoria di Lorenzo Maria Pelusi,
ricercatore ADAPT coinvolto nelle fasi preliminari del progetto
e improvvisamente scomparso nell'agosto 2020

INDICE/ *TABLE OF CONTENTS*

VERSIONE IN LINGUA ITALIANA

Prefazione *di Andrea Pastacaldi* 3

Parte I.
La normativa MiFID II e il panorama scientifico europeo

Capitolo 1. Il quadro normativo comunitario: una rilettura (anche) dalla parte di chi lavora 9

Capitolo 2. Il Progetto finanziato, lo sviluppo della ricerca e i suoi risultati..... 28

Parte II.
L'implementazione della normativa MiFID II
su impulso delle parti sociali europee di settore

Conclusioni e policy recommendations. Per una MiFID anche a tutela di chi lavora..... 83

ENGLISH VERSION

Preface *by Andrea Pastacaldi* 93

Part I.
MiFID II regulation and the European scientific landscape

Chapter 1. The EU regulatory framework: a re-reading (also) from the side of the worker..... 99

Chapter 2. The funded project, development of research and results 118

Part II.
Implementation of MiFID II legislation
at the instigation of the European sectoral social partners

Conclusions and policy recommendations. Tools for a MiFID that also defends workers 169

MiFID Story *by Alessandro Mazzi* 177

Bibliografia/*References* 183

Notizie sugli autori/*About the Authors* 189

VERSIONE IN LINGUA ITALIANA

Prefazione

di Andrea Pastacaldi

«Le attività bancarie sono necessarie, ma le banche no», questa frase pronunciata da Bill Gates nel 1994 suonò alquanto oscura per la gran parte della opinione pubblica, anche per gli ambienti finanziari specialistici. A quel tempo, il processo di cambiamento che, nell'attualità, sta investendo il mondo dei servizi bancari, finanziari e assicurativi era ancora agli albori ed era davvero difficile immaginare, se non da parte di un visionario "interessato" come Gates, gli sviluppi e le dimensioni del fenomeno annunciato. Oggi le tecnologie digitali invadono il mondo della Finanza in maniera pervasiva quanto inevitabile, tanto che per descrivere questo processo è nato il neologismo che lo individua: FinTech.
FinTech è un mondo che non si limita però al solo ambito bancario, ma coinvolge diversi soggetti allargando il perimetro della competizione e rendendo incerti i confini dei mercati che tendono a confluire in un unico macro-mercato, in cui l'esperienza d'uso è divenuta fluida. Gli emergenti fenomeni dell'*open banking* e dell'API (*Application Programming Interface*) stanno introducendo elementi di grande innovazione e difficilmente prevedibili quanto alle dimensioni che andranno ad assumere.
Nell'*open banking*, ad esempio, cambia del tutto il vecchio paradigma di riferimento: le informazioni del cliente fino a ieri gelosamente detenute dalle banche vengono dal cliente stesso condivise con soggetti terzi dando vita a nuovi modelli di business condivisi, costruendo una vera e propria rete che sfrutta le potenzialità di una piattaforma digitale in grado di supportare le modalità della distribuzione e della monetizzazione del servizio.
Il mondo del FinTech comprende anche i c.d. *robo-advisors*, costituiti da software che sostituiscono e in alcuni casi supportano i consulenti finanziari tradizionali, costituendo dei veri e propri "consulenti finanziari virtuali" ([1]). Tutto questo è stato reso possibile dalla forte accelerazione dei processi di automatizzazione che hanno spinto le innovazioni digitali in ambito finanziario, a prescindere da quale possa essere il soggetto che sviluppa ed eroga il prodotto o servizio.
Per dare una idea della dimensione del fenomeno, riportandolo dalla sfera del futuribile alla dimensione attuale, possiamo utilizzare alcuni dati tratti dal recente

---

([1]) La Consob si è interessata dei *robo-advisors* inquadrando il fenomeno nel contesto del servizio di consulenza automatizzata e sottoponendola ad una specifica autorizzazione. Si veda CONSOB, *La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari*, Quaderno FinTech, 2019, n. 3.

rapporto (2019) dell'Osservatorio Fintech e Insurtech (aziende che applicano le tecnologie digitali al mondo assicurativo) della School of Management del Politecnico di Milano in collaborazione con Nielsen Italia ([2]). Nel nostro paese sono stimati in 11 milioni gli utenti che hanno provato almeno un servizio di innovazione digitale applicata al sistema finanziario e assicurativo. In altri termini, circa un italiano su quattro ha fatto questa esperienza, con un forte aumento (+54%) rispetto all'anno precedente. Le startup, riconducibili alla categoria FinTech e InsurTech che si sono sviluppate negli ultimi dieci anni ammontano a 1.210 unità ed hanno canalizzato circa un milione di dollari di finanziamenti solo negli ultimi due anni, per un totale di 43,7 miliardi raccolti (+66% rispetto al numero di startup di due anni prima e +70% per quanto riguarda gli investimenti).
Un fenomeno in rapida crescita che senz'altro ha subito una ulteriore accelerazione in seguito alla diffusione della pandemia dovuta al Covid-19 che ha fornito un'ulteriore spinta alla digitalizzazione ed ha contribuito all'innesco di nuove tendenze nel mondo del lavoro attraverso nuove modalità di prestazione dello stesso, prima fra tutte, il lavoro a distanza, che ha di fatto dato l'abbrivo al fenomeno della "smaterializzazione" della postazione di lavoro.
Ritornando alla frase di Bill Gates, questa appare oggi meno oscura, i profondi cambiamenti sopra delineati gettano luce sulla concreta declinazione degli scenari allora "profetizzati" e sulla concezione pervasiva della digitalizzazione che era nella mente di Gates. In tutto questo cambiamento che sta coinvolgendo il mondo bancario il dibattito verte sul reale futuro delle banche, sui nuovi paradigmi di erogazione dei servizi che si svilupperanno, su quale futuro avranno le tradizionali filiali bancarie e sui nuovi rapporti con l'utenza dei servizi finanziari. Dobbiamo considerare che i futuri clienti (i *millennials*) saranno sempre più esperti di tecnologia e desiderosi di avere servizi semplici, veloci, economici e, soprattutto, sempre più personalizzati. Vivono il rapporto con le aziende finanziarie sempre più da "*prosumer*" ([3]) piuttosto che assumere il ruolo passivo del consumatore tradizionale, sentono che devono essere capiti dalle istituzioni finanziarie e non il contrario.
In questa congerie di cambiamenti, al sindacato compete la ricerca di nuovi strumenti di difesa e di valorizzazione del lavoro e del lavoratore affinché questa ondata di mutazioni possa essere governata e non subita, affinché possano essere trovate nuove soluzioni in grado di dare sostanza all'appello venuto anche da papa Francesco della costruzione di un nuovo Umanesimo che ponga l'uomo al centro dei processi di produzione e dell'economia in generale.

([2]) OSSERVATORIO FINTECH, INSURTECH, *Rapporto 2019*, School of Management del Politecnico di Milano, 10 dicembre 2019.
([3]) L'espressione "*prosumer*", una crasi di *consumer* e *producer*, fu coniata nel 1980 da Alvin Toffler per indicare la mutazione della figura del consumatore da soggetto passivo a soggetto attivo. Si veda A. TOFFLER, *The Third Wave*, Morrow, 1980.

Di fronte alla smaterializzazione del posto di lavoro e alle nuove modalità che stanno assumendo le prestazioni lavorative torna prepotentemente alla mente la Direttiva Quadro 89/391/CEE che all'art. 6 (*Obblighi generali dei datori di lavoro*) recita: «adeguare il lavoro all'uomo».
Questo il contesto nel quale è nata l'idea della First Cisl di affrontare le tematiche esposte mediante un progetto di ricerca e di censimento delle buone pratiche esistenti a livello europeo da svilupparsi con il concorso di soggetti scientifici in grado di fornire una base metodologica forte e indipendente. È nata così la collaborazione con ADAPT, prestigioso centro studi italiano in materia di relazioni industriali e di lavoro, con CELSI, centro studi slovacco, specializzato nello stesso ambito, con FIOH, istituto di ricerche finlandese nel campo della salute e della sicurezza sul lavoro e con WageIndicator, istituto olandese di ricerche sul mercato del lavoro a livello mondiale.
Il progetto inoltre si è avvalso della collaborazione di 11 organizzazioni sindacali del settore finanziario appartenenti a 10 paesi europei e di una organizzazione dei datori di lavoro, Federmanagement. Le attività del progetto sono state finanziate dalla Commissione europea (grant agreement VS/2019/0097) e si sono sviluppate nell'arco di 30 mesi, più precisamente dal primo aprile 2019 al 30 settembre 2021.
Vi invito pertanto alla lettura di questo interessante volume curato da Domenico Iodice, in grado di offrire al lettore, oltre alla descrizione delle varie fasi del progetto, una serie di stimoli e suggestioni che vanno dalla critica costruttiva del quadro normativo europeo relativo alla MiFID II (*Markets in Financial Instruments Directive*, direttiva 2014/65/EU) per la tutela del risparmiatore, alla proposta di rivisitazione degli strumenti per rafforzare la difesa dei lavoratori in un momento come quello attuale di grandi trasformazioni.
Il libro si chiude con una serie di proposte, le c.d. "*policy recommendations*", elaborate sulla base dei risultati delle attività e ricerche sviluppate. Fra tutte segnalo quella che, nella filosofia di un nuovo umanesimo nel mondo del lavoro, auspica che l'Unione europea possa sviluppare una sorta di MiFID per la tutela di coloro che nel mondo dei servizi bancari e finanziari quotidianamente lavora.

Parte I.
LA NORMATIVA MIFID II E IL PANORAMA SCIENTIFICO EUROPEO

Capitolo 1.

Il quadro normativo comunitario: una rilettura (anche) dalla parte di chi lavora

di Domenico Iodice

1.1. Background e chiavi dell'analisi del framework normativo

Questo volume, sullo sfondo dell'acceleratore di processo rappresentato dalla digitalizzazione del settore bancario e finanziario, affronterà sia il tema dell'evoluzione del sistema di relazioni industriali, sia quello dell'evoluzione del diritto del lavoro (cioè del rapporto di lavoro), in una prospettiva: a) di tipo empirico/induttivo (mediante la rilevazione dei trend di settore in Europa, anche emergenti dai risultati di survey prodotte nello sviluppo del progetto); b) di tipo teorico/deduttivo (analizzandone cioè le possibili opzioni di natura legale e contrattuale). È importante, per questo, partire dall'*humus* culturale che muove, accompagna e conclude il progetto di ricerca europeo VS/ 2019/0097, *Changes in the financial Labour Market: the impact of Directive 2014/65 (MiFID II) and Digitalization. The key-role of Social Dialogue and Industrial Relations to manage the transition from 'traditional' to 'hybrid' contracts for a renewed protection*. Tale *humus* è l'esperienza diffusa nel mondo del lavoro delle banche europee, raccolta dai sindacati del settore partecipanti al progetto e legata all'arco temporale di applicazione e implementazione della normativa MiFID. Il punto di osservazione che proponiamo al lettore è originale e, finora, trascurato dalla letteratura scientifica: *la MiFID dal punto di vista dei lavoratori del settore*, cioè nei suoi impatti concreti sull'organizzazione del lavoro dipendente e nei suoi riflessi giuslavoristici (responsabilità disciplinari e patrimoniali, stress lavoro-correlato, le c.d. "*pressioni commerciali*") e persino penalistici. L'attuale prospettiva di intervento del legislatore europeo, pur apprezzabile quanto a specificità e profondità di obiettivi perseguiti, tradisce tuttavia ragioni profonde, ben diverse: la salvaguardia del mercato unico, e in particolare della credibilità dei mercati finanziari. Tale prospettiva integra linee di intervento che agiscono a tutela dei cittadini/investitori, ma non anche a tutela dei cittadini/lavoratori: tale lacuna lascia, insomma, l'organizzazione del lavoro e la materia della prestazione

lavorativa totalmente in mano al c.d. *potere conformativo* (1) datoriale, perdendo l'occasione storica di *qualificare normativamente la prestazione di lavoro di consulenza come espressione di una professionalità indipendente e giuridicamente tutelata, anche nell'ambito del rapporto di lavoro subordinato*. Insomma: il postulato mercatista europeo, che mette al centro la tutela dei consumatori mediante regole di organizzazione dell'attività di impresa e principi di diritto individuale, introduce con MiFID I e poi con MiFID II la sua tradizionale e riconoscibilissima ricetta normativa, che è lineare nella sua *ratio legis*: regolare la materia in base al principio del "*minimo mezzo*", per preservare la libertà dei mercati, e quindi delle imprese, mediante l'istituzione di principi normativi e presidi di controllo sulle attività economiche. La ricetta, insomma, per quanto complessa nella sua struttura di interventi, è semplice nella sua ispirazione ed è la stessa di sempre: *assimilare il risparmio a qualsiasi altro bene economico oggetto di consumo*. La chiave di lettura critica delle norme comunitarie che invece muove questo approfondimento monografico è altrettanto lineare, nella sua ontologica diversità: la disciplina giuridica della materia del risparmio (e della consulenza in tema di investimenti finanziari) per sua natura attraversa e supera la dimensione puramente economica, impegnando anche l'area dei *diritti fondamentali* delle persone e quella della *solidarietà sociale* nel perimetro politico dell'Unione. Il risparmio impegna l'idea di Stato, di Repubblica, di Comunità di cittadini. Il risparmio è un bene costituzionale, cioè costitutivo, fondativo per l'Unione europea, da tutelare non soltanto nei suoi aspetti di natura economica. Esso mette in discussione il senso più profondo della convivenza civile e la natura valoriale e fiduciaria del patto sociale europeo. Il diritto a una corretta consulenza in materia di risparmio e di investimenti nell'Unione europea è base essenziale per l'esercizio di una piena sovranità popolare, di una cittadinanza politica piena o è semplice snodo di funzionamento dello spazio economico comune? Nel primo caso, le regole e le tutele normative devono determinare "a monte" un indirizzo politico dell'attività economica; nel secondo caso, è sufficiente intervenire "a valle" sulle possibili distorsioni operate dalla "mano invisibile" del mercato.

Il legislatore comunitario ha da almeno un ventennio colto l'importanza del tema, operando sul piano normativo una stratificazione di disposizioni di fonte gerarchicamente diversa, in tempi diversi. Ne risulta un complesso quadro giuridico, di seguito oggetto di breve (e parziale) disamina, limitata all'enunciazione dei principi generali che hanno ispirato i vari interventi normativi. Le norme di dettaglio, il più delle volte regolate da fonte regolamentare comunitaria e da leggi e regolamenti promanati dalle leggi nazionali di recepimento, non possono pertanto essere oggetto di disamina in questa sede. Va rilevato che la disomogeneità tra le varie normative nazionali di dettaglio è una delle maggiori cause di

(1) Si tratta della più tipica espressione del potere direttivo del datore di lavoro. Tra i vari poteri giuridici di cui dispone, esso consiste nella facoltà datoriale di specificare in concreto, con effetti evidentemente prescrittivi, modalità e tempi della prestazione lavorativa.

inefficacia della normativa comunitaria, in quanto essa rende possibile comportamenti distonici e disfunzionali, se non addirittura opportunistici, da parte degli intermediari finanziari che operano nel perimetro di azione europea.

1.2. La Direttiva dell'Unione europea 2004/39/CE (c.d. "MiFID I")

Il primo intervento organico del legislatore comunitario ne marca la volontà di regolare con principi nuovi e inderogabili la materia del risparmio, sotto la specie della consulenza in materia di investimenti: è la Direttiva 2004/39/CE, detta anche "MiFID" (acronimo di *Markets in Financial Instruments Directive*), e menzionata successivamente come "MiFID I", con intento distintivo rispetto alla Direttiva di rifusione (2014/65/EU), definita "MiFID II".
Nell'ottica di prevenire le distorsioni del mercato finanziario, il legislatore europeo della MiFID I segue il c.d. metodo Lamfalussy, approvato con il Consiglio europeo di Stoccolma del 2001, e introduce il primo livello (cioè i principi generali) di una complessa stratificazione normativa. Ad essa è seguita la Direttiva esecutiva 2006/73/CE e il Regolamento attuativo 1287/2006/CE, che contengono le misure tecniche volte ad attuare ed implementare operativamente quanto definito dalla MiFID.
La Direttiva 2004/39/CE contribuisce, nel suo complesso, alla costruzione di un mercato finanziario integrato, efficace e competitivo nell'Unione. Essa si applica ai soggetti operanti nei mercati finanziari: intermediari; *trading venues*; fornitori di servizi di consulenza finanziaria. L'obiettivo perseguito risponde all'esigenza di creare un terreno competitivo uniforme (c.d. "*level playing field*") tra gli intermediari finanziari dell'Unione europea, senza pregiudicare la protezione degli investitori e la libertà di svolgimento dei servizi di investimento. Ciò può avvenire mediante: la tutela degli investitori, differenziata a seconda del loro grado di esperienza finanziaria; la salvaguardia dell'integrità dei mercati; il rafforzamento dei meccanismi concorrenziali, con l'abolizione dell'obbligo di concentrazione degli scambi sui mercati regolamentati; l'efficientamento dei mercati, finalizzato anche a ridurre il costo dei servizi offerti; il miglioramento dei sistemi di governance delle imprese di investimento, anche mediante l'efficientamento dei conflitti di interesse.
Tra le attività di impresa, quella posta sotto la lente di ingrandimento del legislatore europeo è, essenzialmente, la *consulenza in materia finanziaria*. Per consulenza si intende la prestazione di *raccomandazioni personalizzate* ad un cliente, su sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, con riguardo ad operazioni relative a strumenti finanziari.
Il primo strumento di tutela introdotto da MiFID I opera mediante una precisa *classificazione della clientela*. La MiFID impone alle imprese di investimento di operare tale classificazione per modulare gli obblighi informativi da assolvere e le

tutele da garantire. Il legislatore suddivide la clientela in tre categorie: *controparti qualificate* (sottoinsieme di clienti professionali composto da imprese di investimento, enti creditizi e assicurativi, fondi pensione, Governi nazionali, Banche centrali e istituzioni internazionali); *clienti professionali* (categoria alla quale appartengono di diritto i soggetti autorizzati a svolgere servizi di investimento, i governi nazionali e locali, gli enti pubblici, le società che superano determinati limiti di fatturato, ecc.); *clienti al dettaglio* (o *retail*), che il legislatore non definisce, *rectius* definisce per differenza, in quanto non appartenenti né alla prima, né alla seconda categoria.

Il secondo strumento di tutela è il *test di adeguatezza e appropriatezza della clientela.* Nell'ottica della tutela del cliente, il test va necessariamente somministrato nel caso di prestazione del servizio di consulenza finanziaria, ed è ad essa propedeutico. Il senso della previsione è che l'intermediario deve oggettivare e tracciare: a) che la consulenza fornita in ordine agli strumenti finanziari proposti corrisponda effettivamente agli obiettivi di investimento del cliente; b) che gli stessi siano adeguati alle sue risorse patrimoniali. Tale verifica di coerenza riguarda l'investimento rispetto ai risultati della profilatura MiFID.

Spetta all'intermediario raccogliere tutte le informazioni necessarie per comprendere se le conoscenze e le esperienze del cliente siano sufficienti per una corretta valutazione della consulenza fornita. In pratica, il principio si traduce nell'obbligo, a carico degli intermediari, di introdurre idonee norme organizzative interne che procedimentalizzino l'iter realizzativo della consulenza, con vincoli di propedeuticità e condizionalità che determinano l'ambito di proposta della consulenza stessa. Il test di adeguatezza costituisce il primo adempimento posto a carico del consulente, e quindi anche del lavoratore dipendente che presti servizio di consulenza. Il test di appropriatezza è previsto, invece, per tutti gli altri servizi di investimento. In questo caso, i criteri sono le informazioni e le esperienze di cui il cliente dispone riguardo allo specifico prodotto finanziario ed il livello generale di cultura finanziaria posseduta.

Un caso particolare è quello della clausola di *execution only*, per la quale non si è tenuti ad effettuare il test di appropriatezza e non sussistono obblighi informativi se non nella fase di accesso del cliente a tale modalità. La *execution only* può riguardare solo strumenti finanziari non complessi e deve essere richiesta espressamente dal cliente.

Il terzo strumento di tutela introduce la *regola della best execution* e della *execution policy*. L'intermediario è tenuto ad eseguire le operazioni per conto dei clienti *alle migliori condizioni possibili*, tenuto conto di prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento, natura e dimensione dell'ordine. La *best execution* si applica alle transazioni riguardanti tutti gli strumenti finanziari, ma non nei confronti di controparte qualificata né nel caso di *execution only*. È posta a carico delle imprese *ope legis* anche l'adozione e l'implementazione di una *execution policy* (strategia di esecuzione), che, considerando la categoria del cliente e l'obiettivo del

raggiungimento del miglior risultato possibile, indichi, per ciascuna tipologia di strumento, le sedi di esecuzione degli ordini di compravendita ed i fattori che verranno valutati ai fini della scelta della sede.
Il quarto strumento di tutela opera attraverso la *centralità della funzione di controllo interno.* Alla compliance compete il controllo degli adempimenti degli obblighi di correttezza e trasparenza, per cui deve essere ad essa garantita effettiva indipendenza operativa, adeguatezza di dotazioni e piena possibilità di accesso, in autonomia, a tutte le attività dell'intermediario: dalla catena della produzione fino a quella della distribuzione di prodotti e servizi finanziari. All'efficacia dei controlli interni è legata la possibilità, per l'intermediario, di dimostrare la coerenza con la normativa MiFID della propria organizzazione produttiva (e di far valere dunque l'esimente da responsabilità giuridica di impresa, ad esempio in caso di *misselling*) ([2]). Pertanto la Direttiva affida alla funzione di compliance anche responsabilità connesse alla predisposizione e/o condivisione dei modelli aziendali di organizzazione, gestione e controllo (in seguito indicati per brevità come MOG), che devono specificare compiti e responsabilità di organi e soggetti operativi all'interno dell'impresa ([3]). Essi includono la regolamentazione dell'intera filiera della comunicazione interna, con la previsione di modalità di conservazione delle registrazioni delle attività svolte e di modalità per la prevenzione e la gestione degli eventuali conflitti di interesse ([4]). Gli intermediari devono agire in modo da ridurre al minimo i conflitti di interesse. Se tali conflitti non sono evitabili, l'impresa deve in ogni caso informare il cliente dell'esistenza del conflitto prima di agire e deve tenere un apposito registro di tali situazioni.
L'applicazione della Direttiva, negli anni successivi alla sua introduzione, è risultata parziale e lacunosa, oltre che disomogenea nel territorio dell'Unione. Le crisi finanziarie e alcune prassi applicative distoniche rispetto ai principi-guida della MiFID, oltre ad aver determinato in qualche caso scandali anche mediatici, hanno minato la credibilità del sistema finanziario *tout court*, rimettendo in gioco la questione della fiducia nel risparmio e quella della cogenza, prescrittività e pervasività delle regole introdotte, a più livelli, dal legislatore europeo. Sono queste le premesse di un nuovo intervento normativo onnicomprensivo, che prende il nome di MiFID II.

([2]) *Misselling* è la vendita deliberata, sconsiderata o negligente di prodotti o servizi finanziari/assicurativi in circostanze in cui il contratto è erroneamente rappresentato o il prodotto o il servizio non sono idonei alle esigenze del cliente.
([3]) Si tratta di veri e propri sistemi normativi endoaziendali, complessi e strutturati, in ottica di prevenzione, gestione e controllo, finalizzati a sviluppare in amministratori, dirigenti, dipendenti e collaboratori la consapevolezza del rischio di violazioni e normative; la loro formale adozione e sostanziale efficacia esclude la responsabilità penale della persona giuridica (l'intermediario finanziario).
([4]) I conflitti di interesse sono rilevanti quando comportano un guadagno per l'impresa ai danni del cliente, quando riguardano lo svolgimento della stessa attività del cliente o quando prevedono il pagamento di un incentivo a soggetti diversi dal cliente.

1.3. La Direttiva dell'Unione europea 2014/65/UE (c.d. "MiFID II")

MiFID II riformula e riorganizza i doveri fondamentali dell'intermediario (*know your product* e *know your customer*), estraendoli dai principi generali presenti in MiFID I; inoltre, modifica le norme sull'autorizzazione e sui requisiti di organizzazione per i prestatori di servizi di investimento e sulla tutela degli investitori; introduce il c.d. *sistema organizzato di negoziazione;* demanda e rimanda alla fonte regolamentare (Regolamento n. 600/2014, c.d. MiFIR) il rafforzamento della trasparenza e della concorrenza delle attività di negoziazione, introducendo: una restrizione alle deroghe agli obblighi di comunicazione, una garanzia di accesso non discriminatorio alle sedi di negoziazione e alle controparti centrali (5), e soprattutto una canalizzazione delle negoziazioni su strumenti derivati nelle sedi organizzate. La scelta di disciplinare alcune materie tramite l'utilizzo della tecnica regolamentare si giustifica per il fatto che tale forma giuridica è per sua natura direttamente applicabile in ciascuno Stato membro dell'Unione europea, cioè senza necessità di trasposizione in legge da parte di ciascuno Stato membro. Tale opzione di politica legislativa comunitaria sottrae alla discrezionalità delle autorità nazionali le materie per le quali si intende garantire una uniforme e certa disciplina dei mercati finanziari (6). Con tale strumento tecnico il legislatore europeo affronta una delle principali criticità applicative della MiFID I, recuperandone omogeneità di disciplina applicativa.
La Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, approvata il 15 maggio 2014 in sostituzione della Direttiva 2002/92/CE e della Direttiva 2011/61/UE, si colloca insomma, rispetto al sistema anteriore, in una prospettiva di solo parziale discontinuità: essa mantiene in larga misura le impostazioni di fondo che connotavano la materia nel contesto precedente, ma ne estende

(5) Controparte centrale è il soggetto che, frapponendosi tra due contraenti per mezzo della novazione dell'obbligazione originaria, si costituisce come il compratore del contratto venduto e il venditore del contratto acquistato, garantendo il buon fine delle obbligazioni assunte. Questa istituzione garantisce il controllo e il contenimento del rischio di sostituzione (o di mercato): il rischio di credito di chi esegue una operazione è sostituito dal rischio di credito della controparte centrale. La controparte centrale gestisce l'assunzione di rischi: la sua probabilità di default risulta assai inferiore rispetto alla probabilità di default di tutto il mercato e dei soggetti che vi partecipano.
(6) Considerando 3 del regolamento UE n. 600/2014 (MiFIR): «Il presente regolamento dovrebbe pertanto essere letto in combinato disposto con la direttiva. La necessità di definire un insieme unico di norme per l'insieme degli istituti finanziari per quanto riguarda certi requisiti e di evitare il potenziale arbitraggio normativo, nonché di fornire una maggiore certezza del diritto e ridurre la complessità normativa per i partecipanti al mercato giustifica il ricorso a una base giuridica che permetta l'adozione di un regolamento. Al fine di rimuovere i restanti ostacoli alla negoziazione transfrontaliera e le distorsioni significative alla concorrenza derivanti da leggi nazionali divergenti, nonché evitare l'insorgere di ulteriori probabili ostacoli alla negoziazione transfrontaliera e distorsioni significative della concorrenza, è opportuno adottare un regolamento che definisca *norme uniformi in tutti gli Stati membri*».

significativamente il perimetro di operatività, in materia di prestazione dei servizi di investimento, tutela degli investitori retail, definizione dei servizi di consulenza indipendenti e adeguatezza della comunicazione, adottando un sistema più completo di vigilanza e di applicazione delle regole, con lo scopo di normare un mercato sempre più vario e complesso.
La nuova Direttiva introduce alcuni cambiamenti rispetto al precedente quadro regolamentare (riveniente da MiFID I), cambiamenti che sono ancora in atto e oggetto di studio e di analisi. Rimane tuttavia scarso sia l'impatto regolamentare, sia l'approfondimento su *cosa cambia per il contratto di lavoro e per la definizione della prestazione lavorativa*. Il prevalente interesse regolamentare e scientifico è stato infatti finora rivolto ai soli effetti delle norme sul comportamento e sul funzionamento degli intermediari e dei mercati finanziari, nell'ottica, perseguita dal legislatore comunitario, di *accrescere i diritti e la tutela dei consumatori* e non di aumentare, anche, la tutela di chi è lavoratore subordinato. La questione che poniamo all'attenzione del lettore non riguarda, tuttavia, soltanto gli aspetti giuslavoristici, ma riguarda un problema che interessa l'efficacia stessa del sistema di tutela del risparmio: *chi lavora alle dipendenze di un grande istituto bancario riceve quotidianamente forti sollecitazioni per il raggiungimento dei budget commerciali predisposti dal datore di lavoro*; ciò può costituire, nei fatti, un ostacolo alla corretta applicazione della migliore tutela del cliente o comunque un rischio applicativo della nuova normativa (che è infatti costruita sul criterio del "*risk approach*").
La 2014/65/UE è, sotto il profilo tecnico-giuridico, una *Direttiva di rifusione* della precedente MiFID I, che dunque è recepita nei suoi contenuti di principio (anche se si è rivelata meno efficace nelle applicazioni pratiche). MiFID II include tuttavia anche importanti aggiornamenti normativi. Un primo dato che emerge con evidenza è rappresentato dalla nuova strutturazione del *plateau* normativo, articolato per livelli, espressione di una precisa architettura gerarchica delle fonti (dalla Direttiva in esame discendono i Regolamenti e persino le Direttive collaterali che regolano l'attività assicurativa). Insomma, MiFID II rappresenta, a tutti gli effetti, un complesso blocco normativo, composto da più atti (articolati secondo il processo Lamfalussy), di cui fa parte un compendioso *corpus* di regole tecniche, emanate dalla Commissione europea con il supporto della European Security & Market Authority (ESMA). Significativo è il crescente ricorso al collegato strumento del Regolamento e, insieme, la ricerca da parte del legislatore comunitario di livelli di più forte armonizzazione, limitando il potere legislativo degli Stati membri. Sul piano strutturale, MiFID II ricomprende insomma una più ampia trama di interconnessioni: con Regolamenti UE (n. 648/2012, c.d.

EMIR (7), n. 1286/2014, c.d. PRIIPs (8)) e anche con la Direttiva di rifusione 2016/97 (c.d. *Insurance Distribution Directive* – IDD) sulla distribuzione assicurativa.

Le criticità applicative della prima MiFID si appalesano soprattutto con la crisi finanziaria del 2008-2009: carenze nel funzionamento e nella trasparenza dei mercati finanziari, debolezze nella regolamentazione dei mercati e dei relativi strumenti finanziari. La nuova MiFID II interviene pertanto sulla negoziazione fuori borsa (OTC), intensificando le regole di trasparenza e tutela degli investitori. L'obiettivo è rafforzare la fiducia nel sistema, includere i settori non regolamentati in precedenza, e fornire alle autorità di vigilanza (cioè a soggetti esterni, pubblici e sovraordinati rispetto alle funzioni di compliance interna) poteri *anche sanzionatori* adeguati per svolgere i loro compiti (c.d. "*product intervention*"). Si prevede, infatti, che l'ESMA, la European Banking Association (EBA), per i depositi strutturati, e le autorità di vigilanza nazionali possano vietare o limitare temporaneamente la distribuzione di taluni prodotti finanziari, anche valutando il merito dei prodotti offerti, qualora la loro commercializzazione esponga a rischi eccessivi gli investitori o la stabilità finanziaria del sistema (9).

La Direttiva di rifusione ha inteso rafforzare la tutela degli investitori anche rispetto alle previsioni di MiFID I, cercando di superarne alcuni buchi operativi (che consentivano, ad esempio, zone franche dalle regole della consulenza regolamentata, mediante un uso distorto, eccessivo e formalistico della clausola

---

(7) L'EMIR (su strumenti derivati OTC, controparti centrali e repertori di dati sulle negoziazioni) ha introdotto, a carico delle controparti di un contratto derivato, una serie di obblighi al fine di ridurre il rischio dei mercati derivati e migliorarne la trasparenza. Tali obblighi sono diversamente modulati a seconda della natura delle controparti (finanziarie e non finanziarie).

(8) Il Regolamento PRIIPs introduce l'obbligo, disciplina il contenuto e le modalità di presentazione del c.d. KID (*Key Information Document*), documento sintetico contenente le informazioni chiave per gli investitori. Esso assolve ad obblighi di natura precontrattuale, in quanto consente all'investitore al dettaglio di assumere decisioni di investimento consapevoli e informate. Per tale scopo deve essere redatto evitando una terminologia incomprensibile, con una comunicazione chiara. Il KID riguarda i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativo preassemblati (da cui l'acronimo PRIIPs).

(9) L'art. 69, § 2, lett. *f*, *q*, *s*, *t* e *u*, MiFID II, indica tra i poteri di vigilanza che devono essere conferiti alle autorità competenti quelli di: «richiedere la temporanea interdizione dell'esercizio dell'attività professionale; […] emanare comunicazioni pubbliche; […] sospendere la commercializzazione o la vendita di strumenti finanziari o depositi strutturati qualora le condizioni di cui agli articoli 40, 41 o 42 del regolamento MiFIR siano soddisfatte; […] sospendere la commercializzazione o la vendita di strumenti finanziari o depositi strutturati qualora l'impresa di investimento non abbia sviluppato o applicato un processo di approvazione del prodotto efficace o non abbia altrimenti rispettato le disposizioni di cui all'articolo 16, paragrafo 3, della MiFID II; […] chiedere la destituzione di una persona fisica dal consiglio di amministrazione di un'impresa di investimento o di un gestore del mercato». L'autorità di vigilanza europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha esercitato per la prima volta in data 27 marzo 2018 il potere di *product intervention*.

"*execution only*"). L'efficace protezione degli investitori è oggetto delle previsioni dell'art. 24 (principi di carattere generale e informazione del cliente) e dell'art. 25 (valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza e comunicazione ai clienti), che hanno valenza generale, comprimendo le zone franche dagli obblighi di valutazione di coerenza, rappresentate dalla *mera esecuzione di ordini* impartiti dal cliente. È rafforzato l'obbligo della comunicazione: al fine di una consulenza seria e responsabile, occorre comprendere quanto il cliente sia disposto a rischiare, quali siano i suoi obiettivi e quanto sarebbe capace di ammortizzare eventuali perdite. Le imprese sono chiamate inoltre a illustrare e tracciare al cliente le ragioni dell'investimento e perché esso sarebbe coerente con le sue richieste. L'obbligo di comunicazione riguarda anche i costi e gli oneri connessi ai servizi di investimento o accessori che devono includere anche il costo della consulenza (se rilevante), il costo dello strumento finanziario raccomandato o venduto al cliente e le modalità con cui il cliente può remunerare il servizio d'investimento ricevuto. Inoltre, le informazioni devono essere presentate in forma aggregata, per consentire al cliente di conoscere il costo complessivo ed il suo impatto sul rendimento atteso dall'investimento.

Non solo l'impresa di investimento deve fornire tutte le informazioni legate allo strumento finanziario, compresi i rischi ed i costi, ma deve anche garantire che la persona che propone gli strumenti sia stata adeguatamente formata per svolgere il ruolo di consulente finanziario. Gli Stati membri definiscono i criteri in base ai quali valutare tali conoscenze ed esperienze. Il dipendente, per poter svolgere servizio di consulenza, deve sottostare a particolari requisiti, ovvero possedere un livello di conoscenza certificato tramite una *qualificazione adeguata* (dimostrata attraverso qualifiche, test o corsi di formazione che rispettino determinati criteri); la competenza si deve basare su una *esperienza congrua*, dimostrata attraverso attività lavorativa recente, per un periodo di tempo effettivo stabilito dall'autorità nazionale competente. I dipendenti sprovvisti della prestabilita esperienza devono essere affiancati, nello svolgimento del servizio di consulenza, da personale in possesso dei requisiti.

Le due principali direttrici tracciate dal legislatore della Direttiva di rifusione, sono sinteticamente riconducibili al framework della "protezione dell'investitore" da un lato e (soprattutto) a quello relativo alle "infrastrutture dei mercati". In particolare, gli elementi di novità impattano sulla organizzazione interna delle imprese di investimento, mediante un processo innovativo tratteggiato dal legislatore comunitario e costituito dalla c.d. POG (*Product Oversight Governance*).

La MiFID II introduce con la *Product Governance* regole che impongono agli intermediari un assetto organizzativo e comportamentale relativo alla creazione, offerta e distribuzione dei prodotti finanziari. La *Product Governance* si inserisce in un processo di trasformazione degli strumenti di tutela dell'investitore, che non si compendia nella sola disciplina della trasparenza delle informazioni, ma si declina in normativa di dettaglio degli obblighi comportamentali che vincolano

l'intero assetto organizzativo dell'intermediario: questi deve poter dimostrare che *la tutela dell'investitore è concretamente perseguita in ogni atto*, *lungo tutta la catena del valore del prodotto finanziario*, dalla sua creazione fino alla sua distribuzione e rendicontazione periodica. La Direttiva, insomma, impone un vero obbligo di comportamento organizzativo: strategie, processi, funzioni di produzione e distribuzione di prodotti finanziari devono risultare concretamente coerenti con bisogni e obiettivi dei clienti. La Direttiva separa idealmente, e anche sotto il profilo delle responsabilità giuridiche, la catena della produzione da quella della distribuzione di prodotti finanziari. Essa distingue il c.d. *manufacturer*, intermediario autorizzato che disegna, sviluppa ed emette prodotti d'investimento, dal c.d. *distributor*, intermediario autorizzato che commercializza, distribuisce o colloca qualsiasi strumento finanziario. Le varie fasi delle filiere di processo che interessano la produzione e la distribuzione prevedono, in primis, l'identificazione del mercato target per ogni prodotto finanziario; successivamente la valutazione dei rischi rilevanti per i clienti e per il mercato; la valutazione della compatibilità e della coerenza del prodotto finanziario alle esigenze del *target market*, con riferimento alle diverse platee cui guardano chi produce e chi distribuisce. In pratica, gli intermediari distributori sono tenuti a identificare il *target market* non in modo teorico, ma attraverso l'uso di informazioni effettive e individualizzate sui propri clienti. Tale impegno si traduce anche nell'identificazione dei gruppi di clienti per i quali lo specifico prodotto non è compatibile.

I nuovi scenari normativi introdotti da MiFID II ridefiniscono ed ampliano anche le *responsabilità e i doveri relativi ai controlli interni*. Le c.d. "figure apicali", ovvero quadri direttivi e alte professionalità implicati nelle filiere della produzione e distribuzione, hanno maggiori responsabilità in merito alla definizione, applicazione e monitoraggio effettivo dei processi, con attenzione sia alla gestione dei potenziali conflitti di interesse, sia alla verifica delle competenze consulenziali dei lavoratori (che spaziano dalla semplice dazione di informazioni – c.d. *giving information* – alla consulenza finanziaria vera e propria). Ancora più centrale è la funzione di Compliance, cui spetta la verifica della rispondenza e funzionalità delle misure organizzative e delle procedure di *Product Governance*, nonché il reporting interno ed esterno (alle autorità di vigilanza). Tale governance postula regole puntuali nella definizione delle responsabilità reciproche delle imprese (tra *manufacturer* e *distributor* degli strumenti finanziari destinati alla platea dei risparmiatori). Viene affermata una netta separatezza dei ruoli (produttore versus distributore) e una logica di monitoraggio sull'intero "ciclo di vita del prodotto finanziario". La POG pone inoltre al centro delle attività di controllo interno una più articolata e pervasiva disciplina del conflitto di interesse, evitando il riconoscimento di incentivi economici inappropriati, sia a dipendenti sia a soggetti societari. L'obiettivo di tali norme è di tutelare il migliore interesse del cliente, evitando gli effetti più disastrosi della vendita massificata di prodotti finanziari, quasi ridotti a prodotti da banco.

Le modifiche introdotte da MiFID II riguardano anche la ridefinizione concettuale della natura della consulenza in materia di investimenti: si passa da una consulenza generica e spersonalizzata, che si serve di strumenti tipizzati, ad una consulenza specifica, che consiste in una prestazione di *raccomandazioni personalizzate* in quanto destinate a uno specifico cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento. È *personalizzata* la raccomandazione presentata come adatta per il cliente o basata sulle sue caratteristiche, anche rivenienti dal c.d. "questionario MiFID". Non sono invece personalizzate (e dunque non rientrano nella attività di consulenza) le raccomandazioni destinate al pubblico in generale (*gross mass marketing*), diffuse unicamente attraverso i canali di distribuzione di massa.
Nel perimetro già toccato da MiFID I, le regole pratiche si fanno insomma più precise e dettagliate; è centrale in particolare la distinzione, contenuta nel modello duale previsto dalla direttiva, tra *consulenza indipendente* e *non indipendente*, assoggettate a differente rigore disciplinare, sempre in funzione della migliore tutela del cliente. La prima, prende in considerazione tutti i prodotti disponibili sul mercato (non solo quelli dell'intermediario e delle società terze con cui esso ha stretto accordi commerciali) e il relativo servizio è remunerato a parcella, come ogni prestazione professionale. La seconda, pur dovendo garantire una certa estensione dell'offerta, non ne assume un perimetro così ampio e, soprattutto, è remunerata in modo tradizionale, cioè non dal cliente ma dall'intermediario o da più intermediari. Si tratta di due *modelli di servizio* non necessariamente alternativi, ma persino complementari e integrabili, nella loro diversità, all'interno della struttura organizzativa della stessa banca. In particolare, la consulenza indipendente appare di per sé più idonea ad esprimere una maggiore tutela dell'investitore, disposto, in ipotesi, a scegliere un siffatto servizio, selezionarne l'erogatore e pagarne il correlato prezzo (*fee*), riconoscendo in ciò l'intrinseca qualità della consulenza ricevuta. Per altro verso, la disciplina degli incentivi (*inducements*) riconosciuti dall'impresa bancaria al consulente, in base alle vendite realizzate, rappresenta un potenziale rischio o ostacolo alla realizzazione del migliore interesse del cliente. In tal senso, la diversa disciplina degli incentivi, a seconda che si tratti di consulenza indipendente o non indipendente, rappresenta un fondamentale (ancorché non risolutivo) passo in avanti da MiFID I a MiFID II. Va per onestà riconosciuto che all'evoluzione normativa non ha fatto seguito una sufficiente implementazione pratica del modello di consulenza indipendente, che ad oggi rappresenta ancora un'esperienza di nicchia tra gli intermediari finanziari. Importante è infine notare che la natura "indipendente" e "non indipendente" del modello di consulenza scelto da ciascun intermediario non ha nessun collegamento con la natura autonoma o dipendente del rapporto di lavoro dei consulenti finanziari: è tecnicamente possibile, ed anzi auspicabile avere lavoratori dipendenti dell'intermediario finanziario che svolgono consulenza indipendente. Tale condizione (di lavoratori a stipendio fisso), unita magari ad uno statuto normativo

eteronomo di tutela della loro effettiva indipendenza, mediante specifiche limitazioni del potere conformativo datoriale, garantirebbe la più efficace realizzazione del "migliore interesse del cliente". Occorrerebbe cioè rendere la prestazione lavorativa subordinata scevra e autonoma da indebite sollecitazioni commerciali del datore di lavoro per il collocamento di specifici prodotti e strumenti finanziari di suo proprio interesse.

1.4. L'evoluzione normativa ulteriore post MiFID II in materia di compliance e di sostenibilità

Anche la MiFID II, come la precedente, sconta le sensibilità normative sopravvenute ed emergenti nel contesto europeo. Una di queste è, in verità, una evoluzione concettuale dei principi consolidati: la necessità di *potenziare il sistema dei controlli interni* degli intermediari finanziari, cioè la c.d. funzione di compliance, e le sue interazioni con le autorità di vigilanza. Un'altra sensibilità comunitaria riguarda *l'impatto del tema della ecosostenibilità sul sistema finanziario*, con esplicito e specifico riferimento all'attività di consulenza in materia di investimenti. Queste due tematiche richiedono pertanto un'attenzione specifica del legislatore comunitario e postulano una tempestiva e sostanziale implementazione della MiFID II, indipendentemente dalla scelta di eventuali rifusioni della Direttiva. Di seguito ne richiamiamo alcuni aspetti salienti.

1.4.1. Linee Guida ESMA in tema MiFID II per la funzione compliance

Il modello di responsabilità giuridica generale delle imprese, introdotto dal legislatore comunitario e implementato, per il settore degli intermediari finanziari, mediante la MiFID II, rappresenta di fatto un modello di esimente giuridica. Ciò implica che l'esistenza di un presidio di compliance, e di un modello di organizzazione, gestione e controllo che integri le esigenze della MiFID II, esonera da responsabilità l'intermediario, trasferendo ogni rischio giuridico di inefficacia dei controlli o inapplicazione delle misure organizzative, rispettivamente, agli uffici di compliance e ai singoli consulenti. ESMA ha rafforzato l'efficacia preventiva della funzione di compliance, responsabilizzando l'intermediario finanziario nel rendere fattualmente coerenti MOG e prassi operative aziendali. Occorre evidenziare che si tratta pur sempre di modelli organizzativi di approccio al rischio "relativo", in quanto associato al livello di *rischio di non-conformità* che l'impresa è disposta ad assumere in proprio (modelli c.d. "*risk approach*"), mentre invece l'esimente giuridica per le responsabilità dell'intermediario conseguente all'emanazione del MOG è "assoluta": ragion per cui ESMA si preoccupa – correttamente – di assicurare al sistema dei controlli interni, oltre che agli altri presidi

organizzativi aziendali, efficacia preventiva e deterrente rispetto alle possibili violazioni della MiFID II.
In data 5 giugno 2020 ESMA ha pubblicato le nuove Linee Guida relative a taluni aspetti dei requisiti della funzione di compliance, ai sensi della Direttiva 2014/65/UE. Le Linee guida hanno lo scopo di istituire pratiche di vigilanza coerenti, efficienti ed efficaci all'interno del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF) e di assicurare un'applicazione comune, uniforme e coerente di alcuni aspetti della funzione di controllo della conformità. Gli adempimenti sono stati ulteriormente rafforzati rispetto alla normativa MiFID II, mediante un migliore inquadramento dei requisiti di *risk assessment* da parte della funzione Compliance. Le principali novità riguardano i seguenti principi di funzionamento:

- è prevista la redazione di una sezione specifica, all'interno del report periodico di Compliance, concernente le regole di *Product Governance* adottate per gli strumenti finanziari prodotti o distribuiti dall'intermediario;
- sono richieste specifiche conoscenze, competenze ed autorità in capo ai componenti del personale assegnato alla funzione di Compliance;
- è sancita la garanzia di autonomia e indipendenza del Responsabile Compliance e del *Responsabile unico sulla salvaguardia dei beni dei clienti* ([10]) quando questi non coincidano nella stessa persona;
- sono meglio dettagliati i requisiti per la conduzione da parte della funzione di Compliance del *risk assessment*, ridefinendone periodicità e frequenza, nonché elementi idonei a definire i rischi di conformità e introducendo presidi aggiuntivi, idonei a garantire la continuità della funzione in caso di esternalizzazione della stessa Compliance.

I principi di funzionamento seguono le precise indicazioni delle linee guida, articolate in 12 punti corrispondenti ad altrettante aree tematiche:

- *Linea Guida 1 – Risk assessment*. La funzione di Compliance è chiamata a sviluppare un programma di revisione e aggiornamento dotato di frequenza adeguata rispetto a eventuali modifiche rilevanti nelle attività di business dell'impresa o nel quadro regolamentare, anche ad evento, se necessario;
- *Linea Guida 2 – Monitoraggio*. Il programma di monitoraggio *risk-based*, finalizzato alla verifica della conformità agli obblighi previsti ai sensi della MiFID II, include la valutazione dell'efficacia delle policy e procedure predisposte. Tale valutazione è basata su ispezioni in loco, utilizzo di *Key Risk Indicators* (KRI), interviste a dipendenti e clientela;
- *Linea Guida 3 – Reporting*. È esteso il contenuto della reportistica di rendicontazione degli esiti dei controlli per ciascuna unità di business. Deve includere

([10]) Gli intermediari designano un responsabile unico, con adeguate competenze, per la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide dei clienti. Si tratta di una figura potenzialmente centrale in funzione dell'attuazione del principio di tutela del migliore interesse del cliente.

una sezione specifica riguardante le disposizioni in materia di *Product Governance* dell'impresa;

- *Linea Guida 4 – Consulenza*. La funzione di Compliance svolge funzione di consulenza e di assistenza al personale che lo richieda, ed è coinvolta nella predisposizione di policy e procedure aziendali sui servizi e attività di investimento nonché nella adozione di decisioni strategiche o di nuovi modelli di business, o in caso di rilevanti modifiche organizzative;
- *Linea Guida 5 – Efficacia*. Il Management ha il compito di monitorare, almeno annualmente, l'adeguatezza delle risorse e delle competenze per svolgere l'attività di gestione del rischio di non conformità. La funzione di Compliance deve poter accedere a tutte le banche dati dell'impresa al fine di avere contezza dei vari profili di rischio di non conformità;
- *Linea Guida 6 – Competenze*. La funzione di Compliance deve possedere più ampie conoscenze, competenze, esperienze professionali ed autorità. A sua volta, essa è tenuta ad erogare formazione in ambito MiFID II sulla base delle specifiche esigenze delle unità di business;
- *Linea Guida 7 – Stabilità*. La funzione di Compliance prevede procedure idonee a garantire la continuità delle proprie attività anche durante eventuali assenze del Responsabile;
- *Linea Guida 8 – Indipendenza*. Il collocamento organizzativo della funzione di Compliance deve permetterne l'indipendenza operativa da istruzioni o influenze dell'Alta Direzione o altre unità aziendali;
- *Linea Guida 9 – Proporzionalità*. Nell'approntare le misure organizzative e le risorse destinate alla funzione di Compliance, gli intermediari finanziari devono tener conto della natura, delle dimensioni e della complessità dell'attività svolta, nonché della gamma dei servizi e delle attività di investimento;
- *Linea Guida 10 – Relazioni con altre strutture di controllo*. L'eventuale aggregazione della Compliance e di altre funzioni di controllo non deve compromettere l'efficacia e l'indipendenza della funzione stessa né generare conflitti di interesse;
- *Linea Guida 11 – Outsourcing*. L'eventuale outsourcing della funzione di Compliance non deve comprometterne la qualità e l'indipendenza, creare rischi operativi aggiuntivi, compromettere le attività di controllo interno o la capacità d'impresa di controllare efficacemente la conformità dell'azione aziendale ai requisiti regolamentari;
- *Linea Guida 12 – Revisione da parte delle autorità competenti*. L'Autorità competente riesamina periodicamente la garanzia di congrua dotazione, di autonomia e di funzionamento della funzione di Compliance. Nell'ambito della vigilanza continuativa, verifica l'appropriatezza delle misure da questa adottate.

1.4.2. Regolamento UE 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, o SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*), e Regolamento UE 2020/852 (c.d. Regolamento tassonomia)

La Commissione europea ha avvertito l'esigenza di garantire che tutte le azioni e le iniziative strategiche in ambito economico, sia a livello europeo sia a livello mondiale, tengano conto degli obiettivi di sviluppo sostenibile (c.d. "SDG"). In particolare, per affrontare le conseguenze legate ai cambiamenti climatici, l'Unione si è posta l'obiettivo di *rendere i flussi finanziari compatibili con gli obiettivi di sostenibilità*. Per tali motivi, i fornitori di servizi di consulenza finanziaria dovrebbero essere tenuti a dare informazioni precise circa i rischi per la sostenibilità (eventi o condizioni ambientali, sociali o di governance capaci di provocare un impatto negativo sul valore dell'investimento).

Il Regolamento UE 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 mira, in tal senso, ad omogeneizzare le informazioni a carico degli intermediari finanziari e a disposizione degli investitori finali circa i rischi di sostenibilità e circa la promozione dei fattori ESG ([11]) nelle attività di investimento finanziario, introducendo obblighi di informativa precontrattuale e continuativa. In concreto, i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono tenuti alla trasparenza su: politiche in materia di rischio di sostenibilità (art. 3), mediante la pubblicazione sui propri siti web di come si integrino i rischi di sostenibilità negli investimenti o nelle consulenze per investimenti; effetti negativi per la sostenibilità (art. 4) derivanti dalle decisioni di investimento; politiche di remunerazione relativamente all'integrazione dei rischi di sostenibilità (art. 5), mediante la pubblicazione delle informazioni; integrazione dei rischi di sostenibilità (art. 6) nelle decisioni di investimento e risultati delle valutazioni dei probabili impatti sul rendimento dei prodotti finanziari, mediante informativa precontrattuale.

Strettamente connesso al SFDR è il c.d. "Regolamento tassonomia" (Regolamento UE 2020/852), che stabilisce i parametri che consentono a un'attività economica di definirsi ecosostenibile. Esso contiene alcune modifiche al SFDR, introducendo elementi di raccordo tra gli oneri di *disclosure* per i prodotti finanziari (sia che promuovano caratteristiche ambientali o sociali, *ex* art. 8 SFDR, sia che abbiano come obiettivo investimenti sostenibili, *ex* art. 9 SFDR) e le definizioni e gli obiettivi ambientali previsti dal medesimo Regolamento tassonomia.

Alla luce del Regolamento, pertanto, le imprese sono tenute a pubblicare, sui rispettivi siti web, informazioni circa le proprie politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti: esse, quindi, devono illustrare e motivare il proprio processo decisionale sia nel caso in cui

([11]) ESG è acronimo di *Environmental, Social and Governance*: si tratta di tre fattori centrali nella misurazione della sostenibilità di un investimento.

non sussistano rischi di sostenibilità rilevanti per il prodotto finanziario sia nel caso in cui, invece, tali rischi possano incidere sulla performance del prodotto finanziario; in quest'ultimo caso, saranno tenute a comunicare in che misura tali rischi siano rilevanti, cioè incidenti negativamente sui fattori di sostenibilità. Le imprese interessate sono tenute a fornire informazioni circa gli effetti negativi sui fattori di sostenibilità *anche nella fase successiva a quella precontrattuale* e, quindi, nelle continuative relazioni periodiche. In ogni caso, il Regolamento non impedisce agli Stati membri di adottare o mantenere in vigore disposizioni più stringenti.

1.4.3. Sustainable finance package del 21 aprile 2021

La Commissione europea, pochi mesi prima della pubblicazione del presente volume, ha adottato un corposo pacchetto di misure per contribuire a rafforzare nel perimetro comunitario il flusso di investimenti verso attività sostenibili. Il pacchetto consta di una serie di provvedimenti, fra i quali ne emergono alcuni di particolare rilevanza: 1) l'atto delegato per la tassonomia, che mira a valorizzare gli investimenti sostenibili chiarendo quali attività economiche contribuiscano maggiormente al raggiungimento degli obiettivi ambientali; 2) la proposta di Direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale (CSRD), con l'obiettivo di migliorare il flusso di informazioni sulla sostenibilità nel mondo delle imprese; 3) sei atti delegati di modifica relativi a doveri fiduciari, investimenti e consulenza assicurativa, tesi a garantire che società finanziarie, assicurative, consulenti, gestori patrimoniali includano la sostenibilità nelle loro procedure e nel servizio di consulenza investimenti.
La Commissione europea ha adottato gli atti delegati di modifiche a MiFID II per garantire che gli intermediari finanziari includano la valutazione delle preferenze in tema di sostenibilità nelle proprie procedure operative e nella consulenza in materia di investimenti. Le nuove regole sembrano, in verità, di natura non prescrittiva, pur rappresentando una nuova ineludibile dimensione di analisi del portafoglio investimenti e del processo di consulenza. Sia la catena della produzione sia quella della distribuzione dovranno prendere in debita considerazione, insomma, gli obiettivi legati alla sostenibilità nel processo di ideazione, definizione, comunicazione e collocamento del prodotto. La non prescrittività delle regole sembra voler attuare anche in quest'ambito il principio del "*comply or explain*", responsabilizzando gli intermediari rispetto al processo di consulenza.
Gli emendamenti agli atti delegati, oggetto di esame da parte del Parlamento europeo e dal Consiglio, sono destinati al varo e ad applicazione, dodici mesi dopo la pubblicazione sulla *Gazzetta Ufficiale*. Dovrebbero risultare applicabili a partire da ottobre 2022.

1.4.4. Atto EC 2021/2616: progetto di Regolamento delegato della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il Regolamento delegato (UE) 2017/565 per l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività di investimento

In seguito alla conclusione dell'accordo di Parigi del 2016 sui cambiamenti climatici e all'adozione dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per gli obiettivi di sviluppo sostenibile (OSS), nel piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile la Commissione europea ha inteso incorporare la sostenibilità anche nella consulenza finanziaria, precisando che la valorizzazione delle preferenze dell'investitore in tema di sostenibilità rientra nei c.d. doveri fiduciari previsti dalla legislazione settoriale. Tale recente, ulteriore progetto di modifica del Regolamento UE 2017/565 integra le preferenze dei clienti in termini di sostenibilità nella valutazione dell'adeguatezza.
Nell'ambito del vigente quadro della MiFID II, le imprese che effettuano consulenza in materia di investimenti e gestione di portafoglio sono tenute a ottenere le informazioni necessarie in merito alle conoscenze ed esperienze del cliente in materia di investimenti, alla sua capacità di sostenere perdite e ai suoi obiettivi, inclusa la sua tolleranza al rischio, secondo una valutazione di adeguatezza. Le informazioni riguardanti gli obiettivi di investimento dei clienti includono dati su: periodo di tempo di conservazione dell'investimento, preferenze in materia di assunzione del rischio, profilo di rischio e finalità dell'investimento. Tuttavia le informazioni sugli obiettivi di investimento riguardano gli obiettivi finanziari *tout court*, mentre non includono affatto, allo stato attuale, gli altri obiettivi non finanziari del cliente, come ad esempio le sue preferenze di sostenibilità. In tale quadro, il progetto di Regolamento in esame prevede che gli strumenti finanziari rilevanti in relazione alla sostenibilità possano essere raccomandati ai clienti o potenziali clienti che esprimono *chiare preferenze in termini*, appunto, *di sostenibilità*. Le preferenze di sostenibilità riguardano pertanto strumenti finanziari che sono investiti, almeno in una certa misura, o in attività conformi alla tassonomia a norma del Regolamento sulla tassonomia o in investimenti sostenibili ai sensi dell'art. 2, punto 17, SFDR ([12]).

([12]) «investimento sostenibile: investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità

L'art. 1 chiarisce che i soggetti che effettuano consulenza finanziaria e gestione di portafoglio sono obbligati a valutare le preferenze di sostenibilità dei loro clienti o potenziali clienti. Le imprese di investimento dovrebbero tenere conto di tali preferenze nel processo di selezione degli strumenti finanziari da raccomandare. Tre categorie di strumenti finanziari dovrebbero essere ammissibili in caso di preferenze di sostenibilità: 1) quelli che perseguono una quota minima di investimenti sostenibili in attività economiche considerate ecosostenibili, ai sensi dell'art. 3 del Regolamento tassonomia; 2) quelli per i quali la quota minima di investimenti sostenibili è determinata dal cliente o potenziale cliente; 3) quelli che considerano i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità, in base ad elementi determinati dal cliente o potenziale cliente.
La norma introduce inoltre un particolare obbligo informativo *ex post* a carico dei fornitori di servizi di consulenza: l'elaborazione di una relazione per il cliente che spieghi in che modo la raccomandazione impartita ne rispetta gli obiettivi di investimento, il profilo di rischio, la capacità di sostenere perdite e le preferenze di sostenibilità. La norma impone alle imprese di investimento di tener conto dei rischi di sostenibilità, in termini qualitativi o quantitativi, e di integrare il rischio di sostenibilità nelle loro politiche di gestione dei rischi.
È introdotta, all'art. 2, la definizione di *preferenze del cliente in materia di sostenibilità*, indicandole come le propensioni/scelte di integrare nei propri investimenti strumenti finanziari che includono, in una determinata minima quantità, investimenti sostenibili così come definiti nella tassonomia europea. Le imprese di investimento che forniscono i servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestioni di portafoglio non possono raccomandare o effettuare operazioni su strumenti finanziari che non incontrano le preferenze del cliente in materia di sostenibilità, illustrandone ai clienti le relative motivazioni. In tal caso, il cliente che vorrà comunque procedere agli investimenti, potrà adattare le proprie preferenze. *Il requisito di coerenza con le preferenze del cliente in materia di sostenibilità non dovrà alterare le procedure di valutazione periodica dell'adeguatezza.*
In sintesi: a) nella prestazione dei servizi di consulenza e di gestione di portafogli diviene obbligatorio, in sede di profilatura, richiedere al cliente informazioni circa le preferenze dei clienti in materia di sostenibilità; b) la chiara manifestazione di preferenze in materia di sostenibilità viene integrata nella valutazione di adeguatezza degli investimenti dei clienti, mediante ponderazione di tali fattori di sostenibilità; c) nei confronti di clienti che esprimono chiare preferenze di sostenibilità risultano "raccomandabili" solo gli strumenti finanziari investiti, almeno in una quota parte, in attività sostenibili, in conformità alla tassonomia; d) chi si occupa

economicamente o socialmente svantaggiate, a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali».

di produzione di strumenti finanziari deve tenere conto anche dei fattori di sostenibilità, fornendo adeguate informazioni ai distributori; e) chi si occupa di distribuzione deve introdurre presidi di *Product Governance* volti ad assicurare la valorizzazione delle preferenze di sostenibilità espresse, nella distribuzione degli strumenti finanziari.

Capitolo 2.

Il Progetto finanziato, lo sviluppo della ricerca e i suoi risultati

2.1. Il percorso progettuale (*di Anna Masiello*)

L'obiettivo principale di questo progetto (giugno 2019-settembre 2021, presentato da First Cisl e finanziato dalla Commissione europea), è stato di individuare le linee guida sulle quali le relazioni industriali nel settore finanziario devono evolvere per governare gli effetti dell'entrata in vigore della MiFID II (direttiva 2014/65/UE) e del rivoluzionario processo di digitalizzazione.

Attività e gruppi di lavoro

Il campo di indagine è stato diviso in tre macro aree: 1) sistemi organizzativi aziendali, collegati all'adozione di nuovi modelli di business; 2) evoluzione dei modelli tradizionali dei rapporti di lavoro; 3) rischi per la salute dei lavoratori legati allo stress lavoro correlato. La sfida è stata di trovare, nel processo di cambiamento che investe le imprese a seguito della digitalizzazione e degli effetti della normativa MiFID II, il giusto equilibrio tra la flessibilità organizzativa e la tutela dei lavoratori in termini di regolamentazione e salute. Le attività sono state suddivise in due categorie principali: la ricerca scientifica e la ricerca empirica volta ad individuare le buone pratiche in materia; la prima realizzata dai partner scientifici, la seconda dalle parti sociali (datori di lavoro e sindacalisti). A tal fine, sono stati istituiti due gruppi di lavoro: il primo composto da ADAPT, CELSI (Central European Labour Studies Institute) e FIOH (Finnish Institute of Occupational Health), in qualità di *co-applicant* e WageIndicator in qualità di *associate organisation*, che si è concentrato sulla ricerca scientifica; il secondo, formato da sindacalisti e rappresentanti dei datori di lavoro, si è focalizzato sulla ricerca empirica.

Risultati attesi

Identificare, tramite i due filoni di ricerca, i cambiamenti organizzativi che stanno avvenendo nel settore bancario in Europa. Attraverso la concettualizzazione di tali cambiamenti e l'identificazione delle loro possibili conseguenze sulle

condizioni di lavoro, offrire alle parti sociali materiale di approfondimento per discutere e prevedere possibili scenari su come garantire la crescita della produttività del sistema e dei livelli occupazionali.

Partnership

Capofila del progetto: First Cisl, sindacato italiano dei lavoratori di banche, assicurazioni, finanza, riscossione e authority; co-presentatori: CELSI, istituto di ricerca slovacco sui modelli organizzativi; ADAPT, istituto italiano di ricerche nel campo del diritto internazionale del lavoro e del diritto industriale, e FIOH, l'Istituto finlandese che promuove la salute sul lavoro. 13 le organizzazioni associate:

- sindacati – 10 organizzazioni europee: GPA (Austria), FESMC-UGT (Spagna), UNITE (Regno Unito), UPA (Romania), FEC-FO (Francia), OZ PPaP (Slovacchia), PRO (Finlandia), SSCG (Montenegro), APF First (Italia), la federazione europea UNI EUROPA;
- istituzioni scientifiche – WageIndicator Foundation (Paesi Bassi), una fondazione indipendente senza scopo di lucro che confronta e condivide informazioni sul mercato del lavoro a livello mondiale attraverso indagini e ricerche documentali su salari, diritto del lavoro e carriera;
- parti datoriali – Gruppo Intesa Sanpaolo, banca leader in Europa, e Federmanagement, la Federazione che riunisce le principali associazioni non sindacali di dirigenti in Italia.

Contributi scientifici

CELSI ha analizzato l'evoluzione dei modelli organizzativi adottati dalle aziende finanziarie nell'ambito dei processi di digitalizzazione del settore e dell'introduzione della MiFID II, e – in stretta collaborazione con ADAPT – l'impatto dei nuovi modelli organizzativi sulla salute e sullo stress dei lavoratori. Paesi oggetto dello studio: Area Nord (Finlandia come caso studio), Area Mediterranea (Italia come caso studio), Europa occidentale (Austria come caso studio) e area dell'Europa orientale (Slovacchia come caso studio). Sulla base dei dati raccolti, CELSI ha preparato una relazione comparativa rispetto alle quattro aree geografiche di cui sopra. **ADAPT** ha focalizzato lo studio principalmente sulla regolamentazione dei servizi di consulenza finanziaria forniti dalla MiFID II, evidenziandone gli effetti sul rapporto di lavoro, sulle condizioni di lavoro e sui profili professionali dei lavoratori e sull'individuazione di nuove esigenze di tutela dei lavoratori. Ha analizzato la letteratura sugli impatti sulle condizioni di lavoro e sul rapporto di lavoro dei servizi di consulenza finanziaria attraverso una ricerca a tavolino e uno scambio di informazioni con il partner CELSI. **FIOH** ha condotto un'indagine sulla letteratura scientifica relativa alle conseguenze della digitalizzazione e della MiFID II sulle mansioni lavorative e la qualità del lavoro nel settore

finanziario, concentrandosi non solo sui rischi fisici o psicosociali per la salute e la sicurezza, ma anche sulle nuove opportunità per i lavoratori di sviluppare capacità e competenze, nuove forme di comunicazione e apprendimento e nuovi modi di lavorare.

Struttura e attività del progetto

Lavori preparatori

Il Comitato di Direzione nella fase preliminare si è preparato al lancio del progetto effettuando tutte le attività progettuali preliminari necessarie. In questa fase si è costruita l'applicazione web chiamata *Virtual àgora*, una piazza virtuale in cui tutti i partecipanti si sono virtualmente incontrati durante tutti i mesi di lavoro, per afferire e reperire materiali, e contribuire alla discussione interagendo in remoto.

16 luglio 2019, Madrid – Lancio del progetto. È stata la prima riunione "fisica" dei partner del progetto, e ha rappresentato il momento più delicato dell'intero progetto. Nell'incontro sono state condivise le decisioni sulla metodologia da seguire e sulle scelte operative, nonché sui compiti e le responsabilità di ciascun partner.

Agosto 2019-gennaio 2020 – Ricerca e analisi a distanza. Questa fase è durata 5 mesi, ed è consistita in un lavoro di ricerca e analisi dei 2 gruppi di lavoro (partner scientifici, ricerca scientifica; partner sociali, ricerca empirica). La ricerca si è svolta in modalità a distanza.

6 marzo 2020, Bratislava – Riunione Comitato di direzione. La giornata è stata interamente dedicata all'esame dei risultati delle tre indagini, e delle buone pratiche e accordi a livello europeo, nazionale e aziendale. Tutto è stato raccolto, vagliato, discusso e sistematizzato in un unico documento di sintesi.

Sospensione attività in presenza. Intervenuta l'emergenza sanitaria a seguito di pandemia mondiale da Covid-19, il Comitato di direzione ha deciso di chiedere, ottenendola, una proroga della scadenza del progetto. I lavori sono quindi proseguiti con incontri a distanza.

14 dicembre 2020 – Riunione Comitato di direzione online. La riunione ha consentito di programmare le attività successive. Il Comitato ha effettuato quindi una valutazione sui risultati conseguiti rispetto agli obiettivi dichiarati, fissato i passi successivi, stabilendo obiettivi e ordine del giorno del Workshop e del Corso di formazione.

16 aprile 2021 – Workshop online. In questa fase sono stati presentati i risultati delle due ricerche effettuate, scientifica ed empirica. Sono state anche presentate le ipotesi di "Raccomandazioni politiche" legate alla prima lettura dei risultati delle ricerche.

15-16 luglio 2021 – Corso di formazione online. Il corso ha avuto l'obiettivo di incrementare le conoscenze e le competenze dei partecipanti sull'impatto della digitalizzazione e della MiFID II nelle aziende del settore finanziario, al fine di migliorare la loro efficacia negoziale per la protezione dei lavoratori del settore bancario europeo. Target: esperti in contrattazione collettiva, provenienti dalle principali banche e compagnie assicurative dei 9 paesi partner del progetto.
7 settembre 2021 – Riunione Comitato di direzione online. Il comitato ha convalidato i risultati del corso di formazione, progettato l'evento finale e approvato l'agenda della conferenza europea.
24 settembre 2021 – Conferenza finale europea. Si è svolta, finalmente in presenza, a Siena nel prestigioso Palazzo Piccolomini. Sono stati presentati i risultati del progetto e le possibili evoluzioni, il sito web, le *Policies Recommendations*, le buone pratiche raccolte e gli strumenti di disseminazione. Evento centrale è stata la tavola rotonda dal titolo *Le banche come strumenti di politica pubblica, socialmente responsabili della tutela del risparmio*.
25 settembre 2021. Ultima tappa del progetto. Il Comitato ha definito i metodi di diffusione dei risultati nei Paesi che hanno partecipato al progetto.
Tutti i documenti prodotti dal progetto, i risultati finali degli incontri, dei corsi di formazione e del Sondaggio europeo, oltre alle raccomandazioni finali e al Dissemination Tool sono disponibili nella Virtual àgora (agora.firstcisl.it), sezione MiFID II and digitalization.

2.2. I cambiamenti nei modelli organizzativi, nella domanda di lavoro e nei rapporti di lavoro del settore bancario a causa della digitalizzazione e della MiFID II (*di Lucia Kováčová*)

2.2.1. L'impatto delle nuove tecnologie sul settore finanziario

La Direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID II) ha apportato svariati sostanziali cambiamenti strutturali nel controllo interno e nella governance del settore finanziario dell'UE, allo scopo di favorire la trasparenza (principalmente nei processi di formazione dei prezzi), affrontare i conflitti di interesse nella consulenza in materia di investimenti e, quindi, di migliorare la protezione degli investitori (Lannoo, 2018). Le imprese di investimento nell'UE dovrebbero ora seguire una nuova serie di disposizioni in risposta alla scarsa fiducia nei mercati finanziari causata dalla crisi finanziaria. Secondo Cartei (2019), le imprese di investimento e in particolare gli intermediari finanziari sono, per effetto della nuova normativa MiFID II, tenuti a considerare con maggiore attenzione gli interessi e le esigenze dei propri clienti, e a porli al centro dell'intera procedura di approvazione del prodotto.
Nel contesto della trasformazione digitale e delle crescenti richieste di un processo più trasparente di approvazione dei prodotti nelle attività finanziarie, il

regolamento MiFID II richiede alle imprese di investimento di utilizzare diverse soluzioni tecnologiche per soddisfare i bisogni derivanti dai nuovi comportamenti dei clienti e promuovere la trasparenza gestendo il flusso di dati in modo più efficace a ogni fase della fornitura del servizio al cliente. I nuovi requisiti digitali sono strettamente intrecciati con i nuovi requisiti di competenze e il ruolo del personale delle imprese di investimento sta gradualmente cambiando grazie a nuove forme di relazione con la clientela e nuove tipologie di servizi (Kotarba, 2016).
Questo approfondimento serve a presentare e analizzare la normativa MiFID II nel contesto delle recenti tendenze nella digitalizzazione dei mercati finanziari, che invocano cambiamenti nelle strutture organizzative interne delle istituzioni finanziarie e nella gestione delle competenze.

2.2.2. Implicazioni della digitalizzazione per le nuove strutture organizzative

La regolamentazione MiFID II affronta le tendenze contemporanee nel settore finanziario: principalmente la digitalizzazione dei servizi bancari e di investimento, come anche l'introduzione di canali di comunicazione nuovi e innovativi e di una varietà di servizi forniti dalle imprese di investimento. Come previsto da Cartei (2019), il ruolo dei servizi IT è diventato più importante a causa di una serie di requisiti che la normativa MiFID II ha recentemente imposto.
Utilizzando soluzioni tecnologiche e analisi avanzate dei dati, la regolamentazione mira a rafforzare la protezione degli investitori. Al fine di rispondere in modo più efficiente alle esigenze e agli interessi dei clienti, la normativa MiFID II introduce una serie di disposizioni. La Direttiva 2004/39/CE prevede la regolamentazione dei fornitori di dati (comprese disposizioni sulla raccolta, l'estrazione, l'archiviazione o la condivisione dei dati), nuove regole sulla negoziazione di algoritmi, rapporti più dettagliati e altre previsioni allo scopo di migliorare la trasparenza nel prezzo pre e post-negoziazione, rendere più efficace e tempestivo l'intero processo di approvazione del prodotto e, di conseguenza, aumentare la tutela degli investitori (Lannoo, 2017). In altre parole, lo scopo della regolamentazione è di informare al meglio l'investitore e, quindi, di garantire che ai clienti vengano forniti una consulenza indipendente e offerti prodotti adeguati.
Allo stesso tempo, le disposizioni di nuova adozione dovrebbero promuovere il flusso di informazioni nell'intero processo di approvazione del prodotto e renderlo fluido. Le norme richiedono alle istituzioni finanziarie di investire nell'introduzione di soluzioni tecnologiche e infrastrutture digitali e, quindi, di interagire con la comunità FinTech più frequentemente di prima.
I clienti richiedono maggiore indipendenza e autosufficienza nel mondo finanziario. A questo proposito, Ring (2018) sottolinea che le società di investimento

tendono ora ad attrarre clienti consentendo loro di prendere autonomamente decisioni finanziarie tramite piattaforme web, accompagnate da supporto e guida online. Questi nuovi modelli comportamentali stanno modificando in modo significativo le relazioni con i clienti e il ruolo degli intermediari finanziari. Le novità nelle relazioni con i clienti nel settore finanziario sono molteplici: le tendenze nei comportamenti dei clienti mostrano propensione a soluzioni eco-compatibili, i clienti vogliono essere abilitati e attrezzati a "navigare" tra i prodotti finanziari e valutarli da soli, a mantenere relazioni con più istituzioni finanziarie e rivendicano maggiore responsabilità da parte delle istituzioni finanziarie (Kotarba, 2016).

Le singole innovazioni tecnologiche, come la tecnologia *blockchain,* pongono sfide sostanziali per la struttura organizzativa e il modello di business, principalmente in termini di adeguamento a un nuovo modello di sistema di contabilità condivisa, che consenta di eseguire transazioni in modo più trasparente (Holotiuk e Moormann, 2018). Pertanto, la tecnologia blockchain è una svolta non solo in termini di presentazione di una nuova soluzione tecnologica che riduce i costi, ma anche in quanto modifica il ruolo delle istituzioni finanziarie, aumentando la trasparenza e mitigando i rischi connessi alle transazioni (Holotiuk, Pisani e Moormann, 2017).

A seguito delle tendenze tecnologiche nel settore finanziario e del regolamento MiFID II, le imprese di investimento devono accogliere: 1) cambiamenti nella struttura interna e nel controllo; 2) nuovi rapporti con soggetti esterni, principalmente quelli provenienti dalla comunità Tech. In particolare, le imprese di investimento devono introdurre una cooperazione più ampia tra diversi dipartimenti come il finanziario e patrimoniale, il risk management e l'IT (Cartei, 2019). Le società di investimento devono implementare infrastrutture IT costose e stabilire processi interni per il reporting normativo e il flusso di dati (Prorokowski, 2015).

I cambiamenti organizzativi invocati dalla normativa MiFID II non riguardano solo i cambiamenti nella struttura interna, ma anche la collaborazione con enti esterni, principalmente le società FinTech che potrebbero fornire alle società di investimento soluzioni informatiche. Le società FinTech hanno recentemente invaso ampiamente il mercato con strumenti finanziari, tuttavia, come specifica Kotarba (2016), il mercato degli strumenti finanziari è oggi un'area di business altamente regolamentata che impedisce alle società FinTech (in quanto entità non autorizzate) di assumere il controllo del mercato.

Un altro cambiamento organizzativo "chiave" imposto dalla MiFID II è che le società di investimento sono ora tenute a investire in ricerca (come servizio "ancillare") e ad adottare cambiamenti relativamente al modo in cui remunerano i propri analisti finanziari. Le imprese di investimento devono creare un conto per la ricerca separato, in modo da trattenere i pagamenti effettuati dai loro clienti per finanziare la ricerca o coprire con risorse proprie i costi della ricerca. A questo proposito, si potrebbe registrare una differenza tra il modo in cui i gestori

patrimoniali più piccoli e le società di investimento più grandi gestiscono questa nuova disposizione normativa (Lannoo, 2018).

2.2.3. Il cambiamento della domanda di competenze nel settore finanziario

Gli adeguamenti organizzativi del sistema di controllo interno e della governance delle istituzioni finanziarie, invocati dalla normativa MiFID II, e lo sviluppo delle tecnologie richiedono inoltre il potenziamento delle competenze dei dipendenti. La MiFID II introduce diverse disposizioni sulle capacità e competenze del personale delle imprese di investimento. Tali disposizioni sono incluse principalmente nell'art. 24 (*Principi generali e informazioni ai clienti*) e nell'art. 25 (*Valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza e rendicontazione ai clienti*). Questi due articoli stabiliscono i principi fondamentali in base ai quali le imprese di investimento dovrebbero operare per soddisfare le esigenze dei loro clienti quando forniscono servizi finanziari. Per essere più specifici, le imprese di investimento sono obbligate a raccogliere le informazioni necessarie sui propri clienti e sulle loro capacità e conoscenze nel campo degli investimenti, ad offrire servizi e strumenti finanziari solo se nell'interesse dei clienti, a garantire che tutte le informazioni siano corrette, chiare e non fuorvianti, nonché ad attuare altre disposizioni che rafforzano la tutela dei clienti. È importante sottolineare che le imprese di investimento devono informare i propri clienti se la consulenza fornita sia su base indipendente e se si basi su un'analisi ampia o più ristretta dei diversi strumenti finanziari.
Ai sensi dell'art. 25, § 9, della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del maggio 2014 sui mercati degli strumenti finanziari, l'ESMA era tenuta a elaborare le linee guida per gli Stati membri dell'UE utili a garantire che le imprese di investimento che forniscono consulenza in materia di investimenti e informazioni su strumenti finanziari, servizi di investimento o servizi accessori, acquisiscano conoscenze e competenze sufficienti e siano in grado di adempiere ai loro obblighi ai sensi degli artt. 24 e 25. Su richiesta delle autorità nazionali competenti, le imprese di investimento devono essere in grado di dimostrare di essere in grado di prestare servizi che soddisfino tutti i criteri.
L'ESMA ha adottato le Linee guida per la valutazione delle conoscenze e delle competenze ([1]) che dovrebbero stabilire standard di qualificazione e di esperienza lavorativa nella fornitura di servizi finanziari e di consulenza. Richiede inoltre una corretta applicazione dei requisiti di conoscenza e competenza, adeguati alla complessità dei servizi forniti dalle imprese di investimento. Le Linee guida ESMA trattano i diversi tipi di criteri e requisiti sulle capacità del personale, vale a dire i requisiti etici e gli standard aziendali, i requisiti minimi di istruzione

([1]) ESMA, *Guidelines for the assessment of knowledge and competence*, 2017. Si veda anche ESMA, *Final Report. Guidelines for the assessment of knowledge and competence*, 2015, ESMA/2015/1886.

formale, i criteri da soddisfare per la qualifica, i requisiti di sviluppo professionale continuo, i requisiti di revisione interna ed esterna per una qualificazione appropriata e altro ancora. Queste linee guida dovrebbero anche condurre alla convergenza della qualità dei servizi negli stati dell'UE ([2]).

La valutazione di attuazione della MiFID II negli Stati membri dell'UE, in particolare nell'esame su come questi implementano gli standard ESMA a livello nazionale in materia di requisiti di conoscenza e competenza, mostra che vi sono difformità significative tra gli Stati in termini di modalità particolari, di criteri per le qualifiche, di formazione o di pratica delle revisioni (Zunzunegui e Corbal, 2019). Come affermano inoltre gli autori della relazione, tali criteri ambigui, che causano difformità normative tra gli Stati membri, potrebbero essere critici soprattutto per le imprese transfrontaliere e in materia di ricollocazione del personale.

Zunzunegui e Corbal sostengono che queste differenze nel modo in cui gli Stati membri dell'UE attuano le Linee guida ESMA sono causate da una carenza di specificazione dei requisiti, in particolare dal mancato riferimento e rimando alle Raccomandazioni dell'UE al Quadro delle qualifiche per l'istruzione e la formazione professionale (EQF). Ad esempio, anche la sola definizione di "qualifica" non è coerente con la definizione contenuta nel Quadro europeo delle qualifiche. Inoltre, le Linee guida considerano diverse opzioni per l'attuazione dei requisiti. A causa di tale ambiguità e di definizioni più lasche dei requisiti, gli Stati membri attuano le Linee guida in modi molto diversi.

Le competenze digitali nel settore finanziario stanno diventando sempre più cruciali per la mediazione finanziaria e i servizi bancari in generale, poiché i metodi di lavoro cambiano costantemente e si adattano alle richieste dei clienti e ai nuovi modelli comportamentali. Secondo il rapporto del JRC sull'informatizzazione nel settore finanziario (Bisello, Peruffo, Fernándéz-Macías e Rinaldi, 2019), mentre l'interazione sociale con i clienti come parte del lavoro del personale delle imprese di investimento è in calo, c'è una crescente tendenza alla standardizzazione dei metodi di lavoro e dell'uso del computer nella mediazione finanziaria. In altre parole, mentre è diminuita la quota di lavoro che gli impiegati spendono per interagire direttamente con i clienti, è aumentato l'uso di algoritmi finanziari e della "soluzione digitale" complessiva nella fornitura del servizio.

Frey e Osborne (2017) specificano che mentre i prezzi dell'informatica stanno diminuendo, c'è una crescente necessità di abilità cognitive e di *problem solving*. Inoltre, e cosa molto importante, alcuni compiti (precedentemente svolti dagli intermediari finanziari) nel settore finanziario sono assunti da algoritmi in quanto questi possono elaborare un volume sostanziale di informazioni necessarie per i processi decisionali nelle attività finanziarie (Frey e Osborne, 2017).

([2]) Le Linee guida ESMA/2015/1886 sono entrate in vigore nel gennaio 2017.

2.3. Sfide e opportunità per la qualità del lavoro dei dipendenti bancari derivanti dalla digitalizzazione e dalla MiFID II: una rassegna della letteratura (*di Tuomo Alasoini*)

2.3.1. Digitalizzazione nel settore bancario europeo

La trasformazione digitale assume molte forme nel settore. In primo luogo, porta all'automazione di molte attività e operazioni. Essendo altamente basato sui dati, il settore finanziario è all'avanguardia nell'automazione. Gran parte dei dati nel settore sono strutturati e molte lavorazioni includono semplici attività di calcolo e analisi di dati che si prestano facilmente all'automazione. È stato stimato che il settore dovrà affrontare un'enorme ondata di automazione negli anni 2020 (Frey e Osborne, 2013; Hawksworth, Berriman e Goel, 2018).
In secondo luogo, il progresso della tecnologia digitale aiuta le banche a sviluppare nuovi servizi che possono essere forniti in forma digitale. Questi includono banche online e mobili, *chatbots*, videoconferenze e app di vario genere. La rete di servizi bancari può ora essere composta da molti canali diversi. Uno sportello bancario tradizionale può essere abbinato a servizi di online e mobile banking e social media, che insieme formano una rete di servizi multicanale. Tuttavia, esistono differenze significative per banca e per paese nel livello di digitalizzazione dei servizi bancari in Europa.
Il terzo modo in cui la digitalizzazione colpisce il settore bancario è la riduzione in ingresso di nuovi concorrenti sul mercato. La digitalizzazione ha dato origine alla nascita di pure banche online e delle c.d. FinTech (Dapp 2014). Finora le FinTech hanno sfruttato le migliori opportunità proprio nella disabilitazione di servizi standard relativamente semplici e in particolare nella fornitura di nuovi sistemi di pagamento. Nei servizi più complessi, gli ostacoli per i nuovi arrivati sono maggiori a causa della natura regolamentata del settore e della necessità di un ecosistema più ampio che spesso la fornitura di questi servizi richiede.

2.3.2. Cambiamenti nella struttura del settore bancario e dei posti di lavoro

Tra il 2010 e il 2018, il numero di imprese del settore bancario nell'UE è diminuito del 25%, mentre il numero di dipendenti è diminuito del 4%. Il calo del numero di società è dovuto principalmente alle fusioni. Le fusioni sono state incentivate da una regolamentazione più stringente, che ha aumentato i costi operativi di tutte le banche e rafforzato la posizione dei più grandi e solidi player del mercato. Il calo dell'organico è dovuto, oltre che alle fusioni, al maggiore utilizzo dei canali digitali, all'automazione e alla razionalizzazione dell'attività bancaria nella spinta a maggiori ritorni. La quota di persone (di età compresa tra

16 e 74 anni) che ha utilizzato l'internet banking è raddoppiata nell'area dell'UE, passando dal 25% nel 2007 al 51% nel 2017 (Adam e Kerckhofs, 2019). Tuttavia, gli effetti della trasformazione digitale sull'evoluzione complessiva dell'occupazione nel settore possono essere molteplici. In alcuni casi, la digitalizzazione ha portato all'automazione dei posti di lavoro e ha sostituito l'input umano con robot o altri dispositivi tecnologici, mentre in altri casi ha aiutato le banche a realizzare significative economie di scala e ad espandere le proprie attività in nuovi mercati e/o paesi, aumentando le vendite nette e creando spazio per l'aumento del personale. Il calo della forza lavoro si è concentrato principalmente sulle tradizionali occupazioni bancarie *core*. Le persone che lavorano nello sviluppo tecnologico, nella compliance e nei ruoli a contatto con i clienti, come vendite, consulenza finanziaria e consulenza tout court, hanno ottenuto una posizione più sicura.
La digitalizzazione è la tendenza più importante, che sta imponendo negli anni requisiti più elevati di competenza del personale del settore. Le richieste di maggiore competenza sono anche incoraggiate dalla regolamentazione, dalle richieste provenienti da clienti e società civile e dal cambiamento del comportamento e delle preferenze dei clienti riguardo al self-service e alla conseguente migliore disponibilità di servizi. In cima alla lista ci sono le competenze relative al business, alla strategia e allo sviluppo del prodotto, alla tecnologia informatica e alla compliance (Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Finance Norway, Finance Finland, 2019).

2.3.3. Digitalizzazione e qualità del lavoro nel settore bancario

Un confronto, basato su sondaggi tra i responsabili delle risorse umane nel settore finanziario in Finlandia, Danimarca e Norvegia, mostra che esiste una visione abbastanza unanime sulle competenze future più importanti nel settore. Queste includono l'adattabilità, l'auto-miglioramento professionale, le abilità digitali, le capacità di esperienza del cliente, l'autogestione e le abilità sociali, compreso il lavoro di squadra e la collaborazione (Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Finance Norway, Finance Finland, 2019).
La tendenza generale delle competenze nel settore finanziario può essere caratterizzata come *upskilling*. Oltre al livello di istruzione, un'altra tendenza nelle assunzioni è la diversificazione del background educativo dei dipendenti. Il lavoratore tipico del settore finanziario ha tradizionalmente una laurea o una qualifica in economia, ma i neoassunti hanno sempre più una laurea in giurisprudenza o un background in ICT.
L'utilizzo dell'intelligenza artificiale è ancora agli inizi nel settore bancario come in molti altri settori, sebbene il settore bancario sia spesso considerato uno dei settori leader nell'adozione dell'IA (Bughin *et al.*, 2017). Anche nelle grandi

aziende, le soluzioni di intelligenza artificiale sono ampiamente in fase sperimentale e di sviluppo. Il ruolo dell'IA nelle applicazioni attuali è tipicamente quello di assistere il processo decisionale umano (intelligenza aumentata) o di agire in modo indipendente in alcune aree di competenza strettamente definite (intelligenza automatizzata), facendo uso di dati strutturati (Microsoft e PwC, 2018). In tal modo, l'intelligenza artificiale può aumentare i contenuti del lavoro, sostituendo l'input umano in attività cognitivamente impegnative (e spesso più o meno routinarie, nei casi di intelligenza "aumentata" e, insieme, anche "automatizzata") e aiutando i dipendenti a prendere decisioni migliori (nel caso dell'intelligenza aumentata). È improbabile che applicazioni completamente automatizzate per questioni più impegnative e complesse come la concessione di prestiti siano di uso comune a nel futuro di breve termine.
Un esempio di robotizzazione basata sull'intelligenza artificiale nel settore bancario è il *chatbot*. *Chatbot* è un programma per computer progettato per condurre una conversazione con un essere umano tramite metodi uditivi o testuali. I *chatbots* sono ora utilizzati dalle banche nel servizio clienti, progettati per simulare il comportamento di un essere umano come partner di conversazione e per sostituire l'input umano nelle conversazioni di routine con i clienti. I primi *chatbots* si basavano su un approccio basato su regole in cui il *chatbot* era guidato da domande e risposte predefinite basate su regole. I *chatbots* più recenti si basano sull'apprendimento automatico; in altre parole, *chatbot* impara attraverso l'interazione e può cambiare il suo modo di rispondere. Si prevede che, in futuro, i *chatbots* si trasformeranno sempre più in assistenti digitali in grado di svolgere da soli un numero maggiore di compiti basati su comandi vocali e testuali (Fichter e Wisniewski, 2017; PwC, 2017).

2.3.4. Nuovo regolamento UE e qualità del lavoro nel settore bancario

Nordic Financial Unions (NFU) (2018) ha condotto un'indagine nel 2017 tra i delegati sindacali del settore finanziario in quattro paesi nordici (esclusa l'Islanda) con l'obiettivo di studiare gli effetti della nuova normativa UE sul lavoro dei dipendenti. Il rapporto NFU sostiene che il quadro normativo è opaco e complesso e spesso solo pochi professionisti ed esperti lo comprendono a fondo. I delegati sindacali hanno risposto che la quantità di requisiti relativi alla documentazione è aumentata in modo significativo negli ultimi due anni. La stessa nozione si applica ai requisiti KYC e in certa misura alla quantità di informazioni fornite ai clienti. Tutti e tre questi aspetti ora impegnano una grande parte dell'orario di lavoro dei dipendenti. La metà dei delegati sindacali ha dichiarato che il carico di lavoro dei dipendenti è cresciuto in modo significativo a causa dei requisiti documentali e un terzo che è leggermente aumentato. Circa il 30% ha dichiarato che l'informazione ai consumatori ha aumentato significativamente il carico di

lavoro e circa la metà ha registrato un leggero aumento. Circa il 40% ha visto un aumento significativo del carico di lavoro a causa di KYC e circa la stessa proporzione ha visto lievi aumenti. Inoltre, è stato comunemente ritenuto che vi sia una mancanza di comprensione da parte della direzione circa la quantità di tempo che l'adempimento dei nuovi requisiti esige.

Il rapporto NFU fa riferimento a una pressione incrociata avvertita da molti dipendenti a causa di una regolamentazione più severa. Le esigenze contraddittorie create da una tale pressione incrociata sull'operato dei consulenti bancari hanno in alcuni casi minato la loro identità professionale. Uno studio di Grosen (2014) in Danimarca mette in evidenza tre contraddizioni emergenti affrontate dai consulenti bancari, derivanti da un effetto combinato di una maggiore complessità dei prodotti e della regolamentazione e dei successivi standard di svolgimento dei loro compiti. La prima contraddizione è tra la flessibilità nei confronti delle esigenze e delle aspettative dei clienti e la natura rigida delle normative. La seconda contraddizione riscontrata dai consulenti bancari è relativa al sistema di valutazione del rischio, che impone loro l'applicazione di procedure pienamente standardizzate e, in tal modo, mina la loro capacità di valutazione professionale. In terzo luogo, la crescente necessità di produrre documenti amministrativi e rispettare gli standard significa lavoro extra, che almeno in parte rimane invisibile alla direzione e ai clienti, riducendo il tempo disponibile per un buon servizio ai clienti.

Come dimostrato da un altro studio tra i dipendenti di prima linea delle banche italiane, l'identità professionale dei dipendenti è fortemente influenzata dal modo in cui si posizionano tra le pressioni trasversali derivanti dalle esigenze dei clienti («mantenere relazioni positive e rispettose con i clienti»), da un lato, e quelle dei manager («aumento delle vendite»), dall'altro (Carollo e Solari, 2019). Laaser (2016) richiama la tensione tra la tradizionale «cultura del servizio» e la più recente «cultura della vendita del prodotto», non solo in termini di mutato rapporto economico tra dipendenti e management, ma in termini di cambiamento sociale e rapporto morale.

Un ulteriore problema che mette sotto pressione i dipendenti bancari è la natura indeterminata dei nuovi requisiti relativi alle capacità e competenze richieste. Un rapporto di Valjakka (2016) ha rilevato differenze significative nel modo in cui la legislazione dell'UE è stata adottata nei vari paesi, portando a differenze regolamentari nella legislazione nazionale. Un rapporto congiunto di Zunzunegui e Corbal (2019) termina con conclusioni simili. Tali differenze minano l'efficienza della regolamentazione a livello dell'UE, danno luogo a problemi di coordinamento e aumentano l'incertezza e il livello di rischio e di stress tra i dipendenti circa l'adeguatezza formale delle loro competenze per il futuro.

2.4. L'impatto della digitalizzazione dei servizi bancari sulla regolazione del lavoro: il caso italiano (*di Giovanni Piglialarmi e Francesco Seghezzi*)

2.4.1. Introduzione. Le cause della trasformazione dell'organizzazione del lavoro nel settore bancario in Italia

Già a partire dal 2013, il contesto economico globale e un lamentato calo di redditività hanno indotto le banche a riorganizzare il proprio modello di *business*. In particolare, l'ABI, controparte datoriale delle Organizzazioni sindacali, ha riportato tra le cause del fenomeno l'elevato numero di sportelli, l'alto costo del lavoro e il basso livello di adeguamento tecnologico (3).
In questa prospettiva, l'associazione datoriale ABI ha evidenziato un'importante contrazione delle attività e dei volumi produttivi, aggravata da un alto numero di dipendenti (appartenenti per il 50% ai più alti livelli retributivi) e ha ritenuto obsoleta l'organizzazione del comparto. Già nel 2013, il rapporto ABI riportava che sul territorio nazionale insistevano oltre 55 sportelli ogni 100.000 abitanti, a fronte di una media europea che ne prevedeva 41 (4). Numero che poi è andato sempre più riducendosi: tra il 2008 e il 2016 si registra la chiusura di quasi 5000 sportelli, pari al 15% di quelli esistenti con un calo dell'occupazione nel settore pari al 9,6% (5).
La trasformazione del settore e del suo mercato ha richiesto quindi una veloce riconversione produttiva e l'allineamento ad essa dell'organizzazione del lavoro, tenuto conto anche del rapido sviluppo tecnologico e dell'utilizzo massiccio delle *information and communication technologies* (ICT) nel processo produttivo, che hanno infatti radicalmente mutato le competenze e le *skills* richieste ai lavoratori (6). In tal senso, i banchieri hanno manifestato la necessità di introdurre orari di lavoro più flessibili e di potenziare l'aggiornamento professionale dei dipendenti, anche a favore di servizi di tipo "consulenziale" (7). L'impatto che la tecnologia sta

(3) È quanto si apprende dalla lettura della *Lettera di disdetta del CCNL* indirizzata dall'ABI alle OO.SS. il 16 settembre 2013.
(4) Cfr. ABI, *La condizione di lavoro nel sistema bancario italiano: fattori di crisi*, 2013.
(5) Cfr. ABI, *Rapporto ABI 2017 sul Mercato del Lavoro nell'Industria Finanziaria*, 2018; BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale 2018*, 2019.
(6) Cfr. D. ACEMOGLU, *Technical Change, Inequality, and the Labor Market*, in *Journal of Economic Literature*, 2002, vol. 40, n. 1, pp. 7-72; D.H. AUTOR, F. LEVY, R.J. MURNANE, *The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Exploration*, in *The Quarterly Journal of Economics*, 2003, vol. 118, n. 4, pp. 1279-1333, e D.H. AUTOR, L.F. KATZ, A.B. KRUEGER, *Computing Inequality: Have Computers Changed the Labor Market?*, ivi, 1998, vol. 113, n. 4, pp. 1169-1213.
(7) Cfr. ABI, *La condizione di lavoro nel sistema bancario italiano: fattori di crisi*, cit.

producendo nel settore ([8]), infatti, sta configurando un nuovo *market place model*, che produce effetti sulla relazione fiduciaria che la banca intrattiene con il cliente, trasferendo questa relazione dal territorio ad uno spazio virtuale, alimentato dall'utilizzo di piattaforme digitali ([9]). La revisione dei modelli organizzativi del lavoro si è resa necessaria, oltreché per incidere sul contenimento del costo del lavoro senza dover ricorrere a pratiche di *dumping* contrattuale, anche per dare maggiore impulso allo sviluppo del mercato azionario e obbligazionario attraverso lo sviluppo di servizi consulenziali capaci di rendere più semplice l'accesso ai mercati finanziari e in grado di fornire un supporto nell'orientamento delle scelte ([10]). In questa prospettiva, le soluzioni organizzative e contrattuali che si possono registrare nel contesto italiano sono variegate tra loro, alcune delle quali incidenti anche sulla fattispecie contrattuale: si è perlato, infatti, di contratti di lavoro "ibridi" (§ 2.4.3). Diversamente, in altri casi, il processo di digitalizzazione dei servizi bancari non ha inciso sulla fattispecie quanto sul contenuto della prestazione resa dai dipendenti e sull'oggetto del contratto di lavoro (§ 2.4.4), favorendone una maggiore professionalizzazione (§ 2.4.5).

2.4.2. Contratti ibridi nella legislazione italiana

Nell'ordinamento italiano non è certamente sconosciuta l'esperienza di contratti di lavoro "ibridi". In particolare, con il termine "ibrido", la letteratura italiana ha identificato tanto i contratti di lavoro parasubordinato che la sussistenza di più contratti di lavoro, riconducibili a diverse fattispecie, in capo alle medesime parti

---

([8]) Si veda sul punto M.T. BIANCHI, D. FAIOLI, M. FAIOLI, *Fintech. Trasformazioni del sistema bancario. Tecnologia, big data, regolazione e lavoro*, Working Paper Fondazione G. Brodolini, 2019, n. 16.

([9]) V. FALCE, G. FINOCCHIARO, *La «digital revolution» nel settore finanziario. Una nota di metodo*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2019, n. 1, pp. 313-326. Per un approfondimento sulle dinamiche degli sportelli bancari in Italia, si veda il recente contributo di A. CARMIGNANI, M. MANILE, A. ORAME, M. PAGNINI, *Servizi bancari online e dinamica degli sportelli bancari*, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Paper), 2020, n. 543. Il lavoro analizza l'impatto che l'eterogeneità nel ricorso da parte della clientela bancaria ai servizi online nei vari mercati locali ha avuto sulla successiva dinamica degli sportelli bancari. L'analisi, relativa al periodo 2012-2015, si concentra sulla clientela *retail*, il segmento maggiormente interessato dallo sviluppo dei canali digitali. I principali risultati indicano che le chiusure degli sportelli sono state più intense per le banche e le Province ove maggiore era la diffusione presso la clientela di servizi bancari online. Sul punto, si veda anche F. DI CIOMMO, *Blockchain, smart contract, intelligenza artificiale (AI) e trading algoritmico: ovvero, del regno del non diritto*, in *RIMP*, 2019, n. 1, pp. 26-27, con particolare riguardo agli effetti della MiFID II sul lavoro dell'uomo nell'attività di *trading*.

([10]) L. DE VITA, *Lavorare nelle «nuove» banche: condizioni di lavoro e orientamento dei lavoratori. Uno studio sul territorio toscano*, in *QRS*, 2019, n. 3, p. 105; si veda anche MONTE DEI PASCHI DI SIENA, *Indagine conoscitiva del sistema bancario italiano*, 2015.

contrattuali. Con particolare riguardo a quest'ultima ipotesi, il contratto di lavoro ibrido in questo caso «postula […] la parallela e simultanea coesistenza, tra lo stesso datore di lavoro e lo stesso lavoratore, di un contratto di lavoro subordinato e di un contratto di lavoro autonomo». Questa coesistenza – salvo che non sia diversamente pattuito tra le parti – non è vietata ma anzi, di fatto, è presente in diversi contesti: non è infrequente, infatti, che un componente di un consiglio di amministrazione di una società, titolare di un contratto di collaborazione coordinata e continuativa, abbia stipulato anche un contratto di lavoro subordinato con la medesima società ([11]). In questo caso, sebbene l'ambito di svolgimento delle due funzioni resti ben distinto, i rapporti coesistono avendo come parti stipulanti i medesimi soggetti ([12]). L'ammissibilità della coesistenza di due rapporti di lavoro, uno da ricondurre all'area della subordinazione e l'altro da ricondurre, invece, all'area del lavoro autonomo, è ammessa pacificamente dalla giurisprudenza di legittimità che in relazione al caso dell'amministratore e dipendente della società ha osservato che «qualora il lavoratore espleti in favore del medesimo datore di lavoro una pluralità di mansioni eterogenee in orari diversi, nella ricorrenza di particolari circostanze, ciascuna mansione possa essere ricondotta all'esecuzione di un distinto e autonomo contratto». Non sussiste, quindi, nell'ordinamento italiano «l'impossibilità di coesistenza tra le stesse parti di due rapporti di lavoro, l'uno subordinato e l'altro autonomo» ([13]).
Tuttavia, nonostante sia possibile la configurazione di due rapporti di lavoro – anche se riconducibili a due fattispecie diverse – in capo alle parti, è necessario che «esista un'apprezzabile differenza di oggetto che consenta di distinguere le obbligazioni assunte dalle parti con ciascun regolamento contrattuale e […] anche di giustificare il fatto che a ciascun tipo di prestazione corrisponda una propria disciplina ed un peculiare statuto protettivo della persona» ([14]).

2.4.3. Caso studio I. Il Protocollo Intesa Sanpaolo per lo sviluppo sostenibile: un primo modello di regolazione del contratto di lavoro misto

Il *Protocollo per lo Sviluppo Sostenibile* sottoscritto il 1° febbraio 2017 da Intesa Sanpaolo e le OO.SS., nel paragrafo dedicato alle "politiche attive per l'occupazione", introduce i c.d. *contratti misti*. Non si tratta dell'introduzione di una nuova

([11]) M. MARAZZA, *Il bancario "ibrido" nell'economia liquida (nuove proposte dall'autonomia collettiva)*, in *DRI*, 2017, n. 3, pp. 791-810, spec. p. 797.
([12]) G. DI GIORGIO, *Amministrazione e lavoro subordinato nelle società di capitali*, in *ADL*, 2003, n. 3, p. 813 ss.
([13]) Cfr. Cass. 8 agosto 2005, n. 16661; ma si veda anche Cass. 14 maggio 2013, n. 11529; Cass. 15 gennaio 2000, n. 431.
([14]) M. MARAZZA, *op. cit.*, p. 799.

fattispecie contrattuale ma della costruzione di un modello di accordo collettivo che garantisca la coesistenza di due rapporti di lavoro in capo alle medesime parti, sia pure riconducibili a due fattispecie diverse, con la finalità di favorire lo sviluppo economico e l'occupazione, nonché assicurare l'adattabilità delle normative vigenti alle esigenze di specifici contesti produttivi.
Per quanto concerne i profili contenutistici, il Protocollo prevede che la prestazione di lavoro dedotta nel primo contratto (quello subordinato) riguarda attività da svolgere presso la filiale di assegnazione; mentre, per quanto concerne il contratto di lavoro autonomo, la prestazione riguarda l'attività di consulente finanziario. Sostanzialmente, il lavoratore in alcuni giorni lavora presso gli uffici della filiale (si tratta di un contratto part-time settimanale che va da un minimo di 15 ore ad un massimo di 22 ore trenta minuti) e in altri ha piena autonomia per svolgere l'attività di consulente finanziario seppure a determinate condizioni e limiti. I due contratti di lavoro rimangono indipendenti l'uno dall'altro e sono reciprocamente assoggettati alla loro specifica disciplina contrattuale. Per marcare in modo netto questa indipendenza, il Protocollo detta una serie di criteri.
Il primo criterio distintivo previsto dal Protocollo riguarda il contento delle attività da svolgere in virtù dei due contratti stipulati. Mentre l'attività di gestore viene svolta presso la filiale osservando quindi le mansioni prescritte dal CCNL di settore, l'attività di consulente finanziario – volta a rispondere «alle diversificate esigenze della clientela e per un miglior utilizzo di tutti i canali messi a disposizione dall'azienda anche mediante un ampliamento dell'offerta fuori sede finalizzato al raggiungimento degli obiettivi di piano» – deve essere espletata in virtù o di un contratto di mandato *ex* art. 1703 c.c. o, in alternativa, secondo la disciplina del contratto di agenzia *ex* art. 1742 c.c. È necessario quindi che il lavoratore subordinato abbia conseguito anche l'abilitazione per svolgere l'attività di consulente finanziario per poter stipulare un *contratto misto* così come disciplinato dal Protocollo. Si tratta di una scelta vincolata dalla legislazione speciale vigente in materia. Nel caso di specie, infatti, si tratta di promotori abilitati secondo le modalità stabilite dal d.lgs. n. 58/1998 (Testo Unico della Finanza) e definiti dall'art. 1, comma 39, della l. n. 208/2015 come «consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede». Questa figura, introdotta nell'ordinamento dall'art. 5 della l. n. 1/1991, è attualmente definita dall'art. 31, comma 2, del d.lgs. n. 58/1998, e successive modifiche, secondo il quale è «consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede la persona fisica che, in qualità di agente collegato ai sensi della direttiva 2004/39/CE, esercita professionalmente l'offerta fuori sede come dipendente, agente o mandatario. L'attività di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede è svolta esclusivamente nell'interesse di un solo soggetto». Solo i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, in possesso dei requisiti di onorabilità prescritti dal d.m. n. 472/2998, e dei requisiti di professionalità verificati dall'organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari (OCF) «sulla base di rigorosi criteri valutativi che tengano conto

della pregressa esperienza professionale, validamente documentata, ovvero sulla base di prove valutative» (art. 18-*bis*, comma 1, TUF), possono esercitare professionalmente l'attività, previa iscrizione all'albo unico nazionale. Il consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede è obbligato altresì al rispetto dei principi contenuti nel TUF e specificati dalle prescrizioni regolamentari della Consob. Il lavoratore "ibrido", nello svolgimento dell'attività di consulenza, non può infatti prestare attività di consulenza finanziaria per conto di istituti di credito che sono in concorrenza con Intesa Sanpaolo.
Ulteriore criterio distintivo è rappresentato dal referente con il quale il lavoratore si rapporta durante lo svolgimento delle prestazioni. Infatti, nell'esplicazione delle attività di lavoro subordinato, il lavoratore soggiace alla direzione e controllo del direttore di filiale mentre quando svolge l'attività di consulente finanziario, si coordina con un responsabile a ciò deputato. Inoltre, il consulente finanziario utilizza una strumentazione hardware e software distinta da quella utilizzata per svolgere le attività di gestore in filiale. Non si avvale, inoltre, di collaboratori e utilizza mezzi propri. Il corrispettivo, come consulente, viene determinato dalle provvigioni e dal numero di clienti che riesce ad intercettare in un determinato lasso temporale. Il Protocollo prevede che Intesa Sanpaolo si faccia carico della formazione per conseguire l'abilitazione all'esercizio della professione di consulente finanziario e di garantire, nei primi 9 mesi di durata del contratto, un minimo provigionale concordato per facilitare l'avvio dell'attività.

2.4.4. Caso studio II. Le tipologie contrattuali in Banca Etica

Banca Etica ha aperto la sua prima filiale l'8 marzo 1999, come primo risultato di un'iniziativa avviata anni prima, grazie a diversi sostenitori dell'economia solidale italiana (Arci, Acli, Agesci, Aiab, Cgm, Altromercato, Fiba Cisl – ora First Cisl –, Manitese, Mag2, Overseas) che avevano creduto nell'idea rivoluzionaria di un istituto di credito al servizio del terzo settore, e che al tempo stesso proponeva un modello di finanza alternativo. Oggi Banca Etica è una società cooperativa per azioni che opera in Italia e Spagna, secondo i principi della solidarietà e della cooperazione. La forte e diffusa partecipazione degli azionisti al capitale sociale della banca e i processi decisionali democratici dell'assemblea hanno contribuito a sviluppare un originale assetto organizzativo che si esprime nell'integrazione tra la struttura associativa (basata su 5 aree territoriali) e la struttura operativa, composta da filiali, "*street bankers*" (banchieri ambulanti), consulenti di finanza etica e *headquarters*.
Banca Etica dispone di una struttura organizzativa volta a cogliere le molteplici opportunità che un maggiore coinvolgimento dell'azionista comporta. Ha infatti creato 60 distretti locali, strutture organizzative su base volontaria, presenti in

tutte le principali province italiane ([15]). I distretti locali rappresentano un punto di incontro per la partecipazione dei membri all'attività sociale e culturale dell'istituto. Ogni distretto raggruppa l'insieme dei membri di un dato territorio che, riuniti in un'assemblea locale, eleggono un GIT (Gruppo di Iniziativa Territoriale) composto da un minimo di 3 ad un massimo di 11 membri. Viene quindi nominato un coordinatore locale all'interno del GIT. Il GIT si caratterizza come associazione di fatto e ha la funzione di favorire la partecipazione e la diffusione di una cultura della finanza etica, di cogliere le istanze, i bisogni e gli stimoli provenienti dal territorio e di garantire l'informazione sull'attività complessiva della Banca.

Nonostante il forte legame con il territorio, la consulenza a distanza è molto diffusa, facilitata dalla tecnologia. Già nel 1999, anno di fondazione della Banca, il cliente che aveva aperto un conto presso Banca Etica sapeva gestire in autonomia sia gli investimenti che i conti. Questo approccio ha influenzato anche il modo di lavorare: ai fini della gestione dei carichi di lavoro e dei clienti, i dipendenti hanno sempre utilizzato nella maggior parte dei casi il canale online. Con l'avvento della pandemia, questo modello è diventato centrale ma era già adottato dal gruppo in precedenza.

Banca Etica ha creato un gruppo di lavoratori che seguono tutto ciò che accade sui canali e sugli strumenti online. I clienti possono anche aprire un conto da soli e possono quindi chiedere consiglio a un consulente bancario remoto, qualora fosse necessaria assistenza. L'Ethical Relationship Consultancy Assistance Office è il centro del rapporto con chi ha scelto, o sta per scegliere, la finanza etica. In questo ufficio opera un team di professionisti che garantiscono facilità di accesso, assistenza e consulenza alle persone e alle aziende soci e clienti della Banca. In particolare, i dipendenti gestiscono i rapporti a distanza con clienti e partner di Banca; accompagnano, a partire dall'individuazione dei bisogni, le persone nella scelta di prodotti e servizi bancari, di investimento, previdenziali o assicurativi, promuovono i prodotti e i servizi della banca anche in un'ottica di *upselling* e *cross selling*, si occupano dei controlli di primo livello, di curare, sostenere e diffondere l'immagine e i valori di Banca Etica, garantendo la soddisfazione di azionisti e clienti e la loro esigenza di sentirsi parte di un progetto comune.

Banca Etica ha sempre fatto ricorso a due sole tipologie contrattuali: il contratto di lavoro subordinato e il contratto di agenzia. Nel 2019 tutti i lavoratori assunti con contratto di agenzia sono stati assunti come dipendenti subordinati ed è stato introdotto un nuovo ruolo: quello di agenti monomandatari. Gli agenti monomandatari promuovono in esclusiva la banca, agendo in stretto rapporto con la pianificazione commerciale.

Una specifica funzione centralizzata assicura la formazione, l'assistenza e il monitoraggio della qualità della consulenza alla clientela, che deve ispirarsi ai principi

([15]) Cfr. BANCA ETICA, *2020 Bilancio Integrato. Crescere nel rispetto delle persone e del pianeta*, 2021.

della finanza etica e all'art. 5 dello Statuto. In precedenza, i consulenti di Banca Etica (i c.d. banchieri ambulanti) dovevano garantire una vasta copertura territoriale. Si sono occupati a 360 gradi dei problemi dei clienti; non soltanto, quindi, di consulenza finanziaria ma anche di apertura dei conti correnti, pagamento di assegni, ecc. I nuovi consulenti si occupano solo ed esclusivamente della raccolta del risparmio e all'interno di un territorio più ristretto.

2.4.5. Caso studio III. L'attività di consulenza nell'ambito del lavoro subordinato: il modello Unicredit

Il caso Unicredit è un esempio di intensa attività negoziale che, in particolare a partire dal 2014, è stata specificamente focalizzata sulle questioni relative alla riorganizzazione interna e all'adozione di modelli innovativi di organizzazione del lavoro, caratterizzata da flessibilità e introduzione ed uso di nuove tecnologie. L'apertura all'introduzione di nuove tecnologie è stata sempre favorita: oggi, infatti, i dipendenti sono principalmente impegnati in operazioni a valore aggiunto di natura commerciale, mentre le operazioni esecutive e ripetitive sono state delegate ad applicazioni informatiche. Il 28 giugno 2014 è stato firmato un Protocollo che riconosce la centralità della formazione ed è rivolto in particolare ai dipendenti interessati da processi di riorganizzazione e ristrutturazione, con particolare attenzione ai lavoratori senior. Al centro del Protocollo c'è la questione della qualità del lavoro e la promozione di azioni commerciali sostenibili che considerano il rapporto con i clienti, basato sulla trasparenza delle condizioni e su un'adeguata consulenza, come condizione essenziale per il successo dell'impresa, nel rispetto della normativa (ivi compresa la MiFID II). A partire dal 2015, la Banca si è concentrata sul potenziamento dell'offerta *off site* di servizi di *asset management*, affiancati da servizi multicanale e *on site*. Come parte del piano, sono stati programmati importanti investimenti di riorganizzazione della rete commerciale di revisione di alcuni profili professionali. In particolare, sono stati creati nuovi profili professionali per sviluppare nuovi modelli di servizio mirati a target specifici, soprattutto nell'area della consulenza, dove si riducono le figure professionali e si accorcia la catena decisionale. Il 4 febbraio 2017, a seguito di quanto previsto da un nuovo piano strategico definito a dicembre 2016, è stato firmato un contratto collettivo aziendale per la gestione delle conseguenze occupazionali derivanti dal processo di ristrutturazione.
Il processo di ristrutturazione è proseguito nel 2020 con l'adozione del c.d. Piano *Team 2023*, per tracciare un nuovo piano strategico per il 2023. Il nuovo piano strategico prevede un ridisegno volto all'ottimizzazione dei processi operativi, un forte focus sul miglioramento dei servizi al cliente attraverso un approccio multidimensionale che includa la digitalizzazione come leva per semplificare i processi e per garantire una maggiore efficienza ed efficacia dell'interazione con il

cliente. Anche in questo caso è seguito un accordo sottoscritto tra azienda e rappresentanze sindacali, in materia di misure occupazionali e organizzative, in continuità con le iniziative promosse nei precedenti accordi. Nell'ambito di questo accordo, è stato istituito un osservatorio bilaterale sulle professioni emergenti al fine di monitorare gli sviluppi riguardanti l'evoluzione dei posti di lavoro e dei requisiti di competenze in azienda dovuti alla digitalizzazione e all'introduzione di nuove tecnologie.
La società non ha optato per l'adozione di un modello contrattuale ibrido per la gestione di attività di consulenza, ma l'ampio processo di riorganizzazione ha coinvolto la trasformazione del profilo del consulente finanziario. Pur rimanendo nell'ambito del lavoro subordinato, esso si è evoluto nella direzione di una mirata professionalizzazione e diversificazione delle modalità di svolgimento delle prestazioni lavorative e delle competenze caratterizzanti. Questo processo ha richiesto investimenti in programmi di formazione interna.

2.4.6. Alcune considerazioni conclusive

Alla luce di quanto emerso dai casi studio qui riportati, è possibile affermare che non tutte le banche hanno fatto ricorso a modelli contrattuali flessibili per rispondere alle sfide che la digitalizzazione del settore bancario sta ponendo al sistema giuridico e sindacale. La scelta di modulare il rapporto di lavoro facendo ricorso ad una tipologia contrattuale piuttosto che ad un'altra dipende, in realtà, molto dal singolo contesto di riferimento. Infatti, come dimostra l'esito di questo studio, mentre Unicredit ha scelto di costruire, attraverso la leva della formazione, una professionalità adatta al cambiamento tecnologico dentro lo schema della subordinazione giuridica, Intesa Sanpaolo ha scelto di ricorrere al contratto ibrido. Ancora diverso il caso di Banca Etica, caratterizzata da una mission e un modello organizzativo che la pongono in condizione di non comparabilità con le banche sopra citate.

2.5. Caso di studio sull'impatto della MiFID II e la digitalizzazione sul settore bancario in Slovacchia (*di Lucia Kováčová*)

2.5.1. Introduzione

La digitalizzazione e le normative politiche volte ad aumentare la trasparenza e a migliorare i meccanismi di compliance stanno inevitabilmente rimodellando l'organizzazione del lavoro, le modalità di lavoro, le relazioni industriali e, di conseguenza, la qualità delle condizioni di lavoro per i dipendenti bancari. Gli impatti di queste tendenze generali attualmente in atto sul mercato del lavoro del settore

bancario rimangono ancora poco chiari e richiedono un'ulteriore esplorazione dal punto di vista delle principali parti interessate del settore. L'obiettivo di questo caso di studio è quindi quello di esaminare l'impatto della c.d. MiFID II e della digitalizzazione nel settore bancario. Più in particolare, la ricerca si propone di esplorare l'influenza della regolamentazione MiFID II e le tendenze della digitalizzazione sui diversi aspetti, principalmente sulle relazioni industriali, le condizioni di lavoro (salute e stress sul posto di lavoro) e le strategie di gestione delle competenze.

2.5.2. Metodologia

In questa ricerca sono stati utilizzati due metodi: 1) ricerca a tavolino; 2) interviste semi-strutturate. Nel periodo aprile-novembre 2020 sono state condotte nove interviste semi-strutturate con i rappresentanti delle banche (responsabili del dipartimento Risorse umane, responsabili del dipartimento IT), i rappresentanti delle organizzazioni sindacali sia a livello settoriale che aziendale e l'ex rappresentante del Ministero del lavoro, che è stato attivamente coinvolto nel dialogo sociale a livello settoriale nel settore bancario. Il campione delle interviste include rappresentanti delle banche più piccole e più grandi, per riflettere le specificità derivanti dal dimensionamento bancario e analogamente si è proceduto per i rappresentanti dei sindacati. L'indagine ha coinvolto anche intervistati con conoscenze e competenze nella digitalizzazione dei servizi, nella fornitura di consulenza finanziaria, nonché coinvolti nei cambiamenti organizzativi e nelle relazioni industriali.

2.5.3. Dialogo sociale nel settore bancario

Caratteristiche generali del settore bancario

Attualmente (a marzo 2021) ci sono 28 istituzioni bancarie che operano in Slovacchia): 15 filiali di banche estere, 10 banche con proprietà straniera, due banche senza proprietà straniera e la Banca Centrale (National Bank of Slovakia, 2021). La maggior parte si concentra sul retail e corporate banking. Oltre il 50% delle attività bancarie è controllato da tre importanti istituti bancari, vale a dire Slovenská sporiteľňa (il Gruppo ERSTE), VÚB Banka (IntesaBci) e Tatra Banka (Gruppo RBI). Il mercato è quindi controllato da tre grandi gruppi bancari originari dell'Italia e dell'Austria. Tuttavia, negli ultimi anni la quota di mercato è aumentata a favore delle banche di piccole e medie dimensioni. Attualmente ci sono 1.174 filiali bancarie in Slovacchia (European Banking Federation, 2020).

Il numero di dipendenti nel settore bancario slovacco è rimasto stabile negli ultimi dieci anni. Il numero di dipendenti della banca ha oscillato intorno a quota 18.500 dipendenti. Il picco del numero di dipendenti impiegati nelle banche si osserva tra il 1996 e il 1998, quando oscillava intorno a 24.000. Questo picco è stato seguito da un graduale calo a partire dal 1999. I numeri più bassi di occupati bancari si registrano durante il periodo di crisi, principalmente tra il 2009 e il 2012, quando la cifra è scesa di quasi il 9%. Anche negli ultimi dodici mesi si osserva un significativo calo del numero degli impiegati bancari. Da settembre 2019 a settembre 2020, la cifra è diminuita di oltre il 4,5% (National Bank of Slovakia, 2020).
Allo stesso modo, il numero di filiali delle banche slovacche è recentemente diminuito. I rappresentanti delle banche affermano che la ragione della riduzione del numero di filiali è duplice. In primo luogo, la riduzione delle filiali risponde a una strategia di ottimizzazione dei costi. Secondo l'intervistato del sindacato a livello aziendale, i bassi tassi di interesse fanno sì che le banche slovacche cerchino modi per rimanere redditizi; una delle strategie è ottimizzare i costi riducendo il numero delle filiali e investire nella digitalizzazione dei servizi. In secondo luogo, il minor numero di sportelli riflette la digitalizzazione dei servizi finanziari e le forme di comunicazione online che sono divenute prevalenti negli ultimi anni.

Stakeholder chiave nel dialogo sociale in Slovacchia

Il sistema di contrattazione collettiva in Slovacchia è caratterizzato da una combinazione di decentramento organizzato e non organizzato, mentre il settore contrattuale di riferimento è quello industriale (Müller, Vandaele e Waddington, 2019). I sindacati, i datori di lavoro e le associazioni dei datori di lavoro (incluso il livello confederale) possono essere coinvolti nella contrattazione collettiva. Prevalente è la contrattazione settoriale e multi-datoriale, mentre è in crescita l'importanza del livello aziendale (Kahancová, Martišková e Sedláková, 2019). I contratti collettivi possono essere estesi se gli accordi sono sottoscritti da soggetti rappresentativi, il che significa che i sindacati devono essere costituiti in almeno il 30% delle unità produttive dei datori di lavoro affiliati all'associazione datoriale firmataria.
L'Associazione sindacale dei lavoratori delle banche e delle assicurazioni (di seguito Associazione sindacale) è l'unico sindacato di categoria che rappresenta i lavoratori del settore bancario e assicurativo. In totale, all'Associazione sindacale sono associati 11 sindacati nelle banche e 6 sindacati nelle compagnie di assicurazione. Associa inoltre circa 4.500 soci individuali, di cui 3.500 dipendenti del settore bancario; gli altri sono dipendenti del settore assicurativo. Il sindacato è anche affiliato all'UNI Europe dal 2007. Secondo i dati dell'Associazione

sindacale, i sindacati sono stati costituiti in 13 dei 28 istituti bancari operanti in Slovacchia.
L'Associazione delle banche slovacche (Slovak Bank Association – SBA) rappresenta l'associazione dei datori di lavoro a livello settoriale. La SBA associa attualmente in totale 27 datori di lavoro, che rappresentano il 99% dell'intero settore bancario. Dal 2006 la SBA è membro dell'Unione nazionale dei datori di lavoro, che rappresenta una parte sociale a livello tripartito. Dal 1996, la SBA è membro della European Banking Federation (EBF) e dello European Payment Council (EPC) ([16]).
Secondo l'ex rappresentante del Ministero del Lavoro, la SBA non segue un proprio statuto e non cerca di essere attivamente coinvolta nella contrattazione collettiva a livello di settore. Lo statuto è stato modificato dalla SBA e non recepisce alcuna richiesta di coinvolgimento nel dialogo sociale a livello settoriale. L'associazione dei datori di lavoro è stata invitata nel 2018 dal governo a riprendere il dialogo con i sindacati, anche se l'associazione ha risposto che la contrattazione collettiva rimarrà presente principalmente a livello aziendale. In risposta a questi ostacoli, il precedente governo (2016-2020) ha tentato di modificare il codice civile, dal momento che la SBA è stato rilanciato sulla base del Codice civile (anziché sulla base della legge sull'associazionismo dei cittadini). Quest'ultimo atto obbligherebbe la SBA a impegnarsi nel dialogo sociale e nella contrattazione collettiva a livello settoriale e, quindi, la SBA potrebbe essere costretto a rispettare la legge e a non violare il principio del dialogo sociale. Gli intervistati dei sindacati hanno anche sottolineato che un ruolo debole della legislazione in tema di contrattazione collettiva è una causa-chiave dei problemi nel dialogo sociale nel settore bancario a livello settoriale.
Ci sono stati due contratti collettivi nel settore finanziario. Il primo riguarda il settore bancario, il secondo il settore assicurativo. L'Associazione sindacale firma un contratto collettivo di livello superiore con la SBA. Il contratto collettivo a livello aziendale è attualmente firmato in 13 istituti bancari (su 27). Il contratto collettivo di settore nel settore bancario è stato infine firmato nel 2014 per il periodo 2014-2016. Nel 2019 l'Associazione sindacale ha proposto una nuova versione del contratto collettivo. Secondo il rappresentante dell'Associazione sindacale, essa contiene diversi requisiti chiave, principalmente: 1) l'aumento dello stipendio base di tutti i lavoratori del settore bancario con adeguamento almeno al tasso di inflazione (per il 2020-2022); 2) l'aumento del salario medio di almeno il 3% all'anno. La proposta comprende anche altre disposizioni, come l'istituzione di meccanismi di controllo per affrontare la disparità salariale, una regolamentazione più efficace del lavoro straordinario e della retribuzione del lavoro straordinario.

([16]) Per ulteriori informazioni, si veda *www.sbaonline.sk* e *ozppap.sk*.

2.5.4. Impatto della digitalizzazione e della MiFID II sul settore bancario

Digitalizzazione e gestione delle competenze

Gli esponenti della banca hanno sottolineato che le richieste di competenze digitali sono in rapido aumento negli ultimi anni rispetto ad altre tipologie di competenze. Inoltre, hanno sottolineato che non tutti i gruppi di dipendenti hanno capacità adattive e richiedono un approccio diverso nella formazione e, quindi, nell'acquisizione di competenze digitali.
Gli intervistati hanno anche affermato che c'è un aumento della domanda di abilità sociali a causa dei nuovi canali e modalità di comunicazione, che sono stati attualmente implementati dalle società FinTech. C'è un aumento della domanda di alta reattività, in combinazione con forti capacità di *problem solving*. Poiché i clienti ora tendono a prendere le proprie decisioni nel mondo finanziario, i dipendenti bancari dovrebbero guidarli attraverso l'intero processo decisionale. Le rappresentanze sindacali generalmente non considerano la formazione erogata dalle istituzioni bancarie come flessibile ed efficace. I dipendenti delle banche usano spesso il loro orario di lavoro regolare per essere ben preparati per i test e poiché la maggior parte dei test sono obbligatori, segnalano l'esistenza di lavoro straordinario non retribuito. Oltre a ciò, i corsi di formazione difettano di alcuni componenti di qualità, come il supporto *peer-to-peer*, le consultazioni (con esperti o docenti) sui problemi *ad hoc*. Alcuni corsi di formazione erogati nel settore bancario sono spesso basati sull'autoapprendimento, quando ai dipendenti vengono forniti solo materiali didattici. A questo proposito, i sindacalisti hanno affermato che non esistono, o perlomeno non sono a conoscenza di strategie complete di gestione delle competenze. I sindacalisti apprezzerebbero soprattutto strategie più precise sulla gestione delle competenze, tarate sui bisogni dei dipendenti più anziani, nonché piani di adattamento alla digitalizzazione da parte delle banche.
Gli intervistati tra i sindacati e i datori di lavoro hanno concluso che il numero di test e requisiti di qualificazione è notevolmente aumentato negli ultimi anni. Una conseguenza-chiave di questi cambiamenti è l'aumento del volume di incartamenti e documentazione che i dipendenti devono presentare. Sia i rappresentanti dei datori di lavoro che i sindacati sottolineano l'aumento del livello di stress e dei carichi di lavoro. Come hanno affermato i sindacalisti, la digitalizzazione e l'automazione dei processi interni all'interno degli istituti bancari sembrano facilitare il lavoro dei dipendenti e il dirigente bancario intervistato ha a sua volta sottolineato che la banca tenta di attuare ulteriori innovazioni con lo scopo di ridurre il lavoro routinario dei dipendenti. D'altra parte, i sindacalisti hanno sottolineato che molti processi interni richiedono ancora compiti manuali, routinari e ripetitivi, e i volumi di tali adempimenti stanno aumentando per esigenze di

trasparenza nelle decisioni finanziarie legate anche (ma non solo) alla normativa MiFID II.
La disuguaglianza salariale colpisce principalmente i lavoratori più anziani, a cui vengono offerti salari più bassi rispetto a quelli di nuova assunzione, e le donne.

Cambiamenti organizzativi

Un importante cambiamento organizzativo nel settore bancario riguarda la cooperazione con le società FinTech e IT e l'ampliamento del dipartimento IT all'interno degli istituti bancari. Secondo i gestori bancari, la maggior parte delle banche preferisce amministrare internamente l'intera infrastruttura IT, mentre si preferisce subappaltare lo sviluppo di nuovi prodotti alle società FinTech, in rapida evoluzione, e ad altre società tecnologiche che operano nel mercato dei nuovi strumenti di comunicazione, ecc. A seguito della digitalizzazione, il numero di dipendenti nelle filiali di alcuni istituti bancari slovacchi è stato recentemente ridotto. Come accennato nel capitolo precedente, il motivo è duplice: 1) l'esigenza di ottimizzazione dei costi causata dai bassi tassi di interesse; 2) la digitalizzazione dei servizi finanziari, che non richiede incontri personali, in quanto le decisioni finanziarie vengono eseguite online tramite sistemi di *e-banking*. La riduzione del numero dei dipendenti può incidere negativamente anche sulla genitorialità e la possibilità di conciliare lavoro e vita familiare. D'altra parte, i rappresentanti delle banche non prevedono che il numero totale di dipendenti bancari sia ulteriormente ridotto in futuro, ma piuttosto che siano introdotte nuove posizioni lavorative a causa della digitalizzazione come il lavoro qualificato nel settore IT (*e-banking*, comunicazione online, sicurezza informatica, ecc.) ma anche servizi di supporto ai clienti nella esplorazione dell'offerta di servizi online.

2.5.5. Conclusioni

Il settore bancario in Slovacchia ha recentemente registrato cambiamenti sostanziali nella domanda di competenze, cambiamenti organizzativi, relazioni industriali e condizioni di lavoro: non solo a causa della normativa MiFID II (e di altre regolamentazioni a livello UE o nazionale) ma anche a causa delle più ampie tendenze nella digitalizzazione e nell'automazione, con la modifica dei bisogni e dei comportamenti da parte dei clienti. Un impatto fondamentale della normativa MiFID II è l'aumento del volume di incartamenti e documentazione che i dipendenti bancari devono gestire.
Per quanto riguarda le condizioni di lavoro, sembra che a causa dell'aumento delle pratiche burocratiche, sia cresciuto anche il livello di stress e il carico di lavoro e, di conseguenza, i dipendenti delle banche chiedono di promuovere politiche di conciliazione tra lavoro e vita privata a livello aziendale. La

cooperazione tra gli istituti bancari con le società FinTech e IT e l'ampliamento del dipartimento IT all'interno degli istituti bancari rappresentano un importante cambiamento organizzativo nel settore bancario. La ricerca ha mostrato che gli intervistati prevedono un'ulteriore penetrazione delle società IT nel settore bancario, che potrebbe tradursi in nuove forme di organizzazione del lavoro, nuove posizioni lavorative e maggiori investimenti in sicurezza informatica e protezione dei dati. La ricerca ha mostrato una crescente domanda di abilità sociali a causa di nuove modalità di comunicazione che sono state attualmente implementate dalle aziende FinTech. Questi nuovi modi di comunicazione online hanno anche cambiato i comportamenti e le richieste dei clienti in quanto avanza, verso i dipendenti bancari, una crescente domanda di alta reattività in combinazione con decisa capacità di risoluzione dei problemi. La modifica della richiesta di competenze, all'interno degli istituti bancari slovacchi, incontra diversi ostacoli, come scadenti strategie di gestione delle competenze e programmi di formazione inefficaci.

2.6. Il caso di studio finlandese nel settore bancario (*di Tuomo Alasoini*)

2.6.1. Introduzione

Le relazioni industriali in Finlandia sono caratterizzate da datori di lavoro e dipendenti fortemente organizzati e da un alto livello di istituzionalizzazione. Tuttavia, il grado e la natura del dialogo sociale variano molto a seconda del settore. Quello bancario è uno dei settori in cui il dialogo sociale è attivo e le relazioni industriali consensuali. Un'indicazione di ciò è che già da molti anni un accordo di cooperazione separato è stato allegato al contratto collettivo del settore finanziario e le attività di sviluppo congiunte avviate dalle parti sociali sono state spesso miscelate con le tradizionali questioni di contrattazione.
Nel round di contrattazione collettiva del 2013, le parti sociali hanno deciso di avviare un progetto di sviluppo congiunto con l'obiettivo di formare una visione condivisa sul futuro del settore, i suoi prossimi cambiamenti e le necessarie misure di adattamento. La dichiarazione di intenti congiunta ha portato al progetto *Settore Finanziario in Salute*, che ha coinvolto l'associazione dei datori di lavoro del settore finanziario e quattro sindacati. Il progetto ha preso la forma di workshop e rapporti, mirando ad aiutare le parti sociali a formare una visione condivisa delle sfide che il settore deve affrontare e trovando i modi per rispondere alle incombenti sfide di competitività e produttività nonché alle mutevoli esigenze di competenze per promuovere il benessere dei dipendenti. Dopo la conclusione del progetto, lo spirito di collaborazione tra le parti sociali è proseguito come un quadro di cooperazione più flessibile e sotto forma di gruppi di lavoro congiunti. L'attuale contratto collettivo nazionale di settore si estende fino al 28 febbraio

2022, compreso il separato accordo di collaborazione. L'accordo di cooperazione individua diversi ambiti della cooperazione sindacale a livello aziendale e lavorativo con clausole dettagliate, quali salute e sicurezza sul lavoro, assistenza sanitaria sul lavoro, parità, comunicazione, formazione e azioni di sviluppo congiunto. Sulla base del nuovo contratto collettivo, le associazioni datoriali e sindacali hanno lanciato nel 2020 il progetto *Il futuro del settore finanziario* per esaminare quali nuove pratiche e mezzi digitali sono stati sviluppati e implementati dalle banche nelle circostanze eccezionali derivanti dall'epidemia da Covid-19. Lo scopo è quello di compilare, rendere visibili e diffondere le buone pratiche nel settore finanziario ed altri settori in Finlandia. Il progetto mira anche ad identificare le lacune di competenze relative alla competenza digitale e alle future competenze nella vita lavorativa e trovare fattori di resilienza che aiutino le aziende e il loro personale a far fronte a situazioni di cambiamento improvviso e inaspettato.

2.6.2. Metodologia del caso di studio

Il materiale alla base del caso di studio finlandese si basa su un'analisi della letteratura, discussioni con le parti sociali e 12 interviste semi-strutturate condotte nelle banche finlandesi nel 2020. I gestori bancari e delegati sindacali intervistati rappresentavano sei gruppi bancari in Finlandia la cui fetta di mercato totale nel 2018 corrispondeva circa all'80% di tutti i prestiti concessi in Finlandia e circa al 75% di tutti i depositi della Finlandia. Tre dei sei gruppi bancari operavano principalmente nei mercati finanziari finlandesi, mentre per gli altri tre la Finlandia era solo una delle tante aree di mercato.

2.6.3. Dialogo sociale nel settore bancario finlandese

Alla fine del 2019, gli istituti di credito operanti in Finlandia erano 246. La maggior parte delle istituzioni appartiene a un gruppo o deriva da una fusione. Escluse le filiali estere, si contano 12 gruppi bancari o aggregazioni finlandesi. Il settore è fortemente accentrato in termini di crediti concessi e depositi. La quota di prestiti non-IFM concessi in Finlandia dai due maggiori operatori (OP Financial Group e Nordea Bank) è superiore al 60% e la quota totale dei sei maggiori arriva quasi al 90%. Nei depositi non-IFM della Finlandia, la quota dei due maggiori operatori è ancora più alta, pari a circa 2/3.
Il numero di dipendenti nel settore è diminuito negli ultimi anni. Tuttavia, il calo è piuttosto moderato considerando che la Finlandia ha sofferto di uno sviluppo economico lento durante gli anni 2010. La ragione principale di ciò è che il settore ha subito una drammatica ondata di razionalizzazioni già all'inizio degli anni

Novanta, quando una recessione ha colpito duramente l'economia finlandese. Il numero di persone impiegate nei gruppi bancari finlandesi e nelle filiali finlandesi delle banche estere è stato pari nel 2019 a 20.644. Il declino degli sportelli bancari è stato rapido negli ultimi anni. I gruppi bancari finlandesi avevano 790 uffici in Finlandia, meno di un quarto rispetto al numero degli anni Ottanta. Il calo del numero di filiali è un effetto congiunto di requisiti di conformità più severi e del progresso del digital banking. La Finlandia è tra i primi paesi del continente per frequenza di utilizzo dell'online banking e per numero di abbonamenti alla banda larga ogni 100 persone. La tendenza generale delle competenze nel settore è l'*upskilling*. Il percorso formativo più comune per chi opera nel settore è ancora il diploma post-secondario in amministrazione aziendale ma, negli ultimi anni, la laurea era già diventato il percorso formativo più comune per i nuovi assunti nel settore. Un'altra tendenza è la diversificazione del background formativo dei dipendenti. Una persona tipo ha tradizionalmente una laurea o una qualifica in amministrazione aziendale, ma i recenti neoassunti hanno sempre più spesso una laurea in giurisprudenza o un background in ICT o analisi dei dati.

L'associazione delle imprese del settore servizi Palta rappresenta i datori di lavoro nelle negoziazioni dei contratti collettivi concernenti le banche, le società finanziarie e le società emittenti di carte di pagamento. Tuttavia, l'approvazione di qualsiasi contratto collettivo per il settore finanziario dal lato del datore di lavoro richiede anche il supporto del Consiglio della Finanza in Finlandia – un'organizzazione lobbistica operante per conto delle imprese del settore finanziario – prima che possa entrare in vigore.

I dipendenti sono organizzati in tre sindacati, tutti aderenti allo stesso contratto collettivo di settore. Trade Union Pro rappresenta i professionisti, gli esperti e il personale direttivo in vari comparti del settore sia privato che pubblico. I membri della Trade Union UNIO lavorano nel settore bancario e delle assicurazioni sociali; nel settore bancario rappresenta i dipendenti della Nordea Bank in Finlandia. La Federation of Professional and Managerial Staff YTN è un'organizzazione-ombrello che rappresenta i dipendenti senior dell'industria e diversi settori dei servizi. La linea di demarcazione tra Trade Union Pro e YTN tra i dipendenti delle banche sta sfumando.

Il contratto collettivo nazionale del settore finanziario è vincolante per tutti i datori di lavoro del settore. Copre diverse aree, tra cui retribuzione, orario di lavoro, occupazione, assenze, ferie annuali, viaggi, procedure negoziali, ecc., integrate da una serie di accordi e raccomandazioni più specifici. Oltre all'accordo di cooperazione, gli accordi e le raccomandazioni riguardano la formazione, i corsi di qualificazione, l'organizzazione dell'orario di lavoro, il lavoro a distanza e i diritti e doveri dei delegati sindacali. Il contratto collettivo nazionale comprende anche le clausole che determinano le modalità della contrattazione locale e le questioni in cui la contrattazione locale è consentita. Secondo l'accordo di settore, le parti legittimate alla contrattazione locale sono definite in modo

leggermente diverso a seconda della struttura istituzionale dell'organizzazione dei datori di lavoro. Le materie in cui è possibile la contrattazione locale riguardano principalmente diversi aspetti dell'orario di lavoro, dello sviluppo delle competenze, della retribuzione degli straordinari e delle ferie. Dato il rapido ritmo di cambiamento nel settore, le questioni relative allo sviluppo delle competenze e alla formazione sono altamente prioritarie nelle strategie aziendali e delle risorse umane nelle banche finlandesi; sono state anche in prima linea nell'agenda della contrattazione a causa sia della digitalizzazione che delle nuove direttive UE. C'è un ampio consenso tra le parti sociali sulla necessità di un continuo aggiornamento delle competenze del personale. Tuttavia, i partner hanno punti di vista alquanto diversi su come rispondere a questa esigenza. I sindacati hanno ipotizzato che ciò dovrebbe avvenire principalmente durante il normale orario di lavoro e attraverso la formazione convenzionale, mentre il datore di lavoro è stato più restio verso clausole formali e ha sottolineato l'importanza dell'apprendimento basato sul lavoro, lo studio autonomo e l'apprendimento tra pari come modalità di apprendimento più "moderne". Lo sviluppo delle competenze è emerso anche nel round di contrattazione del 2020. Qui, i partner hanno concordato di ridurre l'orario di lavoro annuale di 24 ore. Tuttavia, allo stesso tempo, è diventato possibile per il datore di lavoro assegnare a un dipendente lo sviluppo delle competenze o la formazione necessaria per svolgere il lavoro, lo sviluppo professionale e i cambiamenti nelle mansioni lavorative per un massimo di 24 ore all'anno in aggiunta al regolare orario di lavoro per il quale viene pagato lo stipendio base.

Un altro importante problema di contrattazione è stato il lavoro nel fine settimana. Nella trattativa del 2018 i datori di lavoro sono riusciti a ottenere un rinnovo, che ha facilitato alle banche l'assegnazione del lavoro anche nei fine settimana. Il lavoro del fine settimana può ora essere concordato *in loco*. Tuttavia, se non è possibile concludere alcun contratto locale, l'azienda può decidere riguardo al lavoro di sabato e domenica seguendo alcune linee guida specificate nel contratto collettivo. I sindacati hanno adottato un atteggiamento cauto nei confronti del lavoro nei fine settimana e hanno sostenuto che non c'è molta richiesta al riguardo da parte dei clienti delle banche. In pratica, il lavoro regolare nel fine settimana è un'opzione che le banche finlandesi hanno finora utilizzato solo in modo selettivo per alcune attività specifiche a causa dei costi elevati per le banche.

2.6.4. L'impatto della digitalizzazione e della MiFID II sul lavoro

La gestione delle competenze è diventata un fattore competitivo sempre più importante per le banche finlandesi. Soprattutto l'autogestione e le abilità sociali sono ora in cima all'agenda. Le crescenti esigenze di autogestione nel lavoro della

consulenza finanziaria e patrimoniale derivano dal cambiamento di ruolo *"from teller to seller*". Questo si manifesta come un bisogno di aggiornare continuamente le proprie competenze, organizzare il proprio lavoro in modo efficiente e assumersi maggiori responsabilità per il proprio benessere. L'aggiornamento delle competenze avviene principalmente tramite webinar, corsi online, coaching o peer learning. Per i dipendenti che hanno trovato il cambiamento di ruolo troppo difficile, le banche hanno fornito pacchetti di supporto finanziario per le dimissioni o il pensionamento.

Anche l'importanza delle competenze digitali è in aumento, in quanto il lavoro dipende sempre più dai computer. La digitalizzazione ha aiutato i dipendenti rimuovendo molte attività ripetitive di routine e apportando sollievo nella elaborazione di *data sets* massivi. D'altro canto, la padronanza contemporanea di più sistemi informativi, l'apprendimento dell'utilizzo di sistemi informativi aggiornati di frequente e la risposta alle richieste dei clienti che avvengono tramite un numero crescente di canali 24 ore su 24, 7 giorni su 7, hanno comportato nuove sfide al lavoro.

Ai dipendenti della banca sono inoltre richieste nuove competenze legate alla compliance, che si manifestano soprattutto come crescenti richieste di documentazione e la necessità di verificare di volta in volta la propria competenza. I severi requisiti di conformità hanno posto il lavoro dei dipendenti delle banche sotto un più stretto controllo da parte del *risk management* delle banche e della supervisione finanziaria nazionale e internazionale. La crescente documentazione è ritenuta una parte del lavoro ripetitiva e di routine, che ha aumentato il carico di lavoro, portando anche a crescenti preoccupazioni per possibili errori. I fabbisogni formativi dovuti all'evoluzione normativa sono ora i primi in ordine di priorità nelle attività formative delle banche. Soprattutto per i dipendenti che si occupano di gestione patrimoniale, il numero di corsi da seguire in un anno è impegnativo. Le banche applicano pratiche diverse nella misura in cui i dipendenti sono in grado di prepararsi ai corsi e ai loro esami finali studiando durante il normale orario di lavoro.

Con i progressi della ITC, il lavoro a distanza è diventato più comune nelle banche finlandesi negli ultimi anni; si è "trascinato" dai quartier generali alle filiali e dal livello dirigenziale, di supervisione e di massima esperienza ad un gruppo più ampio di dipendenti. L'epidemia da Covid-19 ha ulteriormente accelerato la sua espansione. Nell'ambito del contratto collettivo è stato redatto tra le parti un modello di accordo sul lavoro a distanza. Il modello contiene disposizioni sui diritti e doveri del datore di lavoro e del telelavoratore, nonché su materie che dovrebbero essere ulteriormente specificate tra le parti. I principi fondamentali alla base dell'accordo sono che «l'obbligo di lavorare del dipendente è lo stesso del lavoro svolto nei locali del datore di lavoro» e che «quando si lavora a distanza vengono rispettate le regole aziendali in materia di lavoro a distanza e altre normative sul lavoro applicabili». Il lavoro a distanza è generalmente visto

positivamente dai dipendenti. Il più grande problema potenziale per i dipendenti è che l'orario di lavoro per un gruppo di lavoratori altamente impegnati viene prolungato in modo non salutare sebbene, secondo il modello di accordo, «la settimana lavorativa stabilita nel contratto collettivo è rispettata quando si lavora da remoto». Il più grande ostacolo al lavoro a distanza nelle banche finlandesi non è il desiderio dei datori di lavoro di supervisionare personalmente i dipendenti o la mancanza di fiducia, ma la natura del compito lavorativo. Alcune attività come i servizi di cassa, le impegnative trattative con i clienti o le attività che stabiliscono requisiti specifici per l'identificazione del cliente richiedono l'interazione *vis-à-vis* presso i locali della banca.
La maggior parte delle società FinTech finlandesi sono nuovi *players* fondati nel 2010 da operatori che in genere non hanno precedenti esperienze bancarie. Le attività delle FinTech si concentrano sul digital banking, i pagamenti e i trasferimenti di denaro, la finanza personale e la gestione patrimoniale. Tra i 70 membri di Fintech Finland, ci sono anche alcune grandi banche che nella maggior parte dei casi considerano le FinTech come partner piuttosto che concorrenti. Le più grandi banche presenti sul mercato in Finlandia, come Nordea, OP e Danske, hanno propri team dedicati alle attività FinTech e hanno stabilito programmi e partnership a sostegno. Le operazioni FinTech dei leader di mercato mirano allo sviluppo di nuovi prodotti e servizi o alla digitalizzazione di quelli esistenti. L'interesse dei maggiori *players* a collaborare con società FinTech più piccole deriva in gran parte dal desiderio di acquisire nuove idee e *know-how* per rinnovare le proprie attività, sperimentare nuove potenziali fonti di reddito o aumentare il valore del proprio marchio, ad esempio facendo un uso migliore della loro vasta quantità di dati sui clienti e costruendo modelli di *business* più incentrati sul cliente. Sebbene molte aziende FinTech siano state in grado di mostrare tassi di crescita significativi negli ultimi anni, finora non hanno rappresentato una minaccia significativa per i leader del mercato bancario finlandese altamente concentrato e relativamente stabile.

2.7. Un quadro dei bisogni organizzativi riguardanti la consulenza in materia di investimenti nel settore bancario europeo: il sondaggio d'opinione rivolto agli operatori esperti di MiFID II (*di Francesco Discanno*)

2.7.1. Introduzione

Nel corso degli ultimi anni, i mercati degli strumenti finanziari in Europa sono stati attraversati da una grande trasformazione. Diversi *drivers* di ordine sociale ed economico hanno influenzato la domanda e l'offerta nell'industria finanziaria. Fattori come l'incertezza del futuro, la vulnerabilità sociale, il persistere di tassi

di interesse vicini allo zero, l'estrema volatilità dei prezzi e l'entrata di nuovi operatori nell'arena finanziaria hanno impattato direttamente sui comportamenti degli investitori e degli intermediari. Ma i principali contributi al cambiamento sono derivati da fattori chiave come quello tecnologico e legale. Da un lato, la diffusione dell'innovazione digitale – più rapida e profonda rispetto agli altri mercati – è stata particolarmente pervasiva nel contesto finanziario. Dall'altro, la regolazione dei mercati – in generale basata su un impianto di ordinamenti giuridici volti a promuovere l'efficienza e l'equità – ha avuto nell'ambito finanziario un impulso grazie alla introduzione della MiFID e la successiva revisione denominata MiFID II. Obiettivo ultimo di questa Direttiva è la maggior trasparenza e correttezza degli scambi, affinché il risparmiatore venga tutelato e possa operare scelte di investimento consapevoli secondo un appropriato rapporto rischio/rendimento.

La portata del fenomeno giuridico MiFID II al livello economico è ampia. La Direttiva è un riferimento obbligatorio in tutte le decisioni di *asset allocation*, vendite di strumenti finanziari e raccomandazioni di investimento. Come tale, il quadro normativo coinvolge una pletora di portatori di interesse, in particolare risparmiatori, intermediari finanziari e lavoratori del settore.

Per quanto attiene ai risparmiatori, si riportano dei dati sulla dimensione del risparmio gestito. La European Fund and Asset Management Association (EFAMA) evidenzia un graduale e significativo incremento nel tempo degli *Assets under Management* (AuM) e stima che nel quarto trimestre del 2020 gli investimenti nella UE si siano attestati intorno al controvalore di 27.000 miliardi di euro. La cifra è la più alta della storia in rapporto al PIL europeo, di cui oggi rappresenta il 158%. Nel 2008 – quando MiFID I entrò in vigore – l'ammontare degli AuM era assai inferiore, in quanto pari a 10.000 miliardi di euro. Attualmente la clientela è così ripartita: il retail vale circa i 3/10 del totale – avvicinandosi progressivamente, nella sua marcia in avanti, alla metà del PIL europeo – mentre la clientela istituzionale rappresenta circa i 7/10.

Per ciò che riguarda gli intermediari finanziari, le provvigioni e commissioni nette iscritte nei conti economici delle banche europee – derivanti in massima parte dalla gestione degli strumenti finanziari per conto dei risparmiatori – sono diventate stabilmente la seconda più importante componente di ricavo dell'attività bancaria nell'Unione: in base ai dati raccolti dall'EBA, questi flussi reddituali costituiscono nel 2020 il 30% del totale. Per alcune istituzioni finanziarie maggiori, le provvigioni e commissioni nette rappresentano la prima voce di ricavo (nel caso del gruppo Intesa Sanpaolo il 39% del totale), superiore allo stesso margine di interesse.

Per quanto riguarda i lavoratori del settore, la quota di dipendenti bancari impegnati ogni giorno nei processi di consulenza all'investimento e gestione degli asset – i quali operano facendo costante riferimento alle norme MiFID II – è ampia, in quanto stimabile intorno alle 700.000-800.000 persone nella UE, sulla

scorta dei dati sopra riportati nonché delle cifre comunicate da BBVA all'atto dell'entrata in vigore della Direttiva rivisitata.
Dalle annotazioni di cui sopra emerge con chiarezza la fondamentale importanza che MiFID II riveste in tutta l'Unione. L'ordinamento, pur sottoposto ad una prima revisione, necessita di una costante verifica della sua efficacia proprio perché ha un peso rilevante per l'economia e la società. La recente consultazione promossa sul tema dalla Commissione europea, rivolta in generale alle parti sociali, costituisce una buona base di discussione verso l'aggiornamento dei contenuti normativi. Permane, comunque, l'esigenza di accertare quanto i comportamenti organizzativi degli intermediari siano effettivamente coerenti con l'essenza stessa delle norme. Ciò è indispensabile allo scopo di tutelare realmente l'interesse degli investitori e preservare la professione dei consulenti, che di tale interesse sono i custodi. La figura del consulente all'investimento, attraverso una diretta relazione personale con la clientela, gioca un ruolo basilare nel gestire scrupolosamente il risparmio dei cittadini europei e disseminare l'educazione finanziaria. Attraverso una analisi dettagliata, ci si pone dunque l'obiettivo di colmare eventuali aree di miglioramento della Direttiva, controllando se le maglie dell'attuale struttura normativa siano sufficientemente strette.

2.7.2. Metodologia

Si è scelto di approfondire la questione attraverso una indagine empirica svolta direttamente sul campo – cioè sul posto di lavoro – ristretta agli operatori esperti che sono immersi quotidianamente nello spazio degli investimenti e nella pratica della MiFID II. Si tratta di un sondaggio d'opinione che è il logico sequel di due sondaggi esplorativi e un ciclo di interviste mirati a cogliere le trasformazioni del lavoro bancario per l'effetto congiunto della revisione regolatoria in materia di investimenti e della rivoluzione digitale. Queste attività sono state svolte nell'ambito del progetto di ricerca europeo denominato *Changes in the financial Labour Market: the impact of Directive 2014/65 (MiFID II) and Digitalization. The key-role of Social Dialogue and Industrial Relations to manage the transition from 'traditional' to 'hybrid' contracts for a renewed protection*. L'investigazione specifica ha lo scopo di offrire un distillato degli effettivi bisogni organizzativi concernenti la consulenza in materia di investimenti. Scendendo nei dettagli dell'attività professionale corrente, si intendono analizzare l'intensità delle spinte commerciali, la qualità dei modelli di consulenza, l'obiettività della profilatura dell'investitore, l'utilità degli *inducements* ed ulteriori aspetti connessi. I risultati dell'indagine sono "azionabili" come leve di conoscenza e cambiamento finalizzate alla discussione e risoluzione di eventuali carenze nei comportamenti organizzativi degli intermediari.
La diffusione del questionario è avvenuta tramite lettere inviate a mezzo posta elettronica, messaggi WhatsApp e canali di circolazione gestiti dal centro di

ricerca italiano ADAPT (Twitter, *International Bulletin*, Newsletter). Sono pervenute complessivamente 97 risposte, di cui 55 dall'Italia e 42 da altri Stati: Finlandia, Francia, Spagna, Grecia, Nord Macedonia, Romania, Repubblica Ceca, Slovacchia, Austria, Belgio, Irlanda, Regno Unito (il progetto di ricerca è cominciato ante Brexit). Le dieci domande, strutturate secondo l'approccio quantitativo, sono altamente specifiche e rappresentano una sorta di decalogo delle necessità organizzative concernenti la consulenza all'investimento.

2.7.3. Risultati e relative osservazioni

Si declinano le dieci domande poste agli operatori esperti di MiFID II, seguite dalle risposte degli operatori esperti e dai relativi spunti di riflessione.

1. Quando pianifica la strategia di budget, la tua banca fissa obiettivi individuali o di squadra?
Obiettivi individuali 54%; Obiettivi di squadra 46%; Nessun obiettivo 0
In apparenza puramente informativa, la domanda vuole indagare qual è il grado di responsabilità che ricade sul gestore: minore in quanto indiretta/condivisa oppure maggiore in quanto diretta/personale. La risposta è rivelatrice dei potenziali livelli di stress e rischi disciplinari o legali. In nessun caso è emerso che la consulenza all'investimento e la conseguente vendita di strumenti finanziari sono scevre da obiettivi quantitativi fissati dall'intermediario.

2. La tua banca applica pressioni commerciali che in qualche modo violano la regola della migliore protezione dei clienti contenuta nella MiFID II?
Sì 70%; No 16%; Non lo so 14%
Le risposte rivelano spinte alla vendita esasperate, considerato che – in ben sette casi su dieci – le banche vengono giudicate inadempienti dai rispondenti. Di certo non può dirsi che le forti sollecitazioni alla vendita siano correlate con una qualche saturazione del mercato, per cui si rendono necessarie strategie e tattiche commerciali aggressive allo scopo di conservare quote di business o sottrarne ai competitori: al contrario, come si è visto, il risparmio gestito è in costante crescita e la torta che gli intermediari finanziari possono dividersi risulta ogni anno più grande. Piuttosto, il movente va ricercato nella tendenza delle banche a spiazzare – all'interno dei conti economici – i margini da interesse con le provvigioni e commissioni nette. A causa degli accantonamenti sui *Non Performing Loans* e del loro rigoroso calendario, la tradizionale attività creditizia è diventata più costosa e sta cedendo il passo all'attività di consulenza all'investimento e operazioni connesse.

3. Nella tua banca i sistemi di incentivazione economica ("inducements") incoraggiano comportamenti conformi a MiFID II e scoraggiano pratiche non coerenti con MiFID II?

No 52%; Sì 26%; Non lo so 22%
Più di un esperto su due giudica i sistemi di incentivazione economica della propria banca incoerenti con la Direttiva europea. Si rimarca che le retrocessioni a favore degli intermediari sono concepite per accrescere la qualità del servizio e sono ammesse a patto che vadano a remunerare una scelta di portafoglio tale da apportare un maggior beneficio tangibile all'investitore.

4. Finora pochissime banche forniscono consulenza in materia di investimenti su base indipendente, sebbene MiFID II preveda questo modello consulenziale. Ritieni che la consulenza indipendente – che riguarda l'offerta di strumenti finanziari liberi da vincoli e conflitto di interesse con la banca – sarebbe apprezzata dagli investitori come prova di un servizio di qualità?
Sì 82%; No 1%; Non lo so 17%
Ancora una domanda sull'approccio organizzativo. Qui gli *insiders* esprimono una chiara visione circa le aspettative degli investitori con cui si interfacciano quotidianamente. Oltre otto gestori di portafoglio su dieci sono convinti che i risparmiatori apprezzerebbero la consulenza indipendente come segno di un servizio in grado di generare soddisfazione nella clientela. Mentre nelle riunioni di lavoro le banche propagano tra i dipendenti l'idea di voler persino anticipare i bisogni dei clienti, nel caso delle attese circa la consulenza su base indipendente appaiono invece distratte. Un motivo c'è: la consulenza su base non indipendente ha un maggior impatto sui ricavi perché è finalizzata a raccomandare l'acquisto di una limitata gamma di prodotti "da banco", non personalizzati e collegati – direttamente o indirettamente – con l'intermediario.

5. MiFID II richiede un questionario di profilazione dell'investitore riguardante gli obiettivi di investimento e la capacità finanziaria. Ritieni che un questionario uniforme – lo stesso per ogni cliente in tutte le banche – consentirebbe una migliore protezione per l'investitore, soprattutto se piccolo risparmiatore?
Sì 75%; Forse 12%; No 11%; Non lo so 2%
Il questionario unico di profilazione non è previsto dalla MiFID II ed è una utile innovazione che viene proposta agli addetti ai lavori come una più oggettiva modalità di caratterizzazione dell'investitore. Se correttamente elaborata, la profilatura dovrebbe rimanere la stessa in tutte le banche senza alcuna differenziazione impropria o ingiustificata, fatte salve eccezionali e motivate ragioni di rettifica. Oggi esiste un modello di questionario costruito *in-house*, specifico per ogni intermediario e contenente domande diverse da banca a banca. Ciò comporta che lo stesso cliente possa essere profilato in modo diverso a seconda dell'istituto finanziario che ne gestisce il risparmio.

6. I gestori di portafoglio che lavorano per la tua banca sono consapevoli che l'azienda registra e archivia le comunicazioni relative agli investimenti (conversazioni telefoniche, chat aziendali, messaggi WA, e-mail)?

Sì 50%; No 36%; Non lo so 14%
Le risposte a questa domanda sono polarizzate, nel senso che gran parte dei gestori di portafoglio operanti per conto di banche italiane hanno dichiarato di non avere consapevolezza delle registrazioni, al contrario dei loro colleghi europei. Tale mancata cognizione è ragionevolmente correlabile con una carenza di trasparenza degli intermediari italiani: nel rispondere alla domanda 10), gli *insiders* italiani hanno indicato in netta maggioranza la trasparenza delle "regole di ingaggio" quale fattore necessario a coniugare la tutela degli investitori con la salvaguardia della professione.

7. Secondo la tua percezione, la consapevolezza della registrazione e dell'archiviazione può portare a ulteriori preoccupazioni e stress per i gestori di portafoglio che lavorano nella tua banca?
Sì, un po' 41%; Sì, molto 40%; No 12%; Non lo so 7%
Per oltre otto addetti ai lavori su dieci, la registrazione e l'archiviazione delle comunicazioni relative agli investimenti sono motivi di apprensione. Dalle risposte, si può anche inferire che, per quattro *insiders* su dieci, ciò rappresenta un pensiero che occupa la mente generando uno stato d'animo ansioso.

8. Secondo te, gli incentivi monetari e quasi monetari (ad es. viaggi premio) implicano una "induzione" ossessiva alla vendita per i gestori di portafoglio?
Sì 91%; No 7%; Non lo so 2%
Gli addetti ai lavori sono tutti virtualmente d'accordo: i benefici in forma di moneta o quasi-moneta destinati ai gestori a fronte della vendita di uno specifico prodotto finanziario anziché un altro – spesso mediante apposita campagna commerciale da concludere entro un breve o brevissimo arco temporale – hanno un effetto "*push*" e vanno ad alterare di fatto la qualità del servizio di consulenza non indipendente, già "ristretta" per definizione.

9. Pensi che la prospettiva della valutazione annuale della performance lavorativa potrebbe costringere i gestori di portafoglio verso gli obiettivi di business fissati dalla tua banca?
Sì 76%; No 8%; Non lo so 16%
Anche il giudizio professionale ha un effetto "*push*". Un corretto giudizio sulla prestazione del lavoratore è scevro da considerazioni di natura commerciale ed è ispirato a canoni di ordine sia etico che tecnico, quali il senso di responsabilità, la costanza, le capacità professionali, il raggiungimento di elevati standard qualitativi. Al contrario, il comportamento organizzativo degli intermediari è tale da valorizzare il conseguimento di risultati fissati secondo criteri deterministici, in tal modo costringendo i gestori in direzione di una assillante ricerca degli obiettivi di business.

10. Quali dei seguenti fattori ritieni siano necessari nelle nuove forme di lavoro del settore bancario per coniugare la tutela degli investitori con la salvaguardia della professione dei gestori di portafoglio? (non più di tre risposte)
a) Formazione specifica con certificazione delle competenze 78%
b) Conservazione dello status di dipendente 70%
c) Trasparenza delle regole di ingaggio concernenti la consulenza in materia di investimenti 61%
d) Iscrizione in apposito albo professionale a spese del datore di lavoro 40%
e) Trasparenza dei costi 27%
f) Flessibilità temporale 12%
g) Assegnazione esclusiva del portafoglio 9%
h) Altro (nessuna particolare indicazione)
Il fattore dell'appartenenza ad apposito registro professionale con il contributo del datore di lavoro è correlato con quello della certificazione delle competenze: entrambi vanno letti in prospettiva di una maggior valorizzazione della professione.

2.7.4. Discussione

La MiFID II risponde alla necessità di garantire dei mercati finanziari europei efficienti ma soprattutto equi, in cui la tutela dell'investitore venga assicurata e non vi siano conflitti di interesse. Lo scopo dell'investigazione empirica è quello di analizzare e valutare in che misura l'interpretazione delle norme comunitarie da parte degli intermediari corrisponda alle finalità del regolatore e, quindi, in che misura l'atteggiamento organizzativo sia pertinente. È evidente che alcuni punti critici meritano una correzione di rotta.
I consulenti bancari non devono essere relegati alla mera funzione di attuatori degli obiettivi di business. Le competenze tecniche, le doti professionali e il senso di responsabilità degli operatori esperti restano centrali per guidare le decisioni di investimento dei risparmiatori attraverso il pensiero critico. Solo così può essere mantenuta viva la fiducia tra chi esprime la domanda nel mercato degli strumenti finanziari e chi ne rappresenta l'offerta. La fiducia è una virtù sociale inestimabile, senza la quale non si può creare e mantenere la prosperità dei mercati, delle economie, delle società. Il "tocco personale" nello spazio della consulenza all'investimento è insostituibile, in contrasto con la pericolosa tentazione per le banche di lasciare ai flussi di lavoro digitali – per loro natura automatici e impersonali – alcuni segmenti di attività riguardanti la vendita degli strumenti finanziari e la gestione dei patrimoni.
La tensione al raggiungimento degli obiettivi di business è la principale causa della forza con cui vengono esercitate le pressioni alla vendita di strumenti finanziari. I ricavi delle banche stanno virando sempre più verso i flussi reddituali

generati dal risparmio gestito, in quanto la rituale attività del credito è resa onerosa dai livelli minimi di accantonamento prudenziale imposti a fronte degli impieghi deteriorati. La scelta degli istituti finanziari di accollarsi meno rischi produce due generi di effetti. Da un lato, il fenomeno del *misselling* incombe più preoccupante sul mercato degli strumenti finanziari, esponendo i risparmiatori alla minaccia di perdita e i lavoratori bancari alla minaccia di sanzione. Dall'altro, si produce una esternalità negativa sui territori perché l'economia reale riceve una minore quantità di facilitazioni necessarie allo sviluppo. Bisogna assolutamente invertire questo trend, ad evitare che le banche si allontanino ancora di più dai territori abdicando al loro ruolo sociale di motore della crescita e del cambiamento.

Un'altra ragione per la quale l'economia reale dei territori assorbe minori risorse monetarie dipende dalla virtuale assenza di consulenza indipendente, che per sua natura offre un'ampia gamma di strumenti finanziari mirati a coprire le esigenze di capitale di una vasta platea di prenditori. Tra i potenziali beneficiari sono annoverate anche le SME, le quali rappresentano l'ossatura del sistema economico dell'Unione. Al contrario, la consulenza non indipendente si limita a raccomandare una ristretta varietà di strumenti finanziari emessi o forniti da società che fanno capo allo stesso gruppo dell'intermediario o che hanno sottoscritto un accordo di partnership con l'intermediario. Una indagine condotta in Italia da Assiom-Forex ha rivelato che 19 intermediari italiani su un campione di 22 non hanno alcun proposito di optare per il modello di consulenza su base indipendente, dichiarando la presenza di difficoltà applicative nel distinguere e condurre entrambi i modelli di consulenza all'interno della organizzazione. In effetti, pochissime banche sono attrezzate al momento per prestare direttamente il servizio indipendente, mentre alcuni istituti offrono semplicemente una piattaforma web e un conto corrente dedicato per favorire la comunicazione del risparmiatore con un consulente privato esterno ed agevolare l'esecuzione degli investimenti. Esiste invece un grande potenziale per la consulenza finanziaria indipendente, come del resto è stato già compreso in Inghilterra, negli USA ed altri paesi. Attualmente, spinti dagli intermediari, i risparmiatori europei acquistano sempre gli stessi strumenti – fondi comuni, polizze e *certificates* – mancando di cogliere interessanti opportunità di diversificazione e rendimento. Se le banche cominciassero ad offrire la consulenza su base indipendente, potrebbero ampliare concretamente il ventaglio delle possibilità di investimento con differenti *asset classes*, quelle dell'economia reale e delle medie imprese. Mediante l'offerta di strumenti finanziari alternativi quali i *mini-bond* e il *private equity*, da un lato si agevolerebbe l'effettiva personalizzazione delle scelte di *asset allocation* e dall'altro si attuerebbe il sostegno allo sviluppo economico.

Altro punto fondamentale di discussione riguarda gli *inducements*, ossia le retrocessioni incassate dagli intermediari come premio per il collocamento degli strumenti finanziari. Questi incentivi – che difficilmente traspaiono agli occhi degli

investitori – sono ammessi solo se ne accrescono l'utilità e la soddisfazione. Gli *inducements* andrebbero eliminati alla radice, mediante una soluzione alessandrina come quella adottata dal Regno Unito: la Retail Distribution Review ha bandito le retrocessioni con il positivo effetto di intensificare la concorrenza, migliorare la qualità del servizio e ridurre le spese per gli investitori.
Infine, si ritiene indispensabile richiamare l'esigenza di una accurata tipizzazione di ciascun investitore mediante un questionario unico, valido per tutti gli intermediari. Un modello uniforme di questionario potrebbe essere elaborato da un'autorità di vigilanza europea (come l'ESMA) o nazionale (come la Consob in Italia) e imposto alle banche ai fini di una valutazione omogenea e imparziale dello stato economico e finanziario del cliente nonché della sua effettiva tolleranza o propensione al rischio. Il questionario unico favorirebbe la corretta individuazione del profilo caratteristico dell'investitore, da condividere tra gli intermediari a mezzo di una apposita piattaforma informatica.

2.7.5. Conclusione

Secondo la definizione di Kahneman e Riepe ([17]), padri fondatori della finanza comportamentale, la consulenza è quella «attività prescrittiva il cui obiettivo principale consiste nel guidare gli investitori nel processo decisionale nel loro migliore interesse». Il concetto viene ripreso chiaramente nella Direttiva europea sui mercati degli strumenti finanziari. Alla base della relazione che l'esperto di investimenti costruisce con il risparmiatore, oltre al generale proposito di difendere il capitale ed assicurare un rendimento, vi sono le doti umane e professionali rivolte alla miglior comprensione delle caratteristiche ed aspettative della persona dell'investitore. In tal senso, nonostante i cambiamenti indotti nel settore finanziario dalla digitalizzazione, il "tocco personale" resterà imprescindibile anche in futuro nell'ambito della consulenza finanziaria. La rilevanza dell'esperto di investimenti nel tutelare il risparmio delle famiglie è comparabile all'importanza che il medico o l'avvocato rivestono nel tutelare rispettivamente la salute dei pazienti o i diritti degli assistiti. Il servizio della consulenza finanziaria è stato paragonato alla medicina, per cui l'esperto di investimenti è stato ribattezzato "*money doctor*". Tanti investitori hanno scarse conoscenze circa la giusta cura dei propri risparmi, esattamente come tanti pazienti posseggono solo i concetti basici riguardo alla giusta cura della propria salute. Tenuto conto di queste asimmetrie informative, molti risparmiatori preferiscono affidarsi sempre al proprio consulente abituale così come molti pazienti si fidano solo del proprio medico. Gli esperti di gestione del risparmio hanno anche la responsabilità sociale di mitigare gli effetti negativi di queste asimmetrie attraverso la disseminazione di una corretta educazione

([17]) D. KAHNEMAN, M.W. RIEPE, *Aspects of Investor Psychology*, in *The Journal of Portfolio Management*, 1998, vol. 24, n. 4, pp. 52-65.

finanziaria fondata sulla *expertise* che hanno costruito nel tempo. Il miglior interesse dei risparmiatori europei è funzione della salvaguardia e valorizzazione della professione del consulente agli investimenti. È però essenziale che gli intermediari finanziari ascoltino le esigenze organizzative manifestate dai consulenti, sia a titolo di categoria professionale sia nella qualità di portavoce dei clienti. Questi operatori bancari contribuiscono con le loro opinioni alla comprensione dei fabbisogni organizzativi che attengono all'attività specialistica di consiglio esperto e raccomandazione all'acquisto in ambito finanziario. Le banche devono evitare l'interpretazione limitativa e la messa in atto difforme rispetto alle prescrizioni contenute nella MiFID II. In tal modo non verrà a sedimentarsi un concetto errato, e cioè che la produttività nell'erogazione della consulenza all'investimento e nell'offerta degli strumenti finanziari sia una mera questione di risultati numerici, comunque ottenuti, piuttosto che di efficienza allocativa.

2.8. La consulenza indipendente tra business reputazionale e riprofessionalizzazione (*di Lucio Lamberti*)

2.8.1. La scoperta della consulenza finanziaria come servizio sistemico da tutelare a livello comunitario e la definizione del suo perimetro

La riscoperta della consulenza finanziaria come servizio sistemico da vigilare e tutelare in modo specifico è piuttosto recente, e ha trovato particolare impulso soprattutto in corrispondenza con le crisi finanziarie e bancarie di inizio secolo. Queste hanno reso evidente anche in Europa, nonostante la lunga esperienza bancaria e la maturità finanziaria, come l'interconnessione dei mercati finanziari internazionali coniugata con opacità dei prodotti e deficit di tutele e informazione crei eccessivi rischi sistemici di instabilità economica e istituzionale. L'abitudine alla consulenza di qualità, come filtro preliminare nelle scelte finanziarie, assume quindi rilevanza pubblica come antidoto e prevenzione strutturale alle crisi. Del resto negli Stati Uniti la prima regolamentazione della professione nacque dopo la grande crisi del 1929.
Il valore sistemico per il legislatore non è tuttavia solo da ricondurre alle esigenze di stabilità dei mercati. Le crisi finanziarie degli ultimi anni hanno posto l'accento sugli elementi di efficacia ed efficienza del mercato unico dei capitali, tra cui la consulenza, per favorire sviluppo e corretta allocazione delle risorse. La risposta pubblica europea alla pandemia non può basarsi solo su politica fiscale e monetaria espansiva comunitaria, seppur notevoli. Lo stock di ricchezza finanziaria accumulata è una risorsa primaria importante per l'Europa, con picchi in paesi come l'Italia pari a 8,4 volte il reddito disponibile. Tuttavia questa ricchezza fa fatica ad avviarsi verso il sistema produttivo domestico. Una quota consistente è allocata in beni immobiliari o giace stabilmente parcheggiata in liquidità,

nonostante i rendimenti negativi. La liquidità tende addirittura a crescere nelle fasi di crisi, perché copre in modo non corretto bisogni psicologici di sicurezza (oltre 8,6 trilioni di euro di depositi delle famiglie nel luglio 2021, di cui 2,6 in Germania, 1,7 in Francia e 1,2 in Italia) ([18]). Il risultato è una allocazione strutturalmente inefficiente per il sistema e per le famiglie, soprattutto a fronte di una compressione notevole dei rendimenti delle attività finanziarie a breve, di un mercato immobiliare asfittico, e di una crescita dei rischi sui depositi per effetto delle nuove norme del *bail in*. Parte della misallocazione di risorse si spiega con il fattore demografico del decisore finanziario ([19]). Attraverso la valorizzazione e incentivazione della consulenza l'operatore pubblico europeo può incidere su alcuni aspetti della psicologia degli investimenti, necessari per una corretta allocazione dei rischi e una consapevole compartecipazione alla crescita del paese:

- la riduzione dello stress nella decisione;
- l'abitudine alla diversificazione;
- l'estensione dell'orizzonte di investimento;
- la riduzione degli atteggiamenti opportunistici di breve;
- l'abitudine alla pianificazione;

Se è chiaro quindi il valore sistemico della consulenza, che tipo di mercato ha in mente il legislatore? Lo stadio avanzato di integrazione europea, con l'esperienza di unione monetaria, spazio bancario unico, sistema unico dei pagamenti e omogenizzazione dei mercati dei capitali, hanno reso inevitabile la dimensione sovranazionale anche nella consulenza. La MiFID II, entrata in vigore a gennaio 2018, ha come obiettivo dichiarato quello di sviluppare un unico mercato europeo dei servizi finanziari con le massime tutele per gli investitori e i risparmiatori. Nel 2020 il nuovo piano di azione sull'Unione dei mercati dei capitali ha dato un nuovo impulso alla tipizzazione dei consulenti, il cui ruolo viene sempre più riconosciuto come centrale ([20]), anche come correttivo dei danni della sovra regolamentazione e iper burocratizzazione del processo di investimento ([21]). La giusta

---

([18]) Euro Area Statistics, luglio 2021.

([19]) Il cliente tipico del private banking in Italia, ad esempio, ha una età media tra i 50 e i 60 anni, una bassissima propensione al rischio e una sostanziale diffidenza verso la consulenza.

([20]) «I consulenti finanziari svolgono un ruolo fondamentale come guardiani del sistema finanziario. Tuttavia il loro livello di qualifiche, conoscenze e competenze continua a differire tra gli Stati membri. Al fine di ridurre il rischio di vendite abusive, anche in relazione alla sostenibilità, aumentare la fiducia dei singoli investitori nella consulenza e creare condizioni di parità per gli operatori di mercato che offrono consulenza in diversi Stati membri, è opportuno fissare o migliorare ulteriormente alcuni standard professionali per i consulenti» (Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni, *Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione*, 24 settembre 2020, COM(2020)590 final).

([21]) *Ibidem*: «spesso i documenti prodotti ai sensi delle diverse norme sono tuttavia percepiti come lunghi, complessi, difficili da comprendere, fuorvianti e incoerenti, di conseguenza tali

aspirazione alla creazione in ambito comunitario di un comune minimo contenuto del servizio, nella applicazione pratica si è tradotto in molti paesi in sovrabbondanza informativa, terminologie tecniche di difficile interpretazione per il cliente, e richieste continue di firme liberatorie e compliance. Senza l'intervento del consulente e l'adattamento alla realtà cognitiva del cliente, l'effetto paradossale sull'utente risparmiatore sarebbe la accettazione acritica o il rifiuto per mancanza di tempo e bagaglio culturale. A garanzia comune del servizio, ci si avvia verso una certificazione europea per i consulenti finanziari che attesti il loro livello di conoscenza, di qualificazione e di formazione permanente. La creazione di standard di qualificazione professionale e una *label* comune di identificazione entro il 2022 consentirà di procedere nella direzione di un unico Albo europeo dei consulenti finanziari, come passaporto per la prestazione del servizio di consulenza in tutti gli Stati membri.

2.8.2. Il concetto di consulenza indipendente

Se nella sua fase embrionale la consulenza finanziaria è stata proposta in modo ancillare alla commercializzazione di prodotti di gestione del risparmio o alla allocazione profittevole degli investimenti, nel corso dei decenni si è evoluta diventando un'attività sempre più complessa e personalizzata, finalizzata ad offrire al cliente un servizio completo per la gestione del suo patrimonio e dei suoi bisogni potenziali. I *drivers* principali di questa evoluzione sono legati a fattori diversi e concomitanti:

- la demografia, le cui dinamiche stanno trasformando l'identikit degli investitori e i bisogni di pianificazione;
- la tecnologia, che può rendere più efficiente il lavoro del consulente oppure creare una nuova concorrenza;
- la mutazione e competizione tra mercati (innovazione finanziaria, complessità di prodotti, concorrenza tra operatori di sistemi diversi);
- la riduzione delle aspettative di protezione pubblica nella previdenza, sanità e protezione sociale, che ha aumentato i bisogni individuali di pianificazione;
- la normativa stessa, che assegna un ruolo sociale alla consulenza e responsabilizza sia l'ente autorizzato che l'erogatore.

Il legislatore sta entrando sempre più nel merito delle varie forme di consulenza offerte, avendo riguardo ad esempio alle forme di acquisizione minime di dati, al contenuto, ai presidi sul conflitto di interesse, ai requisiti di professionalità, alla rendicontazione *ex ante* ed *ex post* dei costi del servizio.

Con la MiFID II si è sentito inoltre il bisogno di definire nell'ambito della consulenza finanziaria il *servizio di consulenza indipendente*, per distinguerlo da quello

documenti non forniscono una buona base per consentire agli investitori al dettaglio di prendere decisioni».

strutturalmente "condizionato" dal fornitore del prodotto/servizio. Se ne individuano alcuni elementi qualificanti:

- la prestazione è resa da un professionista che non riceve commissioni da banche o altre società, essendo remunerato soltanto dal cliente ([22]);
- la valutazione si muove nell'ambito di una congrua gamma di strumenti finanziari, sufficientemente diversificata in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti e non limitata agli strumenti finanziari emessi o forniti dall'impresa di investimento stessa o da entità che hanno con essa stretti legami o rapporti legali o economici tali da compromettere l'indipendenza della consulenza prestata.

L'ottica è stata inizialmente mirata su alcuni aspetti organizzativi, più che sulla qualità, sostanza, professionalità, riconoscibilità e autonomia del servizio offerto, che può trovare asilo in ogni ambito organizzativo ([23]). A questi elementi qualificanti, andrebbero sicuramente collegati:

- l'esistenza di un rapporto bilaterale e personalizzato con il cliente, fondato sulla conoscenza degli obiettivi, della situazione finanziaria, delle modalità comportamentali;
- la riconoscibilità e l'adeguata formazione del consulente, quale che sia la modalità organizzativa in cui si inserisce, e la rispondenza personale a requisiti minimi di formazione nel continuo, professionalità, esperienza, onorabilità che ne rendano soggettivamente plausibile il valore aggiunto;
- la mancanza di limiti predeterminati sugli investimenti da consigliare, che ne inficino la attendibilità;
- la presenza di presidi e requisiti che garantiscano una adeguata scelta di prodotti e l'indipendenza rispetto agli investimenti consigliati;
- l'adeguatezza del reporting e la rispondenza ai *desiderata* di consulenza del cliente;
- la trasparenza delle remunerazioni *ex ante* ed *ex post*;

([22]) Ci si potrebbe chiedere se sia davvero necessario lo schema *fee-only* per qualificare come indipendente la consulenza, o basti la trasparenza nella modalità di remunerazione, e la garanzia di indipendenza di selezione.

([23]) Anche per questo nei media e nella comunicazione finanziaria spesso erroneamente si identifica il concetto di consulenza indipendente con la struttura, autonoma giuridicamente, dell'offerta di consulenza (consulente autonomo o società di consulenza) rispetto a quella organizzata e offerta dagli intermediari bancari e assicurativi. Questa fattispecie organizzativa rappresenta allo stato un segmento ancora molto piccolo del mercato, dato il presidio di modelli distributivi sedimentati e professionalmente avanzati come le reti distributive, la attenzione crescente dell'operatore bancario o assicurativo al settore dei servizi e la resistenza della clientela ai cambiamenti. La MiFID II non ha del resto inteso creare zone di esclusione o riservate per la consulenza indipendente. Gli intermediari autorizzati possono offrire ai propri clienti il servizio di consulenza seguendo modelli relazionali e livelli di servizio diverso, chiarendo in modo preliminare la modalità di relazione.

- l'eventuale certificazione di case terze del processo di consulenza e della qualità e professionalità del fattore umano.

2.8.3. Il valore della consulenza per l'investitore e l'importanza del fattore umano nella erogazione anche in un ambiente tecnologicamente evoluto

La decisione finanziaria è sempre più complessa, per la crescente frequenza delle crisi finanziarie, la riduzione dei premi al rischio e dei rendimenti delle attività *free risk*, la minore presenza del pubblico nel welfare e la crescente ampiezza dei prodotti finanziari disponibili.
Per l'investitore l'accesso ai servizi di consulenza è quindi cruciale, e dovrebbe far parte delle abitudini sociali come il ricorso al medico per le prescrizioni mediche, o all'avvocato e al commercialista per la risoluzione dei contenziosi amministrativi o la pianificazione fiscale.
Il valore della consulenza non è solo nella ottimizzazione finanziaria: tempo, conoscenza e strumenti. Se le scelte degli investitori divergessero da quelle ottimali solo perché essi non dispongono di informazioni, conoscenze tecniche, e tempo necessari per elaborare le alternative di investimento, sarebbe sufficiente per il consulente (o per una macchina al suo posto) selezionare le proposte di investimento adeguate al profilo dell'investitore.
In primo luogo non esiste un portafoglio "sicuramente" ottimale *ex post*. La modellistica a supporto delle decisioni è un tentativo di interpretazione dei rendimenti futuri soggetto ad alea e rivedibile nel tempo con il cambiamento dei mercati. L'individuazione di investimenti sulla base di modelli deve essere spiegata nel linguaggio dell'investitore, portata al suo vissuto con realismo, per evitare la disillusione o l'eccessiva confidenza.
Aiutare l'investitore a individuare il portafoglio ottimo inoltre non garantisce che l'investitore effettivamente ne apprezzi il valore e vi dia seguito, per ritrosie comportamentali. L'apporto del consulente va oltre l'aspetto tecnico di mercato, come sostegno per superare ostacoli e ritrosie che hanno origini cognitive profonde (finanza comportamentale). La conoscenza del cliente permette al consulente di predire come questi reagirà ad eventi avversi o euforici, e tarare sulla base di queste inerzie comportamentali il consiglio ottimale. Infine va considerata l'abitudine alla finanza come strumento di realizzazione di obiettivi e non come semplice massimizzazione del rendimento corretto per il rischio. La pianificazione andrebbe realizzata per obiettivi di vita. Il bravo pianificatore finanziario deve possedere le competenze psicologiche e comunicative per aiutare il cliente a prendere consapevolezza dei suoi valori, dei suoi sogni e desideri di vita, delle sue emozioni legate al denaro. La consulenza finanziaria diventa parte della più

complessa consulenza patrimoniale che affronta per bisogni e presidi le necessità finanziarie del cliente, e ne pianifica la revisione periodica:

- pianificazione previdenziale e assicurativa;
- protezione del patrimonio;
- pianificazione successoria e passaggio generazionale;
- pianificazione degli investimenti;
- monitoraggio e revisione.

Come impatta l'innovazione tecnologica sulle modalità e sulla ampiezza della consulenza? Si pensi ad esempio alla diffusione di informazioni che un tempo restavano riservate, o perché molto tecniche o perché relative alla sfera relazionale. Oggi vi sono molteplici siti che consentono in modo gratuito di accedere a dati sui principali mercati di investimento e conoscere e confrontare, tramite i siti web istituzionali, le schede dei prodotti offerti da diversi operatori finanziari ed assicurativi. Con l'avvento di internet e dei social, l'investitore può inoltre facilmente accedere a opinioni, report di scenario, e confrontarsi con altri utenti, rilasciando a sua volta un feedback sulla sua esperienza. Gli stessi siti istituzionali degli enti regolatori sono una fonte comoda continua di informazioni. Sono disponibili infine a costi contenuti programmi informatici di consulenza virtuale, o *robo-advisor*, che profilano il cliente, definiscono l'*asset allocation* ideale e monitorano gli investimenti attraverso algoritmi automatici.

Si potrebbe ingenuamente pensare che, con tanta pluralità di fonti informative a disposizione, e di strumenti di decisione, l'investitore possa affrancarsi dal consulente. In realtà, l'overdose informativa crea disorientamento in un ambito delicato quale la gestione e pianificazione patrimoniale, e il consulente diventa sempre più un punto di riferimento. Non è più solo lui a fornire le informazioni tecniche su singoli prodotti, ma sarà il professionista che li spiega e li adatta al cliente e usa i *robo-advisors* per automatizzare alcune fasi del processo consulenziale, migliorandolo. Con questi strumenti si possono analizzare molti più dati per una migliore profilazione del cliente, oppure si possono monitorare gli investimenti e suggerire le azioni per ribilanciare i portafogli, nel rispetto dei vincoli di adeguatezza secondo strategie condivise. La tecnologia, quindi, può fornire nuovi strumenti e migliorare il lavoro dei professionisti; ma la persona, la reputazione del consulente, resterà centrale, in un rapporto che è basato principalmente sulla fiducia e sulla credibilità.

2.8.4. La consulenza come strumento di valorizzazione delle risorse umane. Incentivi e facilitatori di sistema a sostegno della conversione. Gli strumenti esterni di valorizzazione come la certificazione

Finora abbiamo parlato del valore "sistemico" della consulenza, in termini di efficienza allocativa e stabilità di sistema.
Ma esiste un altro valore "sistemico" e di sostenibilità sociale che andrebbe considerato dal decisore pubblico e dai corpi istituzionali intermedi come il sindacato: il potenziale valore della consulenza all'interno dei soggetti autorizzati come strumento di valorizzazione della forza lavoro, anche e soprattutto a livello distribuito sul territorio, per invertire una inarrestabile tendenza alla riduzione del personale, alla desertificazione finanziaria e mortificazione delle competenze locali.
Il sistema bancario europeo è stato oggetto di una profonda trasformazione organizzativa, dovuta a molteplici esternalità come pressioni regolamentari, opportunità tecnologiche, aumento della pressione competitiva, cambiamenti dei mercati finanziari di riferimento, che hanno favorito la riduzione di banche e sportelli, la concentrazione geografica, la riduzione delle deleghe territoriali, la adozione di modelli centralizzati, la drammatica riduzione della forza lavoro. Un processo di razionalizzazione tipico delle industrie mature, che sta avendo degli impatti importanti sul territorio.
La drammatica riduzione del personale e degli sportelli, il mancato ricambio generazionale, e l'instabilità organizzativa a livello locale generano una perdita inevitabile di competenze finanziarie, riferimenti decisionali e culturali, e creano disorientamento per la clientela. L'illusione implicita è che l'elemento umano, il contatto diretto, la competenza locale possano essere sostituiti in modo più efficiente grazie ad una organizzazione efficace, un massivo uso della tecnologia e il controllo centralizzato dei processi. Un processo che porta a risultati finanziari ottimi a breve a livello micro per le aziende che crescono e sopravvivono, ma a livello macro determina molte esternalità negative (prepensionamenti, scivoli agevolati con capitale pubblico, interventi a sostegno del sistema finanziario, mancato ricambio generazionale). Prezzi e rischi che il mercato giustamente non valuta nel costo del capitale, essendo esternalità non penalizzate a livello micro.
Anche a livello micro sono sottovalutati tuttavia i rischi di tipo imprenditoriale legati ad una potenziale perdita di *loyalty* della clientela, riconoscibilità, presidio e comprensione dei territori. Il business finanziario è particolarmente connesso a riconoscibilità e fiducia, e questo ha creato in passato una particolare ritrosia ai cambiamenti, anche a fronte di vantaggi di prezzo significativi. Ma cosa accadrebbe in un contesto fragile e sfilacciato sul territorio, se vi fosse una decisa discesa in campo delle grandi multinazionali tecnologiche, forti del potenziale di visibilità, credibilità e ampiezza dei mezzi a disposizione (dati e risorse

finanziarie)? Si pensi a quello che è successo nel settore della distribuzione, in cui la pandemia ha fatto da acceleratore inconsapevole. In pochi anni aziende come Amazon si sono imposte come modello integrato globale distributivo, erodendo continuamente quote di mercato alla distribuzione locale nazionale.
È uno scenario molto remoto? Operatori come Amazon hanno una visibilità e credibilità di mercato almeno comparabile con quello delle banche ([24]).
Il rischio competitivo diventa ancora più stringente con la scelta del rapporto digitale nel contatto con il cliente. Diverrebbe, in tal caso, ancora più indifferenziato, ripetibile e vulnerabile il servizio offerto rispetto ad una concorrenza tecnologicamente evoluta.
Da un lato quindi le banche devono rimettere al centro della loro missione il credito, non agendo solo sulla leva delle commissioni. Dall'altro, nel campo dei servizi invece, le banche devono far leva sul capitale umano a disposizione, valorizzandolo, rendendolo visibile e credibile nella offerta di consulenza, cosciente della esigenza di una maggiore tutela. L'adozione da parte delle banche di "modalità" di consulenza indipendente, è la premessa per una maggior tutela per i lavoratori del settore, e per la loro credibilità esterna.
Il legislatore comunitario non può rimanere inerte in questo processo. Deve facilitare l'accesso alla consulenza, con incentivi e iniziative di snellimento normativo. Qualche esempio:

Incentivi alla offerta

- nella conclusione e fiscalità dei compensi del contratto;
- nel costo del personale dedicato, attraverso sgravi fiscali sui costi relativi, riduzione dei requisiti patrimoniali (per la riduzione dei rischi operativi derivanti dal contenzioso con la clientela), incentivazione dei piani di riallocazione e formazione, così come avviene per altri settori sensibili (ad esempio per le start up tecnologiche).

Incentivi alla domanda e alla education finanziaria

- alcuni incentivi di prodotto, come i PIR in Italia, potrebbero essere collegati alla presenza di un rapporto di consulenza, che faccia da "garante" per la comprensione dei prodotti stessi;
- alcune aree di investimento incentivate per il risparmiatore potrebbero essere vincolate strutturalmente alla presenza di servizi di consulenza.

Snellimento burocratico, semplificazione dei processi e certificazione

- va ridotto il carico di documenti sottoposti per ogni operazione, per consentire la focalizzazione e l'assunzione di responsabilità sugli aspetti salienti;

([24]) CONSOB, *Report on financial investments of Italian households. Behavioural attitudes and approaches*, 2020.

- vanno evitate le duplicazioni e le incoerenze di sistema nei presidi. Si pensi alla grave inefficienza di una pluralità di questionari MiFID per la profilazione del cliente;
- il cliente va informato, ma non trattato in modo paternalistico e dirigistico. Non va quindi posto l'obbligo di coerenza del profilo di rischio per gli asset in ogni istituto finanziario, ma quello più ampio di verifica di coerenza secondo il principio *comply or explain*: se l'allocazione proposta non è coerente con il profilo di rischio generale, va spiegato perché e in che modo essa copre una esigenza specifica del cliente. Il cliente viene in questo modo posto nella condizione di utilizzare ogni banca per la porzione di bisogni di investimenti e consulenza che reputa interessante per l'istituto di riferimento, pur non perdendo di vista i propri bisogni complessivi e i presidi a salvaguardia del suo risparmio;
- andrebbe favorita la consulenza finanziaria certificata, incentivandola. Già oggi nel settore della consulenza finanziaria è possibile acquisire una certificazione di qualità dei servizi di pianificazione e consulenza ([25]), tuttavia potrebbero essere individuate forme incentivate di maggiore visibilità per il legislatore e l'utente.

2.9. Il percorso di formazione: migliorare l'azione contrattuale del sindacato per rispondere alle sfide dalla digitalizzazione e dalla MiFID II (*di Paola Vinciguerra*)

La sfida che ci siamo posti è stata quella di facilitare la ricerca del giusto equilibrio tra la flessibilità organizzativa e la produttività delle imprese finanziarie e la tutela dei lavoratori in termini di regolamentazione del lavoro e di salute e sicurezza.
Altro obiettivo dell'azione, più operativo ma non meno importante ed ambizioso, è stato quello di sviluppare la sinergia tra i sindacati nei diversi livelli di interlocuzione, europeo, nazionale e aziendale, migliorandone al contempo la capacità di negoziare, e gestire assieme alle aziende, politiche e strumenti necessari

([25]) Per la certificazione di qualità UNI ISO 22222, due sono gli aspetti fondamentali: il monitoraggio costante della situazione d'investimento in modalità circolare, sulla base del controllo del processo di pianificazione finanziaria; le caratteristiche dei consulenti finanziari sul piano etico e della qualifica in termini di trasparenza e fiducia, nonché di competenza, esperienza e gestione di eventuali conflitti di interesse. La certificazione UNI ISO 22222 viene concessa, in Italia, dall'ente di accreditamento senza scopo di lucro Accredia, che opera sotto la vigilanza del Ministero dello sviluppo economico, attraverso un processo completamente gestito da terze parti rispetto ai consulenti e alle organizzazioni che la richiedono, così da garantire correttezza e imparzialità.

a gestire efficacemente gli effetti nel mondo del lavoro della MiFID II e del processo di digitalizzazione.
Tutto il percorso del progetto, non solo il corso di formazione, è stato pertanto orientato alla costruzione di una rete di sindacalisti: 1) consapevoli dell'impatto dei due fenomeni in corso sulla vita ed il lavoro dei dipendenti bancari europei (*obiettivi di conoscenza*); 2) in grado di rispondere, con nuovi metodi operativi, alle sfide negoziali e di contribuire efficacemente al dialogo sociale europeo (*obiettivi di cambiamento*).
All'interno di questo orizzonte di senso, il percorso pedagogico intrapreso, è stato finalizzato sin dalle prime fasi del progetto, all'*empowerment* dei partecipanti/sindacalisti, incoraggiando la loro propensione verso una maggiore assunzione di responsabilità e sostenendo il loro senso di autoefficacia, in modo da farsi promotori di un cambiamento nel loro contesto organizzativo e nella interlocuzione con la controparte datoriale. Coerentemente con gli obiettivi e con l'approccio educativo su descritto, il target group a cui è stato indirizzato il percorso formativo è stato individuato tra i sindacalisti contrattualisti del settore finanziario provenienti dai paesi partner del progetto, in grado quindi, alla fine del percorso, di mettere in pratica quanto acquisito nelle contrattazioni collettive.
In linea con la filosofia del percorso, i partner hanno svolto inoltre un ruolo attivo e partecipativo in tutte le fasi del progetto, affiancando alla ricerca dei partner scientifici una feconda attività di raccolta ed interpretazione critica di normative e accordi sul tema.
Infine, dopo la conferenza finale del 23 settembre 2021, i partecipanti si sono impegnati a diffondere i risultati del progetto e le linee guida negoziali nei loro rispettivi paesi e aziende di origine.

2.9.1. Il percorso di formazione

La finalità del corso di formazione, tenutosi on line il 15 e 16 luglio 2021, è stata duplice:

a) migliorare nei partecipanti, attraverso il confronto con i partner scientifici, la conoscenza dell'impatto della digitalizzazione e dell'implementazione della MiFID II nelle aziende di credito europee;
b) rafforzare nei partecipanti la consapevolezza del proprio ruolo di agenti di cambiamento, attraverso l'acquisizione di strumenti negoziali e di interlocuzione aziendale innovativi che possano incidere sull'organizzazione del lavoro in azienda e arginare gli effetti nefasti dei fenomeni in corso.

Gli obiettivi didattici del corso di formazione, sono stati quelli di mettere i partecipanti in grado di:

- individuare percorsi di azione contrattuale per rispondere alle sfide generate nel settore finanziario europeo dalla digitalizzazione e dalla MiFID II

relativamente al diritto del lavoro ed i profili contrattuali, alla qualità del lavoro e la salute e sicurezza dei lavoratori nei luoghi di lavoro e all'organizzazione aziendale e la domanda di lavoro/occupabilità nel settore finanziario europeo;
- aumentare la consapevolezza del proprio ruolo di agenti di cambiamento e di conoscenza;
- esercitare e diffondere una cultura sindacale basata su competenza, innovazione e partecipazione.

La metodologia didattica utilizzata è stata attiva e partecipativa: i partecipanti hanno interagito vivacemente con gli esperti e alla fine di ogni relazione dei partner scientifici sono stati coinvolti in attività di riflessione, individuale o di gruppo, su quanto emerso dalla *desk research* e dalle indagini sul campo.
Il risultato complessivo delle 2 giornate del corso è stato un lavoro ricco, in cui si è elevata l'istanza dei sindacalisti presenti, quasi tutti esperti negoziatori, di un sistema aziendale che si moduli sulle esigenze dei lavoratori.
È emersa inoltre una convinzione, unanimemente condivisa tra i partecipanti, di una politica aziendale che si prenda cura dei bisogni individuali e collettivi dei lavoratori attraverso il loro coinvolgimento diretto nella gestione e nelle scelte datoriali.

2.9.2. Il sistema di valutazione del processo formativo

La valutazione dell'efficacia formativa ha seguito costantemente il processo formativo ed ha preso a riferimento il modello gerarchico di valutazione a 4 livelli introdotto nel 1959 da Donald Kirkpatrick ([26]). Per misurare il gradimento dei partecipanti (L1), ma anche per raccogliere la loro percezione di quanto appreso e i loro ulteriori bisogni formativi (L2), è stato utilizzato un questionario di valutazione, a cui sono state affiancate altre metodologie più "qualitative" del gradimento e dell'apprendimento come il giro di tavolo e la *self-analysis* alla fine del corso.
Per quanto riguarda invece le valutazioni volte a misurare durante tutto il percorso formativo il livello di coinvolgimento dei partecipanti, da una parte, ed il loro processo di apprendimento, dall'altra, si sono utilizzati diversi strumenti formali, ma soprattutto non formali ed informali. Parliamo in particolare dei lavori che i partecipanti hanno svolto sia fuori dall'aula (l'analisi e la raccolta delle buone pratiche, lo spirito di collaborazione ed iniziativa nei vari step prima e dopo l'evento formativo) che in aula virtuale (lavori di individuali e di gruppo, interventi/domande in plenaria, livello di attenzione e ascolto dimostrati). Vista la limitata durata nel tempo della nostra azione (2 anni e mezzo, di cui solo 2 mesi

([26]) J.D. KIRKPATRICK, W. KAYSER KIRKPATRICK, *Kirkpatrick's Four Levels of Training Evaluation*, Association for Talent Development, 2016.

dopo l'intervento di formazione), l'ampiezza del target di riferimento (organizzazioni sindacali provenienti da 9 paesi europei) e l'effetto dirompente della pandemia da Covid-19, è risultato difficoltoso valutarne l'impatto organizzativo (L3-L4) rimanendo all'interno del perimetro formale del progetto. Tuttavia durante l'ultima riunione di *Steering Committee* i partner del progetto si sono impegnati a diffondere i risultati e le linee guida del progetto e a fornire un report delle attività di sensibilizzazione sul tema anche dopo la conclusione ufficiale del progetto europeo.

2.9.3. Gli esiti del sistema di valutazione

L1 – Reactions (gradimento)

Il questionario di verifica finale, che ha raccolto la percezione e il gradimento dei partecipanti, ha evidenziato un altissimo livello di soddisfazione media (oltre il 92%) ed una ottima consapevolezza sui temi del progetto a seguito del corso di formazione. Gli aspetti più apprezzati del corso sono stati la condivisione delle conoscenze tra partecipanti provenienti da organizzazioni e paesi diversi, il contributo degli esperti e dei partner scientifici, il metodo di lavoro ed il clima positivo e costruttivo dell'aula virtuale. Alla domanda "Quali progressi mi ha permesso di fare il corso?" le risposte più frequenti sono state: una visione più d'insieme; consapevolezza delle diverse realtà a livello europeo; consapevolezza e conoscenza di tutti gli aspetti chiave del tema; la consapevolezza dell'importanza del ruolo del sindacato nel farsi parte attiva per gestire efficacemente gli impatti di MiFID II e digitalizzazione sui lavoratori.

L2 – Learning (apprendimento)

I lavori di gruppo, svolti in maniera ben strutturata e con grande passione, hanno mostrato un alto livello di *commitment* da parte di tutti i partecipanti. Le verifiche in itinere e quelle a fine corso hanno evidenziato in particolare la crescita dei partecipanti relativamente a:

- conoscenza del quadro legislativo dell'UE e delle sfide generate nel settore finanziario europeo dalla digitalizzazione e dalla MiFID II;
- abilità nell'identificare percorsi di azione contrattuale per rispondere alle sfide attuali e future nel settore finanziario europeo;
- competenza sull'approccio contrattuale basato sui bisogni dei lavoratori e sull'analisi scientifica del contesto;
- consapevolezza di una cultura sindacale basata sulla partecipazione e la bilateralità;
- percezione di essere agenti di cambiamento e di conoscenza.

L'output, emerso chiaramente dai partecipanti è la consapevolezza piena, convinta e unanime che sviluppare la contrattazione aziendale e transnazionale sul tema sarà fondamentale per la tutela dei lavoratori del settore.

L3 – Transfer (trasferimento sul comportamento delle skill apprese)

Il livello 3 del modello di Kirkpatrick è stato preso in considerazione per valutare l'attività di *dissemination* dei partner. La divulgazione dei risultati e le attività di promozione del cambiamento culturale e organizzativo/contrattuale sono tra gli obiettivi più qualificanti del progetto; i partecipanti sono stati coinvolti in questa delicata fase del progetto e dotati di una serie di strumenti in grado di favorirne il processo e facilitarne il compito. In particolare sono stati predisposti e diffusi un *Dissemination Tool* – un documento in formato elettronico con gli esiti del progetto e della ricerca scientifica, le linee guida e le *policy recommendations* – e un modulo di report per la raccolta delle attività di disseminazione e di iniziative post-corso.

Parte II.
L'IMPLEMENTAZIONE DELLA NORMATIVA MIFID II SU IMPULSO DELLE PARTI SOCIALI EUROPEE DI SETTORE

Conclusioni e *policy recommendations*. Per una MiFID anche a tutela di chi lavora

di Domenico Iodice

Il legislatore della MiFID II e dei mercati finanziari, ma anche della normativa su rendicontazione non finanziaria, sostenibilità sociale e c.d. "transizione green", ha avuto a cuore principalmente la tutela gli utenti/consumatori, che nel settore degli intermediari finanziari assumono la "*facies*" di risparmiatori. L'obiettivo degli interventi che si sono stratificati nel tempo, a livello comunitario, è stato soprattutto di assicurare credibilità e stabilità ai mercati finanziari nel perimetro dell'Unione, attraverso normative di tutela del consumatore di consulenza finanziaria.
È bastato tale complessivo intervento a restituire fiducia nel sistema nel suo complesso? Purtroppo si registra che, anche dopo MiFID II, le criticità applicative, le distorsioni e i fenomeni di *misselling* sono stati derubricati sempre ad anomalie operative individuali, cioè a responsabilità dei singoli consulenti, e mai imputati a colpa organizzativa degli intermediari finanziari. Tale dato evidenzia che gli interventi normativi finora realizzati hanno operato sui modelli formali di esimente di responsabilità giuridica delle imprese, senza affrontare un tema pratico: come garantire la fattuale indipendenza del consulente da condizionamenti legati ai budget commerciali, la piena valorizzazione della sua professionalità nell'interesse del cliente (anzi, secondo MiFID II, a *tutela del migliore interesse del cliente*).
Occorre colmare urgentemente tale lacuna, per il pieno recupero fiduciario e reputazionale del sistema finanziario; occorre che il legislatore comunitario, previa consultazione delle parti sociali europee, assicuri, mediante un presidio di norme giuridiche (una sorta di "statuto del lavoratore subordinato/consulente"), la necessaria indipendenza dei lavoratori dalle sollecitazioni commerciali alla vendita di determinati prodotti finanziari. Di seguito, formuliamo alcune *raccomandazioni di intervento regolamentare*, rivolte alla Commissione europea.

1 – Valutazione e incentivazione MiFID compliant

Il lavoratore dipendente che espleta servizio di consulenza, nell'applicazione della normativa MiFID, deve essere valutato esclusivamente in base a dati endogeni alla prestazione, in applicazione di criteri normativi esplicativi del concetto di impegno, dedizione, professionalità, capacità di giudizio e senso di responsabilità e non in base al dato, del tutto esogeno e imponderabile *ex ante*, del

raggiungimento di budget di vendita predeterminati. In concreto, occorre dunque intervenire sia sul sistema di valutazione delle prestazioni, sia sulla definizione della natura del sistema di incentivazione economica, oggi di fatto slegato dalla retribuzione "*ratione temporis*" e costruito, per l'appunto, in larga parte sui risultati commerciali.

2 – Passaporto europeo del dipendente/consulente

Occorre intervenire sulla certificazione delle competenze del dipendente che presta servizio di consulenza. In analogia alla figura del consulente finanziario iscritto agli albi professionali, essa deve tradursi in una sorta di passaporto europeo, capace di favorire la mobilità geografica e funzionale.

3 – Statuto della consulenza nel lavoro subordinato e presidio di compliance

Occorre intervenire sul presidio di indipendenza del lavoratore subordinato dalle pressioni commerciali, sia introducendo uno "statuto" dei diritti e delle tutele di chi fa consulenza, sia implementando le funzioni di compliance, che devono essere estese al controllo attivo sulle prassi organizzative e distributive aziendali, a supporto di ciascun lavoratore o di gruppi di lavoratori che avanzino richiesta di assistenza. Sarebbe importante garantirne anche l'interlocuzione organica con le rappresentanze dei lavoratori.

4 – Separatezza del Responsabile unico sulla salvaguardia dei beni dei clienti

Occorre garantire adeguate risorse, specifico percorso formativo e soprattutto ampia libertà di azione e massima efficacia operativa alla nuova ed interessante figura del *Responsabile unico sulla salvaguardia dei beni dei clienti*, designato dalla banca o dall'intermediario finanziario (secondo le Linee Guida ESMA e le indicazioni delle autorità di vigilanza nazionali) per la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide dei clienti. *In primis*, tale funzione non può limitarsi a presidiare la separazione patrimoniale tra patrimoni dei clienti e patrimonio dell'intermediario, ma deve poter garantire i diritti dei clienti *tout court* sui beni da questi affidati alla gestione dell'intermediario. Tale ruolo non dovrebbe, pertanto, poter essere svolto da chi già svolge la funzione di Responsabile di compliance. Al contrario, solo la fattiva interlocuzione della funzione di salvaguardia del cliente con la funzione di Compliance, può contribuire a contrastare le c.d. pressioni commerciali e consentire di *rappresentare adeguatamente il punto di vista di clienti e lavoratori*, che sul tema della consulenza responsabile registra una piena convergenza, se non coincidenza di intenti. Sarebbe importante, a tal fine, poter stabilire canali di collegamento e di proficua interlocuzione, anche informale tra tale figura e le rappresentanze dei lavoratori presenti in azienda.

5 – Digitalizzazione e piattaforme inclusive per consulenti "aged"

La precarizzazione del lavoro è una conseguenza della digitalizzazione, che investe anche la consulenza in materia finanziaria. Essa induce una trasformazione del contratto psicologico tra datore di lavoro e lavoratore: si intenderebbe transitare da un contratto "relazionale", fondato sulla fiducia reciproca e sulla fedeltà per la durata della vita lavorativa a un contratto "transazionale", basato su uno scambio tra prestazioni di valore monetario (*retribuzione vs raggiungimento degli obiettivi economici*) per un periodo o per un oggetto limitato nel tempo o definito. Le nuove piattaforme digitali morfologicamente si presentano come *nuovo datore di lavoro*. In altri termini, sotto il profilo operativo, il lavoratore "dipende" dalla piattaforma, anziché da un datore di lavoro fisico. La piattaforma disintermedia non solo il rapporto tra lavoratore e datore di lavoro/imprenditore, ma anche tra questi e il cliente finale. L'effetto più evidente di questa nuova morfologia del rapporto di lavoro è la *ridefinizione pratica dei contenuti della prestazione di lavoro*, tesa a realizzare gli obiettivi d'impresa, "promessi" direttamente dal lavoratore al cliente finale, anche nel servizio di consulenza. Questa connotazione del lavoro delle piattaforme digitali intenderebbe *trasformare di fatto l'obbligazione di mezzi in obbligazione di risultati* e rischia di generare esclusione, cioè esodo anticipato, per i lavoratori anziani vittime del *digital divide,* oltre che (per tutti) senso di smarrimento e di straniamento individuale. Tali effetti scaturiscono dall'azione integrata della tempificazione delle attività e della misurazione algoritmica dei risultati delle attività, che rischia di tradire i valori più profondi della MiFID: il conseguimento del migliore interesse del cliente. È tutta una questione di *performance* (e di connessa ansia da prestazione): i sistemi di *scoring* e *rating* tengono conto, ai fini della valutazione dell'eccellenza, dei tempi di risposta del lavoratore e di altri elementi, non necessariamente di natura qualitativa.

In realtà, e in controtendenza con i precedenti assunti empirici, le stesse piattaforme digitali sarebbero potenzialmente idonee a fornire supporto consulenziale anche al c.d. *cliente interno*, ovvero a quel lavoratore chiamato a gestire il rischio di impresa. Si tratterebbe di utilizzare un algoritmo semplicemente diverso, costruito sulle caratteristiche personali del lavoratore *aged*, che ha l'attitudine (per sensibilità, esperienza di vita, prudenza, conoscenza dei processi e dei rischi operativi e reputazionali) di supportare il lavoratore che opera all'esterno (e che a sua volta assume in prima persona rischi operativi non gestibili con le competenze e i tempi di cui dispone). Nuovi algoritmi e sistemi di rating, insomma, in quanto negoziati dalle parti collettive, costruiti ed «adattati all'uomo» (secondo i dettami della Direttiva 89/391/CEE), potrebbero valorizzare e presidiare, oltre e più che i tempi di risposta agli stimoli del cliente esterno, la qualità dell'assistenza e consulenza fornita direttamente al cliente interno. Occorrerebbe inoltre istituire *nuove figure professionali di presidio operativo*, soprattutto nell'area del "*risk management*" del settore finanziario. Pensiamo a una sorta di *Garante MiFID II:* figura di sostegno

diffuso, di ruolo operativo che, in affiancamento virtuale ad operatori di prima linea, può offrire loro contenuti di esperienza (consulenza e assistenza). Tali figure svolgerebbero, inoltre, un *prezioso raccordo tra funzione di Compliance, funzione di salvaguardia dei beni dei clienti e funzione di business*, potenziando l'efficacia dei controlli operativi in chiave preventiva e con modalità gestionali informali.
Alcune proposte di riforma della normativa europea sopra tratteggiate emergono dal Manifesto *AdessoBanca!* ([1]), modello di riforma sociale del sistema finanziario promosso da First Cisl, capofila del presente progetto.
Da tale Manifesto si possono ricavare, in particolare, le seguenti ulteriori raccomandazioni.

6 – Funzioni di controllo di conformità (compliance)

I responsabili della funzione in parola, nominati secondo le previsioni normative, fatte salve le prerogative della loro funzione, dovrebbero essere affiancati da un componente rappresentante del personale dipendente e da un componente nominato dall'autorità di vigilanza; in subordine, dovrebbe esserne almeno garantita la fluida e frequente interlocuzione in senso bidirezionale con tali diversi soggetti, a scopo di tutela anche nello spirito del c.d. "*whistleblowing*".

7 – Questionario MiFID unico per tutti gli intermediari – Centrale MiFID gestita dalla autorità di vigilanza nazionale

È determinante, per assicurare efficacia alla misura introdotta dal legislatore comunitario, la rilevazione della tolleranza al rischio del risparmiatore realizzata attraverso il questionario che gli intermediari distributori rivolgono alla clientela. Rispetto alla corretta rilevazione da parte degli intermediari distributori del profilo di rischio associato al cliente/risparmiatore, oggi ciascun intermediario predispone il proprio *set* di domande, rappresentanti il c.d. "questionario MiFID", senza alcun vincolo di asseverazione preventiva del *set*, e anzi in assenza di un *questionario-tipo*. La prima conseguenza di tale situazione fattuale consiste in una possibile diversa classificazione, sotto il profilo della tolleranza al rischio, del risparmiatore/investitore avente rapporti con più intermediari, anche per effetto della disomogenea formulazione delle domande o delle aggregazioni di dimande, e conseguentemente dei diversi algoritmi di decodifica delle informazioni, in uso presso i vari intermediari. La seconda, potenzialmente nefasta conseguenza consiste in rilevazioni della tolleranza al rischio potenzialmente non coerenti con la reale sopportazione del rischio e delle perdite da parte dei risparmiatori/investitori.

([1]) FIRST CISL, *AdessoBanca! Manifesto per la tutela del risparmio e del lavoro. Verso una riforma socialmente utile del sistema bancario*, 2018.

Sarebbe pertanto necessaria la previsione normativa di adozione di un questionario unico europeo, o almeno a livello nazionale, secondo un modello realizzato dalla autorità di vigilanza, nonché l'adozione di un unico algoritmo per la decodifica delle informazioni assunte dai clienti. Inoltre potrebbe essere istituita una *Centrale MiFID*, gestita dall'autorità di vigilanza, per consentire l'aggiornamento in tempo reale del questionario, a livello sistemico, e per apporre fermi operativi o segnalare *warning* in caso di notevoli/anomale variazioni dei profili di rischio del cliente.

8 – Certificazione del rischio associato agli strumenti/prodotti finanziari

La "*product intervention*" consiste nella possibilità d'intervento riconosciuto a ESMA, EBA e competenti autorità nazionali di vietare o limitare la distribuzione di specifici prodotti finanziari, o un tipo di attività o prassi finanziaria, ritenuti nocivi per gli investitori o dannosi per l'ordinato funzionamento e l'integrità dei mercati o la stabilità del sistema. Secondo quanto previsto dall'art. 42, § 3, MiFIR, l'Autorità di vigilanza nazionale non può, salvo casi eccezionali, utilizzare tali prerogative se non dopo aver comunicato alle altre autorità competenti e ad ESMA, almeno un mese prima del divieto o della restrizione, tutti gli elementi richiesti. Tali vincoli temporali appaiono francamente eccessivi, costituiscono elementi di vischiosità procedurale che potrebbero rendere macchinosa, intempestiva e, dunque, inefficace la "*product intervention*" e pertanto dovrebbero essere rimossi *ope legis*.

9 – Divieto di distribuzione di strumenti/prodotti finanziari in ristretti intervalli temporali (c.d. "campagne prodotto")

Le previsioni della MiFID II richiedono agli intermediari un significativo cambiamento del modello relazionale intermediario/cliente, con il passaggio da una logica incentrata sullo specifico "prodotto" commercializzato a una logica incentrata sul "servizio" reso al cliente, anche nell'ambito del servizio di consulenza su base non indipendente. Il dovere di orientare i comportamenti degli intermediari al miglior interesse dei clienti, rende le c.d. "campagne prodotto", che consistono in proposizioni commerciali massive in un arco temporale delimitato, praticamente incompatibili con la logica della MiFID II. Giova, in tal senso, richiamare che nello svolgimento dell'obbligo di consegna su supporto durevole della dichiarazione di adeguatezza nel servizio di consulenza in materia di investimenti, previsto dall'art. 25, § 6, della Direttiva, è necessario precisare «i motivi secondo cui la raccomandazione corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alla altre caratteristiche del cliente». Per prevenire prassi scorrette o aggressive o comunque massive (di per sé in contrasto coi principi della c.d. "raccomandazione

personalizzata"), la via maestra è pertanto vietare espressamente le c.d. "campagne prodotto".

Rimangono altresì cruciali, ed irrisolte, la questione dell'*organizzazione del lavoro delle banche* (che è cambiata, ma non certo in chiave di maggiore tutela del lavoratore bancario) e quella della *ridefinizione delle tutele professionali connesse alla prestazione lavorativa*: esse impattano, rispettivamente, sul *sistema di relazioni industriali* e *sull'evoluzione del diritto, anche in prospettiva della costruzione di un diritto del lavoro comunitario*.
Gli effetti della MiFID II non si esauriscono nella risposta alle attese di investitori istituzionali e risparmiatori e, più in generale, nella risposta alle aspettative di credibilità del sistema finanziario e di stabilità dei mercati. MiFID II si riverbera, infatti, anche: a) sull'attuale modello di business delle imprese operanti nel settore, e più ancora b) sugli attuali modelli di rapporto di lavoro e c) sull'assetto delle relazioni industriali del settore finanziario.
Quanto al punto a), le banche devono probabilmente riconsiderare (e chiarire alla propria clientela) che tipo di consulenza finanziaria intendano offrire: (auspicabilmente) anche quella su base "indipendente" (che può tranquillamente essere svolta da lavoratori subordinati), a più marcato contenuto professionale (per la quale è prevista la corresponsione di "*fee*"), o, ancora, esclusivamente quella su base "non indipendente" (che ugualmente può essere svolta sia mediante lavoro dipendente sia mediante lavoro autonomo). L'adozione da parte delle banche del modello di consulenza indipendente rappresenterebbe un contesto organizzativo di maggior tutela per i lavoratori del settore finanziario: e ciò sia grazie alla (maggiore) ampiezza dell'offerta degli strumenti finanziari che dovrebbero in tal caso essere offerti alla clientela e, sia, soprattutto, in quanto tali modalità di consulenza libererebbero di per sé il lavoratore da pressioni commerciali per il collocamento di uno specifico prodotto finanziario. La consulenza indipendente potrebbe, insomma, rivelarsi determinante per orientare virtuosamente la relazione tra intermediari e clienti, con i primi che diverrebbero anche veri e propri agenti di educazione finanziaria, in una condizione di rapporto "*win-win*", capace di per sé di generare un più elevato grado di consapevolezza e di responsabilità finanziaria. Tale scelta aziendale richiederebbe inoltre una ulteriore professionalizzazione dei collaboratori degli intermediari finanziari.
Quanto al punto b), occorre professionalizzare e riprofessionalizzare in modo serio e in tempi brevi il personale di cui le imprese intendono servirsi per la consulenza. Occorre accompagnare con responsabilità le "transizioni professionali" e valorizzare le *competenze trasversali* dei lavoratori più anziani ed esperienziati, per evitare che la digitalizzazione e la MiFID II funzionino da acceleratore dei processi espulsivi: ciò rappresenterebbe, infatti, anche un potenziale danno per la clientela. Le figure di lavoratori "formate", al termine di tale fase di riprofessionalizzazione assumeranno doveri di collaborazione contrattuali più intensi ed obblighi professionali più stringenti rispetto allo *status quo ante*. Conseguen-

temente, tali nuovi "professionisti bancari" dovranno essere maggiormente tutelati sotto il profilo normativo (tutele specifiche) e retributivo. Il loro rapporto di lavoro, se di tipo subordinato, sarà tendenzialmente formulato sul presupposto di una più intensa base fiduciaria e caratterizzato, sempre, dal c.d. "*intuitu personae*".

Esiste, a tale riguardo, un primo problema: come realizzare la transizione dalle vecchie alle nuove figure professionali, che postulano nuove tutele individuali, nuovi inquadramenti e profili retributivi adeguati. C'è la concreta possibilità che aumenti il numero di lavoratori autonomi rispetto al numero di lavoratori subordinati, così come che si integrino forme di ibridazione giuridica tra lavoro subordinato e lavoro autonomo. Nel silenzio del legislatore (sia comunitario, sia nazionale), si stanno compiendo, spesso in via solo pratica e quasi sempre in maniera non negoziata tra parti collettive, esperimenti pratici di flessibilizzazione se non addirittura di ibridazione dei contenuti della prestazione di lavoro: sia mediante formule di giustapposizione, dove l'elemento di lavoro subordinato è rappresentato dal part-time (orizzontale o verticale), sia mediante veri e propri ibridi, ovvero modalità di lavoro che coinnestano elementi diversi, provenienti persino dal c.d. "lavoro flessibile" o dal lavoro remotizzato. Tali aspetti normativi devono essere sicuramente oggetto di attenta valutazione e di governo da parte sia del legislatore comunitario sia delle parti collettive (al livello più alto possibile), e non dovrebbero essere lasciati all'autarchia e alla potestà regolamentare delle imprese. *La tutela dei risparmiatori va, infatti, di pari passo con la tutela del lavoro professionale e responsabile, e questa responsabilità (sociale e giuridica) di indirizzo può essere più chiaramente ricondotta all'impresa bancaria laddove la stessa implementi l'utilizzo del lavoro subordinato nel servizio di consulenza.*

Quanto al punto c), è evidente che il governo di questi complessi processi di adattamento dell'organizzazione del lavoro delle imprese postula un sistema di relazioni industriali maturo, aperto al dialogo sociale e capace di dilatare lo spazio della negoziazione collettiva includendo tema dell'organizzazione del lavoro. In pratica si tratta di riscrivere (insieme: datori di lavoro e sindacati) le regole del gioco: dai contratti collettivi di lavoro (riconoscendo maggiore importanza agli organismi bilaterali per una gestione condivisa dei processi, alla formazione professionalizzante, alle tutele professionali, agli inquadramenti) fino alle nuove modalità di lavoro, anticipando o integrando l'opera del legislatore comunitario, oggi impegnato nella (faticosa) definizione di aspetti solo marginali della digitalizzazione (si pensi al lavoro nelle e delle piattaforme digitali, che solo incidentalmente toccano gli aspetti più delicati della consulenza in materia finanziaria). La necessaria, auspicata riforma del diritto del lavoro comunitario passa, almeno per i lavoratori del settore finanziario, attraverso la riforma della MiFID II e postula una responsabilità *nomopoietica* condivisa tra parti sociali e legislatore comunitario, nell'esercizio di una nuova e più ampia procedura Lamfallussy.

La regolamentazione comunitaria della MiFID II dei mercati è entrata in vigore (in tutta l'Unione) il 3 gennaio 2018; la *MiFID II delle parti sociali*, invece, non ha ancora una agenda e nemmeno ha consapevolezza di sé.

ENGLISH VERSION

Preface

by Andrea Pastacaldi

"Banking is necessary, but banks are not". This sentence uttered by Bill Gates in 1994 sounded rather obscure to the majority of the public, even in specialist financial circles. At that time, the process of change that is currently sweeping the world of banking, financial and insurance services was still in its infancy and it was really difficult to imagine, except for an 'interested' visionary like Gates, the developments and dimensions of the announced phenomenon. Today, digital technologies are invading the world of finance in a way that is as pervasive as it is inevitable, so much so that a neologism was born to describe this process: Fintech.

Fintech is a world that is not, however, limited to the banking sector alone, but involves various players, widening the perimeter of competition and making the boundaries of markets uncertain, as they tend to merge into a single macro-market, where the user experience has become fluid. The emerging phenomena of Open Banking and API (Application Programming Interface) are introducing elements of great innovation and are difficult to predict in terms of the dimensions they will assume.

In Open Banking, for example, the old paradigm of reference changes completely: the customer's information, until yesterday jealously held by the banks, is shared by the customer with third parties, giving rise to new shared business models, building a real network that exploits the potential of a digital platform that can support the methods of distribution and monetisation of the service.

The world of fintech also includes so-called Robo-Advisors, consisting of software that replaces and in some cases supports traditional financial advisors, constituting real 'virtual financial advisors' ([1]). All this has been made possible by the strong acceleration of automation processes that have driven digital innovations in the financial sphere, regardless of which party develops and delivers the product or service.

To give an idea of the size of the phenomenon, bringing it back from the sphere of the futuristic to the current dimension, we can use some data taken from the recent report (2019) of the Osservatorio Fintech e Insurtech (companies that

([1]) Consob has taken an interest in robo-advisors by framing the phenomenon in the context of the automated advice service and subjecting it to a specific authorisation. See CONSOB, *La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari*, Quaderno FinTech, 2019, No. 3.

apply digital technologies to the insurance world) of the School of Management of the Politecnico di Milano in collaboration with Nielsen Italia (2). In our country, an estimated 11 million users have tried at least one digital innovation service applied to the financial and insurance system. In other words, about one in four Italians has had this experience, with a sharp increase (+54%) compared to the previous year. The startups in the Fintech and Insurtech category that have developed in the last ten years amount to 1210 units and have channelled about one million dollars of funding in the last two years alone, for a total of 43.7 billion raised (+66% compared to the number of startups two years earlier and +70% in terms of investments).

This fast-growing phenomenon has undoubtedly been further accelerated by the spread of the Covid-19 pandemic, which has given a further boost to digitalisation and contributed to triggering new trends in the world of work through new ways of providing it, first and foremost remote working, which has in fact given rise to the phenomenon of the 'dematerialisation' of the workplace.

Returning to Bill Gates' phrase, this appears less obscure today, the profound changes outlined above shed light on the concrete declination of the scenarios then 'prophesied' and on the pervasive conception of digitalisation that was in Gates' mind. In all this change that is affecting the banking world, the debate revolves around the real future of banks, the new paradigms of service provision that will develop, what future traditional bank branches will have and the new relationships with users of financial services.

We have to consider that future customers (the 'millennials') will be increasingly tech-savvy and eager for simple, fast, cheap and, above all, increasingly personalised services. They experience their relationship with financial companies more and more as 'prosumers' (3) rather than taking on the passive role of the traditional consumer, they will feel that they need to be understood by financial institutions and not the other way around.

In this congeries of changes, the trade union is responsible for finding new instruments to defend and enhance work and workers, so that this wave of changes can be governed and not suffered, so that new solutions can be found that can give substance to the appeal also made by Pope Francis for the construction of a new Humanism that places man at the centre of production processes and the economy in general.

In the face of the dematerialisation of the workplace and the new ways in which work is carried out, a fixed point is Framework Directive 89/391/EEC, Art. 6 (*General obligations of employers*) of which states: "adapt work to man".

---

(2) OSSERVATORIO FINTECH, INSURTECH, *Rapporto 2019*, School of Management - Politecnico di Milano, 10 december 2019.

(3) The definition of 'prosumer', a crasis between *consumer* and *producer*, was coined in 1980 by Alvin Toffler to indicate the mutation of the consumer figure from passive to active subject. See Si veda A. TOFFLER, *The Third Wave*, Morrow, 1980.

This is the context in which First Cisl's idea of tackling the issues outlined above was born, through a research project and a census of existing good practices at European level to be developed with the help of scientific bodies able to provide a strong and independent methodological basis.
This led to the collaboration with ADAPT, a prestigious Italian research centre on industrial and labour relations, with CELSI, a Slovakian research centre specialised in the same field, with FIOH, a Finnish research institute in the field of health and safety at work, and with WageIndicator, a Dutch research institute on the global labour market.
The project also benefited from the cooperation of 11 financial sector trade unions from 10 European countries and one employers' organisation, Federmanagement. The project activities were funded by the European Commission (grant agreement VS/2019/0097) and took place over a period of 30 months, more precisely from 1 April 2019 to 30 September 2021.
I therefore invite you to read this interesting book edited by Domenico Iodice, which, in addition to a description of the various stages of the project, offers the reader a series of stimuli and suggestions ranging from a constructive critique of the European regulatory framework relating to the MiFID II directive ('Markets in financial instruments directive', 2014/65/EU) for the protection of savers, to a proposal to revisit the instruments to strengthen the defence of workers at a time like the present of great change.
The book ends with a series of proposals, the so-called 'policy recommendations', drawn up on the basis of the results of the activities and research carried out. Among all of them, I would like to highlight the one that, in the philosophy of a new humanism in the world of work, hopes that the European Union can develop a sort of MiFID directive for the protection of those who work in the world of banking and financial services on a daily basis.

Part I.
MIFID II REGULATION AND THE EUROPEAN SCIENTIFIC LANDSCAPE

Chapter 1.

The EU regulatory framework: a re-reading (also) from the side of the worker

by Domenico Iodice

1.1. Background and keys to the analysis of the regulatory framework

Against the backdrop of the accelerating process represented by the digitalisation of the banking and financial sector, this volume will address both the issue of the evolution of the industrial relations system and that of labour law (i.e. the employment relationship), from a perspective: a) of an empirical/inductive type (through the survey of sector trends in Europe, also emerging from the results of surveys produced in the development of the project); b) of a theoretical/deductive type (i.e. analysing the possible legal and contractual options). For this reason, it is important to start from the cultural humus that drives, accompanies and concludes the European research project VS/ 2019/0097, *Changes in the financial Labour Market: the impact of Directive 2014/65 (MiFID II) and Digitalization. The key role of Social Dialogue and Industrial Relations to manage the transition from 'traditional' to 'hybrid' contracts for a renewed protection*. This humus is the widespread experience in the working world of European banks, collected by the trade unions of the sector participating in the project and linked to the time span of application and implementation of MiFID regulations. The point of observation that we propose to the reader is original and, so far, neglected by the scientific literature: *the MiFID from the point of view of the workers in the sector*, that is, in its concrete impacts on the organisation of the employee work and in its legal consequences (disciplinary and patrimonial responsibilities, work-related stress – the so-called 'commercial pressures') and even criminal law. The current perspective of intervention of the European legislator, although appreciable in terms of specificity and depth of the objectives pursued, betrays, however, profoundly different reasons: the safeguarding of the single market, and in particular of the credibility of the financial markets. This perspective incorporates lines of action that act to protect the citizen-investors, but not also to protect the citizen-workers: this gap leaves, in short, the organisation of work and the matter of work

performance totally in the hands of the so-called *power of conformity* ([1]) of the employer to regulate, thus missing the historic opportunity *to classify consultancy work in law as an expression of independent and legally protected professionalism, even within the framework of the employment relationship*. In short: the European marketist postulate, which focuses on consumer protection through rules of organisation of business activity and principles of individual law, introduces with MiFID I and then with MiFID II its traditional and highly recognisable regulatory recipe, which is linear in its *ratio legis*: to regulate the matter based on the principle of the 'minimum means', to preserve the freedom of the markets, and therefore of businesses, through the establishment of regulatory principles and controls on economic activities. In short, the recipe, although complex in its structure of interventions, is simple in its inspiration and is the same as always: *to assimilate savings to any other economic good subject to consumption.* The critical key to interpreting the Community regulations that, on the other hand, drives this in-depth study is just as straightforward, in its ontological diversity: the legal regulation of the subject of savings (and financial investment advice) by its very nature crosses over and goes beyond the purely economic dimension, also involving the area of fundamental human rights and that of social solidarity within the political perimeter of the Union. In other words, saving engages the idea of the State, the Republic and the Community of citizens. Savings are a constitutional asset, i.e. constitutive, foundational for the European Union, to be protected not only in its economic aspects. It calls into question the deepest sense of civil coexistence and the value-based and fiduciary nature of the European social pact. Is the right to proper advice on respending and investment in the European Union an essential basis for the exercise of full popular sovereignty, of full political citizenship, or is it merely a node in the functioning of the common economic space? In the first case, the rules and regulatory safeguards must determine 'upstream' a political direction of economic activity; in the second case, it is sufficient to intervene 'downstream' on the possible distortions operated by the 'invisible hand' of the market.

The Community legislator has grasped the importance of this issue for at least twenty years, and has laid down a stratification of provisions from different hierarchical sources at different times. The result is a complex legal framework, the subject of a brief (and partial) examination below, limited to the statement of the general principles that have inspired the various regulatory interventions. The detailed rules, which are mostly regulated by Community legislation and by laws and regulations issued by national transposing laws, cannot be examined here. It should be noted that the lack of homogeneity between the various detailed national regulations is one of the main causes of the ineffectiveness of Community

([1]) This is the most typical expression of the employer's power of direction. Among the various legal powers available to him, it consists in the employer's power to specify in concrete terms, with clearly prescriptive effects, the manner and timing of work.

legislation, as it makes possible distorted and dysfunctional, if not opportunistic, conduct on the part of financial intermediaries operating within the scope of European action.

1.2. The European Union Directive 2004/39/EC (so-called 'MiFID I')

The first organic intervention of the Community legislator marks the will to regulate savings, in the form of investment advice, with new and binding principles: Directive 2004/39/EC, also known as 'MiFID' (acronym of *Markets in financial instruments Directive*), and subsequently referred to as 'MiFID I', intending to distinguish it from the recast Directive (2014/65/EU), referred to as MiFID II.
With a view to preventing financial market distortions, the European legislator of MiFID I followed the so-called Lamfalussy method, approved by the Stockholm European Council in 2001, and introduced the first level (i.e. the general principles) of a complex stratification of regulations articulated in four main regulatory levels. This was followed by Executive Directive 2006/73/EC and Implementing Regulation 1287/2006/EC, which contain the technical measures to implement and enforce the MiFID.
Directive 2004/39/EC contributes, as a whole, to the construction of an integrated, effective and competitive financial market in the Union. It applies to subjects operating in the financial markets: intermediaries; trading venues (managers of regulated markets, managers of multilateral trading facilities and systematic internalisers); providers of financial consultancy services. The objective pursued responds to the need to create a level playing field among financial intermediaries in the European Union, without prejudice to investor protection and the freedom to provide investment services. This can be achieved through: investor protection, differentiated according to the degree of financial expertise; the safeguarding of market integrity; the reinforcement of competition mechanisms, with the abolition of the obligation to concentrate trades on regulated markets; the efficiency of markets, also aimed at reducing the cost of the services offered; the improvement of the governance systems of investment firms, also through better management of conflicts of interest.
Among business activities, the one placed under the magnifying glass of the European legislator is, essentially, financial advice. The term 'advice' refers to the provision of personalised recommendations to a client, at his or her request or at the initiative of the investment firm, in respect of transactions relating to financial instruments.
The first safeguard introduced by MiFID I operates through precise *classification of clients*. MiFID requires investment firms to make this classification in order to modulate the information obligations to be fulfilled and the protections to be guaranteed. The legislator divides clients into three categories: *eligible counterparties*

(a subset of professional clients made up of investment firms, credit and insurance institutions, pension funds, national governments, central banks and international institutions); *professional clients*, a category to which belong, by right, entities authorised to provide investment services, national and local governments, public bodies, companies that exceed certain turnover thresholds, etc.; *retail clients*, a category to which belong entities authorised to provide investment services, national and local governments, public bodies, companies that exceed certain turnover thresholds, etc.; and financial institutions, such as banks, insurance companies and financial institutions. Retail clients, which the legislator does not define, i.e. defines by difference, as they belong neither to the first nor to the second category described above.

The second instrument of protection is the *client adequacy and appropriateness test*. From the point of view of customer protection, the test must necessarily be administered in the case of the provision of financial advice, and is preparatory to it. The sense of the provision is that the intermediary must objectify and trace its verification: a) that the advice given about the financial instruments proposed actually corresponds to the investment objectives of the client to whom it is addressed; b) that the same are appropriate to his assets. This consistency check concerns the investment in relation to the results of the Mi-FID profiling. It is up to the intermediary to gather all the information necessary to understand whether the client's knowledge and experience are sufficient for a proper assessment of the advice provided. In practice, the principle translates into the obligation of intermediaries to introduce appropriate internal organisational rules that formalise the advisory process, with propaedeutic and conditionality constraints that link the various steps, determining the scope of the advisory proposal itself. The appropriateness test is the first requirement imposed on the consultant, and therefore also on the employee who provides consultancy services. The appropriateness test, on the other hand, is provided for all other investment services. In this case, the criteria are the information and experience the client has about the specific financial product and the general level of financial literacy possessed. A special case is that of the execution-only clause, for which there is no requirement to carry out the appropriateness test and there are no information obligations except in the phase of access of the client to this modality. Execution only may only concern non-complex financial instruments and must be expressly requested by the client.

The third safeguard introduces *the rule of best execution* and *the execution policy*. The intermediary is required to execute transactions on behalf of clients on the best possible terms, taking into account price, costs, speed and likelihood of execution and settlement, and the nature and size of the order. Best execution applies to transactions involving all financial instruments, but not to eligible counterparties or in the case of execution only. The adoption and implementation by the investment firm of an execution policy (execution strategy), which, taking into

account the category of the client and the objective of achieving the best possible result, indicates, for each type of instrument, the execution venues on which the buy or sell orders will be executed and the factors that will be evaluated for the purposes of the choice of venue.

The fourth safeguard is the *centrality of the internal control function within each investment firm*. The compliance function is responsible for monitoring compliance with fairness and transparency obligations, and must therefore be guaranteed effective operational independence, adequate equipment and full autonomous access to all activities of the intermediary: from the production chain to the distribution of financial products and services.

The effectiveness of internal controls is linked to the intermediary's ability to demonstrate that its production organisation is consistent with MiFID regulations (and thus to claim exemption from legal corporate liability, e.g. in the case of *misselling*) ([2]). Therefore, the Directive also entrusts the compliance function with responsibilities related to the preparation and/or sharing of corporate models of organisation, management and control (hereinafter referred to as MOG for brevity), which must specify the tasks and responsibilities of bodies and persons operating within the company ([3]). They include regulation of the entire internal communication chain, with provision for record-keeping of activities carried out and arrangements for the prevention and management of possible conflicts of interest ([4]). Intermediaries must act in such a way as to minimise conflicts of interest. If such conflicts cannot be avoided, the firm must in any case inform the client of the existence of the conflict before acting and must keep a record of such situations.

The application of the Directive, in the years following its introduction, has been partial and deficient, as well as uneven across the Union. The financial crises and certain application practices that are at variance with the guiding principles of the MiFID, in addition to having led in some cases to scandals, including in the media, have undermined the credibility of the financial system as a whole, calling into question the question of confidence in savings and the cogency, prescriptiveness and pervasiveness of the rules introduced at various levels by the

---

([2]) *Misselling* is the deliberate, reckless or negligent selling of financial/insurance products or services in circumstances where the contract is misrepresented or the product or service is unsuitable for the customer's needs.

([3]) These are real endo-company regulatory systems, complex and structured, with a view to prevention, management and control, aimed at developing in directors, managers, employees and collaborators, the awareness of the risk of violations and regulations; their formal adoption and substantial effectiveness exclude the criminal liability of the legal person (the financial intermediary).

([4]) Conflicts of interest are relevant when they involve a gain for the firm to the detriment of the client, when they concern the conduct of the client's own business or when they involve the payment of an incentive to parties other than the client.

European legislator. These are the premises of a new all-encompassing regulatory intervention, which is called MiFID II.

1.3. The European Union Directive 2014/65/EU (so-called 'MiFID II')

MiFID II reformulates and reorganises the fundamental duties of the intermediary ('know your product' and 'know your customer'), extracting them from the general principles present in MiFID I; moreover, it modifies the rules on authorisation and organisational requirements for investment service providers and on investor protection; it introduces the so-called 'organised trading facility'; it defers and refers to the regulatory source (Regulation no. 600/2014, so-called MiFIR) to strengthen the transparency and competition of trading activities, introducing It introduces the so-called Organised Trading Facility (OTF); it defers and refers to the regulatory source (Regulation 600/2014, the so-called MiFIR) the strengthening of transparency and competition in trading activities, introducing: a restriction on exceptions to disclosure requirements; a guarantee of non-discriminatory access to trading venues and central counterparties; and the introduction of a system for the exchange of financial information ([5]), and, above all, a channelling of derivatives trading to organised venues. The decision to regulate certain matters through the use of the regulatory technique is justified by the fact that this legal form is by its very nature directly applicable in each Member State of the European Union, *i.e.* without the need for transposition into law by each Member State. This option of Community legislative policy removes from the discretion of the national authorities the matters for which it is intended to guarantee a uniform and certain regulation of the financial markets ([6]). With

([5]) The central counterparty is the entity which, by interposing itself between two contracting parties through the novation of the original obligation, constitutes itself as the buyer of the contract sold and the seller of the contract purchased, guaranteeing the proper performance of the obligations assumed. This institution ensures the control and containment of substitution (or market) risk: the credit risk of the person executing a transaction is replaced by the credit risk of the CCP. The CCP manages risk-taking in such a way that its probability of default is much lower than the probability of default of the whole market and its participants.
([6]) Recital 3 of EU Regulation No. 600/2014 (MiFIR): "This regulation should therefore be read in conjunction with the directive. The need to define a single set of rules for all financial institutions regarding certain requirements and to avoid potential regulatory arbitrage, as well as to provide greater legal certainty and reduce regulatory complexity for participants in the market justifies the use of a legal basis that allows for the adoption of a regulation. In order to remove the remaining obstacles to cross-border trading and the significant distortions of competition resulting from diverging national laws, as well as to avoid the emergence of further probable obstacles to cross-border trading and significant distortions of competition, it is appropriate to adopt a regulation defining *uniform rules in all Member States*".

this technical instrument, the European legislator tackles one of the main critical issues in the application of MiFID I, restoring uniformity of application.
Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council, approved on 15 May 2014 to replace Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU, is only partially discontinuous from the previous system: it largely maintains the basic approaches that characterised the matter in the previous context, but significantly extends the scope of its operation, in the areas of provision of investment services, protection of retail investors, definition of independent advisory services and adequacy of disclosure, adopting a more comprehensive system of supervision and enforcement of the rules, with the aim of regulating an increasingly vague and complex market.
Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council, approved on 15 May 2014 to replace Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU, is only partially discontinuous from the previous system: it largely maintains the basic approaches that characterised the matter in the previous context, but significantly extends the scope of its operation, in the areas of provision of investment services, protection of retail investors, definition of independent advisory services and adequacy of disclosure, adopting a more comprehensive system of supervision and enforcement of the rules, with the aim of regulating an increasingly vague and complex market, The aim is to develop a single market for financial services in Europe, in which transparency and investor protection are ensured, including in cross-border transactions, thanks to the European passport.
From a technical-legal point of view, 2014/65/EU is a recast of the previous MiFID I, which is therefore transposed in principle (even if it has proved less effective in practical applications); however, MiFID II also includes important regulatory updates. The first fact that emerges clearly is represented by the new structure of the regulatory plateau, articulated by levels, expression of a precise hierarchical architecture of the sources (from the directive in question descend the regulations and even the collateral directives that regulate the insurance activity). In short, MiFID II represents, to all intents and purposes, a complex regulatory block, composed of several acts (articulated according to the Lamfalussy process), which includes a compendious body of technical rules, issued by the EU Commission with the support of ESMA. Significant is the increasing use of the related instrument of the regulation and, at the same time, the search by the Community legislator for levels of stronger harmonisation, limiting the legislative power of the Member States. From a structural point of view, MiFID II encompasses a broader web of interconnections: with EU regulations (no. 648/2012,

so-called EMIR ([7]), No 1286/2014, so called PRIIPs ([8])) and also with the recast Directive 2016/97 (so-called Insurance Distribution Directive – IDD) on insurance distribution. The critical application issues of the first MiFID directive became apparent especially with the financial crisis of 2008-2009: shortcomings in the functioning and transparency of financial markets, weaknesses in the regulation of markets and related financial instruments. The new MiFID II directive therefore intervenes in over-the-counter (OTC) trading, intensifying the rules on transparency and investor protection. The aim is to strengthen confidence in the system, to include previously unregulated sectors, and to provide supervisory authorities (i.e. external, public and superordinate bodies with respect to internal compliance functions) with adequate powers, including sanctions, to carry out their tasks (so-called 'product intervention'). It is envisaged, in fact, that the European Securities and Markets Authority (ESMA), the European Banking Authority (EBA), for structured deposits, and the national supervisory authorities may prohibit or temporarily limit the distribution of certain financial products, including by assessing the merit of the products offered, if their marketing exposes investors or the financial stability of the system to excessive risks ([9]).
In particular, the recast Directive aimed to strengthen the protection of investors also with respect to the provisions of MiFID I, trying to overcome some operational holes (which allowed, for example, free zones from the rules of regulated advice, through a distorted, excessive and formalistic use of the clause 'execution only'). The effective protection of investors is the subject of the provisions of Article 24 (general principles and client information) and Article 25 (assessment of suitability and adequacy and communication to clients), which are of general

([7]) The EMIR Regulation (on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories) introduced a number of requirements for counterparties to a derivative contract in order to reduce risk in derivatives markets and improve transparency. These obligations are modulated differently depending on the nature of the counterparties (financial and non-financial).
([8]) The PRIIPs Regulation introduces the obligation, regulates the content and methods of presentation of the so-called KID (Key Information Document), a summary document containing key information for investors. It fulfils pre-contractual obligations, as it enables the retail investor to make informed and unformed investment decisions. To this end, it must be drafted using comprehensible terminology and clear communication. The KID covers packaged retail and insurance investment products (hence the acronym PRIIPs).
([9]) Art. 69, § 2, letters *f*, *q*, *s*, *t* and *u*, MiFID II, lists among the supervisory powers to be conferred on competent authorities those of: "request the temporary prohibition of professional activity; […] issue public notices; […] suspend the marketing or sale of financial instruments or structured deposits if the conditions set out in Articles 40, 41 or 42 of MiFIR are fulfilled; […] suspend the marketing or sale of financial instruments or structured deposits if the investment firm has not developed or implemented an effective product approval process or otherwise complied with the provisions of Article 16, paragraph 3, of MiFID II; paragraph request the removal of a natural person from the board of directors of an investment firm or market operator". The European Securities and Markets Authority (ESMA) exercised its product intervention power for the first time on 27 March 2018.

application, limiting the free zones from the obligations of consistency assessment, represented by the mere execution of orders given by the client. The duty of disclosure is reinforced: in order to give serious and responsible advice, it is necessary to understand how much the client is willing to risk, what his objectives are and how much he would be able to amortise any losses. Firms are also required to explain and outline to the client the reasons for the investment and why it would be consistent with the client's wishes. The disclosure requirement also covers the costs and charges associated with investment or ancillary services, which must also include the cost of advice (if material), the cost of the financial instrument recommended or sold to the client and how the client may remunerate the investment service received. In addition, the information must be presented in aggregate form, to allow the client to know the overall cost and its impact on the expected return on the investment.

Not only must the investment firm provide all the information related to the financial instrument, including risks and costs, but it must also ensure that the person offering the instruments has been adequately trained to perform the role of the financial advisor. The Member States shall define the criteria against which this knowledge and experience shall be assessed. The employee, in order to be able to provide advice, must meet certain requirements, i.e. have a level of knowledge certified through an 'appropriate qualification' (demonstrated through qualifications, tests or training courses meeting certain criteria); the competence must be based on 'appropriate experience', demonstrated through recent work activity over an effective period of time determined by the competent national authority. Employees without the required experience must be supported in the provision of advice by staff who meet the requirements.

The two main guidelines outlined by the legislator in the recast directive can be summarised as 'investor protection' on the one hand, and (above all) 'market infrastructures' on the other. In particular, the new elements impact on the internal organization of the investment companies, through an innovative process outlined by the Community Legislator and constituted by the so-called POG *(Product Oversight Governance)*.

MiFID II introduces, through Product Governance, rules that impose on intermediaries an organisational and behavioural structure relating to the creation, offer and distribution of financial products to investors. Product Governance is part of a process of transformation of the instruments of investor protection, which is not summed up in the sole discipline of transparency of information, but is declined in detailed regulations of the behavioural obligations that bind the entire organisational structure of the intermediary: the latter must be able to demonstrate that the protection of the investor is concretely pursued in every act, along the entire value chain of the financial product, from its creation to its distribution and periodic reporting. The Directive, in short, imposes a real obligation of organisational behaviour: strategies, processes, functions of production

and distribution of financial products must be concretely consistent with the needs and objectives of customers. In short, it imposes a real obligation of organisational behaviour: strategies, processes, functions of production and distribution of financial products must be consistent with the needs and objectives of clients. It distinguishes the so-called manufacturer, an authorised intermediary who designs, develops and issues investment products, from the so-called distributor, an authorised intermediary who markets, distributes or places any financial instrument.

The various stages of the process chains involving production and distribution involve, first, the identification of the target market for each financial product; then the assessment of the relevant risks for clients and the market; and the assessment of the compatibility and consistency of the financial product with the needs of the target market, with reference to the different audiences targeted by those who produce and those who distribute. In practice, intermediary distributors are required to identify the target market not in a theoretical way, but through the use of actual and individualised information on their customers. This commitment also translates into the identification of customer groups for which the specific product is not compatible.

The new regulatory frameworks introduced by MiFID II also redefine and expand *responsibilities and duties related to internal controls*. The so-called 'top management', i.e. senior managers and high-level professionals involved in the production and distribution chains, have greater responsibility for the definition, application and effective monitoring of processes, with attention to both the management of potential conflicts of interest and the verification of the advisory skills of employees (ranging from the simple provision of information – so-called 'giving information' – to actual financial advice). Even more central is the Compliance function, which is responsible for verifying the compliance and functionality of organisational measures and product governance procedures as well as internal and external reporting (to supervisory authorities). This governance postulates precise rules in the definition of the mutual responsibilities of companies (between manufacturers and distributors of financial instruments intended for savers), with the aim of outlining a complete 'process chain' and a 'chain of responsibilities' in the process leading up to the advice given to savers. A clear separation of roles (producer versus distributor) and a logic of monitoring the entire 'life cycle of the financial product' are affirmed. The POG also places at the centre of the reflection and internal control activities a more articulated and pervasive discipline of the conflict of interest, oriented to ensure, among other things, the quality of the control that, in the organisation of business functions, must inhibit the recognition of inappropriate economic 'incentives', both to employees and to corporate subjects (the so-called 'economic retrocession'), in the operations of investment companies that concern the end user: the saver. The aim of these rules is to protect the best interests of the client, avoiding the most

disastrous effects of the mass sale of financial products, almost reduced to 'over-the-counter products'.

The changes introduced by MiFID II do not only concern the POG, but also the conceptual redefinition of the nature of investment advice: there is a shift from generic and depersonalised advice, which makes use of typified tools, to specific advice, which consists in the provision of *personalised recommendations* as they are intended for a specific client, at his request or at the initiative of the investment firm. A recommendation is personalised if it is presented as suitable for the client or based on the client's characteristics, including those derived from the MiFID questionnaire. Information disseminated to the public through distribution channels is not personalised. It follows that recommendations addressed to the general public (gross mass marketing), disseminated only through mass distribution channels, are not personalised (and therefore do not fall within the scope of the advisory activity).

In the perimeter already touched by MiFID I, the practical rules become more precise and detailed: in particular, the distinction, contained in the dual model provided for by the directive, between 'independent' and 'non-independent' advice, subject to different disciplinary rigour, is central. The former takes into account all the products available on the market (not only those of the intermediary and of third-party companies with which he has entered into commercial agreements) and the related service is remunerated on a fee basis, like any professional service. The second, although it should guarantee, under MiFID II, a greater extension of the offer, does not assume such a wide perimeter and, above all, is remunerated in the traditional way, i.e. not by the client but by the intermediary or by several intermediaries (through economic awards, incentives and retrocessions). These service models can also be adopted by investment firms in a non-alternative manner, since they are complementary to each other and therefore can both be integrated within the same organisational structure of the bank. In particular, independent advice seems in itself more suitable to express higher protection of the investor, since the latter is evidently willing, in hypothesis, to choose such a service, select the provider and pay the corresponding price ('fee'), recognising, through this sequence of acts, the intrinsic quality of the advice received. On the other hand, the regulation of *inducements* granted by the banking company to the consultant, on the basis of the sales made, represents, in short, a legitimate possibility from the legal point of view, but also a potential risk or obstacle to consultancy aimed at achieving the best interests of the client. In this sense, the different regulation of incentives, depending on whether one is dealing with independent or non-independent advice, represents a fundamental (albeit not decisive) step forward from MiFID I to MiFID II. In all fairness, it must be acknowledged that the regulatory evolution has not been followed by sufficient practical implementation of the independent advice model, which to date still represents a niche experience among financial intermediaries. Finally, it is

important to note that the 'independent' and 'non-independent' nature of the advisory model chosen by each intermediary has no connection with the autonomous or salaried nature of the employment relationship of financial advisors: it is technically possible, and indeed desirable, to have employees of the financial intermediary who provide independent advice. Such a condition (of fixed salary workers), combined with a hetero-nomic regulatory statute protecting their effective independence, by means of specific limitations on the employer's power of compliance, would ensure the most effective realisation of the 'best interests of the client'. In other words, it would be necessary to make the subordinate work free and independent from undue commercial solicitation by the employer for the placement of specific products and financial instruments in its own interest.

1.4. Post-MiFID II regulatory developments in the area of compliance and sustainability

The MiFID II, like its predecessor, also reflects the new regulatory sensitivities that have emerged in the European context. One of these is, in truth, a simple corollary of the consolidated principles, or perhaps a conceptual evolution of the same: the need to strengthen the system of internal controls of financial intermediaries, i.e. the so-called compliance function, and its interaction with the supervisory authorities. Another Community sensibility concerns the impact of the theme of eco-sustainability on the financial system, with explicit and specific reference to the activity of investment advice. These two issues therefore require specific attention from the MiFID II Community legislator and, in fact, postulate its timely and substantial implementation, regardless of the choice of possible recasts of the Directive. Some of the most important aspects of these issues are outlined below.

1.4.1. ESMA MiFID II Guidelines for the Compliance Function.

The model of general legal liability of companies, introduced by the Community legislator and implemented at sectoral level, for financial intermediaries, through the MiFID II, represents a de facto model of legal exemption for the responsibilities of the entrepreneur. This implies that the existence of compliance monitoring, and of a model of organization, management and control that integrates the requirements of MiFID II, produce the effect of exempting the intermediary from liability, transferring any legal risk of the ineffectiveness of the controls or in application of the organizational measures, respectively, to the compliance offices and to the individual operators who provide advisory services. ESMA

(European Security & Market Authority) intended to intervene in order to strengthen the preventive effectiveness of the compliance function by increasing the responsibility of the financial intermediary, in order to prevent violations and fraudulent sales (misselling) and to make the MOG and company operating practices factually consistent. It should be pointed out that these are still organisational models of a 'relative' risk approach, insofar as they are associated with the level of risk of non-compliance that the company is willing to assume on its own (so-called 'risk approach' models). It should be noted that these organisational models are always 'relative' in approach to risk, as they are associated with the level of non-compliance risk that the company is willing to assume (so-called 'risk approach' models), whereas the legal exemption for the intermediary's responsibilities resulting from the issuance of the MOG is 'absolute': this is why ESMA is concerned - correctly - to ensure that the internal control system, as well as other business organisational controls, are effective in preventing and deterring possible violations of MiFID II.

On 5 June 2020, ESMA published new Guidelines on certain aspects of compliance function requirements, pursuant to Directive 2014/65/EU. The Guidelines aim to establish consistent, efficient and effective supervisory practices within the European System of Financial Supervision (ESFS) and to ensure a common, uniform and consistent application of certain aspects of the compliance function by ensuring that financial intermediaries comply with uniform regulatory standards.

The obligations have been further strengthened with respect to the MiFID II regulations, enhancing the requirements of the compliance function outlined in Article 16 of the Directive and Article 22 of Regulation 565/2017 ('Delegated Regulation'). The aim is to provide a better framing of the requirements for the conduct by the Compliance function of the Risk Assessment.

The main changes introduced concern the following operating principles.

- A specific section of the periodic compliance report will be prepared concerning the product governance rules adopted for the financial instruments produced or distributed by the intermediary.
- Specific knowledge, skills and authority are required of the staff members assigned to the compliance function.
- The guaranteed autonomy and independence of the Head of Compliance and the Single Point of Responsibility for Safeguarding Client Assets is enshrined ([10]) when they are not the same person is ensured.
- The requirements for the compliance function to carry out risk assessments are better detailed, redefining their frequency and periodicity (including event-based), as well as elements suitable for defining compliance risks and

([10]) Intermediaries shall designate a single person with appropriate expertise to safeguard customers' financial instruments and liquid assets. This figure is potentially central to the implementation of the principle of safeguarding the best interests of the customer.

introducing additional safeguards to ensure the continuity of the function in case of outsourcing of compliance.

The operating principles follow the precise indications of the guidelines, divided into 12 points corresponding to the same number of thematic areas:

- *Guideline 1 - Risk assessment.* The compliance function is called upon to develop a review and update programme with adequate frequency with respect to any significant changes in the company's business activities or in the regulatory framework, including on an event-driven basis, if necessary. The programme extends to elements such as the characteristics of the investment services and activities provided, the type of financial instruments produced or distributed, the category of clients, and the distribution channels.
- *Guideline 2 – Monitoring.* The risk-based monitoring programme, aimed at verifying compliance with MiFID II requirements, includes the assessment of the effectiveness of policies and procedures. This assessment is based on on-site inspections, the use of Key Risk Indicators (KRIs) and interviews with employees and customers.
- *Guideline 3 – Reporting.* The content of reporting on the results of controls for each business unit is extended. It should include a specific section on the company's product governance arrangements.
- *Guideline 4 – Advice.* The compliance function provides advice and assistance to staff members who request it, and its involvement is envisaged in the preparation of company policies and procedures on investment services and activities, as well as in the adoption of strategic decisions or new business models, or in the event of significant organisational changes.
- *Guideline 5 – Effectiveness.* Management is responsible for monitoring, at least annually, whether the number of resources and related skills remain adequate to carry out the non-compliance risk management activity and for providing for the allocation of an adequate budget. The compliance function must be able to access all the company's databases in order to be aware of the various non-compliance risk profiles.
- *Guideline 6 – Competencies.* The compliance function must have broader knowledge, skills, professional experience and authority. In turn, the compliance function is required to provide training in MiFID II based on the specific needs of the business units.
- *Guideline 7 – Stability.* In accordance with the principle of stability, the compliance function has procedures in place to ensure the continuity of its activities even in the absence of the compliance officer.
- *Guideline 8 – Independence.* The organisational arrangement of the compliance function must allow it to be operationally independent of instructions or influence from top management or other business units.
- *Guideline 9 – Proportionality.* In accordance with a sound principle of proportionality, financial intermediaries should take into account the nature, scale

and complexity of their business and the range of investment services and activities when allocating organisational measures and resources to the compliance function.

- *Guideline 10 – Relationship with other control structures.* The aggregation of compliance and other control functions should not compromise the effectiveness and independence of the function or create conflicts of interest.
- *Guideline 11 – Outsourcing.* Any outsourcing of the compliance function must not compromise its quality and independence, create additional operational risks, compromise internal control activities, or compromise the firm's ability to effectively monitor the compliance of its actions with regulatory requirements.
- *Guideline 12 – Review by competent authorities.* The competent authority is not limited to granting the necessary authorizations to conduct business activities, but periodically reviews the assurance of the compliance function's equipment, autonomy and functioning. As part of the ongoing supervision, the competent authority checks the appropriateness of the measures taken by the compliance function.

1.4.2. EU Regulation 2019/2088 on sustainability reporting in the financial services industry, or SFDR (Sustainable finance disclosure regulation) and EU Regulation 2020/852 (so-called Taxonomy)

The European Commission has felt the need to ensure that all strategic economic actions and initiatives, both at the European and global level, take into account the Sustainable Development Goals (SDGs). In particular, to address the consequences of climate change, the EU has set itself the objective of making financial flows compatible with sustainability objectives. For these reasons, providers of financial advisory services should be required to give precise information about sustainability risks (environmental, social or governance events or conditions capable of causing a negative impact on the value of the investment). Regulation (EU) No 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 aims to standardise the information to be provided by financial intermediaries and to end-investors on sustainability risks and the promotion of ESG factors ([11]) in financial investment activities, introducing pre-contractual and ongoing disclosure obligations. Specifically, financial market participants and financial advisors are required to be transparent about: sustainability risk policies (Art. 3), by publishing on their websites how sustainability risks are integrated into investments or investment advice; adverse effects on sustainability (Art. 4) resulting from investment decisions; and negative sustainability effects (Art. 6).

([11]) ESG stands for Environmental, Social and Governance: these are three central factors in measuring the sustainability of an investment.

adverse effects on sustainability (Art. 4) resulting from investment decisions; remuneration policies with regard to the integration of sustainability risks (Art. 5), through the publication of information; integration of sustainability risks (Art. 6) in investment decisions and results of assessments of likely impacts on the performance of financial products, through pre-contractual information.
Closely related to the SFDR is the so-called 'Taxonomy Regulation' (EU-Regulation 2020/852). (EU Regulation 2020/852), which establishes the parameters that allow economic activity to be defined as environmentally sustainable. It contains a number of amendments to the SFDR, introducing elements of connection between the disclosure requirements for financial products (whether they promote environmental or social characteristics, pursuant to Art. 8 SFDR, or have as their objective sustainable investments, pursuant to Art. 9 SFDR) and the definitions and environmental objectives provided for by the 'Taxonomy' Regulation.
In the light of the Regulation, therefore, companies are required to publish, on their websites, information on their policies on integrating sustainability risks into their investment decision-making processes: they must therefore explain and justify their decision-making process both if there are no relevant sustainability risks for the financial product and if, on the contrary, such risks may affect the performance of the financial product; in the latter case, they will be required to communicate the extent to which such risks are relevant, i.e. have a negative impact on sustainability factors. In the latter case, they will be required to disclose the extent to which such risks are material, i.e., adversely affect the sustainability factors. The firms concerned are also required to provide information on adverse effects on sustainability factors in the post-contractual phase and, therefore, in ongoing periodic reports. In any case, the Regulation does not prevent the Member States from adopting or maintaining more stringent provisions.

1.4.3. Sustainable finance package of 21 April 2021

A few months before the publication of this volume, the European Commission adopted a comprehensive package of measures to help strengthen the flow of investment into sustainable activities within the EU. The package consists of a number of measures, some of which are of particular relevance: 1) the delegated act for taxonomy, which aims to enhance the value of sustainable investments by clarifying which economic activities contribute most to achieving environmental objectives; 2) the proposal for a directive on corporate sustainability reporting (CSRD), with the aim of improving the flow of sustainability information in the business world; 3) six amending delegated acts relating to fiduciary duties, investments and insurance advice, aimed at ensuring that financial, insurance, advisory and asset management companies include sustainability in their

procedures and investment advice. The European Commission has adopted the de-legislated acts of amendments to MiFID II to ensure that financial intermediaries include sustainability preference assessments in their business processes and investment advice. The proposed amendments address the main pillars of the regulation. The new rules, which aim to embed ESG in the advice process and suitability assessment, appear to be non-prescriptive in nature, although they represent an unavoidable new dimension to the analysis of the investment portfolio and advice process. In short, both the production and distribution chains will have to take due account of sustainability objectives in the process of product conception, definition, communication and placement. The non-prescriptive nature of the rules seems to want to implement the 'comply or explain' principle in this area too, making intermediaries responsible for the consultancy process. The amendments to the delegated acts, which are being examined by the European Parliament and the Council, are intended to be adopted and applied twelve months after publication in the Official Journal. They should be applicable from October 2022.

1.4.4. Act EC 2021/2616: Draft Commission Delegated Regulation of 21.4.2021 amending Delegated Regulation (EU) 2017/565 for the integration of sustainability factors, sustainability risks and sustainability preferences into certain organisational requirements and conditions of performance of investment activities

Following the conclusion of the 2016 Paris Agreement on climate change and the adoption of the United Nations 2030 Agenda for Sustainable Development Goals (SDGs), in the Action Plan to finance sustainable growth, the European Commission intended to incorporate the issue of sustainability also in financial advice, specifying that the enhancement of investor preferences on sustainability is part of the so-called fiduciary duties under sectoral legislation. This recent, further draft amendment to EU Regulation 2017/565 integrates client preferences in terms of sustainability into the suitability assessment. Under the current MiFID II framework, firms providing investment advice and portfolio management are required to obtain the necessary information regarding the client's investment knowledge and experience, its ability to bear losses and its objectives, including its risk tolerance, according to an adequacy assessment. Information regarding the client's investment objectives includes data on: investment holding period, risk-taking preferences, risk profile and purpose of the investment. However, the information on investment objectives relates to financial objectives tout court, while it does not at present include other non-financial objectives of the client, such as sustainability preferences.

Within this framework, the draft regulation under consideration envisages that financial instruments relevant to sustainability can be recommended to clients or potential clients who express clear sustainability preferences. Sustainability preferences thus relate to financial instruments that are invested, at least to a certain extent, either in assets that comply with the taxonomy under the Taxonomy Regulation or in sustainable investments within the meaning of Art. 2, § 17, SFDR ([12]).

Article 1 clarifies that entities providing financial advice and portfolio management are obliged to assess the sustainability preferences of their clients or potential clients. Investment firms should take these preferences into account in the process of selecting the financial instruments to be recommended. Three categories of financial instruments should be eligible in case of sustainability preferences: 1) those that pursue a minimum share of sustainable investments in economic activities that are considered environmentally sustainable, according to Article 3 of the Taxonomy Rule; 2) those for which the minimum share of sustainable investments is determined by the client or potential client; 3) finally, those that consider the main negative effects on sustainability factors, based on elements determined by the client or potential client.

The regulation also introduces a special disclosure requirement for providers of advisory services: the preparation of a report for the client explaining how the recommendation given meets the client's investment objectives, risk profile, ability to bear losses and sustainability preferences (ex-post disclosure).

The standard also requires investment firms to take account of sustainability risks, either qualitatively or quantitatively, and to integrate sustainability risk into their risk management policies.

Definitions (Art. 2). The definition of client preferences for sustainability is introduced, indicating them as the propensity/choice to integrate in their investments financial instruments that include, in a certain minimum quantity, sustainable investments as defined in the European Taxonomy.

General organisational requirements (Art. 21): the obligation to take sustainability risks into account is introduced.

([12]) "sustainable investment means investment in an economic activity contributing to an environmental objective, measured, for example, by key resource efficiency indicators concerning energy use, use of renewable energy, use of raw materials and water resources and land use, waste production, greenhouse gas emissions as well as impact on biodiversity and the circular economy, or an investment in an economic activity contributing to a social objective, in particular an investment contributing to the fight against inequality or which promotes social cohesion, social inclusion and industrial relations, or an investment in human capital or economically or socially disadvantaged communities provided that such investment does not significantly harm any of these objectives and that the undertakings benefiting from such investment respect good governance practices, in particular regarding sound management structures, employee relations, remuneration of staff and compliance with tax obligations".

Risk management (Art. 23): investment firms will have to take sustainability risks into account in addition to the typical risks associated with their business.
Conflicts of interest (Article 33): When analysing and identifying conflicts of interest that may arise to the detriment of the client, the client's sustainability preferences must also be taken into account.
Disclosure of financial advice (Art. 52): must include sustainability factors considered in the process of selecting financial instruments.
Assessment of appropriateness (Art. 54): investment recommendations should not only be appropriate to the client's objectives and risk tolerance, but also in line with the client's sustainability preferences. When collecting information on client characteristics and needs (questionnaire), investment firms are required to collect not only information on investment objectives, time horizon and risk preferences, but also the client's sustainability preferences.
Investment firms providing the service of investment advice or portfolio management may not recommend or execute transactions in financial instruments that do not meet the client's sustainability preferences, explaining the reasons for this to the client. In this case, the client, who would still like to invest, may adjust his preferences. The requirement of consistency with the client's sustainability preferences shall not alter the periodic suitability assessment procedures.
In summary: a) in the provision of advisory and portfolio management services, it becomes mandatory, when profiling, to ask the client about the client's sustainability preferences; b) the clear expression of sustainability preferences is integrated into the assessment of the suitability of the client's investments, by weighting these sustainability factors; c) with respect to clients who express clear sustainability preferences, only financial instruments that are invested, at least in part, in sustainable assets, in accordance with the taxonomy, are 'recommendable'; d) those involved in the 'production' of financial instruments must also take sustainability factors into account, providing adequate information to distributors; e) those involved in distribution must introduce product governance measures to ensure that the sustainability preferences expressed are valued in the distribution of financial instruments.

Chapter 2.

The funded project, development of research and results

2.1. The route of the project (by Anna Masiello)

The main objective of this project (June 2019 - September 2021, presented by First Cisl and funded by the European Commission), was to identify the guidelines on which Industrial Relations in the financial sector must evolve to govern the effects of the entry into force of the MiFID II (Directive 2014/65/EU) and of the revolutionary digitization process.

Activities and workgroups

The field of investigation was divided into three macro areas: 1) corporate organizational systems, linked to the adoption of new business models; 2) evolution of traditional models of employment relationships; 3) health risks for workers linked to work-related stress. The challenge was to find the right balance between organizational flexibility and the protection of workers in terms of regulation and health in the process of change that will affect companies following digitalisation and the effects of the MiFID II legislation. The activities were divided into two main categories: scientific research and empirical research aimed at identifying good practices in the field; the first was carried out by the scientific partners, the second by the social partners (employers and trade unionists). To this end, two working groups have been set up: the first consisting of ADAPT, C.E.L.S.I. (Central European Labor Studies Institute) and F.I.O.H. (Finnish Institute of Occupational Health), as Co-Applicant and WAGEINDICATOR as Associate Organization, which has focused on scientific research; the second, made up of trade unionists and employers' representatives, focused on empirical research.

Expected results

Identify, through the two lines of research, the organizational changes that are taking place in the banking sector in Europe. Through the conceptualization of these changes and the identification of their possible consequences on the

working conditions, offer the social partners in-depth material to discuss and foresee possible scenarios on how to guarantee the growth of the system's productivity and occupational levels.

Partnership

Project leader: FIRST CISL, Italian union of workers of banks, insurance, finance, collection and authority; co-presenters: CELSI, Slovakian research institute on organizational models; ADAPT, the Italian research institute in the field of international labor law and industrial law, and FIOH, the Finnish institute that promotes occupational health. Thirteen member organizations:

- Trade unions - 10 European organizations: GPA (Austria), FESMC-UGT (Spain), UNITE (UK), UPA (Romania), FEC-FO (France), OZ PPaP (Slovakia), PRO (Finland), SSCG (Montenegro), APF FIRST (Italy), the European federation UNI EUROPA.
- Scientific Institutions - WageIndicator Foundation (Netherlands), an independent non-profit foundation that compares and shares labor market information globally through surveys and desk research on wages, labor law and career.
- The Intesa Sanpaolo Group, a leading bank in Europe, and Federmanagement, the Federation which brings together the main non-union associations of managers in Italy.

Scientific contributions

CELSI has analyzed the evolution of the organizational models adopted by financial companies in the context of the digitization processes of the sector and the introduction of MiFID II, and - in close collaboration with ADAPT - the impact of the new organizational models on the health and stress of workers. Countries covered by the study: Northern Area (Finland as a case study), Mediterranean Area (Italy as a case study), Western Europe (Austria as a case study) and Eastern Europe area (Slovakia as a case study). Based on the data collected, CELSI has prepared a comparative report with respect to the four geographical areas mentioned above. **ADAPT** focused the study mainly on the regulation of financial advisory services provided by MiFID II, highlighting the effects on the employment relationship, working conditions and professional profiles of workers and on the identification of new needs for the protection of workers. It analyzed the literature on the impacts on working conditions and the employment relationship of financial advisory services through desk research and exchange of information with the CELSI partner. **FIOH** conducted a literature survey related to the consequences of digitization and MiFID II on work tasks and the quality of work in the financial sector, focusing not only on physical or

psychosocial health risks and safety but also on new opportunities for workers to develop skills and competencies, new forms of communication and learning and new ways of working.

Structure and activities of the project

Preparatory work

In the preliminary phase, the Management Committee prepared for the launch of the project by carrying out all the necessary preliminary planning activities. In this phase, the web application called *Virtual àgora* was built, a virtual square where all the participants virtually met during all the months of work, to gather and retrieve materials, and contribute to the discussion by interacting remotely.
16 July 2019, Madrid – Launch of the project. It was the first 'physical' meeting of the project partners and represented the most delicate moment of the entire project. During the meeting, decisions on the methodology to be followed and operational choices were shared, as well as on the tasks and responsibilities of each partner.
August 2019-January 2020 – Remote research and analysis. This phase lasted 5 months and consisted of research and analysis work by the 2 working groups (scientific partners – scientific research, social partners - empirical research). The research took place in remote mode.
6 March 2020, Bratislava – Steering Committee meeting. The day was entirely dedicated to examining the results of the three surveys, and good practices and agreements at the European, national and company levels. Everything was collected, examined, discussed and systematized in a single summary document.
Suspension of activities in presence. After the health emergency following a global pandemic caused by Covid19, the Steering Committee decided to request, obtaining it, an extension of the project deadline. The works then continued with remote meetings.
14 December 2020 – Online Steering Committee meeting. The meeting made it possible to plan subsequent activities. The Committee then carried out an assessment of the results achieved with respect to the stated objectives, set the next steps, establishing the objectives and agenda of the Workshop and the Training Course.
16 April 2021 – Online workshop. In this phase, the results of the two pieces of research carried out, scientific and empirical, were presented. The hypotheses of 'Policy recommendations' related to the first reading of the research results were also presented.
15-16 July 2021 – Online training course. The course aimed to increase the participants' knowledge and skills on the impact of digitization and the MiFID

II directive in companies in the financial sector, in order to improve their effectiveness in negotiation for the protection of workers in the European banking sector. Target: Contracting experts from the main banks and insurance companies of the 9 partner countries of the project.
7 September 2021 – Online Steering Committee meeting. The committee validated the results of the training course, designed the final event and approved the agenda of the European conference.
24 September 2021 – European final conference. It was held, finally in attendance, in Siena in the prestigious Palazzo Piccolomini. The results of the project and the possible evolutions, the website, the Policy Recommendations, the good practices collected and the dissemination tools were presented. The central event was the round table entitled "Banks as instruments of public policy, socially responsible for the protection of savings".
25 September 2021 – Last stage of the project. The Committee defined the methods for disseminating the results in the countries that participated in the project.
All the documents produced by the project, the final results of the meetings, training courses and the European Survey, as well as the final recommendations and the Dissemination Tool are available in the Virtual àgora (agora.firstcisl.it), section MiFID II and digitalization.

2.2. Changes in the organizational models and in the labour demand and employment relationships in the banking sector due to digitalisation and the EU Directive MiFID II (*by Lucia Kováčová*)

2.2.1. The Impact of new technologies on the financial sector

The Markets in Financial Instruments directive (MiFID II) has brought several substantial structural changes in the internal control and governance of the EU financial sector with the purpose to foster transparency (mainly in the price formation processes), tackle conflict of interest in the investment advice and, thus, to enhance investor protection (Lannoo, 2018). The investment firms in the EU are now supposed to follow a new set of provisions as a response to the low trust in financial markets caused by the financial crisis. According to Cartei (2017), the investment firms and specifically financial intermediaries are, as a result of the new MiFID II regulation, required to consider their clients' interests and needs more attentively, and place them in the centre of the whole procedure of financial product approval. In context of the digital transformation and increasing demands for more transparent process of product approval in the financial businesses, the MiFID II regulation requires the investment firms to use different technological solutions to meet novel behaviours of clients and foster transparency by managing data flow more effectively at every stage of the

customer service provision. New digital requirements are closely intertwined with new skill requirements and the role of investment firms' personnel is gradually changing due to new forms of customer relations and new types of services (Kotarba, 2016). This chapter serves to present and analyse the MiFID II regulation in the context of the recent trends in the digitalisation of the financial markets that invoke changes in the internal organisational structures within the financial institutions and skill management.

2.2.2. Implications of digitalisation for new organisational structures

The MiFID II regulation addresses the contemporary trends in the financial sector, mainly the digitalisation of banking and investment services such as introducing novel and innovative communication channels, or a variety of services provided by the investment firms. As stipulated by Cartei (2017), the role of IT services has become more important due to a range of requirements the MiFID II regulation recently imposed.

By utilising technological solutions and advanced data analytics, the regulation aims at enhancing the protection of investors. In order to address the clients' needs and interests more efficiently, the MiFID II regulation imposes a set of new provisions. The Directive 2004/39/EC involves regulation of data providers (including provisions on data gathering, mining, storing or sharing), new rules on algorithm trading, more detailed reporting and other settings with the purpose to enhance pre- and post-trade price transparency, make the whole product approval process more effective and prompter and, as a result, to increase the investor protection (Lannoo, 2017). In other words, the purpose of the regulation is to make the investor better-informed and, therefore, to ensure that the clients are provided with the independent advice and are offered appropriate products. At the same time, the newly adopted provisions are supposed to foster the information flow in the whole product approval process and make it seamless. They require the financial institutions to invest in introducing technological solutions and digital infrastructure and, thus, to interact with the Fintech community more frequently than before. Banking clients call for more independence and self-sufficiency in the financial world. Regarding this, Ring (2018) points out that investment firms now tend to attract clients by allowing them to make financial decisions themselves via web-based platforms accompanied with online support and guidance. These new behavioural patterns have been significantly changing customer relations and the role of financial intermediaries. Novelties in customer relations are manifold: trends in clients´ behaviours show inclinations to eco-friendly solutions, clients want to be able and equipped to browse through financial products and evaluate them themselves, to keep relationships

with multiple financial institutions and demand higher responsibility from the financial institutions (Kotarba, 2016).
As a result of the technological trends in the financial sector and the MiFID II regulation, the investment firms need to embrace 1) changes in the internal structure and control; 2) new relations with external entities, mainly those coming from the Tech community. Particularly, investment firms need to introduce broader cooperation between different departments such as Finance and Wealth Department, Risk Management and IT departments (Cartei, 2017). The investment companies must implement costly IT infrastructures and establish internal processes for regulatory reporting and data flow (Prorokowski, 2015). Organisational changes invoked by the MiFID II regulation are not only related to changes in the internal structure but also cooperation with external bodies, mainly the Fintech companies providing IT solutions. The Fintech companies have been recently penetrating the market with financial instruments extensively, nevertheless, as Kotarba (2016) specifies, the market with financial instruments is nowadays a highly regulated business area which prevents Fintech companies (as non-licensed entities) from taking over the market.
Another key organisational change imposed by the MiFID II is that the investment companies are now required to invest in their own research (as an ancillary service) and adopt changes in the way they pay their finance analysts. The investment firms need to create a separate research payment account to hold the payments made by their clients for funding research or to cover costs for research themselves. Regarding this, there might be a difference between how smaller asset managers and larger investment firms can deal with this new provision (Lannoo, 2018).

2.2.3. Changing skill demands in the financial industry

The organisational adjustments in the system of internal control and governance of the financial institutions invoked by the MiFID II regulation and development in technologies further require enhancing skills of their employees. The MiFID II involves several provisions on skills and competences of the investment firms' personnel. These provisions are included mainly in Article 24 (General Principles and Information to clients) and Article 25 (Assessment of suitability and appropriateness and reporting to clients). These two articles stipulate main principles under which the investment firms should operate in order to meet their clients' needs when providing them with financial services. To be more specific, the investment firms are obliged to gather necessary information about their clients and his/her skills and knowledge in the investment field, offer services and financial instruments only if they are in clients' interest, to ensure that all information is fair, clear and not misleading, as well as other provisions that enhance

protection of clients. Importantly, the investment firms must inform their clients if the advice provided on an independent basis and whether it is based on a broad or more restricted analysis of different financial instruments.
According to the Art. 25, § 9, of the Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of May 2014 on markets in financial instruments, the European Securities and Market Authority (hereinafter ESMA) was required to develop the guidelines for the EU Member States to ensure that investment firms giving investment advice and providing information about financial instruments, investment services or ancillary services, obtain sufficient knowledge and skills and are able to fulfil their obligations under above-mentioned Arts. 24 and 25. On the request of the National Competence Authorities, the investment firms must be able to demonstrate that they are able to perform services meeting all the criteria.
The ESMA adopted Guidelines for the assessment of knowledge and competence ([1]) which are supposed to set standards in qualification and work experience in providing with financial services and advice. They also require a proper application of knowledge and competence that are adequate to the complexity of the services provided by the investment firms. The ESMA Guidelines deal with the different types of criteria and requirements on personnel's abilities, namely requirements on business ethics and standards, minimum formal education requirements, criteria to be met by qualification, requirements on continuous professional development, requirements on an internal and external review of appropriate qualification and others. These Guidelines should also lead to the convergence in the quality of the services across the EU states ([2]).
The Assessment of implementation in EU member states if MiFID II requirements on knowledge and competence examining how EU Member States implement ESMA standards on the national level shows that there are significant divergencies among states in terms of how particular criteria for qualifications, training or internal/external reviews are applied (Zunzunegui & Corbal, 2018). As the authors of the report further state, such ambiguous criteria causing divergencies among the Member States might be troublesome especially for cross-border firms and in matters of re-allocation of personnel.
Zunzunegui & Corbal (2018) argue that these differences in how the EU member states implement the Guidelines 2015/1886 are caused by a lack of specification of requirements, particularly a lack of reference to EU recommendations on qualifications frameworks for vocational education and training. For instance, even a sole definition of 'qualification' is not consistent with the definition of the European Qualification Framework. Also, the Guidelines consider different options for implementation of the requirements. As a result of such ambiguity and

([1]) ESMA, *Guidelines for the assessment of knowledge and competence*, 2017. See also ESMA, *Final Report. Guidelines for the assessment of knowledge and competence*, 2015, ESMA/2015/1886.
([2]) The Guidelines ESMA/2015/1886 came into effect in January 2017.

broader definitions of requirements, the Member States implement the Guidelines, in very different ways.
Digital skills in the financial industry have been becoming more crucial for financial mediation and overall banking services since the methods of work are constantly changing and adapting to clients' demands and new behavioural patterns. According to the JRC report on computerisation in the financial sector (Bisello, Peruffo, Fernándéz-Macías & Rinaldi, 2019), while the social interaction with clients as a part of work of investment firms' personnel has been on a declining trend, there is an increasing trend in standardisation of methods of work and computer use in the financial mediation. In other words, while the share of work the clerks spend interacting directly with clients has declined, the use of financial algorithms and overall digital solution in the service provisions has increased.
Frey and Osborne (2017) specify that as the prices of computing are declining, there is an increasing need for cognitive and problem-solving skills. Additionally, and very importantly, certain tasks (previously performed by the financial intermediaries) in the financial industry are taken over by algorithms as they may process a substantial volume of information necessary for decision-making processes in the financial businesses (Frey & Osborne, 2017).

2.3. Challenges and opportunities for the job quality of banking employees arising from digitalization and MiFID II – a literature review (*by Tuomo Alasoini*)

2.3.1. Digitalization in the European banking sector

Digital transformation takes many forms in the sector. It, *first*, leads to the automation of many tasks and operations. As a highly data-driven business, the financial sector is leading the way in automation. Most of the data in the sector are structured, and many of the jobs include simple computational tasks and analysis of such data which lend themselves easily to automation. It has been estimated that the sector will face a huge automation wave in the 2020s (Frey & Osborne 2013; PwC 2018).
Second, the advance of digital technology helps banks to develop new services that can be provided in digital form. These include online and mobile banking, chatbots, video conferencing and apps of various kinds. The banking service network can now consist of many different channels. A traditional bank branch can be combined with online and mobile banking and social media, which together form a multi-channel service network. However, there are significant differences by bank and by country in the level of digitalization of banking services across Europe.

The *third* way digitalization affects the banking sector is through lowering the entry of new competitors to the market. Digitalization has given rise to the emergence of pure online banks and so-called fintech (Dapp 2014). Fintechs have so far had the best opportunities in relatively simple standardisable services and especially in the provision of new payment systems. In more complex services, the hurdles for newcomers are higher owing to the regulated nature of the sector and the need for a larger ecosystem that the provision of these services often requires.

2.3.2. Changes in the structure of the banking sector and jobs

Between 2010 and 2018, the number of companies in the banking sector in the EU dropped by 25%, while the number of workforce decreased by 4%. The drop in the number of companies was mostly due to mergers. Mergers have been boosted by more stringent regulation, which has increased the operational costs of all banks and strengthened the position of the largest and most solid players in the market. The decline in workforce owes, in addition to mergers, to increased use of digital channels, to automation and to rationalization of banking activities in the pressure for increased returns. The share of individuals (aged 16-74) who used Internet banking doubled in the EU area from 25% in 2007 to 51% in 2017 (Eurofound 2019).

However, the effects of digital transformation on the overall evolution of employment in the sector can be manifold. In some cases, digitalization has led to automation of jobs and substituted the human input for robots or some other technological devices, whereas in some other cases, it has helped banks to achieve significant economies of scale and expand their businesses to new markets and/or countries, increasing their net sales and creating space for staff increases. The decline in workforce has mainly focused on traditional 'core' banking occupations. People who work in technology development, compliance and client-facing roles, such as sales, client advising and consulting, have had a more secure position.

Digitalization is the most important trend that is setting higher requirements for competence of the staff in the sector during the years. Demands for higher competence are also fostered by political regulation, demands by customers and society, and changed customer behaviour and preferences concerning self-service and better availability. At the top of list is expertise related to business, strategy and product development, computer technology and compliance (Finance Finland et al. 2019).

2.3.3. Digitalization and job quality in the banking sector

A comparison, based on surveys among HR managers in the financial sector in Finland, Denmark and Norway, shows that there exists quite a unanimous view on the most important future skills in the sector. These include adaptability, professional self-improvement, digital skills, customer experience skills, self-direction and social skills, including team working and collaboration (Finance Finland et al. 2019).

The overall trend in skills in the financial sector can be characterized as upskilling. Besides the level of education, another trend in recruitment is the diversification of educational background of employees. A typical person working in the financial sector has traditionally had a degree or qualification in business, but recent recruits increasingly have a law degree or a background in ICT.

The utilization of artificial intelligence is still in its infancy in banking as in many other industries, though banking is often considered as one of the leading sectors in AI adoption (McKinsey Global Institute 2017. Even in large companies, AI solutions are largely in the experimental and developmental phase. The role of AI in current applications is typically to assist human decision-making (augmented intelligence) or to act independently in some narrowly defined areas of expertise (automated intelligence) by making use of structured data (Microsoft & PwC 2018). In this way, AI can augment job contents by substituting for human input in cognitively demanding (and often more or less routine) tasks (in cases of both augmented and automated intelligence) and helping employees to make better decisions (in the case of augmented intelligence). Fully automated applications for more demanding and complex issues such as loan granting are unlikely to be in common use in the short-term future.

One example of AI-based robotization in banking is chatbot. Chatbot is a computer program designed to conduct a conversation with a human being via auditory or textual methods. Chatbots are now used by banks in customer service, designed to simulate how a human would behave as a conversational partner and substituting for human input in routine conversations with clients. The first chatbots were based on a rule-based approach where the chatbot was guided by predefined rules-based questions and answers. Newer chatbots are based on machine learning; in other words, chatbot learns through interaction and can change its way of responding. It is forecasted that, in the future, chatbots will increasingly develop into digital assistants that are able to perform a greater number of tasks on their own based on voice and text commands (Fichter & Wisniewski 2017; PwC 2017).

2.3.4. New EU regulation and job quality in the banking sector

MiFID, or the Markets in Financial Instruments Directive (2004/39/EU), is a cornerstone of the EU's regulation of financial markets seeking to improve their competitiveness by creating a single market for investment services and activities and to ensure a high degree of harmonised protection for investors in financial instruments. MiFID took effect across the EU in 2007. In the aftermath of the global financial and economic crisis, the EU has renewed the directive, as it became obvious that MiFID was leaning too much towards market efficiency, but not sufficiently towards market integrity. MiFID II (2014/65/EU), which finally entered in force in 2018 greatly extended the conduct of business rules for banks. Nordic Financial Unions (NFU) (2018) conducted a survey in 2017 among shop stewards in the financial sector in four Nordic countries (excluding Iceland) with the aim to study the effects of new EU regulation on employees' work. The NFU report argues that the regulatory framework is opaque and complex and often only a few professionals and experts understand in thoroughly. The shop stewards answered that the amount of requirement on documentation had increased significantly during the past two years. The same notion applies to KYC requirements and to some degree to the amount of information given to customers. All these three aspects now take a large share of employees' working time. Half of the shop stewards stated that employees' workload has grown significantly due to requirements on documentation and one third that it has increased slightly. About 30% stated that information to consumers has increased workload significantly and about half that there has been a slight increase. About 40% saw a significant increase of workload due to KYC and about the same proportion saw slight increases. It was also commonly felt that there is a lack of understanding from management on the amount of time that the new requirements take.

The NFU report referred to a cross-pressure felt by many employees owing to stricter regulation. The contradictory demands created by such a cross-pressure on the work of bank advisors have in some cases undermined their professional identity. A study by Grosen (2014) in Denmark highlights three emerging contradictions faced by bank advisors resulting from a combined effect of increased complexity in products and regulation and subsequent standards for how to perform their tasks. The first contradiction prevailed between the flexibility towards customers' needs and expectations and the unreflective nature of regulations. The second contradiction experienced by bank advisors was related to the risk assessment system, which enforces them to apply fully standardized procedures and, in this way, undermines their own capacity for professional evaluation. Third, the increased need to produce administrative documents and make standards function means extra work that at least partially remains invisible to management and customers, reducing the time available for good customer service.

As shown by another study among Italian front-line bank employees, employees' professional identity is greatly influenced by how they position themselves between cross-pressures stemming from the demands of customers ("maintaining positive and respectful relations with customers"), on the one hand, and those of managers ("increasing sales"), on the other hand (Carollo & Solari 2019). Laaser (2016) calls the tension between the traditional 'service culture' and the more recent 'product sales culture', not only in terms of a changing economic relationship between employees and managers, but in terms of a changing social and moral relationship.
An additional issue that puts pressure on banking employees is the indeterminate nature of the new requirements concerning employees' skills and competences. A report by Valjakka (2016) found significant differences in how EU legislation has been adopted in the countries, leading to differences in national legislation. A joint report by Zunzunegui and Corbal (2018) ends up with similar conclusions. Such differences undermine the efficiency of EU-level regulation, give rise to problems with coordination and increase uncertainty and the level of risk and stress among employees about the formal adequacy of their competence for the future.

2.4. The Digitalisation of Banking Services and its Impact on Work Regulation: the Italian Case (*by Giovanni Piglialarmi and Francesco Seghezzi*)

2.4.1. By way of Introduction. Reasons for changes in work organisation in Italy's banking sector

As early as 2013, the global economic scenario and a reported drop in profitability led banks to a thorough review of their business model. In particular, ABI, the employer counterpart of the trade unions, declared among the causes of the phenomenon the significant number of branches, high labour costs and low levels of technology adaptation ([3]). Against this backdrop, the *Associazione Bancaria Italiana* (The Italian Banking Association or ABI) has reported a significant decrease in business activity and production, pointing out the outdated character of banking organisation and the considerable number of staff – with the highest-paid workers accounting for 50% of the total workforce. In 2013, ABI reported that in Italy there were 55 bank branches for every 100,000 people, whereas the EU average was 41 ([4]). This number has decreased considerably over time.

([3]) This information was collected from the *Lettera di disdetta del CCNL* (Notice of termination of the national collective agreement) sent by ABI to a number of trade unions on 16 September 2013.
([4]) *Cf.* ABI, *La condizione di lavoro nel sistema bancario italiano: fattori di crisi*, 2013.

Between 2008 and 2016, it has been reported that almost 5,000 branches were shut down, that is 15% of the total, causing the unemployment rate in this sector to rise to 9.6% (5). The changes to the banking sector and its relevant market called for quick production conversion and, consequently, a new organisation of work. This is also to respond to rapid technology innovation and the massive implementation of Information and Communication Technology (ICT) in production, which profoundly changed the *skills* required of workers (6). To this end, bankers voiced the need to introduce more flexible working hours and to promote workers' professional updating, also to train them to provide consultancy services (7). The effects of technology on this sector (8) have given rise to a new marketplace model, which also affects the fiduciary relationship between the bank and its clients as now takes place remotely (9). Furthermore, workers' longer working life due to stricter requirements to enter retirement has not been accompanied by organisational policies promoting skills updating. This aspect affected banks' attempt to keep up with market evolutions to ensure innovative banking services. In addition to reducing labour costs and preventing social dumping, the review of the current contractual scheme and work organisation is also intended to boost the equity and bond market by offering consultancy services which facilitate access to financial markets (10). To this end, many organisational and

(5) *Cf.* ABI, *Rapporto ABI 2017 sul Mercato del Lavoro nell'Industria Finanziaria*, 2018; BANCA D'ITALIA, *Relazione annuale 2018*, 2019.

(6) *Cf.* D. ACEMOGLU, *Technical Change, Inequality, and the Labor Market*, in *Journal of Economic Literature*, 2002, Vol. 40, No. 1, pp. 7-72; D.H. AUTOR, F. LEVY, R.J. MURNANE, *The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Exploration*, in *The Quarterly Journal of Economics*, 2003, Vol. 118, No. 4, pp. 1279-1333, e D.H. AUTOR, L.F. KATZ, A.B. KRUEGER, *Computing Inequality: Have Computers Changed the Labor Market?*, *idem*, 1998, Vol. 113, No. 4, pp. 1169-1213.

(7) *Cf.* ABI, *La condizione di lavoro nel sistema bancario italiano: fattori di crisi*, cit.

(8) See M.T. BIANCHI, D. FAIOLI, M. FAIOLI, *Fintech. Trasformazioni del sistema bancario. Tecnologia, big data, regolazione e lavoro*, Working Paper Fondazione G. Brodolini, 2019, No. 16.

(9) V. FALCE, G. FINOCCHIARO, *La «digital revolution» nel settore finanziario. Una nota di metodo*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2019, No. 1, pp. 313-326. Further information on Italy's bank branches can be found in A. CARMIGNANI, M. MANILE, A. ORAME, M. PAGNINI, *Servizi bancari online e dinamica degli sportelli bancari*, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Paper), 2020, No. 543. This paper examines the impact that the varied online services offered to clients has had on local branches. The analysis considered retail clients – the segment which was affected the most by the development of digital channels – in the 2012-to-2015 period. The results show that the closure of bank branches has been more widespread in those areas in which a higher number of digital services were provided. See also F. DI CIOMMO, *Blockchain, smart contract, intelligenza artificiale (AI) e trading algoritmico: ovvero, del regno del non diritto*, in *RIMP*, 2019, No. 1, pp. 26-27, which focuses on the effect the MIFID II Directive has had on people's trading activity.

(10) L. DE VITA, *Lavorare nelle «nuove» banche: condizioni di lavoro e orientamento dei lavoratori. Uno studio sul territorio toscano*, in *QRS*, 2019, No. 3, p. 105; see also MONTE DEI PASCHI DI SIENA, *Indagine conoscitiva del sistema bancario italiano*, 2015.

working arrangements have been put in place in Italy which also have an impact on the contracts entered into, i.e. 'hybrid contracts' (§ 2.4.3). In other cases, the digitalisation of banking services did not affect the contractual scheme put in place but the terms thereof – e.g. employee performance and the subject-matter (§ 2.4.4) – favouring a higher level of professionalism (§ 2.4.5).

2.4.2. Hybrid contracts in Italian legislation

In the legal literature, the word 'hybrid' refers to contracts concluded in the context of quasi-subordinate employment and those entered into by the parties when engaged in different tasks. If the latter, hybrid contracts "implies the simultaneous presence of contracts entered into by the parties to perform salaried and self-employment". Unless agreed otherwise, this coexistence is not prohibited and is also rather frequent. One example of this is the member of a board of directors who has concluded a coordinated and continuous contract and a contract to perform salaried work with the same company (11).
While the tasks performed are different, two employment relationships are concluded between the same signatory parties (12). The case law produced by Italy's court of last resort admits the existence of two employment relationships in both salaried and self-employment. In the case of an individual serving both as an employee and a director of the same company, the following has been observed: "if an employee performs a number of services in different hours, each task can be regarded as being prescribed by a distinct contract, if some special circumstances arise". Therefore, Italian legislation allows "the same parties to enter into two employment relationships in the context of salaried and non-salaried employment" (13). However, in order for the same parties to conclude two distinct contracts, "the subject-matter of each contract must be different. This will make it easier to differentiate between the duties the worker needs to carry out for each contractual arrangement, the applicable legislation and relevant safeguards" (14).

(11) M. MARAZZA, *Il bancario "ibrido" nell'economia liquida (nuove proposte dall'autonomia collettiva)*, in *DRI*, 2017, No. 3, pp. 791-810, specially p. 797.
(12) G. DI GIORGIO, *Amministrazione e lavoro subordinato nelle società di capitali*, in *ADL*, 2003, n. 3, p. 813 ff.
(13) *Cf.* Court of Last Resort 8 August 2005, No. 16661; see also Court of Last Resort 14 May 2013, No. 11529; Court of Last Resort 15 January 2000, No. 431.
(14) M. MARAZZA, *op. cit.*, p. 799.

2.4.3. Case Study No. 1. Intesa Sanpaolo's protocol for sustainable development: a first example of regulation of Hybrid Contracts

The paragraph on active employment policies included in the *Protocol of Sustainable Development* concluded on 1 February 2017 by Intesa Sanpaolo and the trade unions refers to 'mixed contracts'. Far from being new contractual schemes, mixed contracts are collective agreements allowing two parties to establish two concurrent employment relationships to promote economic development and employment and to adapt current legislation to specific production needs. As far as work content is concerned, the Protocol specifies that the tasks carried out in the context of salaried employment are activities to be performed in branches, while financial consultants should work on a self-employment basis. Consequently, people hired through hybrid contracts work at the office on some days – between 15 and 22 hours – while on other days they can provide consultancy services by complying with some requirements. The two employment contracts are distinct and are governed by their own rules. As said, the Protocol provides a number of criteria that need to be met in order to ensure this distinction. The first criterion laid down by the Protocol concerns the tasks to be carried out according to the two contracts. While the work of bank tellers is conducted in line with the relevant collective agreement, consultancy takes place by entering into an ad hoc or an agency agreement (art. 1703 ff and art. 1742 ff of the Civil Code) allowing workers to "meet the company's objectives and the clients' needs, providing them with additional services through indirect sales channels". In order to enter into a mixed contract, the employee must possess the habilitation to work as a financial consultant as laid down in the Protocol. This requirement is also established in Legislative Decree No. 58/1998 (Consolidated Law on Finance), while Art. 1, § 39, of Act No. 208/2015 defines these professionals as "financial consultants who are qualified to perform indirect sales". More specifically, the notion of 'financial consultants' entered Italian legislation through Art. 5 of Act No. 1/1991. Art. 31, § 2, of Legislative Decree No. 58/1998 defines them as "people who serve as tied agents pursuant to Directive 2004/39/EC and engage in indirect sales, be they salaried employees or mandated agents. Consultancy through indirect sales channels should be performed for just one entity".
Besides being legally qualified and registered to practice, financial consultants who engage in indirect sales must meet certain requirements in terms of integrity (Ministerial Decree no. 472 of 11 November 1998) and professionalism, which are assessed by a supervisory body. These requirements will be evaluated "based on rigorous criteria which consider past experience – which must be duly certified – and some examinations" (Art. 18-*bis*, § 1, Consolidated Act on Finance). Financial consultants carrying out indirect sales shall also comply with the principles laid down in Consolidated Law on Finance and the rules set forth by Italy's Commission for Companies and the Stock Exchange (CONSOB). While

providing consultancy services, hybrid workers cannot engage in consultancy work for financial institutions which might be in competition with Intesa Sanpaolo.
Another distinctive trait is that hybrid workers report to two different people depending on whether they work as salaried employees or self-employed. In the first case, they refer to the branch manager, while in the second case their work is subject to a supervisor. Furthermore, different software and hardware devices are used when they provide financial consultancy and their remuneration also depends on the commissions and the number of clients acquired in a given timeframe. In order to encourage bank staff to engage in this new way of working the Protocol specifies that Intesa Sanpaolo shall train them to obtain the habilitation to work as financial consultants. Furthermore, the company shall pay workers the lowest commissions for 9 months to help them in the early stage of their business.

2.4.4. Case Study No. 2. The Contractual Schemes used in Banca Etica

Following an initiative started years before, Banca Etica opened its first branch on 8 March 1999, thanks to a number of bodies supporting fair trade – Arci, Acli, Agesci, Aiab, Cgm, Altromercato, Fiba-Cisl, Manitese, Mag2, Overseas – and the innovative idea of a bank serving the third sector through an alternative financial model. Today, Banca Etica is a joint-stock cooperative with offices in Italy and Spain and operates in compliance with solidarity and cooperation principles. Shareholders' significant participation in the bank's share capital and decision-making has contributed to developing a unique organisational model which brings together the network and the operational structure, which includes street bankers, ethical finance consultants and the headquarters.
In 2020, Banca Etica reported the second-highest profit since its establishment (€6.4 million). More than €1 billion was allocated in the form of loans, ensuring good credit quality and a loan loss rate of 2.4%, far lower than that traditionally applied by banks. Finally, Banca Etica has 44,577 shareholders, 99,996 clients, 358 staff and 20 branches ([15]).
The organisation of Banca Etica is aimed at benefitting from the opportunities offered by shareholders' higher involvement. To this end, it can count on 60 local districts, which are organisational structures established on a voluntary basis in the main Italian cities. In local districts, bank members participate in a number of social and cultural activities and elect a Group promoting Local Projects (*Gruppo di Iniziativa Territoriale or GIT*) – made up of 3 to 11 members – and a local coordinator. The GIT is a de-facto association intended to promote the

([15]) Cfr. BANCA ETICA, *2020 Bilancio Integrato. Crescere nel rispetto delle persone e del pianeta*, 2021.

engagement in and the diffusion of ethical finance, to deal with possible issues, meet the needs of local members and ensure proper information in relation to Banca Etica's activities.
In spite of the strong links with the local community, remote consultancy is widely used and enabled by technological innovation. In this sense, account holders' have been managing funds and investments autonomously since 1990, the year Banca Etica was established. This approach also affected the way of working. In other words, staff has always made use of online services in order to properly manage workloads and meet clients' needs, with this strategy which was given priority also during the pandemic.
Banca Etica also put together a team, which works in the context of the Ethical Relationship Consultancy Assistance Office and is in charge of overseeing online operations. They provide assistance to clients, though they can open up a bank account remotely. This team manages relationships with the bank's clients and partners, assisting them in choosing targeted products and services – also in terms of upselling and cross selling – and promoting Banca Etica's image and values.
Banca Etica has implemented two types of contracts, i.e. the contract for salaried employment and the agency contract. In 2019, all agency workers were hired by the bank and a new role was introduced, i.e. sole agents. They work for the bank on an exclusive basis and cooperate with the sales department. A specific function ensures the high quality of consultancy, which is based on the principles of ethical finance as laid down in Article 5 of the Statute. In the past, Banca Etica's consultants were assigned a certain area and had to deal with a number of issues faced by clients (e.g. payment of cheques, opening of accounts). Today's professionals only deal with clients' savings and are given a narrower area.

2.4.5. Case Study no 3. Consultancy and salaried employment: the UniCredit model

Particularly since 2014, negotiations at UniCredit have concerned internal reorganisation and the adoption of innovative work organisation models, which featured flexibility and new technology. Technological innovation has been given special relevance: staff is mostly employed in high-value sales operations, while repetitive tasks are performed by software. The 2018 Strategic Plan, which was signed on 11 March 2014, introduced a number of measures and initiatives aimed at boosting the company's productivity, profit and competitiveness, concurrently favouring UniCredit's economic and production recovery. In relation to the Italian market, the Plan intended to deal with demand in difficult economic circumstances, increase the quality of customer service as well as the credit provided to households and companies by also seizing the opportunities offered by

technological changes. To this end, a Protocol was concluded on 28 June 2014 which prioritises training and targets those employees which might be included in reorganisation and restructuring processes, especially senior staff. The Protocol focuses on the quality of work and the promotion of sustainable sales operations which consider customer relationships, emphasising transparency and proper consultancy services, thus in compliance with legislation (e.g. the MiFID II). Starting from 2015, UniCredit has strengthened offsite and asset management services, along with traditional onsite channels. Considerable investments have been allocated to the reorganisation of the sales department and the professionals working therein – i.e. staff has been trained to cater to specific clients. This process is evident particularly in consultancy, which features faster decision-making. On 4 February 2017, and based on the contents of an additional strategic plan finalised in December 2016, a company-level collective agreement was entered into to manage the impact of restructuring on employment.
The restructuring process continued in 2020, as a new measure was launched to be developed in 2023. This plan entails a major organisational overhaul to improve operational processes and client-oriented services also through digitalisation, as a catalyst for simplification, thus ensuring efficiency and better client interaction. To this end, an agreement was concluded between the company and trade unions concerning occupational and organisational issues, in order to ensure continuity with the strategies put forward in the previous agreements. This accord provides for the setting-up of a bilateral observatory on emerging professions in order to monitor how job and skills demand develops as a result of digitalisation and the introduction of new technology. The company did not opt for a hybrid contractual model which is used in consultancy, though reorganisation has affected financial consultants all the same. While being salaried employees, financial consultants have acquired higher levels of professionalism, diversifying the way they work and the skills possessed. Evidently, this move has required investments in training.

2.4.6. Conclusions

Based on the foregoing considerations, it can be argued that only some banks have made use of flexible contracts as a tool for dealing with digitalisation, also because opting for a working scheme or another might depend on a number of aspects. For example, while UniCredit offered salaried employees training to deal with technological innovation, Intesa Sanpaolo (made use of hybrid contracts. Finally, Banca Etica has used still another approach, since it has a mission and a business model that are not comparable with the above mentioned banks.

2.5. Case study of the impact of the MiFID II and digitalisation on the banking sector in Slovakia (*by Lucia Kováčová*)

2.5.1. Introduction

Digitalisation and policy regulations aiming at increasing transparency and enhancing compliance mechanisms are inevitably reshaping organisation of work, work arrangements, industrial relations and consequently a quality of working conditions for the banking employees. Impacts of these broad trends currently taking place at the labour market of the banking sector remain yet unclear and require further exploration from the perspectives of key policy stakeholders in the sector. The aim of this case study is therefore to examine the impact of (so-called MiFID II) and digitalisation in the banking sector. More particularly, the research aims at exploring the influence of the MiFID II regulation and the digitalisation trends on the several aspects, mainly on the industrial relations, working conditions (health and stress at the workplace) and skill management strategies.

2.5.2. Methodology

In this research two methods have been utilised (1) desk research; (2) semi-structured interviews. Nine semi-structured interviews were conducted between April – November 2020 with the representatives of the banks (managers of the department of Human Resources, manager of the IT department), representatives of the trade unions both at the sectoral, at the company level and the former representative of the Ministry of Labour and one representative of the non-governmental organisation involved in workers´ rights protection. The sample of the interviews includes representatives of the smaller as well as larger banks to reflect the specificities arising from the size of the bank and the same applies for the representatives of trade unions. It also involved respondents with the knowledge and expertise in the digitalisation of services, provision of financial advices as well as organisational changes and industrial relations.

2.5.3. Social dialogue in the banking sector

General characteristics about the banking sector in Slovakia

Currently (in June 2021), there have been 28 bank institutions operating in Slovakia, including 15 branches of the foreign banks, 10 banks with the foreign ownership, two banks without the foreign ownership and the Central Bank (National Bank of Slovakia, 2021). Most of them focus on retail and corporate

banking. More than 50% of the banking assets are controlled by three major bank institutions, namely Slovenská sporiteľňa (the ERSTE Group), VÚB Banka (the IntesaBci) and Tatra Banka (RBI Group). The market is therefore controlled by major three banking groups originally from Italy and Austria. Nevertheless, in the recent years the market share has increased in the favour of small and medium sized banks. Currently, there are 1 174 bank branches in Slovakia (EBF, 2020).

The number of employees in the Slovak banking sector has been steady during the last ten years. The number of bank employees has been oscillating around 18 500 employees. The peak in the number of workers employed in the banks can be observed between 1996 and 1998 when it was fluctuating around 24 000. This peak was followed by a gradual decline starting in 1999. The lowest numbers of the bank employees can be seen during the crisis period, mainly between 2009 and 2012 when the figure dropped by almost 9 %. There can be seen the significant decline in the number of bank employees in the last twelve months as well. From September 2019 to September 2020, the figure decreased by more than 4.5% (National Bank of Slovakia, 2021).

Similarly, the number of branches of the Slovak banks has recently declined. The bank representatives claim that the reason for reducing the number of branches is two-fold. First, reduction of the branches presents a strategy of cost optimisation. According to the respondent from the trade union at the company level, the low interest rates make the Slovak banks seek for ways how to remain profitable; one of the strategies is to optimise their costs by reducing the number of branches and invest in the digitalisation of services. Second, the lower number of the branches reflects the digitalisation of financial services and online forms of communication that have become prevalent in the recent years.

Key stakeholders in the social dialogue in Slovak

The system of collective bargaining in Slovakia is characterised by a combination of organised and disorganised decentralisation while the dominant level presents the industrial one (Müller, Vandaele, and Waddington, 2019). Trade unions, employers, and employer's association (including confederation level) can be engaged in the collective bargaining. The most dominant is sectoral and multi-employer bargaining, while the importance of the company level is increasing (Kahancová, Martišková and Sedláková, 2019). Collective agreements can be extended if agreements are representative meaning that trade unions must be established in at least 30% of employers affiliated to the signatory employers' association.

Trade Union Association of Banking and Insurance Workers (hereinafter the Trade Union Association) is the only sectoral level trade union representing the

employees in the banking and insurance sector. In total, 11 unions in the banks and 6 unions in the insurance companies are associated in the Trade Union Association. It also associates about 4 500 individual members, while 3 500 of them are employees of the banking sector, the rest of them are employees of the insurance sector. The trade union is also affiliated to the UNI Europe since 2007. According to the data of the Trade Union Association, trade unions have been established in 13 out of 28 all bank institutions operating in Slovakia. The Slovak Bank Association (SBA) presents the employers association at the sectoral level. The SBA currently represents in total 27 employers which makes 99% of the whole banking sector. The Slovak Bank Association is a member of the National Union of Employers since 2006 which presents a social partner at the tripartite level. Since 1996, the SBA is a member of the European Banking Federation (EBF) and European Payment Council (EPC) ([16]).

According to the former representative of the Ministry of Labour, the Slovak Bank Association, does not follow own bylaw and does not attempt to be actively involved in the collective bargaining at the sectoral level. The bylaw has been changed by the SBA and has not include a claim about being involved in the social dialogue at the sectoral level. The employer´s association was in 2018 asked by the Government to resume the dialogue with the trade unions, although the association replied that the collective bargaining will remain present primarily at the company level. As a response to these obstacles, the former Government (2016-2020) attempted to amend the Civil Code since the SBA has been launched based on the Civil Code instead of the Law on Association of Citizens. The latter act would oblige the Slovak Bank Association to be engaged in the social dialogue and collective bargaining at the sectoral level and, thus, the SBA could be forced to comply with the law and do not breach the social dialogue. The attempts to change the law to make the SBA change its legal form were not successful. The respondents from the trade unions also stressed that a weak role of the legislation in collective bargaining is a key cause for problems in social dialogue in the banking sector on the sectoral level.

There have been two collective agreements in the financial sector (the insurance sector and the banking sector); The Trade Union Association signs a higher-level collective agreement with the Slovak Bank Association. The collective agreement on the company level is currently signed in 13 bank institutions (out of 27). The sectoral collective agreement in the banking sector was lastly signed in 2014 for 2014-2016. In 2019, the Trade Union Association proposed a new version of the collective agreement. According to the representative of the Trade Union Association, it contains several key requirements, mainly (1) to increase of the basic salary of all workers in the banking sector by at least an inflation rate (for 2020-2022); (2) to increase the average wage by at least 3 % per a year. The proposal

([16]) For more information see *www.sbaonline.sk* e *ozppap.sk*.

also consists of other provisions such as establishing control mechanisms to tackle wage inequality regulating overtime work and overtime work pay.

2.5.4. Impact of digitalisation and the MiFID II on the banking sector

Digitalisation and skills management

The bank representatives pointed out that the demands for digital skills are rapidly increasing in the recent years in comparison with other types of skills. Additionally, they stressed that not all the groups of employees are as adaptive as others and require different approach in trainings and, thus, acquiring digital skills. The respondents also claimed that there is an increased demand for social skills due to novel communication channels and ways that have currently been implemented by the FinTech companies. There is an increased demand for very prompt responsiveness in combination with strong problem-solving skills. Since clients now tend to make their own decisions in the financial world, the banking employees are supposed to navigate them through the whole process of decision-making.

The trade union representatives do not generally consider *trainings* provided by the bank institutions as flexible and effective. The banking employees frequently use their regular working time to get well-prepared for tests and since most of the test are mandatory, they often encounter unpaid overtime work. Besides that, they lack certain quality components of the trainings, such as peer-to-peer support, consultations (with experts or lecturers) about *ad hoc* problems they encounter in the process of learning or applying new regulations in practice. Some trainings provided in the banking sector are frequently based on self-learning when the employees are provided with merely learning materials. Regarding this, the trade unionists claimed that there are no comprehensive skill management strategies, or they have no knowledge of them. Trade unionists would appreciate complex strategies on skill management adjusted to the needs of older employees, and concrete plans to adapt to digitalisation.

The respondents among the trade unions as well as employers concluded that the number of tests and qualification requirements (required by the MiFID II regulation and other EU regulations) has considerably increased during the recent years. A key consequence of these changes is the increased volume of paperwork and documentation the employees must deal with. The respondents from the bank institutions questioned whereas the level of transparency increased and both representatives of employers and trade unions pointed to the increased level of stress and workload the employees encounter in their usual work. As the trade unionists claimed, the digitalisation and automation of internal processes within bank institutions seem to make the work easier for

employees, and the banking manager stressed that the bank attempts to implemented further innovations with the purpose to reduce the routine work of the employees must conduct. On the other hand, the trade unionists pointed out that still many internal processes require manual, routine, and repetitive tasks, and the volumes of the tasks are increasing due to requirements concerning transparency in financial decision makings which also refers to (but not only) the MiFID II regulation.
Overall increased workload in combination with the higher liability and low level of wages has contributed to the high fluctuation of workers in the banking sector. Wage inequality affects mainly older workers who are offered lower wages than newly recruited ones who are usually offered higher benefits. The low wages are specifically common for the front desk workers and administrative workers, most of them are supposed to be women.

Organisational changes

A major organisational change in the banking sector present the cooperation with the FinTech and IT companies, and enlargement of the IT department within the bank institutions. According to the banking managers, most of the banks prefer to administer the whole IT infrastructure in-house, whereas the new product development is preferred to be subcontracted to the rapidly progressing FinTech companies and other technological companies operating at the market of novel communication tools, etc. As a result of digitalisation, the number of employees in branches of certain Slovak bank institutions have been recently reduced. As mentioned in the previous chapter, the reason is twofold: (1) a need for cost optimisation caused by the low interest rates; (2) digitalisation of financial services that does not require personal meetings, but the financial decisions are executed online via e-banking systems. The reduction of the number of employees may also negatively affect parents and their possibilities to reconcile work and family life. On the other hand, the bank representatives do not anticipate that the total number of bank employees will be reduced but rather novel job positions will be coined because of digitalisation such as skilled workers in IT sector (eBanking, online communication, cyber security, etc.) but also supportive services navigating clients in the portfolio of services.

2.5.5. Conclusions

The banking sector in Slovakia recently encounters substantial changes in skills demands, organisational changes, industrial relations and working conditions not only due to the MiFID II regulation but also due to the wider trends in digitalisation and automation, and altering client demands and behaviours. A pivotal

impact of the MiFID II regulation is the increased volume of paperwork and documentation the banking employees must carry out. Regarding the working conditions, it seems that because of the increased paperwork, the level of stress and workload has surged and, as a result, there the banking employees demand fostering work life balance company level policies. Cooperation between the banking institutions with the FinTech and IT companies, and enlargement of the IT department within the bank institutions present a major organisational change in the banking sector. The research showed that respondents anticipate further penetration of the IT companies in the banking sector which may result in new forms of work organisation, new job positions. The research showed an increasing demand for social skills due to novel ways of communication ways that have currently been implemented by the FinTech companies. These new ways of online communication have also changed client behaviours and demands as there is a stronger demand for very prompt responsiveness in combination with strong problem-solving skills demanded from the banking employees. Altering skill demands encounters different obstacles in the Slovak banking institutions such as poor skill management strategies and ineffective trainings schemes for banking employees.

2.6. Finnish case study in the banking sector (*by Tuomo Alasoini*)

2.6.1. Introduction

Industrial relations in Finland are characterized by strongly organized employers and employees and a high level of institutionalization. However, the degree and nature of social dialogue varies a lot by sector. Banking is one of the sectors in which social dialogue is active and industrial relations consensual. One indication of this is that a separate cooperation agreement has been attached to the collective agreement for the financial sector already for many years, and joint developmental activities launched by the social partners have often been mixed with traditional bargaining issues.

In the collective bargaining round of 2013, the social partners decided to launch a joint development project with an eye to forming a shared vision on the future of the sector, its upcoming changes and the required adaptive measures. The joint declaration of intent led to the *Healthy Financial Industry* project, involving the financial employers' association and four trade unions. The project took the form of workshops and reports, seeking to help the social partners to form a shared outlook on challenges facing the sector and finding ways to meet upcoming competitiveness and productivity challenges and changing skills needs and to promote employee well-being.

After the project ended, the collaborative spirit between the social partners has continued as a looser cooperation framework and in the form of joint working groups. The existing national collective agreement for the sector extends to 28 February 2022, including a separate cooperation agreement. The cooperation agreement identifies several areas of labour-management cooperation at the company and workplace level with detailed stipulations, such as occupational health and safety, occupational health care, equality, communication, training and joint development actions.
Based on the new collective agreement, the employers' associations and trade unions launched in 2020 *The Future of the Financial Sector* project to examine what new practices and digital means have been developed and implemented by banks in exceptional circumstances caused by the COVID-19 epidemic. The purpose is to compile, make visible and disseminate good practices for the financial sector as well as for other sectors in Finland. The project also aims to identify skills gaps related to digital competence and future working-life skills and find resilience factors that help companies and their staff to meet sudden and unexpected change situations.

2.6.2. Case study methodology

The material underlying the Finnish case study is based on an analysis of the literature, discussions with the social partners and 12 semi-structured interviews conducted in Finnish banks in 2020. The interviewed bank managers and shop stewards represented six banking groups in Finland whose total market share in 2018 was about 80% of all granted loans to Finland and about 75% of all deposits from Finland. Three of the six banking groups operated mainly in the Finnish financial markets, whereas for the other three Finland was only one of their many market areas.

2.6.3. Social dialogue in the Finnish banking sector

At the end of 2019, there were 246 credit institutions operating in Finland. Most institutions belong to a group or amalgamation. Foreign branches excluded, there were 12 Finnish banking groups or amalgamations. The sector is highly centralized in terms of granted loans and deposits. The share of granted non-MFI loans to Finland by the two biggest players (OP Financial Group and Nordea Bank) alone is more than 60%, and the total share of the six biggest as much as nearly 90%. In non-MFI deposits from Finland, the share of the two biggest players is even larger, about two thirds.

The number of employees in the sector has declined in recent years. However, the decline is rather moderate considering that Finland suffered from sluggish economic development throughout the 2010s. The main reason for this is that the sector underwent a dramatic rationalization wave already in the early 1990s when a recession hit the Finnish economy hard. The number of people employed by Finnish banking groups and foreign deposit-taking banks' Finnish branches in 2019 totalled 20,644. The decline of bank branches has been fast in recent years. Finnish banking groups had 790 offices in Finland, which is less than one fourth of the number in the 1980s. The decline in branch numbers is a joint effect of stricter compliance requirements and the advance of digital banking. Finland is among the top countries in the continent in terms of the frequency of using online banking and the number of mobile broadband subscriptions per 100 persons.

The overall trend in skills in the sector is upskilling. The most common educational background for those working in the sector is still vocational qualification in business and administration, but, in recent years, people with university degree had already become the most common educational background for new people recruited in the sector. Another trend is the diversification of educational background of employees. A typical person has traditionally had a degree or qualification in business, but recent recruits increasingly have a law degree or a background in ICT or data analytics.

Service Sector Employers Palta represents employers in negotiations of collective agreements covering banks, finance companies and card companies. However, the approval of any collective agreement for the financial sector on the employer side also requires the support of the Board of Finance Finland, a general lobbying organization on behalf of businesses in the financial sector, before it can enter into force.

Employees are organized in three trade unions, all of which are parties to the same sectoral collective agreement. Trade Union Pro represents trained professionals, experts and managerial staff in various sectors of both private and public sector. Members of Trade Union Unio work in the banking and social insurance sector. In the banking sector, it represents employees of Nordea Bank in Finland. The Federation of Professional and Managerial Staff YTN is an umbrella organization that represents senior salaried employees in the industry and several service sectors. The demarcation line between Trade Union Pro and YTN among bank employees is sliding.

The national collective agreement for the financial sector is binding for all employers in the sector. It covers several areas, including pay, working time, employment, absences, annual leaves, travel, negotiation procedures, etc., supplemented with a number of more specific agreements and recommendations. Besides the cooperation agreement, the agreements and recommendations deal

with training, qualification classes, working-time arrangements, remote work and the rights and duties of shop stewards.
The national collective agreement also includes stipulations that determine the procedures for local bargaining and issues in which local bargaining is possible. According to the sectoral agreement, legitimate parties in local bargaining are defined somewhat differently depending on the institutional structure of the employer organization. The matters in which local bargaining is possible concern mainly different aspects of working time, competence development, overtime compensation and holiday bonuses.
Given the fast pace of change in the sector, skills development and training issues are highly prioritized in the Finnish banks' business and HR strategies. They have also been at the forefront of the bargaining agenda due to both digitalization and the new EU directives. There is a broad agreement among the social partners that there is a need for continuous updating of staff competences. However, the partners have somewhat different views concerning how to respond to this need. Trade unions have assumed that this should mainly take place during normal working time and through formal training, while the employer side has been more reserved towards formal clauses and emphasized the importance of learning at work, self-study and peer learning as more 'modern' ways of learning.
Competence development came to the fore also in the bargaining round of 2020. Here, the partners agreed to shorten the annual working time by 24 hours. However, at the same time, it became possible for the employer to assign to an employee competence development or training that is necessary for performing the work, professional development and changes in work duties a maximum of 24 hours per year in addition to regular working hours, for which the basic salary is paid.
Another major bargaining issue has been weekend work. In the bargaining round of 2018, employers managed to get through a renewal, which made it easier for banks to allocate work also for weekends. Weekend work can now be agreed on locally. However, if no local agreement can be concluded, the company may decide on regular Saturday and Sunday work following certain guidelines specified in the collective agreement. Trade unions have taken a cautious attitude to weekend work and argued that there is not much pressure towards it on the part of bank customers. In practice, regular weekend work is an option that banks in Finland have so far only selectively used for some special activities due to its high costs for the banks.

2.6.4. The impact of digitalization and MiFID II on work

Skills management has become an increasingly important competitive factor for banks in Finland. Especially self-direction and social skills are now high on the

agenda. Growing requirements for self-direction in financial and wealth advising jobs stem from a role switch from 'tellers to sellers'. It manifests as a need to continuously update one's skills, organize one's work in an efficient way and take more responsibility for one's well-being. Skills updating mainly takes place via webinars, online courses, coaching or peer learning. For employees who have found the role swich too difficult, banks have provided financial support packages for resigning or retiring.

The importance of digital skills is also on the rise, as work is increasingly dependent on computers. Digitalization has helped employees by removing many repetitive routine tasks and bringing relief to processing massive data sets. On the other hand, mastering several information systems at the same time, learning to use frequently updated information systems and responding to customer assignments that take place via a growing number of channels on a 24/7 basis has brought new challenges to work.

Bank employees are also required new skills related to compliance, manifesting especially as growing demands for documentation and the need to verify one's competence from time to time. Stringent compliance demands have set the work of bank employees under closer control on the part of banks' own risk management as well as national and international financial supervision. Increasing documentation is felt repetitive and routine-like work, which has increased the workload, also leading to growing concerns about possible mistakes. Training needs due to regulatory changes are now the first in the order of priority of banks' training activities. Especially for employees in asset management, the number of courses employees have to pass in a year is challenging. Banks have different practices to the extent to which employees are able to prepare for the courses and their final exams by studying during normal working time.

With the advances in ICT, remote work has become more common in Finnish banks in recent years. It has 'trickled down' from bank headquarters to branches and from the executive, supervisory and top expert level to a larger group of employees. The COVID-19 epidemic further accelerated its expansion.

As part of the collective agreement, a model agreement on remote work has been drawn up by the parties. The model contains provisions on the rights and obligations of the employer and the teleworker, as well as on matters that should be further specified between the parties. Basic principles underlying the agreement are that "the employee's obligation to work is the same as for work carried out in the employer's premises" and that "the company's rules concerning remote work and other applicable labour legislation are adhered to when working remotely".

Remote work is generally viewed positively by employees. The biggest potential problem for employees is that working time for a group of highly committed workers is extended in an unhealthy way, though, according to the model agreement, "the working week set out in the collective agreement is complied with

when working remotely". The biggest obstacle to remote work in Finnish banks is not the employers' desire to supervise employees personally or a lack of trust, but the nature of the work task. Some tasks like cash services, demanding negotiations with customers or tasks that set specific requirements for customer identification call for face-to-face interaction at bank premises.
Most Finnish fintech companies are new players founded in the 2010 by people who typically have no previous banking background. Activities of the fintechs focus on digital banking, payment and money transfers, and personal finance and wealth management. Among Fintech Finland's 70 members, there are also some big banks which in most cases consider fintechs as their partners rather than competitors. The biggest incumbent banks in Finland, like Nordea, OP and Danske, have their own dedicated teams for fintech activities and have established programmes and partnership in support of them. The incumbents' own fintech operations aim at the development of new products and services or the digitalization of existing ones. Incumbent banks' interest in cooperating with smaller fintech companies stems largely from their desire to acquire new ideas and know-how for renewing their own businesses, experimenting with new potential sources of revenue or increasing their own brand value, for example, by making better use of their vast amount of customer data and building up more customer-centric business models. Though many fintech companies have been able to show significant growth figures in recent years, they have not so far posed a significant threat to incumbent banks in Finland's highly concentrated and relatively stable banking market.

2.7. A framework of organizational needs concerning investment advice in the European banking sector: the opinion survey targeted to MiFID II experienced practitioners (*by Francesco Discanno*)

2.7.1. Introduction

Over the past few years, the markets for financial instruments in Europe have undergone a major transformation. Various social and economic drivers have influenced supply and demand in the financial industry. Factors such as the uncertainty of the future, social vulnerability, the persistence of interest rates close to zero, the extreme volatility of prices and the entry of new operators into the financial arena have had a direct impact on the behaviour of investors and intermediaries. But the main contributions to the change have come from key factors such as technological and legal ones. On the one hand, the spread of digital innovation - faster and deeper than in other markets - has been particularly pervasive in the financial context. On the other hand, the regulation of the markets - generally based on an infrastructure of legal frameworks aimed at promoting

efficiency and fairness - has had a boost in the financial field thanks to the introduction of MiFID and the subsequent revision called MiFID II. The ultimate objective of this Directive is greater transparency and fairness in trading, so that the saver is protected and can make informed investment choices based on an appropriate risk-return relationship.
The extent of the MiFID II legal phenomenon at the economic level is wide. The Directive is a mandatory reference in all asset allocation decisions, sales of financial instruments and investment recommendations. As such, the regulatory framework involves a plethora of stakeholders, notably savers, financial intermediaries and workers engaged in the sector.
As regards savers, data on the size of managed savings are reported. The European Fund and Asset Management Association (EFAMA) shows a gradual and significant increase over time in Assets Under Management (AuM) and estimates that in the fourth quarter of 2020 investments in the EU amounted to around € 27,000 billion. The figure is the highest in history compared to European GDP, of which today it represents 158%. In 2008 – when MiFID I came into force – the amount of AuM was much lower, amounting to 10,000 billion euros. Currently, customers are divided as follows: retail is worth about 3/10 of the total – progressively approaching, in its forward march, to half of the European GDP – while institutional clients represent about 7/10.
Concerning financial intermediaries, the net fees and commissions recorded in the profit and loss accounts of European banks - deriving mostly from the management of financial instruments on behalf of savers - have steadily become the second most important component of income from banking in the Union: according to data collected by the European Banking Association (EBA), these income flows account for 30% of the total in 2020. For some major financial institutions, net fees and commissions represent the first revenue item (39% of the total in the case of the Intesa Sanpaolo Group), higher than the interest margin itself.
About workers in the sector, the share of bank employees engaged every day in investment advice and asset management processes - who operate with constant reference to the rules of MiFID II - is large, as it can be estimated around to 700,000-800,000 people in the EU, based on the above data as well as the figures communicated by BBVA upon the entry into force of the revised Directive.
The crucial importance that MiFID II plays throughout the Union emerges from the notes above. The legal framework, although subjected to a first review, requires constant verification of its effectiveness because it does have a significant influence on the economy and society. The recent consultation promoted on the subject by the European Commission, addressed in general to the social partners, constitutes a good basis for discussion towards updating the regulatory content. However, there is still the need to ascertain how much the organizational behavior of the intermediaries is consistent with the very essence of the rules. This is

essential to protect the interest of investors and preserve the profession of consultants, who are the custodians of this interest. The figure of the investment advisor, through a direct personal relationship with customers, plays a fundamental role in carefully managing the savings of European citizens and disseminating financial education. Through detailed analysis, the objective is therefore to fill any areas for improvement of the Directive, checking whether the meshes of the current regulatory structure are sufficiently tight.

2.7.2. Methodology

It was decided to investigate the issue through an empirical inquiry carried out directly in the field - that is, in the workplace - restricted to experienced operators who are immersed daily in the investment space where MiFID II reigns. This is an opinion survey that is the logical sequel of two exploratory surveys and a series of interviews aimed at capturing the transformations in banking work due to the joint effect of the regulatory review on investments and the digital revolution. These activities were carried out as part of the European research project called *Changes in the financial Labour Market: the impact of Directive 2014/65 (MiFID II) and Digitalization. The key-role of Social Dialogue and Industrial Relations to manage the transition from 'traditional' to 'hybrid' contracts for a renewed protection*. The specific investigation aims to offer a distillation of the actual organizational needs relating to investment advice. Going into the details of the current professional activity, we intend to analyse the intensity of the commercial pressures, the quality of the advisory models, the objectivity of the investor profiling, the usefulness of the inducements and other related aspects. The results of the survey are 'actionable' as levers of knowledge and change aimed at discussing and resolving any shortcomings in the organizational behaviour of intermediaries.
The questionnaire was disseminated through letters sent by e-mail, WhatsApp messages and circulation channels managed by the Italian research center Adapt (Twitter, International Bulletin, Newsletter). A total of 97 responses were received, of which 55 were from Italy and 42 from other countries: Finland, France, Spain, Greece, North Macedonia, Romania, Czech Republic, Slovakia, Austria, Belgium, Ireland, United Kingdom (the research project started before Brexit). The ten questions, structured according to the quantitative approach, are highly specific and represent a sort of decalogue of organizational needs relating to investment advice.

2.7.3. Results and related observations

The ten questions posed to MiFID II expert operators are spelt out below, followed by the answers of the expert operators and related food for thought.

1. When planning the budget strategy, does your bank set individual or team goals?
Individual goals 54%; Team goals 46%; No goal 0
Seemingly purely informative, the question seeks to investigate the degree of responsibility that falls on the portfolio manager: lower as indirect/shared or higher as direct/personal. The answer reveals potential levels of stress and disciplinary or legal risks. In no case did it emerge that the investment advisory activity and consequent sale of financial instruments are free from quantitative targets set by the intermediary.

2. Does your bank apply commercial pressures that in some way violate the best customer protection rule contained in MiFID II?
Yes 70%; No 16%; I don't know 14%
The responses reveal exaggerated sales pressures, considering that - in seven out of ten cases - banks are judged to be non-compliant by the respondents. Certainly, it cannot be said that the strong solicitations to sell are correlated with some saturation of the market, for which aggressive commercial strategies and tactics are necessary to preserve business shares or steal them from competitors: on the contrary, as we have seen, managed savings are constantly growing and the pie that financial intermediaries can divide is getting bigger every year. Rather, the motive is to be found in the tendency of banks to crowd out - within the income statements - interest margins with net fees and commissions. Due to the provisions on Non-Performing Loans and their strict calendar, the traditional credit business has become more expensive and is giving way to investment advice and related operations.

3. In your bank, do the economic incentive systems ('inducements') encourage behaviour that is compliant with MiFID II and discourage practices that are inconsistent with MiFID II?
No 52%; Yes 26%; I don't know 22%
More than one in two experts judges their bank's economic incentive systems to be inconsistent with the European Directive. It should be noted that the returns in favor of intermediaries are designed to increase the quality of the service and are allowed as long as they remunerate a portfolio choice such as to bring a greater tangible benefit to the investor.

4. To date, very few banks provide investment advice on an independent basis, although MiFID II provides for this consultancy model. Do you think that independent advice - which concerns

the supply of financial instruments free from constraints and conflicts of interest with the bank - would be appreciated by investors as proof of a quality service?
Yes 82%; No 1%; I don't know 17%
One more question on the organizational approach. Here the insiders express a clear vision about the expectations of the investors with whom they interact daily. More than eight out of ten portfolio managers are convinced that savers would appreciate independent advice as a sign of service capable of generating customer satisfaction and utility. While in business meetings the banks propagate among employees the idea of even wanting to anticipate the needs of customers, in the case of the expectations about independent advice, on the other hand, they appear distracted. There is a reason for this: consultancy on a non-independent basis has a greater impact on revenues because it is aimed at recommending the purchase of a limited range of 'over-the-counter' products, not personalized and connected – directly or indirectly – with the intermediary.

5. MiFID II requires an investor profiling questionnaire regarding investment objectives and financial capacity. Do you think that a uniform questionnaire – the same for every customer in all banks – would provide better protection for the investor, especially if she/he is a small saver?
Yes 75%; Maybe 12%; No 11%; I don't know 2%
The single profiling questionnaire is not provided for by MiFID II and is a useful innovation that is proposed to insiders as a more objective way of characterizing the investor. If properly processed, profiling should remain the same in all banks without any inappropriate or unjustified differentiation, unless there are exceptional and justified reasons for rectification. Today there is an in-house built questionnaire model, specific for each intermediary and containing different questions from bank to bank. This means that the same customer can be profiled differently depending on the financial institution that manages the savings.

6. Are the portfolio managers working for your bank aware that the company records and archives investment communications (telephone conversations, company chats, WA messages, e-mails)?
Yes 50%; No 36%; I don't know 14%
The answers to this question are polarized, in the sense that most of the portfolio managers operating on behalf of Italian banks have declared that they are unaware of the recording, unlike their European counterparts. This lack of knowledge is reasonably correlated with a lack of transparency of the Italian intermediaries: in answering question 10), the Italian insiders have indicated the transparency of the 'rules of engagement' as a necessary factor to combine the investor protection with safeguarding of the profession.

7. In your perception, can the awareness of recording and filing lead to additional worries and stress for the portfolio managers working in your bank?

Yes, a little 41%; Yes, a lot of 40%; No 12%; I don't know 7%
For more than eight out of ten insiders, the recording and archiving of communications relating to investments are cause for concern. From the answers, it can also be inferred that, for four out of ten insiders, this represents a thought that occupies the mind, generating a state of anxiety.

8. In your opinion, do monetary and quasi-monetary incentives (e.g. award travels) imply an obsessive 'induction' to sell for portfolio managers?
Yes 91%; No 7%; I don't know 2%
The insiders are virtually all in agreement: the benefits in the form of money or quasi-money intended for portfolio managers for the sale of a specific financial product rather than another - often through a specific commercial campaign to be concluded within a short or very short period - have a 'push' effect and alter the quality of the non-independent advice service, already 'restricted' by definition.

9. Do you think the prospect of annual job performance appraisal could force portfolio managers towards the business goals set by your bank?
Yes 76%; No 8%; I don't know 16%
The performance assessment also has a 'push' effect. A correct judgment on the worker's job is free from considerations of a commercial nature and is inspired by both ethical and technical canons, such as the sense of responsibility, constancy, professional skills, the achievement of high qualitative standards. On the contrary, the organizational behavior of the intermediaries is such as to enhance the achievement of results set according to deterministic criteria, thus forcing the portfolio managers in the direction of a nagging search for business objectives.

10. Which of the following factors do you think are necessary for the new forms of work in the banking sector to combine investor protection with safeguarding the profession of portfolio manager? (no more than three answers)
a) Specific training with certification of skills 78%
b) Preservation of employee status 70%
c) Transparency of the rules of engagement concerning investment advice 61%
d) Registration in a specific professional body at the expense of the employer 40%
e) Cost transparency 27%
f) Time flexibility 12%
g) Exclusive assignment of the portfolio 9%
h) Other (no particular indication)
The factor of belonging to a specific professional register with the contribution of the employer is correlated with that of the skills certification: both should be read in the perspective of a greater recognition of the profession.

2.7.4. Discussion

MiFID II responds to the need to guarantee efficient but above all fair European financial markets, in which investor protection is ensured and there are no conflicts of interest. The purpose of the empirical investigation is to analyse and evaluate to what extent the interpretation of EU rules by intermediaries corresponds to the goals of the regulator and, therefore, to what extent the organizational attitude is relevant. Some critical points deserve a course correction.
Banking advisors must not be relegated to the mere function of implementing business objectives. The technical skills, professional abilities and sense of responsibility of expert operators remain central to guiding the investment decisions of savers through critical thinking. Only in this way can trust be kept alive between those who express demand in the market for financial instruments and those who represent supply. Trust is an inestimable social virtue, without which the prosperity of markets, economies and societies cannot be created and maintained. The 'personal touch' in the investment advisory space is irreplaceable, in contrast to the dangerous temptation for banks to leave to digital workflows - by their nature automatic and impersonal - some segments of activities concerning the sale of financial instruments and asset management.
The tension to achieve business objectives is the main cause of the force with which the pressure to sell financial instruments is exerted. The revenues of the banks are turning more and more towards the income flows generated by managed savings, as the usual credit activity is made onerous by the minimum levels of prudential provisions imposed for impaired loans. The choice of financial institutions to take less risk has two kinds of effects. On the one hand, the phenomenon of mis-selling looms more worryingly on the financial instruments market, exposing savers to the threat of loss and bank workers to the threat of sanctions. On the other hand, a negative externality is produced on the territories because the real economy receives a smaller amount of facilities necessary for development. This trend must be reversed, to prevent banks from moving further away from the territories, abdicating their social role as an engine of growth and change.
Another reason why the real economy of the territories absorbs fewer monetary resources depends on the virtual absence of independent advice, which by its nature offers a wide range of financial instruments aimed at covering the capital needs of a wide audience of borrowers. Among the potential beneficiaries are also SMEs, which represent the backbone of the economic system of the Union. On the contrary, non-independent advice is limited to recommending a limited variety of financial instruments issued or provided by companies that are part of the same group as the intermediary or that have signed a partnership agreement with the intermediary. A survey conducted in Italy by Assiom-Forex revealed that 19 Italian intermediaries out of a sample of 22 have no intention of opting

for the advice model on an independent basis, declaring the presence of application difficulties in distinguishing and conducting both consultancy models within the organization. Very few banks are currently equipped to provide the independent service directly, while some institutions simply offer a web platform and a dedicated current account to facilitate the saver's communication with an external private consultant and ease the execution of investments. On the other hand, there is great potential for independent financial advice, as has already been understood in England, the USA and other countries. Currently, driven by intermediaries, European savers always buy the same instruments - mutual funds, bancassurance policies and certificates - failing to seize interesting opportunities for diversification and returns. If banks began to offer advice on an independent basis, they could concretely expand the range of investment possibilities with different asset classes, those of the real economy and medium-sized enterprises. By offering alternative financial instruments such as mini-bonds and private equity, on the one hand, the effective customization of asset allocation choices would be facilitated and, on the other, support for economic development would be implemented.
Another fundamental point of discussion concerns inducements, i.e. rewards collected by intermediaries as a premium for the placement of financial instruments. These incentives - which hardly transpire in the eyes of savers - are allowed only to increase the utility and satisfaction of investors. These rewards should be eliminated at the root, through an Alexandrian solution such as the one adopted by the United Kingdom: the Retail Distribution Review has banned the inducements, with the positive effect of intensifying competition, improving the quality of service and reducing investor expenses.
Finally, it is considered essential to recall the need for an accurate typing of each investor through a single questionnaire, valid for all intermediaries. A uniform model of the questionnaire could be developed by a European supervisory authority (such as ESMA) or a national supervisory authority (such as CONSOB in Italy) and imposed on banks for a homogeneous and impartial assessment of the economic and financial status of the customer as well as his actual risk tolerance or propensity. The single questionnaire would favour the correct identification of the investor's character profile, to be shared between intermediaries through a dedicated IT platform.

2.7.5. Conclusion

According to the definition of Kahneman and Riepe ([17]), founding fathers of behavioral finance, advice is a "prescriptive activity whose main objective is to

([17]) D. KAHNEMAN, M.W. RIEPE, *Aspects of Investor Psychology*, in *The Journal of Portfolio Management*, 1998, vol. 24, n. 4, pp. 52-65.

guide investors in the decision-making process in their best interest". The concept is taken up in the European Directive on Markets in Financial Instruments. At the basis of the relationship that the investment expert builds with the saver, in addition to the general purpose of defending the capital and ensuring a return, there are the human and professional skills aimed at a better understanding of the characteristics and expectations of the person of the investor. In this sense, despite the changes effected in the financial sector by digitization, the 'personal touch' will remain essential in the future as part of financial advice. The relevance of the investment expert in protecting household savings is comparable to the importance that the doctor or lawyer has in protecting the health of patients or the rights of clients respectively. The financial advisory service has been compared to medicine, for which the investment expert has been renamed 'money doctor'. Many investors have little knowledge about the right care of their savings, just as many patients have only the basic concepts about the right care of their health. Given these information asymmetries, many savers always prefer to rely on their usual consultant just as many patients trust only their doctor.
Savings management experts also have the social responsibility to mitigate the negative effects of these asymmetries through the dissemination of proper financial education based on the expertise they have built over time. The best interest of European savers is a function of safeguarding and enhancing the investment advisor profession. However, financial intermediaries must listen to the organizational needs expressed by consultants, both as a professional category and as a spokesperson for clients. These banking operators contribute with their opinions to the understanding of the organizational needs relating to the specialized activity of expert advice and purchase recommendations in the financial field. Banks must avoid the restrictive interpretation and non-compliant implementation of the requirements contained in MiFID II. In this way, an erroneous concept will not settle, namely that the productivity in the provision of investment advice and the supply of financial instruments is a mere question of numerical results, however obtained, rather than allocative efficiency.

2.8. Independent advice between reputational business and re-professionalisation (*by Lucio Lamberti*)

2.8.1. The discovery of financial advice as a systemic service to be protected at EU level and the definition of the perimeter subject to protection

The rediscovery of financial advice as a systemic service to be specifically supervised and protected is fairly recent, and has found particular impetus especially in correspondence with the financial and banking crises at the beginning of the

century. These crises made it clear, even in Europe, despite our long experience in banking and financial maturity, that the interconnectedness of international financial markets combined with product opacity and a lack of protection and information create excessive systemic risks of economic and institutional instability. The habit of quality advice, as a preliminary filter in financial choices, therefore assumes public importance as an antidote and structural crisis prevention. In the United States, the first regulation of the profession came about after the Great Crisis of 1929.

However, the systemic value for the legislator is not only due to the need for market stability. The financial crises of recent years have placed the emphasis on the effectiveness and efficiency elements of the single capital market, including advice, to foster development and the proper allocation of resources.

The European public response to the pandemic cannot be based on expansive EU fiscal and monetary policy alone, however substantial. The stock of accumulated financial wealth is an important primary resource for Europe, with peaks in countries like Italy of 8.4 times disposable income. However, this wealth struggles to find its way into the domestic production system. A large share is allocated to real estate or is permanently parked in cash, despite negative returns. Liquidity even tends to increase in times of crisis because it incorrectly covers psychological needs for security (over EUR 8.6 trillion in household deposits in July 2021, of which EUR 2.6 trillion in Germany, EUR 1.7 trillion in France and EUR 1.2 trillion in Italy) ([18]).

The result is a structurally inefficient allocation for the system and for households, especially in the face of a significant compression of returns on short-term financial assets, an asphyxiated housing market, and an increase in risks on deposits due to the new bail-in rules. Part of the misallocation of resources can be explained by the demographic factor of the financial decision-maker ([19]). By enhancing and incentivising advice, the European public operator can influence certain aspects of investment psychology, which are necessary for a correct allocation of risks and a conscious participation in the country's growth:

- The reduction of stress in the decision
- The habit of diversification
- Extending the investment horizon
- Reducing short-term opportunistic attitudes
- The habit of planning

So if the systemic value of advice is clear, what kind of market does the legislator have in mind? The advanced stage of European integration, with the experience of Monetary Union, the Single Banking Area, the Single Payments System and the homogenisation of capital markets have made the supranational dimension

([18]) Euro Area Statistics, July 2021.

([19]) The typical private banking client in Italy, for example, has an average age of between 50 and 60 years, a very low propensity to risk and a substantial distrust of consultancy.

inevitable also in advice. The European MiFID II Directive, which came into force in January 2018, has as its stated objective the development of a single European market for financial services with maximum protection for investors and savers. In 2020, the new action plan on the Capital Markets Union has given a new impetus to the typification of advisors, whose role is increasingly recognised as central to the European financial services market ([20]), also as a corrective to the damage of over-regulation and over-bureaucratisation of the investment process ([21]). The rightful aspiration to create a common minimum content of the service in the Community sphere, in practical application has translated in many countries into an overabundance of information, technical terminology that is difficult for the client to interpret, and continuous requests for release and compliance signatures. Without the intervention of the consultant and the adaptation to the cognitive reality of the client, the paradoxical effect on the saver would be uncritical acceptance or refusal due to lack of time and cultural background. As a common guarantee of the service, we are moving towards a European certification for financial advisors attesting to their level of knowledge, qualification and ongoing training. The creation of professional qualification standards and a common identification label by 2022 will make it possible to move in the direction of a single European Register of Financial Advisors as a passport to the provision of advice in all Member States.

2.8.2. The concept of independent advice

While in its embryonic phase financial advice was offered as an ancillary to the marketing of asset management products or the profitable allocation of investments, over the decades it has evolved into an increasingly complex and personalised activity, aimed at offering clients a comprehensive service for the management of their assets and potential needs. The main drivers of this evolution are linked to different and concomitant factors:

([20]) "Financial advisors play a critical role as gatekeepers to the financial system. However, their level of qualifications, knowledge and skills continues to differ across Member States. In order to reduce the risk of mis-selling, including in relation to sustainability, increase individual investors' confidence in advice and create a level playing field for market operators offering advice in different Member States, certain professional standards for advisors should be set or further improved" (Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, *A Capital Markets Union for people and businesses-new action plan*, 24 September 2020, COM(2020)590 final).

([21]) *Idem*: "The documents produced under different rules are however often perceived as long, complex, difficult to understand, misleading and inconsistent, therefore not providing retail investors with a good basis for their decisions".

- Demographics, whose dynamics are transforming the investor identikit and planning needs;
- Technology, which can either make the advisor's job more efficient or create new competition.
- The mutation and competition between markets (financial innovation, product complexity, competition between operators of different systems)
- The reduction of public protection expectations in pension, health and social protection which has increased individual planning needs.
- The legislation itself which assigns a social role to advice and makes both the authorised body and the provider responsible.

The legislator is increasingly entering into the merits of the various forms of advice offered, with regard, for example, to the minimum forms of data acquisition, content, conflict of interest safeguards, professionalism requirements, and ex ante and ex post reporting of service costs.

With MiFID II, the need was also felt to define, within the scope of financial advice, the independent advisory service in order to distinguish it from that which is structurally 'conditioned' by the product/service provider. Some qualifying elements are identified:

- The service by a professional who receives no commission from banks or other companies, being paid only by the client ([22]).
- The assessment within a reasonable range of financial instruments, sufficiently diversified in terms of type and issuers or product providers, and not limited to financial instruments issued or provided by the investment firm itself or by entities that have close legal or economic ties or relationships with it such as to compromise the independence of the advice given.

The focus was initially on certain organisational aspects, rather than on the quality, substance, professionalism, recognisability and independence of the service provided ([23]) In addition to these qualifying elements, the following should certainly be mentioned:

([22]) One might ask whether a fee-only scheme is really necessary to qualify consultancy as independent, or whether transparency in the way remuneration is paid and a guarantee of independence in selection is sufficient.

([23]) This is another reason why the media and financial communication often mistakenly identify the concept of independent consulting with the legally independent structure of the consulting offer (independent consultant or consulting company) as opposed to the structure organised and offered by banking and insurance intermediaries. At present, this type of organisation still represents a very small segment of the market, given the presence of well-established and professionally advanced distribution models such as distribution networks, the growing attention of banks and insurance companies to the services sector and the resistance of clients to change. Mifid II was not intended to create exclusionary or reserved zones for independent advice. Authorised intermediaries may offer their clients the advisory service according to different relationship models and service levels.

- THE existence of a bilateral and personalised relationship with the client, based on knowledge of the client's objectives, financial situation and behavioural patterns.
- The recognisability and adequate training of the advisor, regardless of the organisational mode in which he/she is involved, and the personal compliance with minimum requirements of continuous training, professionalism, experience, honourableness that make their added value subjectively plausible
- The absence of predetermined limits on the investments to be recommended, which would undermine their reliability
- The presence of controls and requirements that guarantee an adequate choice of products and independence with respect to the investments recommended. The absence of a link between remuneration
- The adequacy of reporting and compliance with the client's advisory requirements.
- The transparency of remuneration ex ante and ex post.
- Any third-party certification of the advisory process and the quality and professionalism of the human factor.

2.8.3. The value of advice to the investor and the importance of the human factor in providing it even in a technologically advanced environment

Financial decision-making is increasingly complex, due to the growing frequency of financial crises, the reduction of risk premiums and returns on free risk assets, the diminishing presence of the public in welfare and the growing breadth of financial products available.
For the investor, access to advisory services is therefore crucial, and should be as much a part of social habits as going to the doctor for prescriptions, or to the lawyer and accountant for resolving administrative disputes or tax planning.
The value of advice is not only in financial optimisation: time, knowledge and tools. If investors' choices diverged from the optimal ones only because they lacked the information, technical knowledge, and time needed to work out investment alternatives, it would be enough for the advisor (or a machine in his place) to select the investment proposals appropriate to the investor's profile.
Firstly, there is no such thing as a 'definitely' optimal ex-post portfolio. Decision-supporting modelling is an attempt to interpret future returns subject to uncertainty and revisable over time as markets change. The identification of investments on the basis of models must be explained in the language of the investor, brought to his experience with realism, to avoid disillusionment or overconfidence.

Helping the investor to identify the best portfolio also does not guarantee that the investor will actually appreciate its value and follow it, due to behavioural reluctance. The consultant's contribution goes beyond the technical aspect of the market, as a support to overcome obstacles and reluctance that have deep cognitive origins (behavioural finance). Knowledge of the client allows the consultant to predict how he will react to adverse or euphoric events, and to calibrate the optimal advice on the basis of these behavioural inertia.
Finally, the habit of finance as a tool for achieving objectives and not as a simple maximisation of risk-adjusted returns. Planning should be done by life goals. The good financial planner must possess the psychological and communicative skills to help the client become aware of his values, his dreams and desires in life, his emotions linked to money. Financial advice becomes part of the more complex wealth advisory that addresses the client's financial needs by needs and wants, and plans for their periodic review:

- Pension and insurance planning
- Wealth protection
- Inheritance and generation planning
- Investment planning
- Monitoring and Review

How does technological innovation impact on the methods and scope of consultancy? One thinks, for example, of the dissemination of information that used to remain confidential, either because it was very technical or because it related to the relational sphere. Today, there are many sites that allow free access to data on the main investment markets and to know and compare, through institutional websites, the product sheets offered by different financial and insurance operators. With the advent of the Internet and social media, investors can also easily access opinions, scenario reports, and compare themselves with other users, in turn leaving feedback on their experience. The institutional websites of regulators themselves are a convenient and continuous source of information. Finally, virtual advisory software, or robo-advisors, which profile clients, define ideal asset allocations and monitor investments through automated algorithms, are available at low cost.
One might naively think that, with so many different sources of information and decision-making tools available, the investor could free himself from the adviser. In reality, the information overdose creates disorientation in such a delicate area as asset management and planning, and the adviser is increasingly becoming a point of reference. It is no longer he alone who provides the technical information on individual products, but it is the professional who explains them and adapts them to the client and uses robo-advisors to automate certain phases of the advisory process, improving it. With these tools, much more data can be analysed for a better profiling of the client, or investments can be monitored and actions suggested to rebalance portfolios, within the constraints of adequacy

according to shared strategies. Technology, therefore, can provide new tools and improve the work of professionals, but the person, the reputation of the consultant, will remain central in a relationship that is based primarily on trust and credibility.

2.8.4. Advice as a tool to enhance human resources. Incentives and system facilitators to support conversion. External valorisation tools such as certification

So far we have spoken of the 'systemic' value of consultancy, in terms of allocative efficiency and system stability.
But there is another 'systemic' and socially sustainable value that should be considered by public decision-makers and intermediate institutional bodies such as trade unions: the potential value of consultancy within authorised entities as a tool for enhancing the value of the workforce, also and above all at a locally distributed level, in order to reverse an unstoppable trend towards staff reduction, financial desertification and mortification of local skills.
The European banking system has undergone a profound organisational transformation, due to multiple externalities such as regulatory pressures, technological opportunities, increased competitive pressure, changes in the reference financial markets, which have favoured the reduction of banks and branches, geographical concentration, the reduction of territorial delegations, the adoption of centralised models, and the dramatic reduction of the workforce. A rationalisation process typical of mature industries, which is having a major impact on the territory.
The dramatic reduction in staff and branches, the lack of generational change, and organisational instability at local level generates an inevitable loss of financial expertise, decision-making and cultural references, and creates disorientation for customers. The implicit illusion is that the human element, direct contact and local expertise can be replaced more efficiently through effective organisation, massive use of technology and centralised process control. A process that leads to excellent financial results in the short term at a micro level for companies that grow and survive, but at a macro level leads to many negative externalities (early retirements, subsidised slides with public capital, interventions to support the financial system, lack of generational turnover). Prices and risks that the market rightly does not value in the cost of capital, as these externalities are not penalised at the micro level. Even at the micro level, however, the business risks associated with a potential loss of customer loyalty, recognition, control and understanding of the territory are underestimated. The financial business is particularly linked to recognition and trust, and this has in the past created a particular reluctance to change, even in the face of significant price advantages. But what would

happen in a fragile and frayed context on the ground, if there were a decisive descent into the field of the large technological multinationals, strong in the potential for visibility, credibility and breadth of the means available (data and financial resources)? Think of what has happened in the distribution sector, where the pandemic has acted as an unconscious accelerator. In just a few years, companies such as Amazon have established themselves as an integrated global distribution model, continually eroding market share from local national distribution. Is this a very remote scenario? Operators such as Amazon have market visibility and credibility at least comparable to that of banks ([24]).

The competitive risk becomes even more stringent with the choice of the digital relationship in contact with the customer. The service offered would become even more undifferentiated, repeatable and vulnerable in the face of technologically advanced competition.

On the one hand, therefore, banks must put credit back at the heart of their mission, and not act solely on the leverage of commissions. On the other hand, in the field of services, banks must leverage on the human capital at their disposal, enhancing it, making it visible and credible in the consultancy offer, aware of a greater protection. The adoption by the banks of independent consultancy 'methods' is the prerequisite for greater protection for the workers in the sector, and for their external credibility.

The EU legislator cannot remain inactive in this process. It must facilitate access to advice, with incentives and regulatory streamlining initiatives. A few examples:

Incentives to supply

- In the conclusion and taxation of contract fees.
- In the cost of dedicated staff, through tax relief on related costs, reduction of capital requirements (to reduce operational risks arising from customer disputes) incentives for reallocation plans and training as in other sensitive sectors (e.g. technology start-ups).

Demand-side incentives and financial education

- Some product incentives, such as the PIR in Italy, could be linked to the presence of an advisory relationship, which would 'guarantee' the understanding of the products themselves
- Some areas of investment incentives for savers could be structurally linked to the presence of advisory services

([24]) CONSOB, *Report on financial investments of Italian households. Behavioural attitudes and approaches*, 2020.

Bureaucratic streamlining, process simplification and certification

- The load of documents submitted for each transaction should be reduced to allow focus and accountability on the salient aspects.
- Duplication and systemic inconsistencies in supervision should be avoided. Think of the serious inefficiency of a plurality of MiFID questionnaires for client profiling.
- The client should be informed, but not treated in a paternalistic and dirigiste manner. Therefore, the obligation of consistency of the risk profile for the assets in each financial institution should not be imposed, but the broader obligation of checking consistency according to the Comply or Explain principle: if the proposed allocation is not consistent with the general risk profile, it should be explained why and how it covers a specific need of the client. In this way, the client is put in a position to use each bank for the portion of investment and advisory needs that he or she considers interesting for the bank, without losing sight of his or her overall needs and the safeguards for his or her savings.
- Certified financial advice should be encouraged. Already today, in the financial advisory sector, it is possible to acquire a quality certification of planning and advisory services ([25]). However, incentivised forms of greater visibility for the legislator and the user could be identified.

2.9. The training pathway: improving union collective bargaining action to meet the challenges of digitalisation and MiFID II (*by Paola Vinciguerra*)

The challenge we set was to facilitate the search for the right balance between the organisational flexibility and productivity of financial firms and the protection of workers in terms of labour regulation and health and safety.
Another objective of the action, more operational but no less important and ambitious, was to develop the synergy between trade unions at different levels, European, national and company ones, while at the same time improving their ability to negotiate and manage, together with companies, the policies and

([25]) For the UNI ISO 22222 quality certification, two aspects are fundamental: the constant monitoring of the investment situation in a circular manner, based on the control of the financial planning process. The characteristics of the financial advisers in terms of ethics and qualification in terms of transparency and trust, as well as competence, experience and management of any conflicts of interest. The UNI ISO 22222 certification is granted by the Italian non-profit accreditation body Accredia, which operates under the supervision of the Ministry of Economic Development, through a process completely managed by third parties with respect to the consultants and organisations requesting it, so as to ensure fairness and impartiality.

instruments needed to effectively govern the effects of MiFID II and the digitalisation process in the workplace.
The entire itinerary of the project, not just the training course, was therefore oriented towards the construction of a network of trade unionists: 1) aware of the impact on the lives and work of European bank employees of the two phenomena underway, the implementation of the European directive MiFID II and the digital revolution, (knowledge objectives); 2) able to respond, with new operational methods, to the challenges of negotiation and to contribute effectively to the European social dialogue (change objectives).
Within this horizon of meaning, the pedagogical path undertaken, was aimed from the early stages of the project, to the empowerment of participants-unionists, encouraging their disposition towards a greater assumption of responsibility and supporting their sense of self-efficacy, so as to become promoters of a change in their organisational context and in the dialogue with the employer counterpart.
Consistent with the objectives and the educational approach described above, the target group for the training course was identified among trade union negotiators in the financial sector from the project partner countries who, at the end of the course, would be able to put into practice what they had acquired in collective bargaining.
In line with the philosophy of the course, the partners also played an active and participatory role in all phases of the project, combining the research of the scientific partners with a fruitful activity of collecting and critically interpreting regulations and agreements on the subject.
After the final conference on 23 September 2021, the participants committed themselves to disseminating the project results and negotiation guidelines in their respective countries and companies of origin.

2.9.1. The training course

The aim of the training course, held online on 15 and 16 July 2021, was twofold:
a) To improve participants' knowledge of the impact of digitalisation and the implementation of the MiFID II directive on European credit institutions through discussions with scientific partners;
b) Strengthen participants' awareness of their role as agents of change through the acquisition of innovative negotiation and business interlocution tools that can affect the organisation of work in the company.

The learning objectives of the training course were to enable participants to:
- Identify contractual action paths to respond to the challenges generated in the European financial sector by digitalisation and MiFID II with regard to: labour law and contractual profiles; quality of work and health and safety of

workers in the workplace; company organisation and the demand for work/employment in the European financial sector.
- Increase awareness of their role as agents of change and knowledge.
- Exercise and disseminate a trade union culture based on competence, innovation and participation.

The teaching methodology used was active and participatory: the participants interacted lively with the experts and at the end of each scientific partners' report were involved in individual or group reflection activities on what emerged from the desk research and field surveys.
The overall result of the two days of the course was a wealth of work in which emerged strongly the demand of the trade unionists present, almost all of whom were experienced negotiators, for a company system that is tailored to the needs of workers.
What also emerged was a conviction, unanimously shared by the participants, of a company policy that takes care of the individual and collective needs of workers through their direct involvement in management and employer decisions.

2.9.2. The evaluation system of the training process

The evaluation of training effectiveness constantly followed the training process and was based on the 4-level hierarchical evaluation model introduced in 1959 by Donald Kirkpatrick ([26]).
In order to measure the participants' satisfaction (L1), but also to collect their perception of what they learnt and their further training needs (L2), an evaluation questionnaire was used, to which other more 'qualitative' methodologies of satisfaction and learning were added, such as the table round and the self-analysis at the end of the course.
As far as the on-going evaluations are concerned – aimed at measuring throughout the training course the level of involvement of the participants, on the one hand, and their learning process, on the other – various formal, but above all non-formal and informal tools were used. We are talking in particular about the work the participants did both outside the classroom (the analysis and collection of good practices, the spirit of collaboration and initiative in the various steps before and after the training event) and in the virtual classroom (group and individual work, interventions/questions in plenary, level of attention and listening shown).
Due to the limited duration of our action (2.5 years, of which only 2 months after the training intervention), the size of the target group (trade union organisations from 9 European countries) and the disruptive effect of the Covid-19

([26]) J.D. KIRKPATRICK, W. KAYSER KIRKPATRICK, *Kirkpatrick's Four Levels of Training Evaluation*, Association for Talent Development, 2016.

pandemic, it was difficult to assess the organisational impact (L3-L4) within the formal project scope. However, during the last Steering Committee meeting, the project partners committed to disseminate the project results and guidelines and to report on awareness-raising activities after the official end of the European project.

2.9.3. The outcomes of the evaluation system

L1 – Reactions

The final follow-up questionnaire, which collected the perception and satisfaction of the participants, showed a very high level of average satisfaction (over 92%), and a very good awareness of the project topics following the training course.
Analysing the answers and especially the comments on the margins, the most appreciated aspects of the course were the sharing of knowledge between participants from different organisations and countries, the contribution of the experts and scientific partners, the working method and the positive and constructive atmosphere of the virtual classroom.
To the question 'What progress has the course made for me?' the most frequent answers were: a more comprehensive view; awareness of the different realities at European level; awareness and knowledge of all the key aspects of the topic; awareness of the importance of the role of trade unions in taking an active part in effectively managing the impacts of MiFID II and digitisation on workers.

L2 – Learning

The group work, carried out in a well-structured manner and with great passion, showed a high level of commitment on the part of all participants.
The in-progress and end-of-course evaluations particularly showed the participants' growth in:

- Knowledge of the EU legislative framework and the challenges generated in the European financial sector by digitalisation and MiFID II
- The ability to identify pathways of contractual action to respond to current and future challenges in the European financial sector
- The competence on the contractual approach based on workers' needs and scientific analysis of the context
- The awareness of a trade union culture based on participation and bilaterality
- The perception of being agents of change and knowledge.

The output, which emerged clearly from the participants during and at the end of the course, is the full, convinced and unanimous awareness that developing

company and transnational bargaining on the issue will be crucial for the protection of all workers in the European financial sector.

L3 – Transfer (Transfer of learned skills into behaviour)

Level 3 of Kirkpatrick's model was taken into account to assess partners' dissemination activities. The results diffusion and the activities to promote cultural and organisational/contractual change are among the most qualifying objectives of the project and the participants were involved in this delicate phase of the project and provided with a series of tools able to favour the process and facilitate their task. In particular, a Dissemination Tool – an electronic document with project and scientific research outcomes, guidelines and policy recommendations – and a report form for the collection of dissemination activities and post-course initiatives were prepared and disseminated.

Part II.
IMPLEMENTATION OF MIFID II LEGISLATION AT THE INSTIGATION OF THE EUROPEAN SECTORAL SOCIAL PARTNERS

Conclusions and policy recommendations. Tools for a MiFID that also defends workers

by Domenico Iodice

The legislator of MiFID II and of the financial markets, but also of the regulations on non-financial reporting, social sustainability and the so-called 'green transition', has mainly had at heart the protection of users-consumers, who in the financial intermediaries sector take on the '*facies*' of savers. The objective of the interventions that have been stratified over time, at the Community level, has been above all to ensure credibility and stability to the financial markets within the perimeter of the Union, through regulations for the protection of the consumer of financial advice.
Has this overall intervention been sufficient to restore confidence in the system as a whole? Unfortunately, it has been recorded that, even after MiFID II, application problems, distortions and misselling phenomena have always been relegated to individual operational anomalies, i.e. the responsibility of individual advisors, and never attributed to the organisational fault of financial intermediaries. This data shows that the regulatory interventions carried out so far have operated on formal models of exemption from the legal liability of companies, without addressing a practical issue: how to ensure the factual independence of the advisor from constraints related to commercial budgets, the full exploitation of his professionalism in the interest of the client (indeed: according to MiFID II, to protect the best interests of the client).
This gap must be filled as a matter of urgency, in order to fully restore the trust and reputation of the financial system. It is necessary for the Community legislator, after consulting the European social partners, to ensure, by means of a legal safeguard (a sort of 'employee-consultant statute'), the necessary independence of workers from commercial solicitations for the sale of certain financial products. Below are some recommendations for regulatory action addressed to the European Commission.

1 – MiFID-compliant valuation and incentives

The employee who performs consulting services, in the application of MiFID regulations, must be evaluated exclusively on the basis of data endogenous to the service, in the application of regulatory criteria that explain the concept of commitment, dedication, professionalism, judgment and sense of responsibility and

not on the basis of data, entirely exogenous and imponderable ex ante, of the achievement of predetermined sales budgets. In concrete terms, it is therefore necessary to intervene both on the performance evaluation system, and on the definition of the nature of the economic incentive system, which today is de facto unrelated to remuneration *'ratione temporis'* and built, in fact, largely on commercial results.

2 – European employee-consultant passport

Action should be taken on the certification of competences of employees providing consultancy services. By analogy with the figure of the registered financial adviser, it should take the form of a sort of European passport, capable of encouraging geographic and functional mobility.

3 – Statute of the consultancy in subordinate employment and compliance supervision

It is necessary to intervene to safeguard the independence of employees from commercial pressures, both by introducing a 'statute' of rights and protections for consultants, and by implementing compliance functions, which must be extended both to the active control of organisational and distribution practices of companies, and to support each worker or groups of workers who request assistance. It would also be important to ensure organic dialogue with workers' representatives.

4 – Separation of the Single Officer for the Safeguarding of Client Assets

A specific person responsible for safeguarding client assets, distinctly designated by the bank or financial intermediary (in accordance with the ESMA Guidelines and national supervisory authorities) to safeguard financial instruments and liquid assets of clients, should be provided with separate and adequate resources, training, and, most importantly, broad freedom of action and maximum operational effectiveness. In the first place, this function cannot be limited to overseeing the separation of assets between the clients' assets and the intermediary's assets, but must be able to guarantee the clients' rights to the assets entrusted to the intermediary's management. This role should not, therefore, be performed by those who already perform the function of compliance officer. On the contrary, only the effective inter-location of the client protection function with the compliance function can help to counter the so-called commercial pressures and allow to adequately represent the point of view of clients and employees, which on the subject of responsible advice records a full convergence, if not coincidence of intentions. To this end, it would be important to be able to establish

even informal channels of connection and profitable dialogue between this figure and workers' representatives.

5 – Digitisation and inclusive platforms for 'aged' consultants

Job insecurity is a consequence of digitalisation, which also affects financial advice. It induces a transformation of the psychological contract between employer and employee: it would be intended to move from a 'relational' contract, based on mutual trust and loyalty for the duration of working life, to a 'transactional' contract, based on an exchange between services of monetary value (*salary vs. achievement of economic objectives*) for a limited or defined period or object. The new digital platforms morphologically present themselves as a new employer. In other words, operationally, the worker 'depends' on the platform, rather than on a physical employer. The platform disintermediates not only the relationship between worker and employer/entrepreneur, but also between the latter and the final customer. The most evident effect of this new morphology of the working relationship is the practical redefinition of the content of the work performance, aimed at achieving the business objectives, 'promised' directly by the worker to the end client, also in the consultancy service. This connotation of the work of digital platforms would intend to transform the obligation of means into an obligation of results and risks generating exclusion, i.e. early exodus, for older workers who are victims of the digital divide, as well as (for everyone) a sense of individual disorientation and alienation. These effects arise from the integrated action of timing of activities and an algorithmic measurement of the results of the activities, that risks betraying the deepest values of the MiFID: the achievement of the best interests of the client. It is all about performance (and related performance anxiety): scoring and rating systems take into account the response time of the worker and other elements, not necessarily of a qualitative nature, in their assessment of excellence.

In fact, and in contrast to the previous empirical assumptions, the same digital platforms would be suitable to provide advisory support also to the so-called internal client, i.e. the worker called to manage the business risk. It would be a matter of using a simply different algorithm, built on the personal characteristics of the aged worker, who is able (through sensitivity, life experience, prudence, knowledge of processes and of operational and reputational risks) to support the worker who operates externally (and who in turn personally takes on operational risks that cannot be managed with the skills and time at his disposal). In short, new algorithms and rating systems, as negotiated by the collective parties, built and 'adapted to man' (according to the dictates of Directive 89/391/EEC), could enhance and oversee, not only and more than response times to 'external customer' stimuli, but also the quality of assistance and advice provided directly to 'internal customer'. Furthermore, new professional figures for operational

supervision should be set up, especially in the area of 'risk management' in the financial sector. We are thinking of a sort of 'MiFID II Guarantor': a figure of widespread support, with an operational role which, in virtual side-by-side with front-line operators, could offer them contents of experience (advice and assistance). These figures would also provide a valuable link between the compliance function, the safeguarding customer assets function and the business function, enhancing the effectiveness of operational controls in preventive and informal management modes.
Some of the proposals for reform of European regulation outlined above emerge from the Manifesto *AdessoBanca!* ([1]), a model of social reform of the financial system promoted by First Cisl, the leader of this project.
In particular, the following further recommendations can be drawn from this Manifesto.

6 – Compliance control functions

The heads of the compliance function, appointed in accordance with regulatory requirements, should, without prejudice to the prerogatives of their function, be supported by a member representing employees and a member appointed by the supervisory authority; in the alternative, the fluid and frequent interlocution in a bidirectional sense with these different subjects should at least be guaranteed, for the purpose of protection, also in the spirit of the so-called 'whistleblowing'.

7 – Single MiFID questionnaire for all intermediaries

Mi-FID central unit managed by the national supervisory authority. In order to ensure the effectiveness of the measure introduced by the Community legislator, the detection of savers' risk tolerance by means of the questionnaire that intermediary distributors address to their customers is crucial. With respect to the correct detection by intermediary distributors of the risk profile associated with the client-savings investor, today each intermediary prepares its own set of questions, representing the so-called 'MiFID questionnaire', without any constraint of prior approval of the set, and indeed in the absence of a standard questionnaire. The first consequence of this factual situation consists in a possible different classification, in terms of risk tolerance, of the investor-savings having dealings with several intermediaries, also as a result of the non-homogeneous formulation of the questions or aggregations of questions, and consequently of the different algorithms for decoding the information, in use by the various intermediaries. The second, potentially harmful consequence consists of risk tolerance

([1]) FIRST CISL, *AdessoBanca! Manifesto per la tutela del risparmio e del lavoro. Verso una riforma socialmente utile del sistema bancario*, 2018.

measurements that are potentially inconsistent with the actual risk and loss tolerance of savers-investors.
It would therefore be necessary to provide for the adoption of a single European questionnaire, or at least at the national level, according to a model developed by the supervisory authority, as well as the adoption of a single algorithm for decoding the information taken from clients. In addition, a MiFID Central Office, managed by the supervisory authority, could be set up to allow real-time updating of the questionnaire, at a systemic level, and to impose operational stops or warnings in the event of significant/abnormal changes in the client's risk profiles.

8 – Certification of the risk associated with financial instruments/products

The 'product intervention' consists of the possibility of intervention granted to ESMA, EBA and competent national authorities to prohibit or restrict the distribution of specific financial products, or a type of financial activity or practice, deemed harmful to investors or detrimental to the orderly functioning and integrity of markets or the stability of the system. According to Article 42(3) of MiFIR, the national supervisory authority may not, other than in exceptional cases, use these prerogatives until it has been communicated to the other competent authorities and ESMA, at least one month before the prohibition or restriction, all the elements required. These time constraints appear frankly excessive, they constitute elements of procedural stickiness that should be removed *ope legis*, because they could make the 'product intervention' cumbersome, untimely and, therefore, ineffective.

9 – Prohibition of distribution of financial instruments/products in short time intervals (so-called 'product campaigns')

The provisions of MiFID II require intermediaries to make a significant change in the intermediary-client relationship model, with the shift from a logic centred on the specific 'product' marketed to a logic centred on the 'service' rendered to the client, including in the area of advisory services on a non-independent basis. The duty to direct the behaviour of intermediaries to the best interests of clients makes the so-called 'product campaigns', consisting of massive commercial proposals over a limited period of time, practically incompatible with the logic of MiFID II. In this regard, it is worth recalling that in carrying out the obligation to provide the statement of suitability in the service of investment advice on a durable medium, provided for by Article 25(6) of the Directive, it is necessary to specify "the reasons why the recommendation corresponds to the client's preferences, objectives and other characteristics". In order to prevent unfair, aggressive or otherwise massive practices (which are in themselves contrary to the

principles of the so-called 'personalised recommendation'), the best way forward is to expressly prohibit so-called 'product campaigns'.

Also crucial and unresolved are the questions of the *organisation of work in banks* (which has changed, but certainly not in terms of greater protection for bank workers) and the *redefinition of professional protections related to work performance*: these have an impact, respectively, on the *system of industrial relations and on the evolution of the law, also in view of the construction of a Community labour law*. The effects of MiFID II are not limited to the response to the expectations of institutional investors and savers and, more generally, to the expectations of credibility of the financial system and market stability. MiFID II also affects: a) the current business model of the companies operating in the sector, and even more so b) the current models of labour relations and c) the structure of industrial relations in the financial sector.

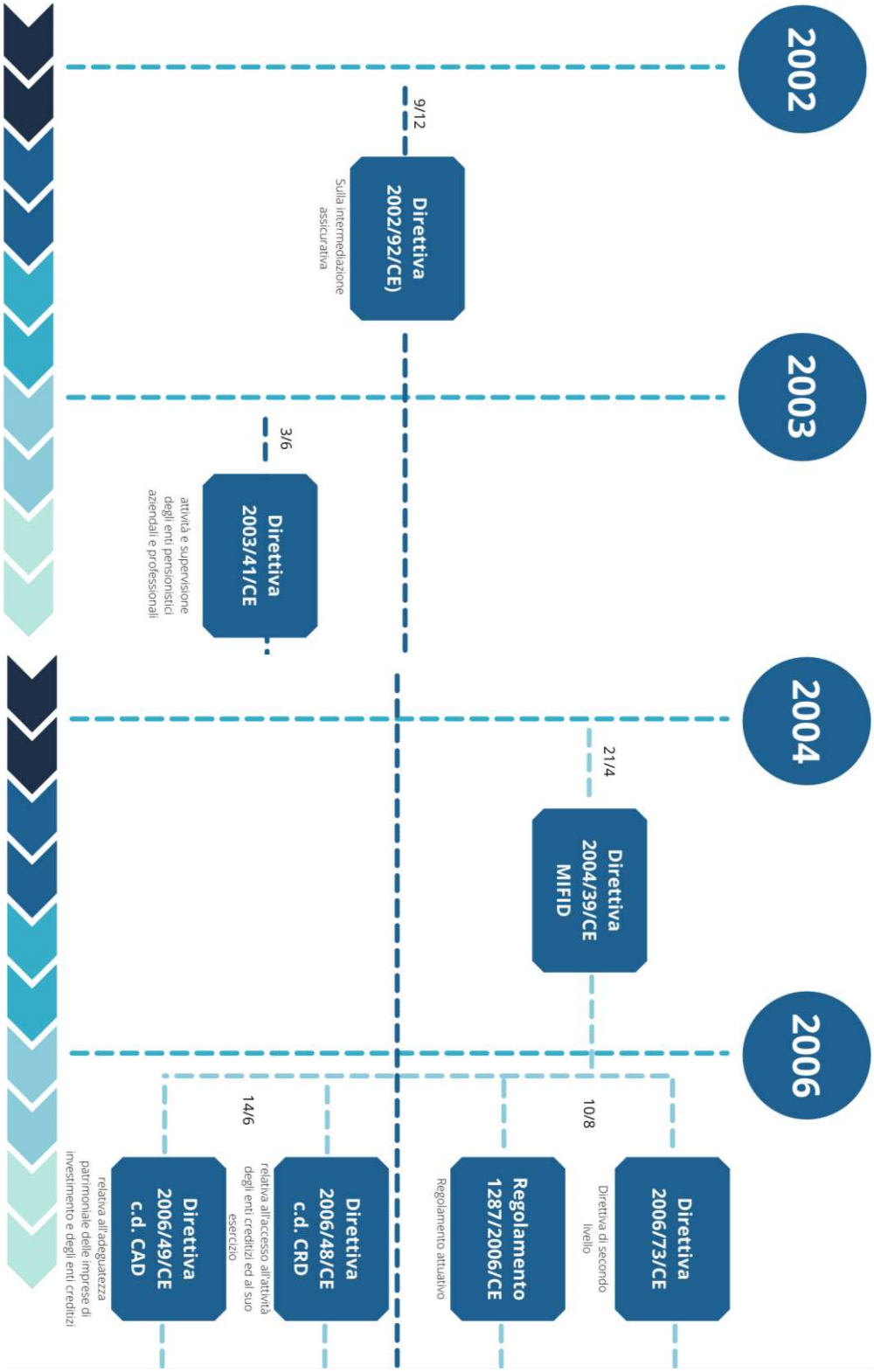
As for point a), banks probably need to reconsider (and clarify to their customers) what kind of financial advice they intend to offer: (hopefully) also on a 'self-employed' basis (which can easily be carried out by employees), on a more professional basis (for which a fee is to be paid), or, again, exclusively on a 'non-independent' basis (which can also be carried out either as an employee or as a self-employed person). The adoption by banks of the model of independent advice would offer an organizational context of greater protection for workers in the financial sector: this is due both to the (greater) breadth of the range of financial instruments that would then have to be offered to customers and, above all, because such advisory arrangements would in themselves free workers from commercial pressure to place a specific financial product. In short, independent advice could prove decisive in virtuously orienting the relationship between intermediaries and clients, with the former also becoming true agents of financial education, in a condition of a 'win-win' relationship, capable in itself of generating a higher degree of awareness and financial responsibility. This business choice would also require a further professionalisation of the financial intermediaries' staff.

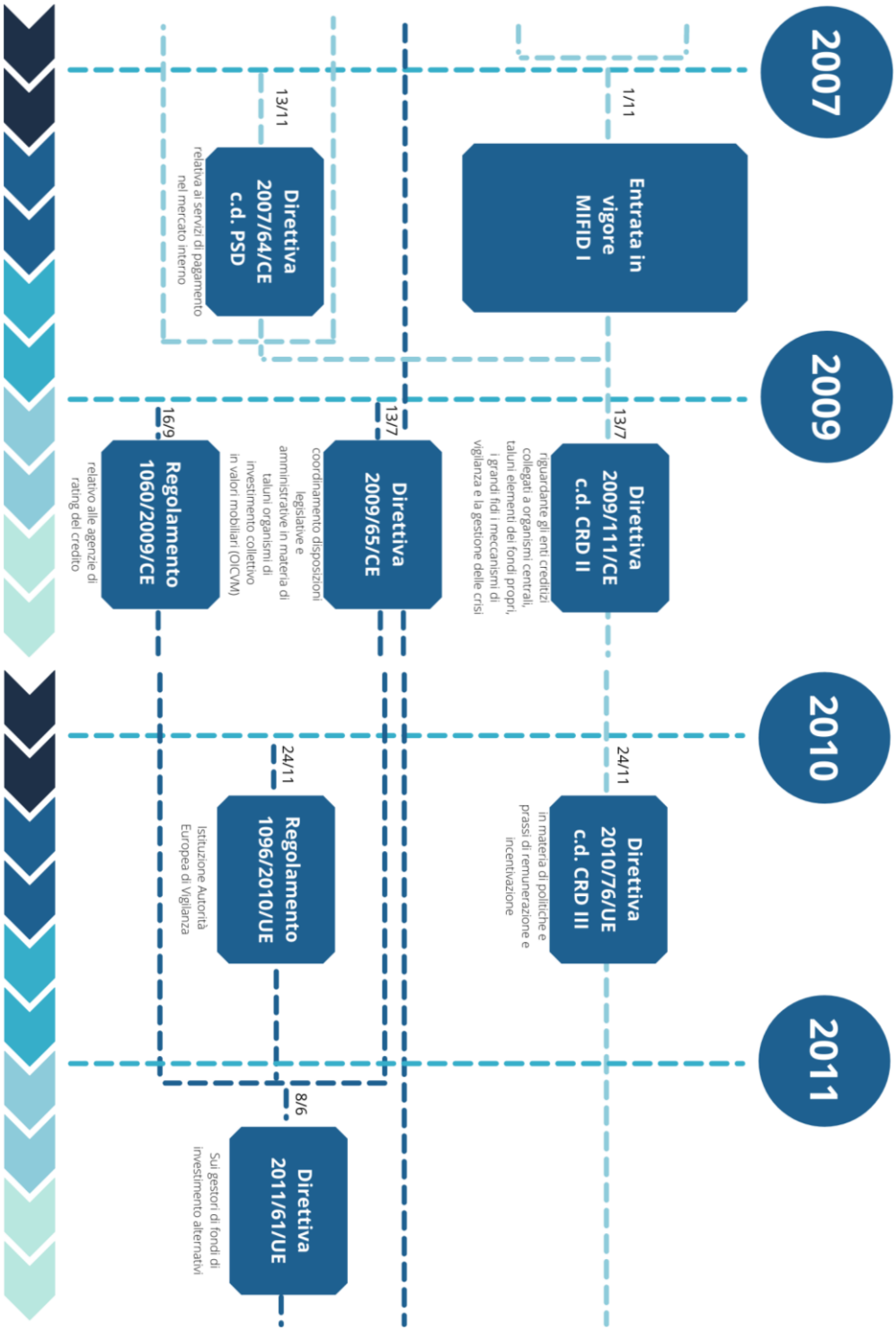
With regard to point b), there is a need to 'professionalise' and 're-professionalise' the staff that companies want to use for consultancy in a serious and rapid manner. It is necessary to responsibly accompany 'professional transitions' and enhance the transversal skills of older and experienced workers, to prevent digitalisation and MiFID II from acting as an accelerator of expulsion processes: this would in fact represent a potential detriment to clients. The 'trained' employees, at the end of this professionalisation phase, will assume more intense contractual collaboration duties and more stringent professional obligations compared to the status quo ante. As a result, these new 'banking professionals' will have to be better protected in terms of regulations (specific protections) and remuneration. Their employment relationship, if subordinate, will tend to be formulated on the

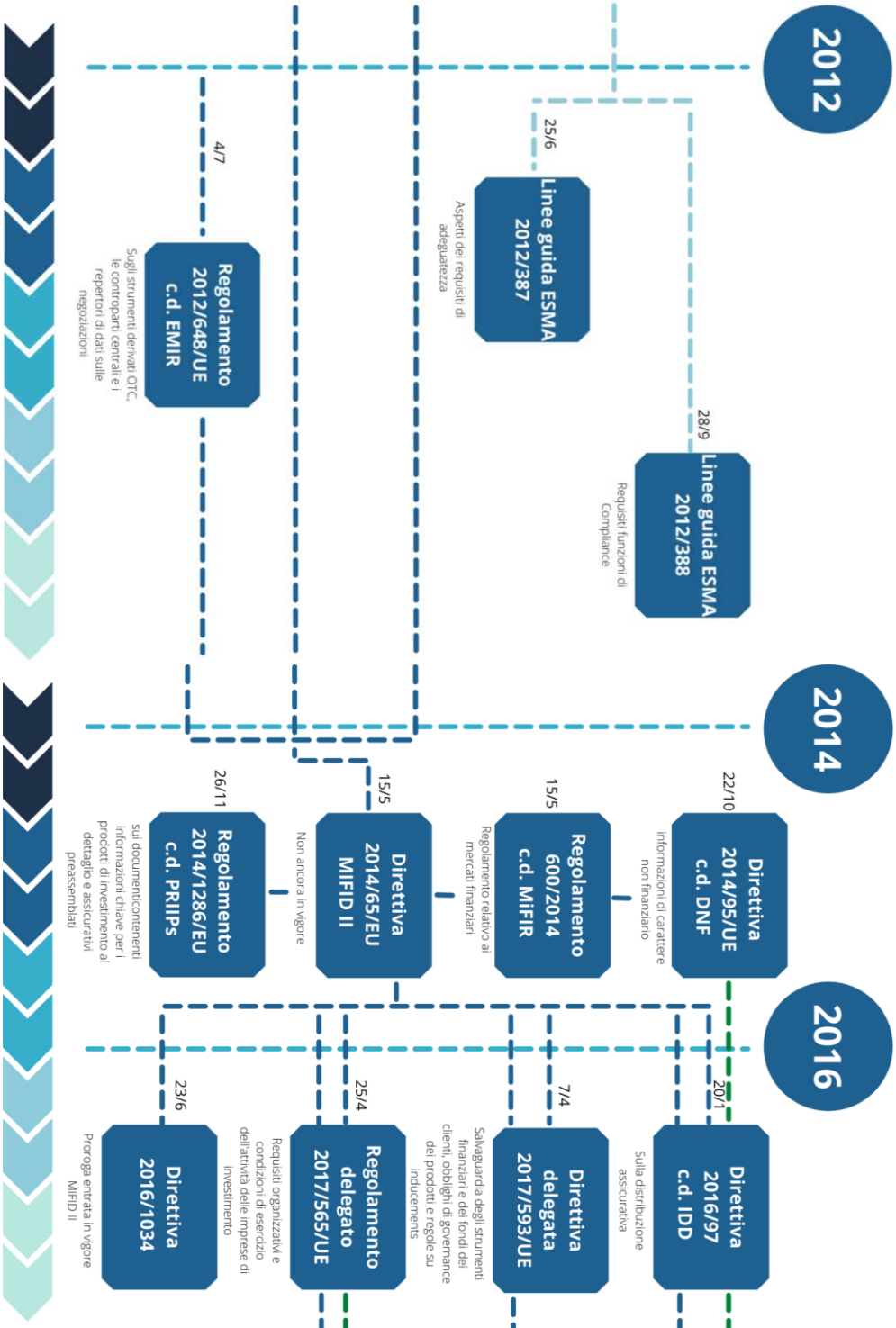
assumption of a more intense fiduciary basis and will always be characterised by the so-called '*intuitu personae*'.
There is a first problem: how to make the transition from the old to the new professions, which require new individual protections, new classifications and appropriate pay profiles. There is a real possibility that the number of self-employed workers will increase in relation to the number of employed workers, as well as forms of legal hybridisation between subordinate and self-employed work. In the silence of the legislator (both Community and national), practical experiments in flexibilisation or even hybridization are being carried out (often in practice only, and almost always in a *non-bargaining way*), either through juxtaposition formulas, where the element of subordinate work is represented by part-time work (horizontal or vertical), or through real hybrids, i.e. working arrangements that co-inject different elements, even from so-called 'flexible work' or remote work. These regulatory aspects must certainly be carefully assessed and managed by both the Community legislator and the collective partners (at the highest possible level), and should not be left to the autarchy and regulatory power of companies. The protection of savers goes hand in hand with the protection of professional and responsible work, and this (social and legal) responsibility can be more clearly attributed to the banking company when it implements the use of employees in the consultancy service.
As for point c), it is clear that governing these complex processes of adapting the way companies organise their work requires a system of industrial relations that is mature and open to social dialogue and the extension of collective bargaining to the issue of work organisation. In practice, this means rewriting (together: employers and trade unions) the rules of the game: from collective labour agreements (giving greater importance to bilateral bodies for shared management of processes, professional training, professional protection, and grading) to new working methods, anticipating or complementing the work of the EU legislator, who is currently engaged in the (laborious) definition of only marginal aspects of digitalisation (e.g. work in and on digital platforms, which only incidentally touches on the more delicate aspects of financial advice). For workers in the financial sector, the necessary and desired reform of Community labor law passes through the reform of the MiFID II and postulates a shared, *nomopoietic* responsibility of the social partners and the Community legislator, in the exercise of a new and broader Lamfallussy procedure.
MiFID II regulation of the markets came into force (throughout the Union) on 3 January 2018; MiFID II of the social partners, on the other hand, still has no agenda or even self-awareness.

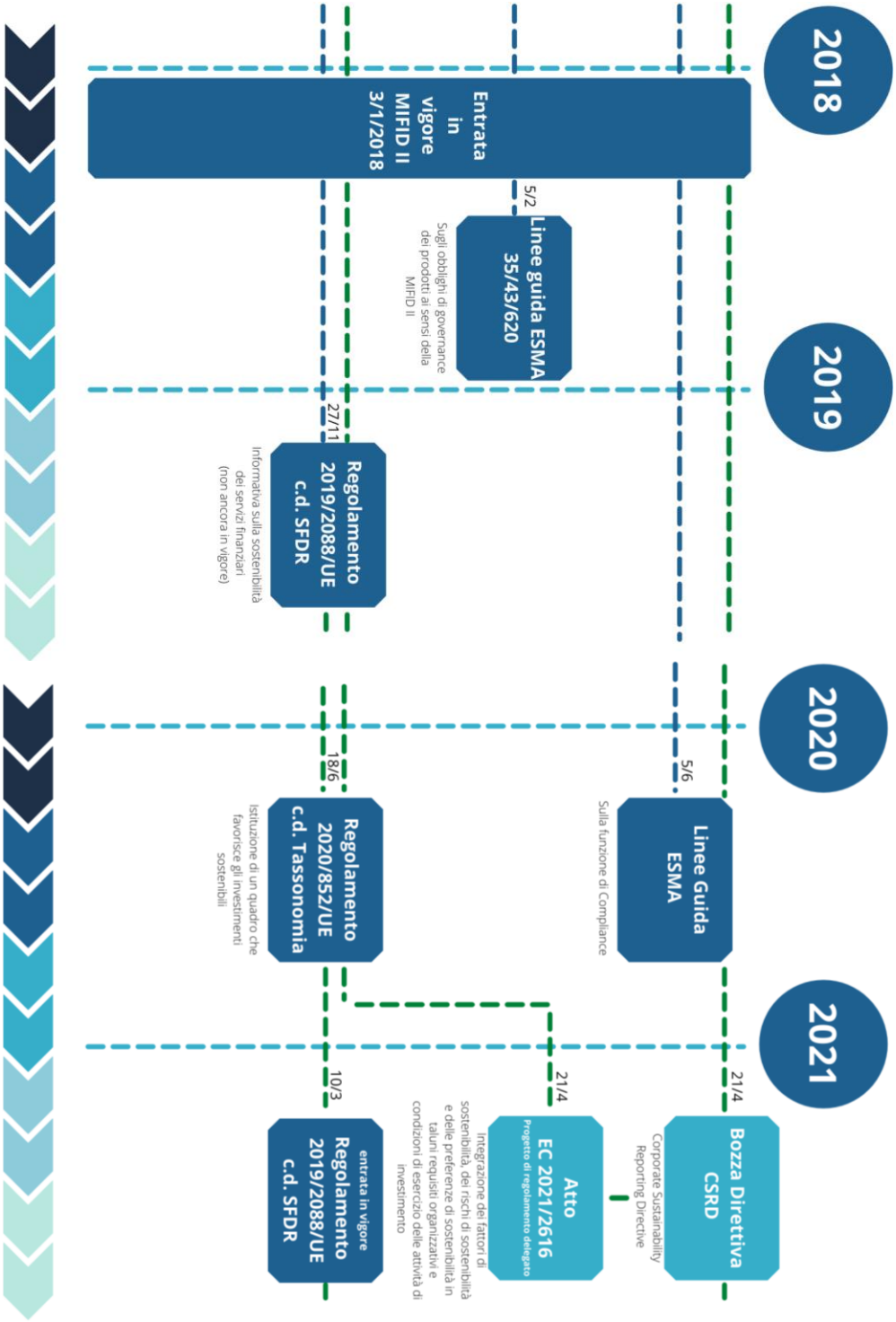
MiFID Story

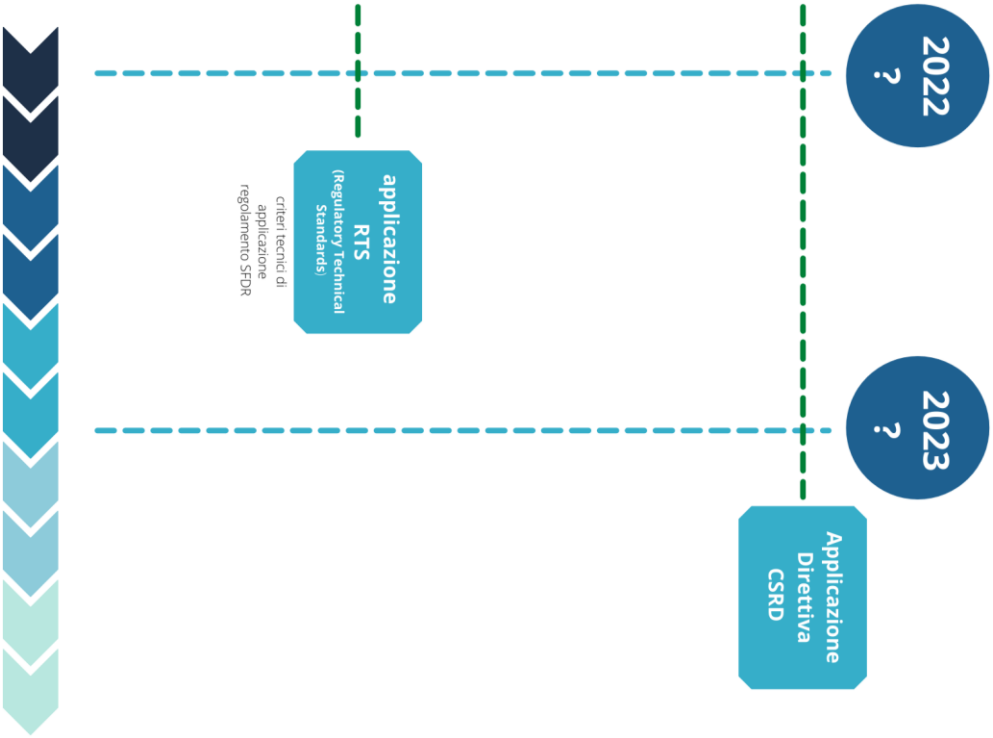
by Alessandro Mazzi


2002
2003
2004
2006
9/12
Direttiva 2002/92/CE)
Sulla intermediazione assicurativa
3/6
Direttiva 2003/41/CE
attività e supervisione degli enti pensionistici aziendali e professionali
21/4
Direttiva 2004/39/CE MIFID
10/8
Direttiva 2006/73/CE
Direttiva di secondo livello
Regolamento 1287/2006/CE
Regolamento attuativo
14/6
Direttiva 2006/48/CE c.d. CRD
relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio
Direttiva 2006/49/CE c.d. CAD
relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi


2007
2009
2010
2011
1/11
Entrata in vigore MIFID I
13/7
Direttiva 2009/111/CE c.d. CRD II
riguardante gli enti creditizi collegati a organismi centrali, taluni elementi dei fondi propri, i grandi fidi i meccanismi di vigilanza e la gestione delle crisi
24/11
Direttiva 2010/76/UE c.d. CRD III
in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione
13/11
Direttiva 2007/64/CE c.d. PSD
relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno
13/7
Direttiva 2009/65/CE
coordinamento disposizioni legislative e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)
24/11
Regolamento 1096/2010/UE
Istituzione Autorità Europea di Vigilanza
16/9
Regolamento 1060/2009/CE
relativo alle agenzie di rating del credito
8/6
Direttiva 2011/61/UE
Sui gestori di fondi di investimento alternativi


2012
28/9
Linee guida ESMA 2012/388
Requisiti funzioni di Compliance
25/6
Linee guida ESMA 2012/387
Aspetti dei requisiti di adeguatezza
4/7
Regolamento 2012/648/UE c.d. EMIR
Sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni
2014
22/10
Direttiva 2014/95/UE c.d. DNF
informazioni di carattere non finanziario
15/5
Regolamento 600/2014 c.d. MiFIR
Regolamento relativo ai mercati finanziari
15/5
Direttiva 2014/65/EU MIFID II
Non ancora in vigore
26/11
Regolamento 2014/1286/EU c.d. PRIIPS
sui documenticontenenti informazioni chiave per i prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati
2016
20/1
Direttiva 2016/97 c.d. IDD
Sulla distribuzione assicurativa
7/4
Direttiva delegata 2017/593/UE
Salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti, obblighi di governance dei prodotti e regole su inducements
25/4
Regolamento delegato 2017/565/UE
Requisiti organizzativi e condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento
23/6
Direttiva 2016/1034
Proroga entrata in vigore MiFID II


2018
2019
2020
2021
Entrata in vigore MIFID II 3/1/2018
5/2
Linee guida ESMA 35/43/620
Sugli obblighi di governance dei prodotti ai sensi della MIFID II
27/11
Regolamento 2019/2088/UE c.d. SFDR
Informativa sulla sostenibilità dei servizi finanziari (non ancora in vigore)
5/6
Linee Guida ESMA
Sulla funzione di Compliance
18/6
Regolamento 2020/852/UE c.d. Tassonomia
Istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili
21/4
Bozza Direttiva CSRD
Corporate Sustainability Reporting Directive
21/4
Atto EC 2021/2616
Progetto di regolamento delegato
Integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività di investimento
10/3
entrata in vigore
Regolamento 2019/2088/UE c.d. SFDR


2022
?
2023
?
Applicazione
Direttiva
CSRD
applicazione
RTS
(Regulatory Technical
Standards)
criteri tecnici di
applicazione
regolamento SFDR

Bibliografia/*References*

ABI (2018), *Rapporto ABI 2017 sul Mercato del Lavoro nell'Industria Finanziaria*

ABI (2013), *La condizione di lavoro nel sistema bancario italiano: fattori di crisi*

ACEMOGLU D. (2002), *Technical Change, Inequality, and the Labor Market*, in *Journal of Economic Literature*, vol. 40, n. 1, pp. 7-72

ADAM G., KERCKHOFS P. (2019), *Representativeness of the European social partner organisations: Banking sector*, Eurofound Research Report

AHRENDT D., CABRITA J., CLERICI E., HURLEY J., LEONČIKAS T., MASCHERINI M., RISO S., SÁNDOR E. (2020), *Living, working and COVID-19*, Eurofound Research Report

ALAIMO A. (2012), *Da «Lisbona 2000» a «Europa 2020». Il «modello sociale europeo» al tempo della crisi: bilanci e prospettive*, in *RIDL*, n. 3, III, pp. 219-244

ÁLVAREZ C. (2017), *MIFID II: a landmark regulation for the banking sector*, in *www.bbva.com*, 11 gennaio

ANNUNZIATA F. (2018), *Il recepimento di MiFID II: uno sguardo di insieme, tra continuità e discontinuità*, in *Rivista delle Società*, n. 4

AUTOR D.H., KATZ L.F., KRUEGER A.B. (1998), *Computing Inequality: Have Computers Changed the Labor Market?*, in *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 113, n. 4, pp. 1169-1213

AUTOR D.H., LEVY F., MURNANE R.J. (2003), *The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Exploration*, in *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, n. 4, pp. 1279-1333

BANCA D'ITALIA (2019), *Relazione annuale 2018*

BANCA ETICA, *2020 Bilancio Integrato. Crescere nel rispetto delle persone e del pianeta*, 2021

BAUMANNS C. (2017), *The UK Ban on Commissions Relating to Retail Investment Advice – A Good Example for German Law?*, in *www.law.ox.ac.uk*, 29 maggio

BIANCHI M.T., FAIOLI D., FAIOLI M. (2019), *Fintech. Trasformazioni del sistema bancario. Tecnologia, big data, regolazione e lavoro*, Working Paper Fondazione G. Brodolini, n. 16

BISELLO M., PERUFFO E., FERNÁNDÉZ-MACÍAS E., RINALDI R. (2019), *How computerisation is transforming jobs. Evidence from Eurofound's European Working Conditions Survey*, JRC Working Paper on Labour, Technology, n. 2

BORJAS G.J. (2019), *Labor Economics*, McGraw-Hill

BUGHIN J., HAZAN E., RAMASWAMY S., CHUI M., ALLAS T., DAHLSTRÖM P., HENKE N., TRENCH M. (2017), *Artificial Intelligence: The Next Digital Frontier?*, McKinsey Global Institute Discussion Paper

BUSCH D., FERRARINI G. (2017), *Regulation of the EU Financial Markets. MiFID II and MiFIR*, Oxford University Press

CAPRIGLIONE F. (2015), *Prime riflessioni sulla MiFID II (tra aspettative degli investitori e realtà normativa)*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, n. 2, pp. 72-116

CARMIGNANI A., MANILE M., ORAME A., PAGNINI M. (2020), *Servizi bancari online e dinamica degli sportelli bancari*, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Paper), n. 543

CAROLLO L., SOLARI L. (2019), *Discourses of Professionalism in Front-Line Service Work: Insights from a Case Study in an Italian Bank*, in *Work, Employment and Society*, vol. 33, n. 5, pp. 829-845

CARTEI G. (2019), *The impacts of MiFID II product governance requirements on financial intermediaries and a possible fintech solution to face POG requirements*, in S. ESPOSITO DE FALCO, F. ALVINO, A. KOSTYUK (a cura di), *New Challenges in Corporate Governance: Theory and Practice. Conference proceedings*, Virtus Interpress

CASCINELLI F., MASCARELLO D. (2017), *MiFID II, il valore delle informazioni*, in *fundspeople.com*, 15 dicembre

CEDEFOP (2016), *Customer clerks: skills, opportunities and challenges*

COMANA M., PREVITALI D., BELLARDINI L. (2019), *The MiFID II Framework. How the New Standards Are Reshaping the Investment Industry*, Springer

CONSOB (2019), *La digitalizzazione della consulenza in materia di investimenti finanziari*, Quaderno FinTech, n. 3

CONSOB (2020), *Report on financial investments of Italian households. Behavioural attitudes and approaches*

DAPP T.F. (2014), *Fintech – The digital (r)evolution in the financial sector. Algorithm-based banking with the human touch*, Deutsche Bank

DE CARLO N.A., FALCO A., CAPOZZA D. (a cura di) (2016), *Stress, benessere organizzativo e performance. Valutazione & Intervento per l'Azienda Positiva*, Franco Angeli

DE VITA L. (2019), *Lavorare nelle «nuove» banche: condizioni di lavoro e orientamento dei lavoratori. Uno studio sul territorio toscano*, in *QRS*, n. 3, pp. 103

DI CIOMMO F. (2019), *Blockchain, smart contract, intelligenza artificiale (AI) e trading algoritmico: ovvero, del regno del non diritto*, in *RIMP*, n. 1, pp. 26-27

DI GIORGIO G. (2003), *Amministrazione e lavoro subordinato nelle società di capitali*, in *ADL*, n. 3, I, pp. 813-836

DISCANNO F. (2020), *Ripensare il lavoro nel settore finanziario europeo: misure per rispondere alla trasformazione digitale e all'invecchiamento della forza lavoro. Considerazioni ex post sulla ricerca scientifica*, in D. IODICE (a cura di), *Gap intergenerazionale e solidarietà tra lavoratori. La contrattazione inclusiva come leva del cambiamento nell'era digitale*, ADAPT University Press

ESMA (2017), *Guidelines for the assessment of knowledge and competence*

ESMA (2015), *Final Report. Guidelines for the assessment of knowledge and competence*, ESMA/2015/1886

EU-OSHA (2016), *The ageing workforce: implications for occupational safety and health – A research review*, EU-OSHA Info Sheet

EUROPEAN BANKING FEDERATION (2020), *Structure of the banking sector*

EUROPEAN CENTRAL BANK (2017), *Report on financial structures. October 2017*

EUROPEAN COMMISSION (2021), *Slovakia in the Digital Economy and Society Index*

EUROPEAN COMMISSION (2020), *Country profile for Slovakia, Internet Usage Indicators*

FALCE V., FINOCCHIARO G. (2019), *La «digital revolution» nel settore finanziario. Una nota di metodo*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 1, pp. 313-326

FENWICK N. (2015), *The State Of Digital Business, 2015 To 2020. By 2020, Execs Expect To See The Majority Of Their Revenues Driven By Digital – Are You Ready?*, Forrester

FICHTER D., WISNIEWSKI J. (2017), *Chatbot Introduce Conversational User Interfaces*, in *Online Searcher*, vol. 41, n. 1, pp. 56-58

FINANSSEKTORENS ARBEJDSGIVERFORENING, FINANCE NORWAY, FINANCE FINLAND (2019), *Skills and Competences in the Nordic Financial Sector*

FIRST CISL (2018), *AdessoBanca! Manifesto per la tutela del risparmio e del lavoro. Verso una riforma socialmente utile del sistema bancario*

FREY C.B., OSBORNE M.A. (2017), *The future of employment: How susceptible are jobs for computerisation?*, in *Technological Forecasting & Social Change*, vol. 114, pp. 254-280

FREY C.B., OSBORNE M.A. (2013), *The Future of Employment: How susceptible are Jobs to computerisation?*, Oxford Martin School Working Paper

FUKUYAMA F. (1996), *Trust. The Social Virtues and the Creation of Prosperity*, Free Press

GENNAIOLI N., SHLEIFER A., VISHNY R. (2015), *Money Doctors*, in *The Journal of Finance*, vol. 70, n. 1, pp. 91-114

GROSEN S.L. (2014), *Working with Standards – Post-Crisis Positioning of Bank Advisors*, in *New Technology, Work and Employment*, vol. 29, n. 3, pp. 253-265

HACKETHAL A., HALIASSOS M., JAPPELLI T. (2011), *Financial Advisors: A Case of Babysitters?*, CSEF Working Paper, n. 219

HARDY W., KEISTER R., LEWANDOWSKI P. (2018), *Educational upgrading, structural change and task composition of jobs in Europe*, in *Economics of Transitions*, vol. 26, n. 2, pp. 201-231

HAWKSWORTH J., BERRIMAN R., GOEL S. (2018), *Will robots really steal our jobs? An international analysis of the potential long term impact of automation*, PwC

HOLOTIUK F., MOORMANN J. (2018), *Organizational adoption of digital innovation: the case of blockchain technology*, ECIS 2018 Research Paper

HOLOTIUK F., PISANI F., MOORMANN J. (2017), *The Impact of Blockchain Technology on Business Models in the Payments Industry*, in J.M. LEIMEISTER, W. BRENNER (a cura di), *Tagungsband. 13. Internationale Tagung Wirtschaftsinformatik "Towards Thought Leadership in Digital Transformation"*, Universität St.Gallen

IODICE D. (2021), *Diritto alla sede fisica e all'orario nel lavoro in remoto: attrezzi vecchi o presidio della natura subordinata del rapporto? Argomenti per una rilettura della c.d. "articolazione flessibile nei tempi e nei luoghi del lavoro" ex lege n. 81/2017*, Working Paper ADAPT, n. 4

IODICE D. (2017), *Negoziare le transizioni professionali. Strumenti per la mobilità transnazionale nel settore finanziario*, Edizioni Lavoro

IODICE D. (2014), *La contrattazione transnazionale ai tempi dell'autarchia. CAE e sindacati insieme per un diritto del lavoro comuni*, APF

IODICE D. (2009), *Accordi di clima. Pressioni commerciali e salvaguardia dell'identità personale in azienda*, Edizioni Lavoro

IODICE D. (a cura di) (2021), *Disabilità o diversa abilità? Contrattare l'inclusione e la diversità gestionale/Disability or different ability? Negotiating job inclusion and managerial diversity*, ADAPT University Press

IODICE D. (a cura di) (2020), *Gap intergenerazionale e solidarietà tra lavoratori. La contrattazione inclusiva come leva del cambiamento nell'era digitale/Intergenerational divide and employee solidarity. Inclusive bargaining as a drive for change in the digital era*, ADAPT University Press

IODICE D. (a cura di) (2019a), *Il welfare aziendale negoziato tra flexicurity e solidarietà inclusiva. Il contributo dei settori bancario e metallurgico*, Edizioni Lavoro

IODICE D. (a cura di) (2019b), *Work-life management e dialogo sociale. Dagli accordi di clima alla bilateralità*, Edizioni Lavoro

KAHANCOVÁ M., MARTIŠKOVÁ M., SEDLÁKOVÁ M. (2019), *Slovakia: between the coordination and fragmentation*, in T. MÜLLER, K. VANDAELE, J. WADDINGTON (a cura di), *Collective bargaining in Europe: towards an endgame. Volume III*, ETUI

KAHNEMAN D., RIEPE M.W. (1998), *Aspects of Investor Psychology*, in *The Journal of Portfolio Management*, vol. 24, n. 4, pp. 52-65

KIRKPATRICK J.D., KAYSER KIRKPATRICK W. (2016), *Kirkpatrick's Four Levels of Training Evaluation*, Association for Talent Development

KOTARBA M. (2016), *New factors inducing changes in the retail banking customer relationship management (CRM) and their exploration by the Fintech industry*, in *Foundations of Management*, vol. 8, n. 1, pp. 69-78

LAASER K. (2016), *"If You Are Having a Go at Me, I Am Going to Have a Go at You": The Changing Nature of Social Relationship of Bank Work under Performance Management*, in *Work, Employment and Society*, vol. 30, n. 6, pp. 1000-1016

LANNOO K. (2018), *MiFID II will profoundly affect the portfolio management business*, ECMI Commentary, n. 47

LANNOO K. (2017), *MiFID II and the new market conduct rules for financial intermediaries: Will complexity bring transparency*, ECMI Policy Brief

MARAZZA M. (2017), *Il bancario "ibrido" nell'economia liquida (nuove proposte dall'autonomia collettiva)*, in *DRI*, n. 3, pp. 791-810

MATTANA V. (2019), *Responsabilità Sociale di Impresa. Stakeholder interni, report non finanziario, PMI*, LabLavoro

MICROSOFT, PWC (2018), *Uncovering AI in Finland. 2018 Field Guide to AI*

MONTE DEI PASCHI DI SIENA (2015), *Indagine conoscitiva del sistema bancario italiano*

MÜLLER T., VANDAELE K., WADDINGTON J. (a cura di) (2019), *Collective bargaining in Europe: towards an endgame. Volume III*, ETUI

NATIONAL BANK OF SLOVAKIA (2021), *Overview of the financial market*

NATIONAL BANK OF SLOVAKIA (2020), *Overview of the financial market*

NEDELKOSKA L., QUINTINI G. (2018), *Automation, skills use and training*, OECD Social, Employment and Migration Working Paper, n. 202

NORDIC FINANCIAL UNIONS (2018), *Coping with Compliance: The Effect of Regulatory Requirements on Employees in the Nordic Financial Sector*

OSSERVATORIO FINTECH, INSURTECH (2019), *Rapporto 2019*, School of Management del Politecnico di Milano

PIANTA M., LUCCHESE M. (2020), *Rethinking the European Green Deal: An Industrial Policy for a Just Transition in Europe*, in *Review of Radical Political Economics*, vol. 52, n. 4, pp. 633-641

PROROKOWSKI L. (2015), *MiFID II compliance – are we ready?*, in *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 23, n. 2, pp. 196-206

PWC (2017), *Chatbot: The Intelligent Banking Assistant*, PwC India

RING P. (2018), *The Regulation and Governance of Financial Advice in Europe – the Implications for the Retail Financial Advice Sector and its Consumers*, in S. GRIMA, P. MARANO (a cura di), *Governance and Regulations. Contemporary Issues*, Emerald

ROBUSTELLA C. (2019), *La tutela rafforzata dell'investitore nella MIFID II*, in *Jus Civile*, n. 1, pp. 48-61

ROCCELLA M., TREU T., AIMO M., IZZI D. (2019), *Diritto del lavoro dell'Unione europea*, Cedam

SEGHEZZI F. (2017), *La nuova grande trasformazione. Lavoro e persona nella quarta rivoluzione industriale*, ADAPT University Press

SOCCORSO P. (2014), *La centralità nella relazione intermediario-cliente. I riflessi dei deficit cognitivi e dei bias comportamentali degli individui sul corretto adempimento degli obblighi previsti dal quadro normativo e regolamentare di riferimento*, in G. ROJAS ELGUETA, N. VARDI (a cura di), *Oltre il soggetto razionale. Fallimenti cognitivi e razionalità limitata nel diritto privato*, Roma TrE-Press

TOFFLER A. (1980), *The Third Wave*, Morrow

VALJAKKA E. (2016), *Sijoitustutkintojen kansainvälinen vertailu*, Finanssialan Keskusliitto

ZITIELLO L. (2017), *MiFID 2, tutte le novità sulla profilazione dei clienti*, in *citywire.it*, 11 ottobre

ZUNZUNEGUI F., CORBAL P. (2019), *Assessment of implementation in EU member states of MiFID II requirements on knowledge and competence*, in *www.ssrn.com*, 30 maggio

Notizie sugli autori/*About the Authors*

Domenico Iodice

Giuslavorista, si occupa di relazioni industriali e contrattazione collettiva. Abilitato all'esercizio della professione forense, è attualmente Responsabile nazionale dei Coordinamenti sindacali aziendali First Cisl e Responsabile scientifico della progettazione europea APF First Cisl, oltre che Presidente del comitato scientifico della Fondazione Fiba. Di seguito le sue pubblicazioni internazionali.

Labor lawyer, he deals with industrial relations and collective bargaining. He is qualified to practice as a lawyer and he currently serves as National Head of Corporate Trade Union Coordinations for First Cisl and Scientific Head of APF First Cisl and President of the scientific Committee of Fiba Foundation. Among his international publications.

Transnational negotiations in autarchy times. EWC and Unions together to build the EU labour law, APF, 2014

Negotiate professional transitions. Tools for transnational mobility in the financial sector, Edizioni Lavoro, 2017

Work-life balance: from corporate climate agreements to bilaterality, Edizioni Lavoro, 2019

The corporate welfare negotiated, between flexicurity and inclusive solidarity (editor), Edizioni Lavoro, 2019

Intergenerational divide and employee solidarity. Inclusive bargaining as a drive for change in the digital era (editor), ADAPT University Press, 2020

Disability or different ability? Negotiating job inclusion and managerial diversity (editor), ADAPT University Press, 2021

All volumes are freely available and can be downloaded. The links are indicated in the references

Tuomo Alasoini
Research Professor, Finnish Institute of Occupational Health

Francesco Discanno
Coordinatore del partenariato scientifico, APF First Cisl. Examiner of Ecomonics, CIE University of Cambridge

Lucia Kováčová
Researcher and Data Manager, Central European Labour Studies Institute

Lucio Lamberti
Docente in Politica economica e scienza delle finanze e in Normativa bancaria e del mondo finanziario, Università telematica San Raffaele, Roma

Anna Masiello
Formatrice europea, First Cisl. Responsabile Comunicazione della progettazione europea, APF First Cisl

Alessandro Mazzi
First Cisl. Componente sindacale delegazione trattante Banco BPM

Andrea Pastacaldi
APF First Cisl President

Giovanni Piglialarmi
ADAPT Research Fellow

Francesco Seghezzi
Presidente Fondazione ADAPT

Paola Vinciguerra
Responsabile Formazione europea, APF First Cisl. Formatrice nazionale, First Cisl. Componente Pedagogical Commitee e network Formazione Formatori e Strategic Development, ETUI – ETUC