



Policy

per la prestazione del

Servizio di Consulenza

in materia di investimenti

Novembre 2011

Indice

1.	Premessa	3
2.	Il Servizio di consulenza in materia di investimenti	3
3.	Politiche commerciali.....	7
4.	Consulenza base.....	9
4.1	Pianificazione e organizzazione.....	9
4.1.1	Ambito di applicazione	9
4.1.2	Modello organizzativo	10
4.1.2.1	Informativa finanziaria	10
4.1.3	Formazione.....	10
4.2	Prestazione del servizio	11
4.2.1	Profilatura del cliente	11
4.2.1.1	Dati Anagrafici ed Esperienza Finanziaria e Conoscenze Possedute	11
4.2.1.2	Situazione finanziaria, Obiettivi di investimento e Propensione al rischio.....	12
4.2.2	Classificazione dei prodotti finanziari	13
4.2.2.1	Complessità	14
4.2.2.2	Rischiosità	16
4.2.3	Valutazione di adeguatezza.....	20
4.2.4	Regole di condotta/comportamento con la clientela	27
4.2.5	Flussi informativi.....	28
	ALLEGATI.....	30

1. Premessa

Il presente documento è finalizzato a definire le Linee Guida per la prestazione del Servizio di Consulenza in materia di investimenti da parte della BCC MEDIOCRATI, in conformità a quanto previsto dalla normativa primaria e secondaria di recepimento della MiFID¹ con riguardo ai contenuti ed alle modalità di prestazione del servizio. Le indicazioni di seguito esposte tengono conto degli orientamenti interpretativi di dettaglio forniti dalla Consob nella Comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009 inerente al “dovere dell’intermediario nella distribuzione di prodotti finanziari illiquidi”, nonché delle linee guida elaborate dalle associazioni di categoria (Federcasse, ABI, Assosim), per l’applicazione della suddetta Comunicazione.

2. Il Servizio di consulenza in materia di investimenti

Per “Consulenza in materia di investimenti” (di seguito Consulenza), servizio di investimento ai sensi dell’art. 1, c. 5, lett. f del TUF, si intende la “prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente. Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione” (cfr. art. 1, c. 5-septies).

In particolare, l’elemento della personalizzazione distingue la consulenza, quale servizio di investimento, dalla prestazione di raccomandazioni generali, le quali formano invece oggetto, insieme alla ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria, di un servizio accessorio. La Consob² evidenzia come l’attività di “consulenza generica” non possa in alcun caso tradursi in una raccomandazione personalizzata su singoli strumenti finanziari. Riferimenti specifici alla idoneità di un singolo strumento finanziario rispetto alle caratteristiche personali del cliente connoterebbero la prestazione di un servizio di consulenza vero e proprio.

La consulenza può articolarsi secondo i seguenti fattori³:

- range più o meno ampio di prodotti oggetto del servizio;
- periodicità dell’attività, che può atteggiarsi quale attività “continuativa”⁴ o “episodica”;

¹ Cfr. Decreto legislativo n. 58/98 T.U.F., Regolamento Intermediari Consob n.16190/07.

² Cfr. Schede di approfondimento Consob “I servizi e le attività di investimento. Alcune nozioni.” fornite in occasione della pubblicazione del documento di consultazione circa il nuovo Regolamento Intermediari del 20 luglio 2007, e “Prime linee di indirizzo in materia di consulenza in materia di investimenti” pubblicate a seguito degli esiti alla suddetta consultazione il 30 ottobre 2007.

³ Cfr. “Prime linee di indirizzo in materia di consulenza in materia di investimenti” Consob op. cit.

⁴ Qualora il servizio di consulenza sia prestato su base continuativa, l’intermediario si impegna a raccomandare soltanto strumenti finanziari e/o prodotti finanziari e/o servizi di investimento che siano stati preventivamente sottoposti all’analisi di adeguatezza e siano risultati in concreto adeguati per quel cliente. Ciò in considerazione del fatto che, in costanza del servizio di consulenza (a seguito di specifico ed espresso incarico conferito da questi all’intermediario nell’ambito della stipula del contratto per la prestazione dei servizi di investimento), vi è da parte del cliente la ragionevole e legittima attesa che qualsiasi proposta proveniente dall’intermediario tenga conto, per definizione, delle informazioni personali.

L’elemento
distintivo è la
personalizzazione
della
raccomandazione

- svolgimento in associazione agli altri servizi di investimento diversi dalla gestione di portafogli, in relazione ai quali viene quindi a realizzarsi un elevato livello di tutela del cliente che può attendersi da parte dell'intermediario una valutazione di *adeguatezza* dei suoi investimenti, in luogo della verifica della mera *appropriatezza*.

La Consob ha rilevato che la soluzione di prestare la consulenza in connessione con gli altri servizi di investimento diversi dalla gestione di portafogli si pone, tra l'altro, in linea di assoluta continuità con la situazione (di diritto e di fatto) previgente, nella quale tale servizio, benché accessorio, era ricompreso nella prestazione dei servizi di investimento "principali", ai quali si associava la possibilità di fornire specifiche indicazioni all'investitore⁵.

Ampiezza del servizio prestato dalla banca

L'intermediario che decide di prestare il servizio di consulenza deve precisare preliminarmente l'ambito, il set, di prodotti/servizi finanziari sui quali potranno insistere i "consigli di investimento", al fine di rendere pienamente edotto il cliente circa "l'ampiezza" del relativo servizio⁶.

In proposito, la Consob osserva come la consulenza possa meglio - e con un maggior valore aggiunto per il cliente - dispiegarsi in relazione ad un più ampio *range* di prodotti che il consulente si impegna a considerare nel rilascio dei relativi consigli⁷.

Nel caso di abbinamento della consulenza agli altri servizi, fornire sempre raccomandazioni personalizzate

Nel caso di abbinamento della consulenza agli altri servizi di investimento si richiama l'attenzione delle BCC sull'impegno a fornire le raccomandazioni personalizzate (ovvero una valutazione di adeguatezza) a fronte di qualsiasi ordine e/o richiesta di un'operazione avanzata dal cliente (c.d. consulenza "continuativa") - se queste rientrano nella sfera di prodotti/servizi per i quali l'intermediario ha dichiarato in sede contrattuale di voler prestare il servizio di consulenza. Viceversa, in assenza di detto abbinamento, la prestazione della consulenza necessita di specifica richiesta del cliente, da avanzare secondo modalità che devono essere appositamente definite nel contratto (c.d. consulenza "episodica")⁸.

⁵ È sulla base di tale presupposto che, nella disciplina di passaggio alla direttiva MiFID, il legislatore nazionale (D.Lgs n. 164/2007) ha previsto l'abilitazione di diritto (dal 1° novembre 2007) al nuovo servizio di consulenza in materia di investimenti per tutti gli intermediari che, alla data del 31 ottobre 2007, erano autorizzati ad almeno un servizio di investimento.

⁶ Cfr. Esito delle consultazioni in merito al nuovo Regolamento Intermediari del 30 ottobre 2007.

⁷ Infatti, ad esempio, qualora l'ambito del servizio di consulenza sia circoscritto ad una data tipologia di strumenti/prodotti finanziari, è necessario prevedere e disciplinare le modalità di interazione del consiglio rispetto all'eventuale operazione disposta dal cliente, assicurando che l'investimento eventualmente consigliato in alternativa risulti più adatto all'investitore rispetto all'operazione che il medesimo aveva autonomamente individuato.

⁸ Cfr. Linee Guida Abi validate dalla Consob il 24 marzo 2009 "Indicazioni tecnico-giuridiche per i contratti per i servizi di investimento con i clienti retail dopo la Mifid" (Serie Tecnica 17 del 10 aprile 2009). La natura "continuativa" (laddove l'intermediario abbia deciso di abbinare la consulenza agli altri servizi) ovvero "episodica" del servizio (laddove in assenza di detto abbinamento, la prestazione della consulenza sia rimessa alla specifica richiesta del cliente da avanzare di volta in volta) deve, pertanto, emergere dal contratto.

Lo schema operativo presuppone che la consulenza venga prestata sempre in connessione con gli altri servizi di investimento

A tale riguardo, partendo anche dall'assunto richiamato dalla stessa Autorità di vigilanza nell'esito delle consultazioni sul nuovo Regolamento Intermediari secondo il quale solo *in via astratta* i servizi di investimento a cui un intermediario è autorizzato possono essere *svolti senza l'abbinamento con la consulenza*⁹, lo schema contrattuale e operativo adottato dal Credito Cooperativo¹⁰ presuppone che il servizio di consulenza venga prestato sempre in connessione con (uno o più degli) altri servizi di investimento.

Inoltre, in virtù del principio sancito dall'art. 21 del T.U.F. secondo il quale *nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati; b) acquisire, le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati*, appare evidente che qualora l'intermediario abbia provveduto ad acquisire, all'atto della stipula del contratto, tutte le informazioni rilevanti sul cliente ai fini della valutazione dell'adeguatezza, lo stesso sia tenuto, nella gestione del rapporto con il medesimo cliente, a fare sempre affidamento sulle informazioni da questo fornite¹¹. A ciò si aggiunge la considerazione che, sulla base dello schema contrattuale proposto, il cliente conferisce alla Banca l'incarico per la prestazione del servizio di consulenza – nei modi e nei termini ivi definiti - non all'atto del conferimento dei singoli ordini, bensì *una tantum* all'atto della stipula del contratto per la prestazione dei servizi di investimento (di seguito "contratto")¹².

⁹ Tuttavia, nel caso, l'intermediario deve approntare meccanismi (contrattuali, organizzativi, procedurali, e di controllo) per rendere effettiva la conformazione dei propri collaboratori e dipendenti a contatto con la clientela a predefiniti modelli relazionali, nel presupposto che, di fatto, vista l'ampia nozione di consulenza resa dal legislatore in attuazione delle fonti comunitarie, può risultare elevato (specie quando si utilizzino forme di contatto non "automatiche") il rischio che l'attività concretamente svolta sfoci nel presentare un dato strumento finanziario come adatto per quel cliente, integrando così la "consulenza in materia di investimenti".

¹⁰ Cfr. circolare Federcasse n. 270 del 07-12-07.

¹¹ *La necessità che, ai sensi dell'art. 21 del T.U.F., il "soggetto abilitato" persegua l'interesse del risparmiatore quando svolge qualsiasi servizio di investimento o accessorio fa sì che il "soggetto abilitato" medesimo – nell'ambito di uno qualsiasi di detti servizi - non possa assolutamente invitare un risparmiatore ad acquistare uno strumento finanziario se non ritiene, ragionevolmente e motivatamente, detto acquisto funzionale "al meglio" (art. 21, lett. a) per il perseguimento dell'interesse del singolo cliente destinatario dell'invito. L'art. 21 del T.U.F. e l'art. 19 della Direttiva 2004/39/CE impongono esplicitamente che l'intermediario agisca con diligenza e correttezza per servire "al meglio" gli interessi del proprio cliente. L'obbligo di agire per "il meglio" si traduce nella necessità che l'intermediario sottoponga al cliente – sempre ed in ogni occasione – prodotti finanziari dei quali abbia accertato la coerenza con gli interessi del cliente stesso. (...) "Occorre guardarsi da facili semplificazioni, secondo le quali, al di fuori dei servizi di consulenza e di gestione, gli intermediari dovrebbero preoccuparsi esclusivamente del profilo della c.d. "appropriatezza", quale è configurata dall'art. 42 del nuovo regolamento intermediari (del. Consob 29 ottobre 2007, n. 16190) (...) Ogni qualvolta che gli intermediari propongono un prodotto ad un risparmiatore ricorre la fattispecie della "raccomandazione personalizzata", rispetto alla quale gli intermediari debbono procedere ad un'attenta e diligente comparazione delle singole caratteristiche del concreto prodotto offerto e lo specifico profilo del cliente destinatario dell'invito all'acquisto" (G. La Rocca – Il Caso.it, documento n. 88, 31 dicembre 2007).*

¹² Si osserva che la Consob, sempre nell'ambito della consultazione sul nuovo Regolamento Intermediari, sembra consentire la possibilità per l'intermediario di omettere la considerazione di eventuali informazioni del cliente di cui esso sia già in possesso (vuoi perché si tratta di cliente già acquisito prima dell'entrata in vigore della nuova normativa, vuoi in quanto "nuovo" cliente al quale vengono prestati altri servizi soggetti alle verifiche di appropriatezza e/o adeguatezza) **solo nell'ambito del regime di "execution only"**: la possibilità di prestare ad un cliente il servizio in modalità di "mera esecuzione" anche qualora l'intermediario disponga delle informazioni sul cliente (in quanto, ad esempio, esso presti al cliente anche altri servizi), deriva dalla considerazione che il cliente può richiedere, ad

Ciò posto, in relazione ai richiami dell’Autorità di vigilanza, nonché allo schema contrattuale adottato dal Credito Cooperativo, il servizio di consulenza prestato dalla BCC MEDIOCRATI assume natura “continuativa”¹³.

Il contratto per la prestazione del servizio di consulenza

Sebbene il legislatore non preveda un’obbligatorietà della forma scritta per la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti né a fini di validità del contratto né a fini probatori, la normativa prevede il superamento dell’esonero dall’obbligo di stipulare il contratto in forma scritta proprio laddove il servizio di consulenza sia prestato in connessione ad altri servizi di investimento¹⁴. In tale fattispecie, infatti, l’art. 37, comma 2 lettera g) del Regolamento Intermediari n. 16190/07 richiede di indicare nel contratto se e con quali modalità e contenuti in connessione con il servizio di investimento può essere prestata la consulenza in materia di investimenti¹⁵.

Aspetto rilevante del contratto¹⁶ è l’indicazione dei **presupposti**, coerentemente con quanto sopra illustrato, **al ricorrere dei quali l’intermediario fornisce la consulenza**.

Innanzitutto, il contratto deve specificare l’area degli strumenti/prodotti finanziari per i quali il servizio di consulenza viene prestato e i servizi ai quali questo è abbinato. In particolare, deve definire se la Banca intende fornire al cliente il servizio di consulenza su strumenti e prodotti da chiunque emessi ovvero – come più spesso avviene per le banche - su quelli emessi dalle stesse e/o da soggetti con i quali esse abbiano stipulato accordi di distribuzione o di altra natura¹⁷.

esempio, di operare in regime di execution only quando opera attraverso il canale “internet” su specifici (semplici) strumenti finanziari, preferendo invece recarsi presso l’intermediario per lo svolgimento di operazioni su altri (e più complessi) strumenti finanziari per i quali intende ricevere prestazioni consulenziali da parte dell’intermediario; conseguentemente, in tale ipotesi, l’intermediario non sarà tenuto allo svolgimento di alcuna valutazione di appropriatezza/adequatezza nell’operatività in modalità di “mera esecuzione”, mentre dovrà effettuare la valutazione di adeguatezza per lo svolgimento del servizio di consulenza.

¹³ Pertanto, ogni Banca deve valutare attentamente l’opportunità di definire un modello operativo che prevede la prestazione del servizio di consulenza a fronte di qualsiasi operazione avente ad oggetto prodotti finanziari che rientrano nel perimetro/*set* del servizio definito nel contratto.

¹⁴ Attraverso il contratto, infatti, il cliente può assumere consapevolezza dello svolgimento a suo favore di prestazioni consulenziali da parte dell’intermediario, collegate alla prestazione di altri servizi di investimento oggetto del contratto scritto.

¹⁵ Occorre ricordare che resta fermo l’adempimento a carico dell’intermediario consulente l’obbligo di fornire al cliente - con un grado di analiticità diverso a seconda della classificazione del cliente come cliente al dettaglio o come cliente professionale - tutte le informazioni richieste dalla normativa e, dunque, anche di mantenere prova dell’informativa fornita.

¹⁶ *Cfr.* art. 37 del Regolamento Intermediari Consob n. 16190/07.

¹⁷ Uno dei tratti distintivi del servizio di consulenza è rappresentato, in genere, dalla neutralità del consulente nel saper orientare professionalmente le scelte del cliente verso un paniere sufficientemente ampio dei prodotti esistenti sul mercato finanziario in rapporto alle esigenze del cliente. È evidente che, per le banche che prestano il servizio di consulenza – in quanto intermediari finanziari - si profila un potenziale ed ineluttabile conflitto di interessi, posto che le banche sono munite di un proprio paniere di strumenti/prodotti finanziari da offrire. Pertanto, il necessario requisito della neutralità dovrebbe tradursi, quanto meno, in un onere di ragionevole motivazione relativamente ai motivi specifici e gravi che possano avere indotto la banca/consulente a ritenere maggiormente adatti per il cliente i prodotti da lei collocati, anche

Sebbene non obbligatorio, il contratto scritto è consigliato

Contenuti del contratto

Inoltre, il contratto deve specificare le modalità di prestazione del servizio di consulenza: ad esempio, se la consulenza si esplica, comunicando i consigli, le raccomandazioni, l'esito della valutazione di adeguatezza solo allo sportello o anche per telefono o attraverso il servizio postale o via e-mail o avvalendosi del promotore finanziario. In ultimo, il contratto deve indicare la validità temporale delle valutazioni fornite nell'ambito della prestazione del servizio.

Le disposizioni del T.U.F.¹⁸ istituiscono una diretta ed esplicita relazione consequenziale tra l'informazione data al cliente e la successiva decisione di investimento di quest'ultimo, cosicché, qualora l'informazione non sia tale da far *ragionevolmente comprendere la natura del tipo specifico di strumenti finanziari proposti nonché i rischi ad essi connessi*, deve escludersi che il cliente abbia assunto quella *decisione con cognizione di causa* richiesta dalla Direttiva.

A tale proposito, è necessario che il contratto, indipendentemente dalla modalità di prestazione del servizio, specifichi i doveri dell'intermediario in merito alle valutazioni fornite nell'espletamento del servizio di consulenza, al fine di chiarire al cliente che essi attengono all'agire con diligenza e professionalità e non già alla garanzia di alcun risultato in termini di rendimenti finanziari¹⁹.

In considerazione del lasso temporale che può intercorrere tra la raccomandazione personalizzata e l'esecuzione dell'operazione, la Banca avrà cura di verificare il mantenimento delle condizioni in base alle quali è stata effettuata la valutazione di adeguatezza.

3. Politiche commerciali

La Banca, nella definizione delle proprie politiche commerciali ha cura di valutare la compatibilità dei singoli strumenti finanziari, avuto riguardo alle loro caratteristiche, con i profili e i bisogni della clientela cui si intende offrirli. In particolare, la banca:

- effettua una valutazione della propria clientela al fine di rilevarne compiutamente le caratteristiche, individuando così target di clientela a cui indirizzare tipologie di strumenti finanziari coerenti con il modello di prestazione del servizio di consulenza prescelto;

rispetto a quelli della concorrenza di pari rischio (Cfr. "Appunti sul contratto relativo alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti", Gioacchino La Rocca – op. cit.).

¹⁸ L'art. 21, lett. b, del T.U.F. dispone che i soggetti abilitati devono operare affinché i clienti siano sempre adeguatamente informati. Tale previsione è rafforzata dall'art. 19, comma 3, della Direttiva 2004/39/CE, il quale dispone che "ai clienti o potenziali clienti vengono fornite in una forma comprensibile informazioni (...) sugli strumenti finanziari e sulle strategie di investimento proposte (...) cosicché essi possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari che vengono loro proposti nonché i rischi ad essi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti con cognizione di causa".

¹⁹ A tal riguardo si veda la Circolare Federcasse FF.LL. n.270 del 7 dicembre 2007

No garanzia di risultato

Compatibilità dei prodotti finanziari distribuiti con le caratteristiche della propria clientela "target"

- assegna obiettivi di budget aziendali e struttura, ove previsto, il sistema incentivante in modo tale che non prescinda dalla cura dell'interesse del cliente, preveda una diversificata distribuzione dei prodotti finanziari, che non sia di ostacolo e anzi promuova il comportamento onesto, equo e professionale da parte dei soggetti rilevanti²⁰;
- definisce ed adotta politiche di incentivazione al personale associate a parametri che tengano conto del raggiungimento di risultati qualitativi quali ad esempio:
 - percentuale di ordini in consulenza rispetto al totale;
 - tasso di rotazione del portafoglio;
 - tasso di chiusura dei dossier titoli;
 - percentuale delle informazioni raccolte dalla clientela;
 - numero di reclami.
- adotta procedure interne e codici di comportamento che prevedono l'obbligo per gli operatori che svolgono il servizio di consulenza di agire in modo onesto, equo e professionale e di garantire l'assoluta indipendenza rispetto alle raccomandazioni fornite alla clientela;
- provvede, ove necessario, ad integrare ed aggiornare la propria "Mappatura dei conflitti di interesse" in funzione delle nuove fattispecie che si dovessero manifestare;
- implementa processi aziendali idonei a consentire lo svolgimento di valutazioni circa le esigenze finanziarie della clientela che i prodotti che si decide di inserire nella propria offerta dovranno soddisfare;
- per gli strumenti finanziari di propria emissione, nella fase di "strutturazione", tiene conto dell'esperienza, conoscenza e propensione al rischio della clientela a cui si intendono indirizzare;
- per le obbligazioni di propria emissione, garantisce il rimborso mediante copertura del Fondo di Garanzia degli Obbligazionisti - FGO (laddove previsto) nei limiti statuari.

Secondo la Consob, rientra nella piena discrezionalità operativa degli intermediari configurare servizi di "consulenza" a diverso valore aggiunto per il cliente, in ragione, non solo, dell'ampiezza dei prodotti considerabili dal consulente, ma anche della profondità stessa del consiglio e dell'articolazione dei parametri che il consulente si impegna, nei confronti dell'investitore, a valutare²¹.

Un servizio, due
differenti modalità
di erogazione

Ciò posto, gli scenari di riferimento individuati per l'erogazione del Servizio di Consulenza sono:



Consulenza base

²⁰ I "soggetti rilevanti" sono i soggetti che rientrano in una delle categoria di cui alla parte I, art. 2, comma 1 lett. p) del Regolamento Congiunto Banca d'Italia - Consob del 29.10.2007.

²¹ Conseguentemente, anche i livelli commissionali potranno registrare i diversi "contenuti" del servizio di consulenza (Esito delle consultazioni in merito al nuovo Regolamento Intermediari del 30 ottobre 2007).

la consulenza base è un servizio di investimento che ha ad oggetto di volta in volta, isolatamente, un singolo prodotto finanziario, sostanzialmente mirante a valutare se il cliente è in grado di comprenderne la complessità e di sopportarne le possibili perdite, coerentemente con i suoi obiettivi di investimento.



Consulenza avanzata

la consulenza avanzata è un servizio di investimento altamente qualificato, che ha ad oggetto i diversi prodotti finanziari, volto all'analisi, individuazione e costruzione di un portafoglio ottimale e personalizzato in base alle caratteristiche del cliente²².

4. Consulenza base

4.1 Pianificazione e organizzazione

Alla luce di quanto riportato sopra, il servizio di consulenza nella modalità "base" si eroga sistematicamente sulle tipologie di servizi e strumenti previsti contrattualmente.

4.1.1 Ambito di applicazione

Il servizio non si deve limitare ai prodotti di propria emissione²³ e comunque è auspicabile ampliare il più possibile la gamma dei prodotti finanziari oggetto del servizio.

La Banca deve elencare le tipologie di strumenti finanziari oggetto della consulenza e i servizi a cui questa è abbinata. Tale elencazione deve essere riportata nel contratto.

La Banca deve, inoltre, specificare, coerentemente con le previsioni contrattuali, l'oggetto diretto della consulenza, individuato nella disciplina comunitaria²⁴ nella realizzazione di una delle seguenti operazioni:

- comprare, vendere²⁵, sottoscrivere, scambiare, riscattare, detenere un determinato strumento finanziario o assumere garanzie nei confronti dell'emittente rispetto a tale strumento;

²² Le indicazioni fornite dalla Consob nell'ambito del richiamato Documento di Livello 3 *non impediscono un approccio "per portafoglio" alla valutazione di adeguatezza* (c.d. consulenza "avanzata"). Infatti, *l'adozione di procedure di valutazione dell'adeguatezza basate su tale prospettiva appare in grado di garantire l'efficienza del consiglio fornito; tale impostazione offre anche un'opportunità per l'intermediario che per tale via potrà consigliare al cliente operazioni che tengano conto della necessaria diversificazione degli investimenti.*

Circa la necessità di considerare l'aspetto inerente alla diversificazione del portafoglio (c.d. rischio di concentrazione), recenti sentenze hanno posto particolare rilievo alla valutazione di adeguatezza delle operazioni poste in essere, non già considerandole singolarmente, bensì alla luce dell'intero "portafoglio" del cliente (Cfr. motivazione della sentenza n. 3091 resa dalla Prima Sezione Civile del Tribunale di Venezia del 22 dicembre 2008).

²³ Cfr. Newsletter Consob – anno XIV – N. 20 – 19 maggio 2008 (Adesione alla disciplina MiFID: richiamo della Commissione).

²⁴ Cfr. Schede di approfondimento Consob "I servizi e le attività di investimento" e "Prime linee di indirizzo in materia di consulenza in materia di investimenti" op.cit.

²⁵ Diversamente dalla consulenza avanzata (Cfr. Paragrafo 5), nella consulenza base, è immaginabile limitare l'oggetto della raccomandazione alle sole operazioni in "acquisto".

La gamma dei prodotti in consulenza deve essere la più ampia possibile

L'oggetto diretto della consulenza

- esercitare o non esercitare qualsiasi diritto conferito da un determinato strumento finanziario a comprare, vendere, sottoscrivere, scambiare o riscattare uno strumento finanziario.

Tracciabilità delle raccomandazioni

La Banca deve garantire la tracciabilità della raccomandazione rilasciata e se la stessa è avvenuta su iniziativa della Banca o del cliente.

Senza le informazioni sul cliente, la Banca non può fare consulenza

Nel caso in cui il cliente non ha fornito le informazioni previste dalla normativa di riferimento, la Banca si astiene dal prestare il servizio, impegnandosi comunque ad acquisire le informazioni necessarie.

4.1.2 Modello organizzativo

Il Personale autorizzato (di seguito “consulente”) alla prestazione del servizio è il personale di filiale individuato come “addetto titoli” appartenente all’Area Mercato della Banca.

Il consulente deve prestare il servizio nel miglior interesse del cliente. Il comportamento è conforme a quanto previsto dalle procedure interne adottate dalla Banca.

Il consulente deve possedere un'adeguata conoscenza in materia finanziaria idonea alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.

La Banca adotta un modello organizzativo adeguato a gestire efficacemente il rapporto con la clientela, nel rispetto della propria politica di gestione dei conflitti di interessi.

4.1.2.1 Informativa finanziaria

L’Area Finanza supporta l’operatività del consulente alla prestazione dei servizi di investimento. Il responsabile dell’Area Finanza predispone e trasmette periodicamente (settimanalmente / mensilmente) alle filiali una nota relativa all’andamento dei principali mercati di riferimento, ad eventuali fenomeni che possono incidere sul valore degli strumenti finanziari detenuti dalla clientela e a possibili opportunità di investimento individuate. Dette informazioni vengono raccolte attraverso i principali canali informativi in uso presso l’Area Finanza, ovvero, ove disponibili:

- informativa trasmessa quotidianamente dall’Istituto/Cassa Centrale di Categoria;
- informativa disponibile *on line* (Portale Web dell’Istituto/Cassa Centrale di Categoria);
- apposite piattaforme per il reperimento delle informazioni (es. Bloomberg);
- giornali di settore (il Sole 24 ore, Milano Finanza, Finanza e Mercati, ecc.).

4.1.3 Formazione

La Banca definisce un apposito iter formativo, coerente con il perimetro di riferimento, per il personale che eroga il servizio di consulenza base. *(La Banca può inserire il riferimento ad un corso specifico)*

4.2 Prestazione del servizio

4.2.1 Profilatura del cliente

La Banca ai fini della raccolta delle informazioni del cliente utilizza il questionario per la profilatura della clientela funzionale alla valutazione di adeguatezza multivariata.

Il questionario per la raccolta delle informazioni si compone di quattro distinte sezioni

Il questionario si compone di 18 domande suddivise in 4 distinte sezioni:

- **Sezione A – Dati Anagrafici**
- **Sezione B – Esperienza Finanziaria e Conoscenze Possedute**
- **Sezione C – Situazione finanziaria**
- **Sezione D – Obiettivi di investimento e Propensione al rischio**

Le sezioni del questionario sono tra loro indipendenti e hanno la stessa rilevanza, ad ognuna di queste corrisponde un totale dei punteggi attribuiti alle risposte fornite dal cliente.

Il punteggio della singola sezione consente di individuare la tipologia di prodotto adeguata per il cliente, in termini di conoscenza (domanda B.5), complessità (somma punteggi sezione A e sezione B²⁶) e rischiosità (somma punteggi sezione C e sezione D).

Al fine di poter raccomandare uno specifico prodotto finanziario si dovrà infine valutare il rischio concentrazione (Cfr. Allegato 1).

Per la valutazione di adeguatezza è necessaria la compilazione di tutte le sezioni del questionario.

4.2.1.1 Dati Anagrafici ed Esperienza Finanziaria e Conoscenze Possedute

La sezione A e la sezione B sono funzionali a rilevare la capacità del cliente di comprendere la complessità dei prodotti finanziari e gli effetti connessi in termini di rischio.

La sezione A si compone di 3 domande, mentre la sezione B prevede 5 domande

La Sezione A si compone di 3 domande relative all'età anagrafica, alla professione e al livello di istruzione del cliente, la Sezione B si compone di 5 domande attinenti le conoscenze ed esperienze finanziarie.

In particolare:

- Le domande **B.3 e B.5** prevedono risposte rappresentative di "livelli progressivi" di esperienza (B.3) e conoscenza (B.5) del cliente. Ad esempio il cliente che dichiara di investire/aver investito solo in azioni, avrà un livello di esperienza corrispondente alla risposta 5 con punteggio pari a 4.

La coerenza tra le risposte alle domande B.3 e B.5 è verificata, sul presupposto che l'investitore abbia conoscenza almeno delle tipologie di strumenti in cui investe/ha

²⁶ Ad esclusione della domanda B.5 (conoscenze possedute).

investito. Pertanto la procedura consente di validare esclusivamente le risposte alle domande B.3 e B.5 sulla base della tabella 1²⁷:

Tab. 1 Coerenza risposte conoscenza ed esperienza

B.3	B.5
Risposta 1	Tutte le risposte
Risposta 2	Risposta \geq 1
Risposta 3	Risposta \geq 2
Risposta 4	Risposta \geq 3
Risposta 5	Risposta \geq 4
Risposta 6	Risposta = 5

La risposta 1 – “Nessuna” alla domanda B.3 – “In che tipologia di prodotti finanziari investe/ha investito” è compatibile unicamente con la risposta 4 – “Altro” alla domanda B.2 – “Con quale frequenza opera sul suo dossier titoli”.

La verifica di adeguatezza rispetto alle conoscenze del cliente è valutata in maniera puntuale, attraverso una valutazione autonoma della risposta alla domanda B.5 – “Quali tipologie di prodotti finanziari conosce”.

I punteggi della sezione A e della Sezione B, ad esclusione della domanda B.5, sono sommati ai fini della verifica di adeguatezza dei prodotti finanziari rispetto al livello di esperienza del cliente. La somma dei punteggi (vedi tabella 2) delle sezioni A e B potrà essere compresa tra 3 e 28.

Tab. 2 Profilo di conoscenza ed esperienza del cliente

Punteggio	Conoscenza/esperienza cliente
3 – 11	Poco esperto
12 – 20	Mediamente esperto
21 – 28	Esperto

4.2.1.2 Situazione finanziaria, Obiettivi di investimento e Propensione al rischio

La Sezione C è composta da 7 domande finalizzate a rilevare la situazione finanziaria del cliente (sopportabilità dei rischi legati alle eventuali perdite). La Sezione D è composta da 3 domande finalizzate a rilevare gli obiettivi di investimento, la propensione al rischio e l’orizzonte temporale del cliente.

La risposta 4 alla domanda D.1 – “Qual è l’obiettivo dei suoi investimenti” non è compatibile con la risposta 1 alla domanda D.3 – “Qual è la sua reazione ai movimenti negativi di mercato”.

²⁷ La Banca dovrà valutare il mantenimento della suddetta verifica di coerenza.

La verifica delle conoscenze del cliente è valutata in maniera puntuale

La sezione C si compone di 7 domande, mentre la sezione D prevede 3 domande

Occorre verificare la coerenza tra le risposte fornite alla domanda A.2. concernente la professione del cliente, con le risposte della domanda C.1. concernenti la fonte di reddito. Pertanto la procedura consente di validare esclusivamente le risposte alle domande A.2 e C.1 sulla base della tabella 3:

Tab. 3 Coerenza delle risposte sulla professione e la fonte di reddito

Domanda C.1	Domanda A.2
Risposta 1 o 2	Risposta 1, 2, 4, 6, 8
Risposta 1 o 2 o 4	Risposta 3
Risposta 3 o 4	Risposta 5, 7

I punteggi della sezione C e della Sezione D sono sommati ai fini della verifica di adeguatezza dei prodotti finanziari rispetto al profilo di rischio del cliente. La somma dei punteggi (vedi tabella 4) della Sezione C e della Sezione D potrà essere compresa tra 5 e 40.

Tab. 4 Profilo di rischio del cliente

Punteggio	Profilo di rischio
5 - 16	Basso
17-28	Medio
29-40	Alto

Copia per il cliente

Al cliente viene rilasciata copia del questionario con le risposte fornite.

4.2.2 Classificazione dei prodotti finanziari

Un efficiente processo di valutazione di adeguatezza dei prodotti finanziari è basato non solo su una attenta profilatura dei clienti ma anche su una rigorosa mappatura dei prodotti finanziari.

La mappatura dei prodotti è realizzata attraverso l'individuazione di macrocategorie degli stessi funzionali a censirne la complessità e l'assegnazione di indicatori relativi a differenti fattori di rischio (rischio emittente/controparte, rischio di mercato, rischio di liquidità) operata, tempo per tempo, con riferimento a ciascun prodotto finanziario. Tali elementi costituiscono il necessario set informativo riportato nell'anagrafica di ciascun prodotto finanziario. La Banca valuta l'opportunità di inserire tale informativa nella scheda prodotto predisposta ai fini MiFID²⁸.

Le macrocategorie di prodotti finanziari sono quelle richiamate nell'ambito del questionario di profilatura della clientela di seguito riportate:

- Strumenti del mercato monetario

²⁸ Per i prodotti illiquidi tale set informativo deve essere coerente con quanto previsto dal capitolo 5 delle Linee Guida Interassociative per l'applicazione delle misure Consob di livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi.

I prodotti finanziari sono mappati in macrocategorie

- Obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse
- Fondi comuni di investimento o Sicav conformi alla normativa Europea
- Azioni
- Prodotti finanziari assicurativi
- Altri Fondi comuni di investimento o Sicav
- Obbligazioni strutturate complesse
- Derivati

4.2.2.1 Complessità

La complessità del prodotto finanziario attiene alla comprensibilità delle caratteristiche, della natura e dei rischi insiti nel prodotto da parte dell'investitore.

Le macrocategorie rispecchiano la complessità dei prodotti finanziari

I prodotti finanziari sono censiti sulla base di macrocategorie che rispecchiano la complessità degli stessi e per i quali viene fornita una sufficientemente dettagliata descrizione, coerentemente con quanto riportato nell'informativa pre-contrattuale, che permetta al cliente di comprendere in maniera corretta e chiara la natura e le caratteristiche del prodotto, così come gli effetti potenziali che potrebbero scaturire dall'eventuale esistenza di componenti derivative²⁹.

A tal fine, la procedura consente la visualizzazione all'operatore delle seguenti descrizioni:

Strumenti del mercato monetario

Strumenti di natura creditizia, con un orizzonte temporale di breve o brevissima scadenza (entro i 12 mesi). Gli strumenti finanziari monetari più diffusi sono: titoli di stato a breve termine, pronti contro termine, certificati di deposito.

Obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse

Titoli di credito emessi da enti pubblici o società che attribuiscono al possessore il diritto al rimborso del capitale più un interesse. Le obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse hanno caratteristiche semplici limitandosi a prevedere oltre al rimborso del capitale a una determinata scadenza, un saggio d'interesse fisso o variabile spesso anche tramite delle cedole periodiche lungo la vita residua degli strumenti. Tali prodotti finanziari, quali ad esempio le obbligazioni plain vanilla, step up/down, a tasso misto o le obbligazioni callable, con cap/floor, hanno caratteristiche prestabilite e quindi non contemplano forme di opzionalità che possano rendere indeterminate le prestazioni.

Fondi comuni di investimento o Sicav conformi alla normativa europea

Organismi di Investimento collettivo del Risparmio (fondi comuni d'investimento e SICAV) conformi alla normativa europea che ne disciplina l'attività, ponendo dei

²⁹ Cfr. pag 8 Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, Capitolo 2 delle Linee Guida Interassociative per l'applicazione delle misure Consob di livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi.

limiti non superabili alla gestione degli stessi in termini di utilizzo di derivati, ricorso alla leva finanziaria, concentrazione dei rischi su pochi strumenti finanziari³⁰.

Azioni

Titoli rappresentativi di una quota del capitale di una società che possono essere scambiati e dunque quotati in appositi mercati finanziari. Rappresentano capitale di rischio e non prevedono meccanismi di rimborso; possono pagare dei dividendi periodici in funzione dell'utile prodotto dalla società a cui si riferiscono e dalle decisioni assunte dal CdA di questa ultima.

Prodotti finanziari assicurativi

Polizze assicurative ramo vita a contenuto finanziario, quali le polizze di tipo "unit linked", le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni, le polizze di tipo "index linked" collegate a indici o ad altri valori di riferimento, nonché le polizze di "capitalizzazione" in cui l'impresa di assicurazione si impegna, nei confronti del cliente, a pagare somme determinate al decorso di un termine prestabilito in corrispettivo di premi in denaro o in altre attività.

Altri Fondi comuni di investimento o Sicav

Organismi di Investimento collettivo del Risparmio (fondi comuni d'investimento e SICAV) non conformi alla normativa europea che ne disciplina l'attività, ponendo dei limiti non superabili alla gestione degli stessi in termini di utilizzo di derivati, ricorso alla leva finanziaria, concentrazione dei rischi su pochi strumenti finanziari.

Obbligazioni strutturate complesse

Titoli di credito il cui rimborso e/o interesse possono venire indicizzati all'andamento dei prezzi di altre attività e/o strumenti finanziari, dando luogo ad una componente derivativa di tale strumento, simile ad una opzione che può rendere indeterminate le prestazioni³¹.

Derivati

Contratti o titoli il cui prezzo è basato sul valore di mercato di altri sottostanti (come ad esempio azioni, indici, valute, tassi, materie prime). La loro contrattazione può essere prevista nei mercati regolamentati oppure "over the counter", mercati alternativi a quelli regolamentati creati da istituzioni finanziarie. I derivati producono un effetto leva ovvero possono generare un guadagno o una perdita amplificati rispetto a quello che si otterrebbe con un pari investimento direttamente nell'attività sottostante.

I prodotti finanziari sono distinti sulla base di tre livelli di complessità come di seguito esposti:

1. Basso livello di complessità

- strumenti del mercato monetario

³⁰ Ai fini del presente documento, in tale macrocategoria di prodotti finanziari vi rientrano anche gli ETF quotati in mercati regolamentati quale ad esempio ETFplus di Borsa Italiana.

³¹ La Consob ritiene che elementi di complessità non facilmente riscontrabili dai clienti siano propri delle "obbligazioni strutturate con componenti derivative (anche implicite) sul rischio di mercato e/o di credito, incluse, quindi, le obbligazioni subordinate" (Cfr. Piano strategico Consob 2010-2012, pag. 58).

- obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse
- fondi comuni di investimento o Sicav conformi alla normativa europea³²

2. Medio livello di complessità

- azioni
- prodotti finanziari assicurativi

3. Alto livello di complessità

- altri fondi comuni di investimento o Sicav
- obbligazioni strutturate complesse
- derivati

4.2.2.2 Rischiosità

Multivariabilità e non mitigabilità dei rischi

Nel processo di assegnazione dei differenti indicatori di rischio di ciascun prodotto finanziario deve essere compiuta una valutazione nel continuo, separata e autonoma, delle tipologie di rischio pertinenti più significative (multi variabilità) senza mediare/mitigare gli elementi di maggiore e minore rischio (non mitigabilità/mediabilità). Le tipologie di rischio considerate sono le seguenti:

- Rischio emittente/controparte: rischio legato a variazioni del merito creditizio dell'emittente o della controparte
- Rischio di mercato: rischio riferito alle variazioni di valore di un prodotto finanziario connesso a cambiamenti delle condizioni di mercato
- Rischio di liquidità: rischio relativo all'impossibilità di poter liquidare prontamente l'investimento senza una penalizzazione del valore

Inoltre, in relazione all'operatività della clientela, la Banca valuta anche il seguente rischio:

- Rischio di concentrazione: rischio dovuto all'esposizione verso uno specifico emittente o controparte, paese, valuta, o verso lo stesso prodotto finanziario.

Le suddette valutazioni devono rimanere tracciabili e monitorabili, per ciascun prodotto finanziario, in modo da poter essere utilizzate sia ai fini di un controllo interno, sia ai fini di controlli da parte dell'Autorità di vigilanza.

La Banca definisce parametri, classi, modalità e frequenza di misurazione nel tempo delle richiamate tipologie di rischio.

Rischio emittente/controparte

Il rischio emittente/controparte attiene esclusivamente ai **titoli di debito, derivati e prodotti finanziari assicurativi**, la cui valutazione avviene attraverso il parametro del *Rating*³³ secondo la tabella 5.

Il rating misura il rischio emittente / controparte

³² Cfr. CESR-Consultation on MiFID complex and non-complex financial instruments for the purposes of the Directive's appropriateness requirements, 14/05/2009 Ref. 09-295 – IV Section 3 Art. 66. (OICR UCITS).

Tab. 5 Classificazione del rischio emittente/controparte

Classe rischio emittente/controparte	Rating
1 - Basso	Investment grade "superiore"
2 - Medio	Investment grade "inferiore"
3 - Alto	Non investment grade e Assenza di rating

Per Investment grade "superiore" si intende un prodotto finanziario con rating non inferiore a A- (Scala Standard & Poor's) ovvero A3 (Scala Moody's), per Investment grade "inferiore" si intende un prodotto finanziario con rating compreso tra BBB+ e BBB- (Scala Standard & Poor's) ovvero compreso tra Ba1 e Ba3 (Scala Moody's).

Le Obbligazioni emesse dalla BCC MEDIOCRATI e garantite dal Fondo di Garanzia degli Obbligazionisti, a livello di rischio emittente/controparte, sono associabili a prodotti finanziari con rischio "1- Basso".³⁴ Le Obbligazioni emesse dalla BCC MEDIOCRATI e non garantite dal Fondo di Garanzia degli Obbligazionisti, a livello di rischio emittente/controparte, sono associabili a prodotti finanziari con rischio "2-Medio".

Inoltre, per i seguenti prodotti finanziari assicurativi:

- Polizze di capitalizzazione non presentano rischio emittente/controparte. Il Rischio è coperto da un fondo di garanzia, pertanto si attribuisce la Classe rischio 1 – Basso (Investment grade);
- Polizze Index/Unit linked (con sottostante obbligazionario). Il riferimento è il migliore tra rating del sottostante e della compagnia assicurativa.

La frequenza di rilevazione del rating prevede l'aggiornamento tempestivo dello stesso nell'anagrafica del prodotto nel momento in cui sono note eventuali variazioni.

Per i prodotti per i quali non è possibile ottenere le informazioni funzionali alla valutazione del rischio emittente/controparte, la Banca (Istituto Centrale di Categoria) assegna al prodotto finanziario la più elevata classe di rischiosità corrispondente all'assenza di rating/Non investment grade.

Per le **azioni** e gli **OICR** non essendo pertinente il riferimento al Rischio emittente/controparte, questo non viene valutato³⁵.

³³ Si ritiene opportuno far riferimento al rating dell'emittente del prodotto finanziario (*Long Term issuer S&P o Moody's*), in assenza del quale la Banca (Istituto Centrale di Categoria) potrà utilizzare il rating della specifica emissione o di ulteriori e diversi parametri che riterrà più opportuni.

³⁴ Con l'avvio operativo del Fondo di Garanzia Istituzionale (FGI), la medesima valutazione del rischio potrà essere effettuata nei confronti di tutte le banche aderenti.

³⁵ In questo caso è possibile attribuire la Classe di rischio 1 - Basso ovvero non effettuare il controllo.

Rischio di mercato

La volatilità

Il parametro di misurazione del rischio di mercato è la **volatilità** ed è applicabile a tutte le tipologie di prodotto. L'indicatore statistico per la misurazione della volatilità è la deviazione standard annualizzata su almeno 52 rilevazioni settimanali.

In caso di prodotti per i quali la Banca (Istituto Centrale di Categoria) non dispone di una serie storica³⁶, si prende come riferimento la serie storica di una emissione simile per tipologia di prodotto (Cfr. a titolo esemplificativo, per i prestiti obbligazionari, l'Allegato 2).

Nella definizione delle classi di rischiosità, la Banca considera i *range* di volatilità definiti nella tabella 6.

Tab. 6 Classificazione del rischio di mercato

Classe rischio mercato	Volatilità %
1 - Basso	$0 < \sigma \leq 5$
2 - Medio	$5 < \sigma \leq 15$
3 - Alto	$\sigma > 15$

Con riferimento ai covered warrant e ai certificates a copertura dei finanziamenti, in considerazione della particolare finalità di tali strumenti, il Rischio mercato non viene valutato³⁷ tenuto conto che l'eventuale variazione di valore del derivato è compensata dalla variazione collegata allo strumento coperto.

Inoltre, per i piani di accumulo in fondi comuni, tenuto conto della particolare modalità di investimento e della diversificazione del rischio di tale tipologia di prodotti, si applica la suddetta tabella e la risultante classe di rischio è diminuita di un livello. A titolo esemplificativo, se dall'applicazione dei range di volatilità è calcolata la classe di rischio "3-Alto", verrà attribuita la classe di rischio "2-Medio".

Rischio di liquidità

La Banca (Istituto Centrale di Categoria) valuta, per ciascun prodotto finanziario, il relativo grado di liquidità secondo le modalità previste dalle "Linee Guida interassociative per l'applicazione delle misure Consob di Livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi" (Federcasse, Abi, Assosim).

Sulla base delle condizioni rilevate, è assegnata al prodotto finanziario una delle seguenti classi di liquidità:

³⁶ Si considera tale fattispecie riferibile soprattutto alle nuove emissioni di obbligazioni BCC MEDIOCRATI.

³⁷ In questo caso è possibile attribuire la Classe di rischio 1 - Basso ovvero non effettuare il controllo.

1. **Liquido**
2. **Parzialmente liquido**
3. **Illiquido**

Le condizioni per la liquidità di un prodotto finanziario

In particolare, La Banca (Istituto Centrale di Categoria) definisce un prodotto finanziario come “liquido” qualora negoziato secondo una delle seguenti modalità:

- Negoziazione su una sede di esecuzione di riferimento (Mercato Regolamentato o MTF);
- Negoziazione su un Internalizzatore Sistemático;
- Adozione di regole interne per la negoziazione;
- Impegno al riacquisto

e tenuto conto delle condizioni/caratteristiche riportate dalle richiamate Linee Guida.

La classificazione della liquidità degli **OICR** è definita in relazione alla rilevazione del Net Asset Value (NAV), così come riportato nella tabella 7.

Tab. 7 Classificazione del rischio di liquidità degli OICR

Classe rischio liquidità	NAV
1 - Liquido	la rilevazione del NAV è inferiore o uguale alla settimana
2 - Parzialmente liquido	la rilevazione del NAV è inferiore o uguale al mese
3 - Illiquido	la rilevazione del NAV è superiore al mese

Gli OICR inclusi nella Execution Policy della Banca (Istituto/Cassa Centrale di Categoria) sono classificati con classe di rischio “1-liquido”.

Con riguardo alle **azioni**, la Banca definisce il rischio di liquidità in primo luogo in considerazione del mercato di negoziazione (Mercato regolamentato³⁸, MTF, ecc.) ed eventualmente sulla base di ulteriori parametri quali ad esempio il livello di capitalizzazione o l'appartenenza ad un indice di riferimento.

In assenza di informazioni funzionali alla valutazione del rischio di liquidità, il prodotto finanziario è trattato come “illiquido”.

Tale valutazione è effettuata almeno una volta l'anno.

Rischio Concentrazione

³⁸ Cfr. anche Art. 22 del Regolamento CE 1287/2006.

Ai fini della valutazione del rischio di concentrazione, viene evidenziata la massima quantità detenibile, in termini percentuali, del prodotto finanziario rispetto al complessivo dossier titoli del cliente in considerazione della concentrazione a livello di emittente, di rischio paese, di valuta e del singolo prodotto finanziario.

Non più un indice sintetico di rischio, ma un set informativo

Il **set informativo** riferito alle caratteristiche di complessità e rischiosità di ogni prodotto finanziario contiene, tra gli altri, i campi previsti dalla tabella 8.

Tab. 8 Set informativo del prodotto finanziario

ISIN	Categoria	Modalità di negoziazione	Complessità	Rischiosità
XS123456789	Obbligazione non strutturata o strutturata non complessa	MR/MTF/IS/Regole interne/impegno al riacquisto/OTC	Bassa complessità	- Emitt/Ctp: Classe 1: "Investment grade superiore" - Mercato: Classe 2: "medio" - Liquidità': Classe 1: "Liquido"

4.2.3 Valutazione di adeguatezza

L'art. 40 del Regolamento Intermediari prevede che, sulla base delle informazioni ricevute dal cliente, gli intermediari valutano (c.d. "**test di adeguatezza**") che la specifica operazione consigliata nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti soddisfi i seguenti criteri:

- corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente;
- sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;
- sia di natura tale per cui il cliente possieda la necessaria esperienza e conoscenza per comprendere i rischi inerenti all'operazione.

La Banca, nella valutazione di adeguatezza, adotta un **approccio di tipo "multivariato"**.

Come emerso dagli esiti alla consultazione della Comunicazione Consob n. 9019104 del 2 marzo 2009, né la normativa comunitaria né quella nazionale chiariscono esplicitamente i criteri logici (sintetico *vs* articolato) da seguire nella concreta valutazione di adeguatezza delle operazioni disposte dai clienti. Tuttavia, la stessa Autorità di Vigilanza, in sede di orientamenti forniti sull'applicazione della MiFID da parte degli intermediari, nonché nella richiamata Comunicazione in materia di prodotti illiquidi e le Linee Guida interassociative per l'applicazione delle misure di Livello 3, connotano la valutazione di adeguatezza come un processo "multivariato".

In tal senso la valutazione di adeguatezza, deve scaturire da un confronto di più variabili afferenti, da un lato, alle caratteristiche del cliente e, dall'altro, a quelle del prodotto e non limitarsi ad un mero raffronto di un indice sintetico di rischio del prodotto con il profilo di rischio, altrettanto sintetico, assegnato al cliente. Occorrerà valutare separatamente le conseguenze delle diverse tipologie di rischio determinate dall'eventuale assunzione della posizione da parte del cliente. Pertanto, la valutazione di adeguatezza deve affrontare in successione i diversi aspetti richiesti dalla normativa ("conoscenza ed esperienza", "situazione finanziaria e obiettivi di investimento"), ognuno dei quali rappresenta un livello la cui verifica consente il passaggio a quello successivo.

Per i prodotti illiquidi attenzione all'holding period

In particolare, in presenza di prodotti finanziari illiquidi³⁹, è stata richiamata l'attenzione sulla necessità di porre particolare peso al "periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento" (*holding period*), rapportandolo alle caratteristiche di durata e di liquidità dell'operazione consigliata al cliente. E' evidente, infatti, che l'adozione di un approccio sintetico, nel quale l'"orizzonte temporale" dichiarato dall'investitore rischia di "diluirsi" nella definizione del complessivo profilo di quest'ultimo, impedisce, in ultima analisi, l'effettiva valorizzazione del rischio di liquidità del titolo.

La valutazione di adeguatezza nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza base deve essere effettuata con riferimento alla singola operazione in esame, pur considerando il rischio concentrazione.

Le conoscenze ed esperienze del cliente sono valutate al fine di verificare la capacità dello stesso di comprendere la natura e le caratteristiche del prodotto finanziario e gli effetti connessi anche in termini di rischio sulla base della complessità del prodotto.

La situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento del cliente sono confrontati con gli indicatori di rischio emittente/controparte e di rischio mercato del prodotto finanziario oggetto della operazione.

L'orizzonte temporale del cliente è rapportato al rischio di liquidità del prodotto e tale verifica assume autonomo rilievo, per i prodotti illiquidi o parzialmente liquidi, ai fini della valutazione di adeguatezza ed è direttamente confrontato con la durata anagrafica⁴⁰ del prodotto finanziario oggetto dell'operazione.

Se l'PHP del cliente è inferiore alla durata anagrafica del prodotto illiquido, l'operazione è inadeguata

Pertanto, dovranno ritenersi di norma inadeguate, e come tali non oggetto di raccomandazione, le operazioni in prodotti finanziari illiquidi o parzialmente liquidi per quella clientela che avesse dichiarato un orizzonte temporale dell'investimento inferiore alla durata anagrafica del prodotto⁴¹.

³⁹ Per prodotti illiquidi si intendono quelli che determinano per l'investitore ostacoli o limitazioni allo smobilizzo entro un lasso di tempo ragionevole, a condizioni di prezzo significative, ossia tali da riflettere, direttamente o indirettamente, una pluralità di interessi in acquisto e in vendita.

⁴⁰ Per durata anagrafica dei prodotti finanziari negoziati sul mercato secondario si intende la vita residua.

⁴¹ Laddove la Banca sia in grado di stimare il tempo necessario per ammortizzare gli eventuali costi di struttura dei prodotti liquidi (da sostenersi da parte della clientela in fase di sottoscrizione o quali penali di uscita), nella valutazione di adeguatezza dovrà confrontare l'orizzonte temporale dichiarato dal cliente con tale stima (Cfr. Linee Guida Interassociative, Cap. 2).

Ai fini della valutazione del rischio di concentrazione, viene evidenziata la massima quantità detenibile, in termini percentuali, del prodotto finanziario rispetto al complessivo dossier titoli del cliente in considerazione della concentrazione a livello di emittente, di rischio paese, di valuta e del singolo prodotto finanziario.

La normativa comunitaria⁴² e nazionale⁴³ richiamano altresì l'obbligo di tenere conto, ai fini della valutazione di adeguatezza, anche della frequenza delle operazioni consigliate.

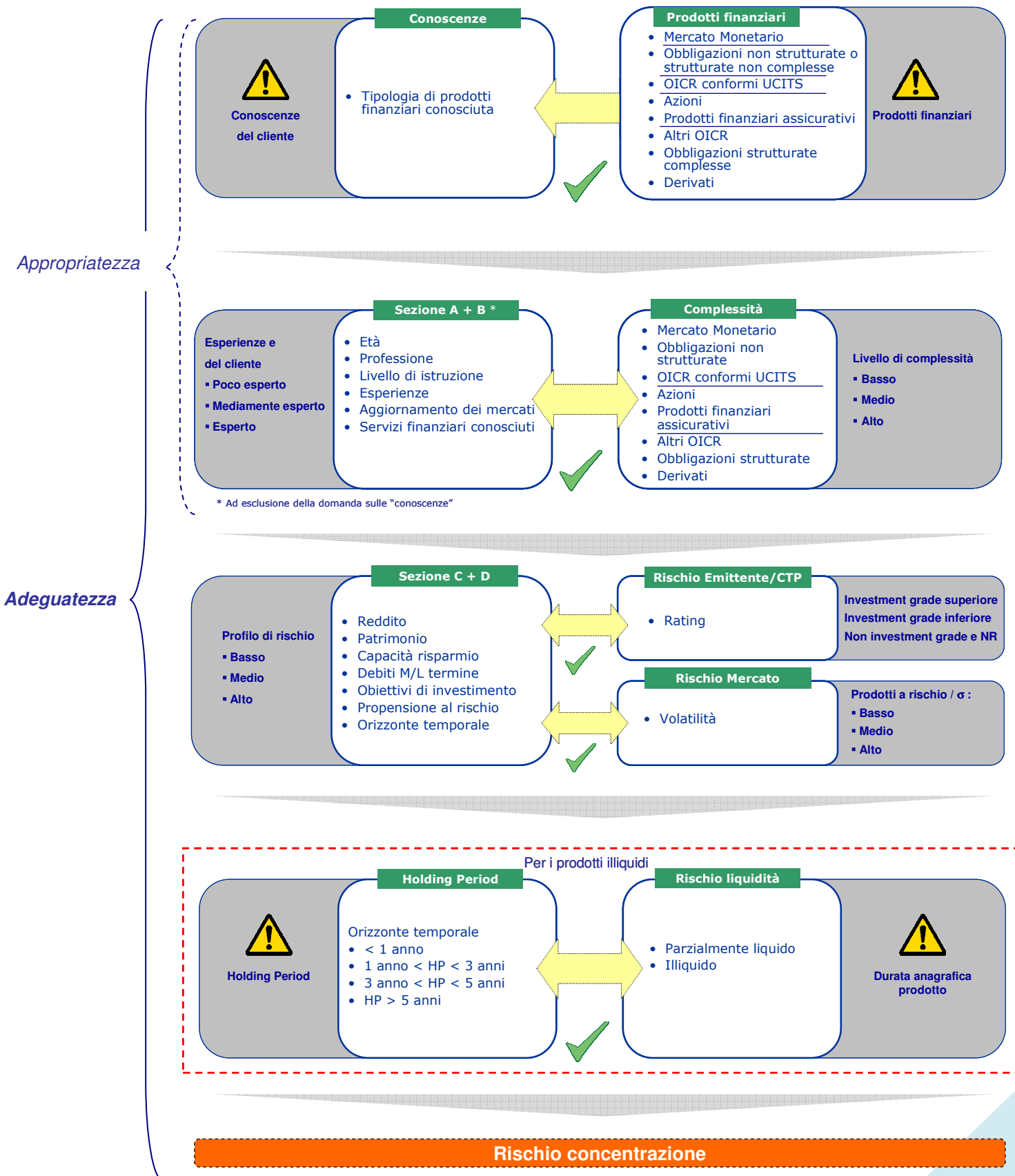
**Schema logico
della valutazione
di adeguatezza
multivariata**

La valutazione di adeguatezza in ottica multivariata si realizza secondo lo schema logico riportato in figura 1.

⁴² Cfr. 57° considerando della Direttiva n. 2006/73/CE.

⁴³ Cfr. articolo 40, comma 1 del Regolamento Intermediari.

Fig. 1 Schema della valutazione di adeguatezza multivariata



Pertanto, coerentemente con quanto definito per la valutazione di adeguatezza multivariata, nel questionario non è prevista la generazione di profili sintetici (Prudente, Equilibrato, Dinamico, Aggressivo) nonché gli ulteriori presidi precedentemente previsti su alcune domande del questionario, in quanto assorbiti nelle logiche sottostanti il nuovo processo di valutazione.

Adeguatezza delle conoscenze del cliente in relazione ai prodotti finanziari

La valutazione di adeguatezza di un prodotto finanziario alla conoscenza posseduta è valutata in maniera puntuale secondo la tabella 9.

Tab. 9 Valutazione di adeguatezza puntuale della conoscenza del prodotto

Conoscenza cliente	Prodotti adeguati
Risposta 1	Strumenti del mercato monetario
Risposta 2	Strumenti del mercato monetario Obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse
Risposta 3	Strumenti del mercato monetario Obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse Fondi comuni di investimento o Sicav conformi alla normativa europea
Risposta 4	Strumenti del mercato monetario Obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse Fondi comuni di investimento o Sicav conformi alla normativa europea Azioni Prodotti finanziari assicurativi
Risposta 5	Strumenti del mercato monetario Obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse Fondi comuni di investimento o Sicav conformi alla normativa europea Azioni Prodotti finanziari assicurativi Altri fondi comuni di investimento o Sicav Obbligazioni strutturate complesse Derivati

Adeguatezza delle Sezioni A e B in relazione alla Complessità dei prodotti

La valutazione di adeguatezza di un prodotto finanziario ai “Dati anagrafici” e alla “Esperienza Finanziaria Posseduta” è valutata differentemente sulla base dei diversi livelli di complessità, secondo la tabella 10.

Tab. 10 Valutazione di adeguatezza della complessità del prodotto rispetto al profilo di conoscenza/esperienza del cliente

Conoscenza/	Complessità	Prodotti adeguati
--------------------	--------------------	--------------------------

esperienza cliente	prodotto	
Poco esperto	Bassa	Strumenti del mercato monetario Obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse Fondi comuni di investimento o Sicav conformi alla normativa europea
Mediamente esperto	Media/Bassa	Strumenti del mercato monetario Obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse Fondi comuni di investimento o Sicav conformi alla normativa europea Azioni Prodotti finanziari assicurativi
Esperto	Alta/Media/Bassa	Strumenti del mercato monetario Obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse Fondi comuni di investimento o Sicav conformi alla normativa europea Azioni Prodotti finanziari assicurativi Altri fondi comuni di investimento o Sicav Obbligazioni strutturate complesse Derivati

Adeguatezza delle Sezioni C e D in relazione al Rischio Emittente/controparte, al Rischio mercato e al Rischio liquidità

Il punteggio ottenuto nella Sezione C e D e quindi il profilo di rischio attribuito al cliente (Cfr. Tab. 4) viene confrontato, laddove pertinente e in funzione delle caratteristiche del prodotto finanziario da proporre, con la valorizzazione dei rischi emittente/controparte e mercato.

- **Rischio Emittente/controparte**

Titoli di debito, derivati e prodotti finanziari assicurativi

Il prodotto finanziario adeguato in termini di rischio emittente/controparte viene definito sulla base della tabella 11.

Tab. 11 Valutazione di adeguatezza del rischio emittente/controparte del prodotto rispetto al profilo di rischio del cliente

Profilo di rischio del cliente	Rischio emittente / controparte *
Basso	1 - Basso (<i>Investment Grade "superiore"</i>)
Medio	2 - Medio (<i>Investment Grade "inferiore"</i>) 1 - Basso (<i>Investment Grade "superiore"</i>)
Alto	3 - Alto (<i>Non investment grade e Assenza di rating</i>) 2 - Medio (<i>Investment Grade "inferiore"</i>) 1 - Basso (<i>Investment Grade "superiore"</i>)

* Cfr. Tab. 5

Azioni/OICR

Il Rischio emittente/controparte per tale tipologia di prodotti non essendo pertinente non viene valutato⁴⁴.

- **Rischio di Mercato**

Il prodotto finanziario adeguato in termini di rischio mercato viene definito sulla base della tabella 12.

Tab. 12 Valutazione di adeguatezza del rischio di mercato del prodotto rispetto al profilo di rischio del cliente

Profilo di rischio del cliente	Rischio di mercato *
Basso	1 – Basso (0-5)
Medio	2 – Medio (5-15) 1 – Basso (0-5)
Alto	3 – Alto (>15) 2 – Medio (5-15) 1 – Basso (0-5)

* Cfr. Tab. 6 Classificazione del rischio di mercato

Covered warrant e certificates a copertura dei finanziamenti

In considerazione della finalità di copertura dell'operazione, il rischio mercato per tale tipologia di prodotti non viene valutato⁴⁵.

⁴⁴ Cfr. nota 35 del presente documento.

Il confronto HP con la durata anagrafica del prodotto finanziario deve essere effettuato esclusivamente per i prodotti illiquidi o parzialmente liquidi

- **Rischio di Liquidità**

Tale rischio attiene esclusivamente i prodotti “illiquidi” e “parzialmente liquidi” (definiti sulla base di quanto indicato nel paragrafo 4.2.2.2 Rischiosità – Rischio di liquidità). Pertanto, la valutazione di adeguatezza dell’orizzonte temporale del cliente (*holding period*) è effettuata attraverso una valutazione autonoma della risposta alla domanda D.2 “Qual è il periodo di tempo per il quale desidera conservare l’investimento?”. Infatti, l’orizzonte temporale del cliente non può essere inferiore alla durata anagrafica⁴⁶ del prodotto⁴⁷.

Tab. 13 Valutazione di adeguatezza dell’holding period del cliente rispetto alla durata anagrafica del prodotto

Orizzonte temporale	Durata anagrafica
Meno di un anno	Meno di un anno
Tra un anno e tre anni	Fino a tre anni
Tra tre anni e cinque anni	Fino a cinque anni
Più di cinque anni	Qualsiasi

OICR

Non esistendo una scadenza anagrafica, la valutazione è effettuata sulla base di un confronto tra l’holding period del cliente e il primo intervallo temporale a cui l’OICR può essere disinvestito. L’holding period del cliente pertanto deve essere pari almeno al citato intervallo temporale.

Adeguatezza dell’operazione in relazione al Rischio di concentrazione

La Banca verifica l’adeguatezza dell’operazione con riferimento all’eventuale rischio di concentrazione dell’investimento a livello di emittente, di rischio paese, di valuta e del singolo prodotto finanziario, sulla base delle categorie di prodotti e delle percentuali indicate nell’Allegato 1.

La banca comunica, attraverso un apposito modulo, l’eventuale inadeguatezza dell’operazione al cliente

4.2.4 Regole di condotta/comportamento con la clientela

Nel caso in cui la consulenza sia richiesta dal cliente per uno specifico prodotto e questo risulti inadeguato, il consulente comunica al cliente l’esito della valutazione mediante apposito modulo controfirmato dal cliente stesso.

Nel caso in cui l’operazione risulti non adeguata il consulente dà evidenza al cliente della valutazione dell’opportunità di non procedere all’operazione richiesta. In questo caso il consulente porrà in particolare evidenza i rischi dell’operazione e dello strumento finanziario, sconsigliando l’operazione.

⁴⁵ In questo caso è possibile attribuire la Classe di rischio 1 - Basso ovvero non effettuare il controllo (Cfr. §4.2.2.2 del presente documento).

⁴⁶ Per durata anagrafica dei prodotti finanziari negoziati sul mercato secondario si intende la vita residua.

⁴⁷ Per i prodotti liquidi che presentano costi di struttura, occorrerà confrontare, laddove possibile, la risposta della domanda D.2. con il periodo di tempo stimato necessario per ammortizzare tali costi.

Nel caso in cui il consulente rilevi che le informazioni in possesso della Banca siano manifestamente inesatte, superate o incomplete, si rende opportuna la sottoposizione al cliente del questionario per i necessari aggiornamenti.

In caso di operazioni inadeguate, si procede in appropriatezza solo su richiesta del cliente e comunque nel rispetto di adeguate cautele

Nel caso in cui l'operazione risulti non adeguata, se il cliente intende procedere alla realizzazione della stessa, il consulente gestisce l'operazione in regime di appropriatezza tuttavia tale fattispecie, se ricorrente e non episodica, esporrebbe la Banca a rischi reputazionali e di non conformità normativa pertanto si ritiene opportuno che la Banca si doti di adeguati presidi organizzativi e di controllo, anche attraverso appositi flussi informativi (Cfr. paragrafo seguente), atti a monitorare che tali operazioni si attestino su livelli residuali e che non abbiano ad oggetto in via prevalente una specifica o limitata tipologia di prodotti finanziari.

Le regole di condotta/comportamento devono essere conformi a quanto previsto dalle procedure interne adottate dalla Banca.

4.2.5 Flussi informativi

L'Area Finanza estrapola dal sistema informativo periodicamente (trimestralmente/semestralmente) le seguenti informazioni (*verificare la fattibilità delle estrazioni ipotizzate*):

- percentuale dei clienti che non ha fornito il set minimale di informazioni necessarie per la valutazione di appropriatezza;
- percentuale di clienti che non ha fornito il set minimale di informazioni necessarie per la valutazione di adeguatezza;
- numero di ordini su cui non è stata effettuata la verifica di adeguatezza nonostante i prodotti rientrino tra quelli inseriti nel perimetro di consulenza;
- numero delle operazioni in regime di consulenza sul totale delle operazioni/ordini disposti dalla clientela (*se la Banca riscontra che la percentuale di operazioni effettuate in regime di consulenza non rappresenta la larga maggioranza delle operazioni eseguite, deve valutare l'ipotesi di ampliare il proprio perimetro di erogazione del servizio*);
- numero delle operazioni effettuate in modalità *execution only* presso gli sportelli della Banca;
- percentuale di operazioni valutate inadeguate che sono state successivamente eseguite in regime di appropriatezza;
- percentuale delle operazioni valutate non adeguate rispetto al totale delle valutazioni di adeguatezza effettuate;
- frequenza delle operazioni risultate non appropriate rispetto al totale delle valutazioni di appropriatezza effettuate;
- percentuale di clienti che detengono nel proprio portafoglio prodotti finanziari che risultano non coerenti con il profilo di rischio dichiarato;
- numero di clienti che ha un'operatività in regime di non appropriatezza non residuale (maggiore del X% delle operazioni effettuate);
- frequenza dell'aggiornamento del questionario da parte della clientela e rilevazione di eventuali comportamenti anomali.

**Relazione
periodica in
merito alle analisi
quali/quantitative**

Trimestralmente/Semestralmente il Risk controller/Responsabile della Funzione di Compliance in collaborazione con l'Area Finanza predisponde una relazione per il Comitato Rischi (*ove presente, altrimenti per la Direzione Generale*) informando in merito alle analisi quali/quantitative effettuate ed illustrando eventuali anomalie riscontrate.

L'Area Finanza predisponde tempestivamente ordini di servizio e comunicazioni interne nel caso in cui si rendano necessarie modifiche operative e/o procedurali che abbiano impatto sull'attività di prestazione dei servizi di investimento.

Il responsabile dell'Area Finanza / Mercato/ Commerciale rileva e segnala alla Direzione Generale eventuali necessità di carattere operativo, tecnologico o di formazione evidenziate dalla struttura preposta alla erogazione dei servizi di investimento.

ALLEGATI

ALLEGATO 1 - Rischio concentrazione

Categoria di prodotto	Massima % del Dossier Amministrato su rischio paese**	Massima % del Dossier Amministrato su valuta diversa da euro***	Massima % del Dossier Amministrato su emittente	Massima % del Dossier Amministrato su singolo strumento (ISIN)
Obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse*	10%	10%	20%	20%
Azioni	10%	10%	20%	20%
Altri Fondi/Sicav non conformi alla normativa europea	10%	10%	30%	15%
Prodotti finanziari assicurativi	10%	10%	50%	50%
Obbligazioni strutturate complesse	5%	5%	10%	10%
Derivati	Per i derivati di copertura si fa riferimento alla % della tipologia di sottostante	Per i derivati di copertura si fa riferimento alla % della tipologia di sottostante	Per i derivati di copertura si fa riferimento alla % della tipologia di sottostante	Per i derivati di copertura si fa riferimento alla % della tipologia di sottostante

* Ai fini della verifica del rischio di concentrazione per “obbligazioni non strutturate o strutturate non complesse” si intendono obbligazioni societarie (sono escluse le obbligazioni bancarie) prive di garanzia governativa, obbligazioni governative di emittenti diversi dai seguenti paesi sviluppati: Austria, Italia, Spagna, Regno Unito, Portogallo, Svezia, Svizzera, Belgio, Olanda, Francia, Germania, Finlandia, Norvegia, Giappone, Stati Uniti, Nuova Zelanda, Australia, Canada.

** Paese diverso da Stati Uniti, Germania, Francia, Italia, Canada, Giappone, Regno Unito. In alternativa, il rischio paese può essere associato ai paesi emergenti così come definiti all'interno di due indici di riferimento JPMorgan obbligazionari paesi emergenti e MSCI Emerging Market.

*** Il rischio valuta può essere diversamente apprezzato a seconda della divisa di riferimento (Ad esempio Dollaro 70%, Sterlina 30%, Yen 30%, Altre 20%)

ALLEGATO 2 – Griglia per emissioni obbligazionarie

TIPOLOGIA P.O.	PARAMETRI DI RIFERIMENTO					
<i>TASSO FISSO</i>	<i>SCADENZA</i>	<i>RATING</i>	<i>VALUTA</i>	<i>FREQUENZA CEDOLARE</i> ANNUALE SEMESTRALE TRIMESTRALE		
<i>TASSO VARIABILE</i>	<i>SCADENZA</i>	<i>RATING</i>	<i>VALUTA</i>	<i>FREQUENZA CEDOLARE</i> MENSILE TRIMESTRALE SEMESTRALE ANNUALE	<i>INDICIZZAZIONE</i> EURIBOR BOT RENDISTATO INFLAZIONE	
<i>STEP UP-DOWN</i>	<i>SCADENZA</i>	<i>RATING</i>	<i>VALUTA</i>	<i>FREQUENZA CEDOLARE</i> ANNUALE SEMESTRALE		
<i>ZERO COUPON</i>	<i>SCADENZA</i>	<i>RATING</i>	<i>VALUTA</i>			
<i>TASSO MISTO</i>	<i>SCADENZA</i>	<i>RATING</i>	<i>VALUTA</i>	<i>FREQUENZA CEDOLARE</i> MENSILE TRIMESTRALE SEMESTRALE ANNUALE	<i>INDICIZZAZIONE</i> EURIBOR	<i>TERM VARIAZIONE TIPOLOGIA TASSO</i>
<i>SUBORDINATE TF</i>	<i>SCADENZA</i>	<i>RATING</i>	<i>VALUTA</i>	<i>FREQUENZA CEDOLARE</i> ANNUALE SEMESTRALE TRIMESTRALE		
<i>SUBORDINATE TV</i>	<i>SCADENZA</i>	<i>RATING</i>	<i>VALUTA</i>	<i>FREQUENZA CEDOLARE</i> MENSILE TRIMESTRALE SEMESTRALE ANNUALE	<i>INDICIZZAZIONE</i> EURIBOR	
<i>BASKET LINKED</i> <i>INDEX LINKED</i> <i>REVERSE CONVERTIBLE</i> <i>REVERSE FLOATER</i>	<i>SCADENZA</i>	<i>RATING</i>	<i>VALUTA</i>	<i>FREQUENZA CEDOLARE</i> MENSILE TRIMESTRALE SEMESTRALE ANNUALE	<i>INDICIZZAZIONE</i> EURIBOR BOT RENDISTATO INFLAZIONE	<i>INDICE DI RIF.</i>