

**DIRETTIVA COMUNITARIA MiFID 2004/39/CE**  
MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS DIRECTIVE

**POLICY DI VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA NELLA PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI  
"CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI"**

**Premessa**

**1 Questionario di profilatura**

**2 Classificazione di strumenti/prodotti finanziari**

2.1 Rischiosità degli strumenti/prodotti finanziari

- 2.1.1 Rischio emittente/controparte (rischio di credito)
- 2.1.2 Rischio Mercato (prezzo, tassi di interesse e cambio)
- 2.1.3 Rischio liquidità
- 2.1.4 Determinazione del livello di rischio

2.2 Orizzonte temporale degli strumenti/prodotti finanziari

**3 Valutazione di adeguatezza**

**4 Regole di condotta nella prestazione del servizio**

## Premessa

Con il recepimento della Direttiva MiFID n. 2004/39/CE (Markets in Financial Instruments Directive), avvenuta con l'emanazione del D.lgs. 164/07, modificativo del T.U.F., nonché con i regolamenti attuativi di Consob e Banca d'Italia (Regolamenti Consob nn. 16190 e 16191 del 29 ottobre 2007, Regolamento Congiunto Banca d'Italia -Consob) e seguita da una normativa di III livello (Linee Guida interassociative) è stata introdotta e disciplinata in Italia la "Consulenza in materia di investimenti" quale servizio di investimento principale.

Per **Consulenza in materia di investimenti** 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 del T.U.F.).

La normativa prevede che gli intermediari, al fine di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti/prodotti finanziari adatti al cliente o potenziale cliente, nella prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafoglio, ottengono dal cliente o potenziale cliente le informazioni necessarie sulla conoscenza ed esperienza nel settore di investimento rilevante per il tipo di strumento/prodotto o di servizio, sulla situazione finanziaria e sugli obiettivi di investimento (cfr. art. 39, Regolamento Consob 16190 del 29 ottobre 2007, c.d. Regolamento Intermediari)

Sulla base delle informazioni ricevute dal cliente attraverso la compilazione di un apposito "Questionario di profilatura", la Banca giunge alla definizione di un **profilo di rischio** del cliente stesso e, mediante una classificazione degli strumenti/prodotti finanziari compiuta dalla Banca sulla base della natura e delle caratteristiche degli stessi, valuta l'adeguatezza delle operazioni finanziarie raccomandate verificandone la coerenza con gli obiettivi di investimento del cliente, l'esperienza e conoscenza degli strumenti finanziari/servizi di investimento e la situazione finanziaria.

In sintesi, pertanto, il processo di valutazione di adeguatezza si fonda sui seguenti strumenti:

- 1) Questionario di profilatura;
- 2) Classificazione degli strumenti finanziari, definita nell'ambito della "Policy di rischio e di definizione dell'orizzonte temporale degli strumenti finanziari" adottata dalla Banca.

## 1 Questionario di profilatura

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

Il questionario si compone di 18 domande suddivise in 3 distinte sezioni:

- **Sezione "Obiettivi di investimento"**, contenente anche informazioni su obiettivo temporale e propensione al rischio;
- **Sezione "Situazione finanziaria"**;
- **Sezione "Esperienze e conoscenze"**.

### 1.1 Obiettivi di investimento (obiettivo temporale e propensione al rischio)

La sezione è composta da cinque domande finalizzate a rilevare gli obiettivi di investimento, l'orizzonte temporale e la propensione al rischio del cliente.

### 1.2 Situazione finanziaria

La sezione è composta da quattro domande che mirano a rilevare la situazione finanziaria del cliente e sono finalizzate a valutare la sopportabilità dei rischi legati alle eventuali perdite.

### 1.3 Esperienze e conoscenze

La sezione è articolata in nove domande ed è funzionale a rilevare la capacità del cliente di comprendere la complessità di strumenti/prodotti finanziari e gli effetti connessi in termini di rischio.

Le sezioni del questionario sono tra loro indipendenti e ad ogni possibile risposta viene attribuito un punteggio; la somma dei punteggi risultanti per le domande contenute in ogni sezione fornisce uno **"score"** sintetico per ciascuna sezione, che determina il livello (più o meno elevato) di esperienza, conoscenza, obiettivi e situazione finanziaria del cliente.

La somma dei punteggi delle singole risposte concorre inoltre alla determinazione del profilo di rischio del cliente articolato su cinque "livelli" ("basso", "medio-basso", "medio", "medio-alto" e "alto").

Per la valutazione di adeguatezza è necessaria la compilazione di tutte le sezioni e le domande del questionario. La Banca ha predisposto inoltre controlli e verifiche procedurali di congruenza tra alcune delle risposte fornite dalla clientela, che vengono effettuati contestualmente alla compilazione del questionario.

## 2 Classificazione di strumenti/prodotti finanziari

Un efficiente processo di valutazione di adeguatezza di strumenti/prodotti finanziari è basato non solo su una attenta profilatura dei clienti ma anche su una rigorosa "mappatura" di strumenti/prodotti finanziari, in termini di livello di rischio, grado di liquidità ed obiettivo temporale.

La mappatura di strumenti/prodotti finanziari è stata 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 ciascuno strumento/prodotto finanziario. Tali elementi costituiscono il necessario set informativo riportato nell'anagrafica di ciascuno strumento/prodotto finanziario.

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

- Obbligazioni di Stato, Obbligazioni Sovranazionali, Certificato di Deposito, Pronti contro termine;
- Obbligazioni non di Stato, Obbligazioni Strutturate, Obbligazioni Subordinate;
- Fondi comuni di investimento, Sicav, ETF, ETC, Polizze Index Linked/Unit Linked, Gestioni Patrimoniali;
- Azioni, Obbligazioni Convertibili, Warrant, Covered Warrant, Certificates;
- Derivati.

## 2.1 Rischiosità degli strumenti/prodotti finanziari

Nel processo di assegnazione degli indicatori di rischiosità di ciascuno strumento/prodotto finanziario la Banca ha effettuato una valutazione nel continuo, separata e autonoma, delle relative differenti tipologie di rischio pertinenti più significative (multivariabilità) senza mediare/mitigare gli elementi di maggiore e minore rischio (non mitigabilità/mediabilità), valutazione tracciabile e monitorabile.

Le tipologie di rischio considerate sono le seguenti:

- **Rischio emittente/controparte (rischio di credito):** rischio legato a variazioni del merito creditizio dell'emittente o della controparte;
- **Rischio di mercato (prezzo, tassi di interesse e cambio):** rischio riferito alle variazioni di valore di uno strumento/prodotto finanziario connesso a cambiamenti delle condizioni e delle variabili di mercato;
- **Rischio di liquidità:** rischio relativo all'impossibilità di poter liquidare prontamente l'investimento senza una penalizzazione del valore.

La scala di rischiosità utilizzata per la valutazione delle suddette tipologie di rischio, nonché per la determinazione del livello di rischiosità attribuito a ciascuno strumento/prodotto finanziario si articola in cinque livelli: 1 - basso, 2 - medio-basso, 3 - medio, 4 - medio-alto e 5 - alto.

### 2.1.1 Rischio emittente/controparte (rischio di credito)

Il rischio emittente/controparte (connesso all'eventualità che l'emittente, per effetto di un deterioramento della sua solidità patrimoniale, non sia in grado di pagare le cedole e gli interessi e/o rimborsare il capitale) attiene principalmente ai titoli di debito, oltre a derivati e prodotti finanziari assicurativi. Per le azioni e gli OICR non essendo pertinente il riferimento al rischio emittente/controparte, questo non viene valutato.

La valutazione avviene, nella Policy della Banca, considerando la distinzione tra titoli obbligazionari governativi, bancari e corporate per durata residua e, nell'ambito delle ultime due categorie indicate, tra titoli senior e subordinati, nonché per classe di rating, ("investment grade", "non investment grade" e "no rating").

Pertanto, l'attribuzione del rischio controparte avviene in modo graduale e crescente in funzione del tipo emittente, dell'eventuale grado di subordinazione del titolo, dell'appartenenza alle classi di rating nonché della vita residua.

Classe di Rating/ range rischio emittente	Governativi	Bancari		Corporate	
	Senior	Senior	Subordinati	Senior	Subordinati
Investment Grade	1-3	1-4	2-5	2-4	3-5
No rating	-	2-5	3-5	3-5	4-5
Non investment Grade	3-5	4-5	4-5	4-5	5

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

### 2.1.2 Rischio Mercato (prezzo, tassi di interesse e cambio)

Il rischio di mercato è il rischio riferito alle variazioni di valore di uno strumento/prodotto finanziario dovuto a cambiamenti delle condizioni e delle seguenti variabili di mercato:

- **rischio di tasso:** la Policy, per i titoli obbligazionari, effettua una distinzione tra i titoli a tasso variabile e quelli a tasso fisso, nonché, nell'ambito di questi ultimi, per durata residua, attribuendo un crescente livello di rischio ai titoli;

Vita residua						
Tipologia Strum. Finanziario	Tipo Tasso	<= 3 anni	> 3 anni e <= 5 anni	> 5 anni e <= 7 anni	> 7 anni e <= 10 anni	> 10 anni
Obbligazioni	Fisso	2	3	3	4	5
	Variabile	1	1	1	1	1

- **rischio di cambio:** la Policy attribuisce agli strumenti finanziari in Euro un livello di rischio pari a 1 "basso", mentre a quelli in valuta diversa da Euro un rischio pari a 4 "medio-alto";

Divisa	Totale
Euro	1
Non Euro	4

- **rischio di prezzo:** vengono assegnati livelli di rischio via via crescenti, partendo dai titoli obbligazionari, PCT e certificati di deposito (rischio basso), fino alle azioni (rischio medio-alto) e infine a derivati, obbligazioni convertibili e strutturate, ETF e SICAV (livello di rischio alto).

Tipologia Strumento Finanziario	Totale
Azioni	5
Certificati di deposito	1
Derivati OTC	5
Derivati Regolamentati	5
ETF (tutti)	5
Hedge Funds	5
Obbligazioni	1
Obbligazioni Convertibili	5
PCT	1
SICAV (tutte)	5
Titoli Strutturati	5

### 2.1.3 Rischio liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio rappresentato dalla difficoltà o impossibilità per un investitore di vendere prontamente gli strumenti finanziari ad un prezzo in linea con il mercato, senza dover sopportare perdite significative.

Ai diversi livelli di grado di liquidità sono stati associati i punteggi: 1 ("Liquidità Alta"), 2 ("Liquidità Medio-Alta"), 3 ("Liquidità Media"), 4 ("Liquidità Medio-Bassa") o 5 ("Illiquido").

Come previsto dalla normativa (cfr. "Linee Guida interassociative per l'applicazione delle misure Consob di Livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi" - Federcasse, Abi, Assosim), la Banca ha attribuito il punteggio di 1 ("Liquidità Alta") nei seguenti casi:

- strumento finanziario negoziato su un mercato regolamentato o su un MTF;
- strumento finanziario negoziato da un internalizzatore sistematico;
- l'intermediario che distribuisce lo strumento finanziario o opera in contropartita diretta assicura la condizione di liquidità adottando regole interne formalizzate per la negoziazione;
- l'intermediario che distribuisce lo strumento finanziario o opera in contropartita diretta garantisce il riacquisto dell'emissione.

Inoltre saranno considerate "Liquide" in via presuntiva le obbligazioni non negoziate nelle precedenti sedi di esecuzione, ma presenti in almeno una delle **venues** accessibili alla Banca (cfr. Strategia di esecuzione e trasmissione ordini);

Laddove non sussistano le condizioni sopra elencate, il grado di liquidità è stato valutato in funzione della vita residua e/o del tempo medio di smobilizzo dello strumento finanziario così come di seguito riportato:

- "Liquidità Alta" se lo strumento finanziario ha una durata residua/tempo medio di smobilizzo inferiore a 3 giorni;
- "Liquidità Medio-Alta" se lo strumento finanziario ha una durata residua/tempo medio di smobilizzo compresa fra 3 giorni e 20 giorni;
- "Liquidità Media" se la durata residua/tempo medio di smobilizzo dello strumento finanziario è compresa fra 20 giorni e 3 mesi;
- "Liquidità Medio-Bassa" se la durata residua/tempo medio di smobilizzo dello strumento finanziario è compresa fra 3 mesi e 9 mesi;
- "Illiquido" se lo strumento finanziario ha una durata residua/tempo medio di smobilizzo superiore a 9 mesi.

### 2.1.4 Determinazione del livello di rischio

I punteggi delle singole tipologie di rischio sono stati determinati in funzione delle specifiche caratteristiche degli strumenti finanziari e possono assumere valori da 1 (basso rischio) a 5 (alto rischio). In particolare, si elencano di seguito gli aspetti presi in considerazione per la classificazione dei titoli:

- tipologia di strumento finanziario (titoli di Stato, obbligazioni corporate, azioni, fondi, GPM, ecc.);
- emittente (per le obbligazioni: governativi, corporate e bancari);
- seniority (per le obbligazioni corporate e bancarie: senior o subordinate);
- tipo di tasso (per le obbligazioni: fisso, variabile);
- vita residua (per le obbligazioni);
- divisa (euro, non euro);
- rating titolo o emittente (Investment Grade, Non Investment Grade/No rating).

L'assegnazione del livello di rischio dei singoli strumenti/prodotti finanziari è stata basata su due fasi distinte, con una "prima valutazione" derivante dalla considerazione del maggiore dei punteggi attribuiti al rischio di credito ed al rischio di mercato (prezzo, tassi di interesse e cambio) e, successivamente, una "valutazione finale" basata sul confronto tra la prima valutazione ed il punteggio relativo al grado di liquidità dello strumento finanziario (la "Classe di Rischio Finale" è pari al maggior punteggio tra la "Prima Valutazione" ed il "Rischio di Liquidità").

## 2.2 Orizzonte temporale degli strumenti/prodotti finanziari

Ai fini delle valutazioni di adeguatezza, assume rilievo autonomo il periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento (cd. **holding period**), che viene direttamente e specificatamente rapportato alle caratteristiche di durata dell'operazione consigliata al cliente, individuate secondo la seguente classificazione degli strumenti/prodotti finanziari per fascia di scadenza su 5 livelli di durata, dal breve al lungo termine:

- fascia di scadenza da 0 a 18 mesi: orizzonte temporale "breve";

- fascia di scadenza da 18 mesi a 3 anni: orizzonte temporale "medio-breve";
- fascia di scadenza da 3 a 5 anni: orizzonte temporale "medio";
- fascia di scadenza da 5 a 7 anni: orizzonte temporale "medio-lungo";
- fascia di scadenza oltre 7 anni: orizzonte temporale "lungo".

### 3 Valutazione di adeguatezza

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

In tal senso la valutazione di adeguatezza scaturisce da un confronto di più variabili afferenti, da un lato, alle caratteristiche del cliente e, dall'altro, a quelle dello strumento/prodotto, e non si limita ad un mero raffronto di un indice sintetico di rischio dello strumento/prodotto con il profilo di rischio, altrettanto sintetico, assegnato al cliente.

La Banca valuta separatamente le conseguenze delle diverse tipologie di rischio determinate dall'eventuale assunzione della posizione da parte del cliente.

Pertanto, la valutazione di adeguatezza affronta 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.

In prima istanza, la Banca valuta l'adeguatezza di una raccomandazione sulla base della conoscenza dello strumento/prodotto finanziario da parte del cliente, confrontando le risposte fornite alle domande da 10 a 14 della sezione "Esperienze e conoscenze" del questionario con la tipologia di strumento/prodotto finanziario che la Banca raccomanda al cliente.

In secondo luogo, il profilo sintetico di rischio del cliente è confrontato con il livello di rischiosità dei singoli strumenti/prodotti finanziari, determinato nella modalità già descritta, con la distinta considerazione di rischio emittente/controparte, rischio mercato e rischio liquidità.

In tale ottica, si premette che il servizio di consulenza prestato dalla Banca è basato su una logica di portafoglio, con la previsione di percentuali massime di titoli detenibili appartenenti alle diverse classi di rischio rispetto al profilo del cliente, per cui il portafoglio può essere costituito "prevalentemente" da strumenti finanziari di rischio pari o inferiore a quello assegnato al cliente, ma anche da titoli con una rischiosità superiore a quella del cliente.

Nel dettaglio, la percentuale massima detenibile di titoli di rischiosità superiore al profilo di rischio del cliente è stabilita nella misura complessiva massima del 45%, da distribuirsi come di seguito illustrato:

Profilo Rischio Cliente	Rischio Titolo					
	L - Liquidità	1 - Basso	2 - Medio-Basso	3 - Medio	4 - Medio-Alto	5 - Alto
BAS - Basso	100%	100%	30%	10%	5%	0%
MBA - Medio-Basso	100%	100%	100%	30%	10%	5%
MED - Medio	100%	100%	100%	100%	35%	10%
MAL - Medio-Alto	100%	100%	100%	100%	100%	40%
ALT - Alto	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Infine la Banca procede, soprattutto in presenza di prodotti finanziari illiquidi o mediamente liquidi, come previsto dalle Linee Guida Interassociative sugli illiquidi, al raffronto tra il "periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento" (**holding period**) risultante dalle risposte alle domande nn. 2, 3 e 4 della sezione "obiettivi di investimento" del questionario, sia con le caratteristiche di durata che di liquidità dell'operazione consigliata al cliente. Infatti è previsto che il parametro costituito dall'**holding period** del cliente assume rilievo autonomo ai fini della valutazione di adeguatezza, e pertanto viene rapportato specificatamente alle caratteristiche di durata e liquidità dell'operazione raccomandata.

Pertanto, saranno ritenute di norma inadeguate, e come tali non oggetto di raccomandazione, le operazioni in prodotti finanziari illiquidi o mediamente liquidi per la clientela che ha dichiarato un orizzonte temporale dell'investimento inferiore alla durata anagrafica del prodotto.

Anche in quest'ottica, il portafoglio del cliente viene opportunamente aggregato, controvalorizzato e riclassificato rispetto al grado di liquidità ed alle caratteristiche di durata degli strumenti finanziari in esso contenuti. Vengono quindi illustrate nelle tabelle seguenti le percentuali di portafoglio in termini di liquidità e obiettivo temporale del titolo, confrontate con una griglia di valori massimi detenibili differenziabili per obiettivo temporale del cliente.

Obiettivo temporale cliente	Grado di liquidità dello strumento finanziario				
	0 - Nessun indicatore	L - Liquidità	1 - Altamente Liquido	3 - Mediamente liquido	5 - Illiquido
B - Breve	0%	100%	100%	20%	0%
M - Medio	0%	100%	100%	50%	25%
L - Lungo	0%	100%	100%	100%	100%

	Obiettivo temporale dello strumento finanziario						
Obiettivo temporale cliente	0 - Nessun indicatore	L - Liquidità	1 - Breve	2 - Medio-Breve	3 - Medio	4 - Medio-Lungo	5 - Lungo
B - Breve	0%	100%	100%	20%	15%	10%	5%
M - Medio	0%	100%	100%	100%	100%	50%	25%
L - Lungo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

#### 4 Regole di condotta nella prestazione del servizio

La Banca si deve astenere dal consigliare operazioni non adeguate alle peculiarità del Cliente, con riferimento alla situazione finanziaria, agli obiettivi di investimento, all'esperienza e conoscenza in materia di investimenti in strumenti finanziari.

Qualora la Banca valuti "non adeguata" un'operazione richiesta ad iniziativa del Cliente, la Banca indica al Cliente tale circostanza e, ove si tratti di operazione di acquisto la sconsiglia. Il Cliente può procedere alla conclusione dell'operazione soltanto ove confermi espressamente il proprio intendimento di darvi comunque corso, avvalendosi del servizio di ricezione e trasmissione ordini.

La presente policy è da ritenersi parte integrante del contratto e il cliente dichiara di aver ricevuto e preso visione della presente policy, consegnata in copia conforme all'originale, accettandone i contenuti.

Il documento, nella sua versione aggiornata, è consultabile sul sito internet della Banca ([www.cariorviato.it](http://www.cariorviato.it)) e disponibile nelle filiali a richiesta del cliente.