

## **Allegato 13. Policy valutazione adeguatezza**

### **1. Le informazioni acquisite dalla Clientela**

#### **1.1 Premessa**

In conformità a quanto previsto dall'art. 167, comma 2 e dell'art. 171, comma 1 del Regolamento Consob n. 20307/2018 la società ha predisposto un questionario, sottoscritto dagli investitori, al fine di raccogliere le informazioni dei clienti.

La società si è dotata di un sistema informativo (APM) che consente di caricare i dati e le informazioni contenute nel questionario in sede di accensione del rapporto con il Cliente ovvero in caso di variazioni delle predette informazioni comunicate dal Cliente stesso.

Il questionario predisposto permette all'ufficio consulenza di individuare diversi livelli di informazioni necessarie a delineare il quadro complessivo delle caratteristiche del Cliente per quanto riguarda la conoscenza ed esperienza, la capacità di sopportare le perdite, gli obiettivi d'investimento, la tolleranza al rischio e l'orizzonte temporale d'investimento e le preferenze di sostenibilità.

Le informazioni acquisite permettono all'ufficio consulenza in un secondo momento di formulare una valutazione di adeguatezza in ordine all'operazione finanziaria o allo strumento finanziario più confacente alle esigenze del Cliente.

Resta responsabilità dell'ufficio consulenza eseguire la valutazione di adeguatezza e anche di verificare che il sistema informativo utilizzato sia conforme alla normativa nel tempo.

#### **1.2 Le cinque tipologie di questionario previste**

In conformità a quanto previsto dall'art. 167, comma 6 del Regolamento Consob n. 20307/2018 la società ha strutturato il contenuto del questionario in relazione alla qualificazione della Clientela. A prescindere dalla relativa classificazione nella fattispecie concreta come Cliente al dettaglio o Cliente professionale, sono state individuate due tipologie principali di questionario:

- 1) questionario persone fisiche
- 2) questionario persone giuridiche

Con riferimento alla prima tipologia, il questionario è stato predisposto in tre versioni differenti (privati base, curatori, tutori/delegati) mentre per quanto riguarda la seconda tipologia sono state create due versioni (aziende, ONLUS/fondazioni/holding).

Le cinque versioni di questionario così predisposte sono state calibrate nel loro contenuto con riguardo alle caratteristiche soggettive del Cliente. In sintesi:

- 1) questionario persone fisiche, versione privati base + versione curatori + versione tutori/delegati;
- 2) questionario persone giuridiche, versione azienda + versione ONLUS/fondazioni/holding.

Le casistiche che vengono quindi coperte dalle cinque tipologie di questionario sono le seguenti:

- il patrimonio finanziario è di esclusiva proprietà del Cliente
- il patrimonio finanziario è di proprietà del Cliente e del coniuge
- il Cliente è comproprietario del patrimonio finanziario con uno o più familiari
- il patrimonio finanziario appartiene ad uno o più familiari del Cliente
- il Cliente amministra il patrimonio di uno o più familiari sulla base di una delega
- il Cliente ha funzione di amministratore di sostegno o tutore per un familiare o per un terzo
- Il Cliente ha funzione di amministratore giudiziario (curatore)
- Il Cliente è società di persone o società di capitale
- Il Cliente è una Fondazione, una ONLUS o una Holding finanziaria

Il soggetto interessato alla valutazione di adeguatezza è il Cliente, ossia l'intestatario del contratto di consulenza al quale, di fatto, viene erogato il servizio di consulenza in materia d'investimenti. L'intestatario del contratto, oltre a compilare il questionario di adeguatezza, interagisce direttamente con l'ufficio consulenza, gli fornisce tutte le informazioni relative al patrimonio in relazione al quale è richiesto il servizio di consulenza e ne riceve, conseguentemente, le relative raccomandazioni di investimento.

In presenza di due o più soggetti (es. coniugi) che decidono di cointestarsi il contratto di consulenza il questionario di adeguatezza verrà compilato da ognuno dei cointestatari ed il profilo di rischio considerato sarà quello del Cliente col profilo più prudente.

I cinque diversi questionari che sono stati strutturati per far fronte alle casistiche individuate, verranno utilizzati in raccordo al seguente schema:

Tipologia di questionario	Casistiche Clientela
QUESTIONARIO PERSONA FISICA BASE da utilizzare quando:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- il patrimonio finanziario è di esclusiva proprietà del Cliente</li> <li>- il patrimonio finanziario è di proprietà del Cliente e del coniuge</li> <li>- il Cliente è comproprietario del patrimonio finanziario con uno o più familiari</li> </ul>
QUESTIONARIO TUTORE / DELEGATO / AMM. DI SOSTEGNO da utilizzare quando:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- il patrimonio finanziario appartiene ad uno o più familiari del Cliente</li> <li>- il Cliente amministra il patrimonio di uno o più familiari sulla base di una delega</li> <li>- il Cliente ha funzione di amministratore di sostegno o tutore per un familiare o per un terzo</li> </ul>
QUESTIONARIO CURATORE da utilizzare quando:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Il Cliente ha funzione di amministratore giudiziario (curatore)</li> </ul>
QUESTIONARIO AZIENDE da utilizzare quando:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Il Cliente è società di persone o società di capitale</li> </ul>
QUESTIONARIO FONDAZIONI / HOLDING da utilizzare quando:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Il Cliente è una Fondazione, una ONLUS o una holding finanziaria</li> </ul>

Successivamente all'individuazione della tipologia di questionario da sottoporre alla specifica casistica del Cliente, nella tabella sottostante si definisce il soggetto presso il quale debbono essere raccolte le informazioni previste nelle cinque sezioni del questionario (conoscenza ed esperienza, situazione finanziaria, obiettivi, tolleranza al rischio ed orizzonte temporale d'investimento e preferenze di sostenibilità).

<b>Sezioni questionario</b>	<b>Persona fisica base</b>	<b>Tutore / Delegato / Amm. di sostegno</b>	<b>Curatore</b>	<b>Azienda</b>	<b>Fondazione / ONLUS / Holding di partecipazione</b>
A) Conoscenza ed esperienza	del Cliente intestatario del contratto	del tutore / delegato / amministratore di sostegno	del curatore	del legale rappresentante	del legale rappresentante
B) Situazione finanziaria e capacità di sopportare le perdite	del Cliente intestatario del contratto	del tutelato / delegante / amministrato	della curatela	dell'azienda	della fondazione / ONLUS / Holding
C) Obiettivi finanziari	del Cliente intestatario del contratto	del tutelato / delegante / amministrato	della curatela	dell'azienda	della fondazione / ONLUS / Holding
D) Tolleranza al rischio	del Cliente intestatario del contratto	del tutelato / delegante / amministrato	della curatela	dell'azienda	della fondazione/ ONLUS / Holding
E) Orizzonte temporale d'investimento	del Cliente intestatario del contratto	del tutelato / delegante / amministrato	della curatela	dell'azienda	della fondazione/ ONLUS / Holding
F) Preferenze di sostenibilità	del Cliente intestatario del contratto	del tutelato / delegante / amministrato	della curatela	dell'azienda	della fondazione/ ONLUS / Holding

## 2. Struttura e contenuti del questionario

La compilazione del questionario prevede il semplice inserimento di una x nelle celle di risposta alle domande. Tranne nel caso dei quesiti con l'indicazione della dicitura "risposta multipla", alle altre domande va data un'unica risposta.

Il questionario implementato è di tipo multivariato ed è suddiviso in 6 sezioni (indicate mediante le lettere A, B, C, D, E, F), ciascuna strutturata con domande specifiche riguardanti le tematiche di:

- A) Conoscenza ed esperienza
- B) Situazione finanziaria e capacità di sopportare le perdite
- C) Obiettivi finanziari
- D) Tolleranza al rischio
- E) Orizzonte temporale d'investimento
- F) Preferenze di sostenibilità

Tali sezioni vengono poi classificate e raggruppate in cinque macro aree. Ogni macro area presenta cinque profili specifici che sono utilizzati per classificare il cliente sulla base delle risposte che vengono date. Di seguito si riportano le cinque macro aree con i rispettivi profili/giudizi:

Macro Aree	Profili
<b>Macro Area 1</b> associata a → sezione A) Conoscenza ed esperienza	<ul style="list-style-type: none"><li>1) Scarsa</li><li>2) Sufficiente</li><li>3) Buona</li><li>4) Ottima</li></ul>
<b>Macro Area 2</b> associata a → sezione B) Situazione finanziaria e capacità di sopportare le perdite	<ul style="list-style-type: none"><li>1) Difficile (VaR basso)</li><li>2) Sufficiente (VaR medio-basso)</li><li>3) Buona (VaR medio-alto)</li><li>4) Brillante (VaR alto)</li></ul>
<b>Macro Area 3</b> associata a → C) + D) + E) Obiettivi, tolleranza al rischio ed orizzonte temporale	<ul style="list-style-type: none"><li>1) Protezione (VaR basso)</li><li>2) Inflazione (VaR medio-basso)</li><li>3) Crescita (VaR medio-alto)</li><li>4) Aggressivo (VaR alto)</li></ul>
<b>Macro Area 4</b> associata a → E) Orizzonte temporale	<ul style="list-style-type: none"><li>1) Basso; minore di 1 anno</li><li>2) Medio; minore di 3 anni</li><li>3) Medio alto; minore di 5 anni</li><li>4) Alto; maggiore di 5 anni</li></ul>
<b>Macro Area 5</b> associata a → F) Preferenze di Sostenibilità	<ul style="list-style-type: none"><li>1) Irrilevanti</li><li>2) Secondarie</li><li>3) Preferenziali</li><li>4) Prioritarie</li></ul>

Il profilo con il quale verrà classificato il Cliente per ciascuna macro area dipende dai punteggi ottenuti rispondendo alle domande del questionario. In particolare, quasi tutti i quesiti, nella declinazione delle possibili risposte, prevedono valori crescenti di rischio che vengono attribuiti mediante punteggi decrescenti rispetto il profilo 1 e crescenti rispetto al profilo 4. Riportiamo qui di seguito per maggiore chiarezza un esempio:

**Esempio: domanda B.5)**

**L'attuale tenore di vita dipende dall'utilizzo di flussi generati dagli investimenti finanziari?**

- a) sì, utilizzo tutti i redditi derivanti dai miei investimenti per mantenere il mio tenore di vita
- b) sì, utilizzo circa il 50% dei redditi derivanti dai miei investimenti per mantenere inalterato il mio tenore di vita
- c) no, non utilizzo questi redditi per mantenere costante il mio tenore di vita

Moltiplicatori	Profilo 1	Profilo 2	Profilo 3	Profilo 4
<b>2,3</b>	<b>Dipendenza tenore di vita da flussi</b>			
1	90	80	30	0
1	60	75	55	10
1	9	37	64	90

In caso di risposta a) per il profilo 2 vengono attribuiti 1,84 punti: il valore 80 è moltiplicato per un primo moltiplicatore (1) e poi per un secondo (2,3). Il tutto viene poi diviso per 100:  $80 \times 1 \times 2,3 / 100 = 1,84$ .

L'uso di diversi moltiplicatori consente di ottenere maggiore precisione e flessibilità del risultato finale, che viene commisurato così anche all'importanza delle altre domande della sezione.

Per ciascuna macro area il profilo con il quale verrà classificato il Cliente corrisponde al profilo che in base alle risposte date ha ottenuto il punteggio più alto. Nella tabella di pagina successiva riportiamo un esempio.

AREA 1) Sezione A: CONOSCENZA ED ESPERIENZA

9,89	6,35	2,23	2,64
scarsa	sufficiente	buona	ottima
*			

Giudizio su conoscenza ed esperienza  
 Profilo a sé stante

AREA 2) Sezione B: SITUAZIONE FINANZIARIA E CAPACITA' DI SOPPORTARE LE PERDITE

2,03	3,68	7,02	9,17
Difficile	Sufficiente	Buona	Ottima
			*

AREA 3) Sezioni C, D e E: OBIETTIVI, TOLLERANZA AL RISCHIO ed ORIZZONTE TEMPORALE

25,16	16,30	5,09	5,41
protezione	inflazione	crescita	Aggressivo
*			

Profili considerati congiuntamente per il calcolo del VaR

AREA 4) Sezione E: ORIZZONTE TEMPORALE D'INVESTIMENTO

0,00	0,60	2,10	3,30
<1 ANNO	<3 ANNI	<5 ANNI	>5 ANNI
			*

Indicazione orizzonte temporale  
 Profilo a sé stante

Adeguatezza

*			
var basso	var medio basso	var medio alto	var alto

Profilo di rischio del cliente  
 minimo tra i profili delle aree 2) e 3)

AREA 5) Sezione F: PREFERENZA IN TEMA DI SOSTENIBILITA' DEGLI INVESTIMENTI

0,00	0,00	0,00	0,00
Irrilevanti	Secondarie	Preferenziali	Prioritarie
	*		

Preferenza di sostenibilità calcolata sulla domanda F2:  
 a) irrilevanti,  
 b) e e) secondarie;  
 c) preferenziali;  
 d) prioritarie.

Il Cliente, sulla base delle risposte date e dei punteggi attribuiti a ciascuna, ha una scarsa conoscenza ed esperienza, una brillante situazione finanziaria e capacità di sopportare le perdite, un obiettivo finanziario di protezione ed un orizzonte temporale oltre i 5 anni.

Per quanto riguarda il profilo di rischio, questo è determinato sulla base dei singoli giudizi ottenuti nelle macro aree 2) e 3). La società ha individuato quattro distinti profili di rischio di portafoglio associati a quattro differenti livelli di VaR (Value at Risk): VaR basso, VaR medio basso, VaR medio alto, VaR alto. Per determinare il profilo di rischio del Cliente a cui associare il livello di VaR viene calcolato il minimo tra i profili delle macro aree 2) e 3). Nell'esempio riportato emerge un livello di VaR basso, dal momento che è il minimo tra i giudizi delle aree 2) e 3).

La sezione E) relativa all'orizzonte temporale viene considerata sia al fine di determinare il profilo di rischio del Cliente, sia come informazione puntuale a sé stante per il controllo di adeguatezza sull'orizzonte temporale.

La sezione F) relativa alle preferenze di sostenibilità, come previsto dalla normativa, viene considerata in via subordinata al profilo risultante dalle sezioni precedenti. Nel caso di consulenza di portafoglio le informazioni della sezione F) sono utilizzate per definire un livello minimo di sostenibilità del portafoglio.

### **3 Modello multivariato di verifica dell'adeguatezza delle raccomandazioni**

#### **3.1 Funzionamento del modello multivariato**

L'Ufficio consulenza fornisce al Cliente raccomandazioni in relazione ad operazioni di investimento o disinvestimento che, se tempestivamente eseguite, consentono l'adeguatezza del portafoglio rispetto al profilo del Cliente emerso mediante la compilazione del questionario sottopostogli prima della conclusione del contratto o in occasione di eventuali successivi aggiornamenti. Le raccomandazioni possono riguardare operazioni relative ad o più strumenti/prodotti.

L'Ufficio consulenza verificherà che l'operazione raccomandata:

- a) corrisponda agli obiettivi di investimento del Cliente, inclusa la sua tolleranza al rischio
- b) sia di natura tale che il Cliente sia finanziariamente in grado di sopportare i rischi connessi all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento
- c) sia di natura tale per cui il Cliente possieda le necessarie conoscenze ed esperienze per comprendere i rischi connessi alla gestione del suo portafoglio
- d) sia coerente con le sue preferenze di sostenibilità

L'Ufficio consulenza mediante il sistema informativo (APM) in dotazione, verifica preventivamente l'adeguatezza delle operazioni raccomandate alla Clientela. Il software svolge i seguenti quattro test del modello multivariato:

**Test 1) Conoscenza ed esperienza del Cliente:** se il Cliente non conosce uno strumento/prodotto non è possibile procedere con la raccomandazione dell'operazione di acquisto e se quello stesso strumento/prodotto è già presente in portafoglio la società deve procedere con la raccomandazione di vendita dello stesso. Se, invece, il test di conoscenza viene superato, lo strumento/prodotto è adeguato per conoscenza ed



esperienza e si passa al test successivo (per le modalità di verifica dell'effettiva conoscenza del Cliente mediante il questionario si veda il paragrafo 3.2).

**Test 2) Profilo di rischio del Cliente:** in sede di raccomandazione il software in dotazione calcolerà in tempo reale il livello VaR di portafoglio comprensivo degli strumenti/prodotti raccomandati e lo confronterà con il range relativo al livello di VaR attribuito in seguito al questionario. Se il VaR di portafoglio è maggiore del massimo livello di VaR indicato dal range, allora l'operazione non può essere raccomandata. Se, invece, il VaR di portafoglio è uguale oppure minore del massimo livello indicato allora gli strumenti/prodotti sono adeguati per obiettivi e tolleranza al rischio e si passa al test successivo (per le modalità di calcolo del VaR e per i range di riferimento si veda il paragrafo 3.3).

**Test 3) Orizzonte temporale del Cliente:** in sede di raccomandazione il software in dotazione calcolerà in tempo reale la durata del portafoglio come media ponderata delle scadenze degli strumenti/prodotti già presenti in portafoglio e degli strumenti/prodotti raccomandati (per le scadenze relative a ciascuna tipologia di strumento/prodotto si veda il paragrafo 4.4). Se la durata media complessiva del portafoglio è maggiore dell'orizzonte temporale indicato nel questionario allora l'operazione non può essere raccomandata. Se, invece, la durata media complessiva del portafoglio è uguale oppure minore all'orizzonte temporale indicato nel questionario allora gli strumenti/prodotti sono adeguati per orizzonte temporale e possono essere considerati effettivamente adeguati e raccomandati al Cliente.

**Test 4) Preferenze di sostenibilità:** in sede di raccomandazione il software in dotazione calcolerà che siano rispettate le soglie minime di investimento in strumenti e prodotti corrispondenti alle preferenze di sostenibilità del cliente, sulla base di tre verifiche separate, le quali devono dare tutte esito positivo. La prima verifica riguarda la percentuale di strumenti definiti come sostenibili (sulla base delle dichiarazioni degli emittenti, di rating forniti da provider esterni e/o di analisi interne).

La seconda verifica riguarda la percentuale di strumenti che effettuano investimenti ecosostenibili (sulla base dei rating forniti da provider esterni e/o analisi interne).

La terza verifica riguarda la percentuale di strumenti che considerano i principali effetti avversi (PAI), che sono raggruppati in tre categorie (aspetti Ambientali, aspetti Sociali, aspetti di Governance); in questo caso la verifica è effettuata sulle categorie di interesse indicate dal cliente.

In sintesi:

se TEST 1) **OK** → prodotto/strumento adeguato per conoscenza ed esperienza  
si passa quindi al Test 2)

se TEST 2) **OK** → prodotto/strumento adeguato per obiettivi e tolleranza al rischio  
si passa quindi al Test 3)

se TEST 3) **OK** → prodotto/strumento adeguato per orizzonte temporale  
si passa quindi al Test 4)

se TEST 4) **OK** → sono rispettate le preferenze di sostenibilità  
se tutti e quattro i test vengono soddisfatti

**se tutti e quattro i test vengono soddisfatti il prodotto/strumento risulta  
effettivamente adeguato e può essere raccomandata l'operazione**

In conformità a quanto previsto dall'art. 171, comma 2 il principio generale al quale risulta improntata ogni valutazione di adeguatezza richiede che la specifica raccomandazione debba essere formulata avendo riguardo all'intero patrimonio finanziario del Cliente, dove per "intero" si considera, ovviamente, la totalità del patrimonio comunicato dal Cliente medesimo o del quale l'Ufficio consulenza sia a conoscenza.

Per la valutazione di adeguatezza, l'Ufficio consulenza fa affidamento sulle informazioni ricevute dal Cliente al momento della compilazione del questionario e sulle eventuali ulteriori informazioni comunicate dal Cliente nel corso del rapporto, salvo che non risultino manifestamente superate, inesatte o incomplete. E' il Cliente, al fine di consentire al consulente una corretta prestazione del servizio, che si impegna, mediante il contratto sottoscritto, a fornire informazioni aggiornate, veritiere e complete nonché a comunicare tempestivamente e per iscritto ogni intervenuta variazione o modifica delle informazioni precedentemente comunicate. L'eventuale rifiuto da parte del Cliente di fornire anche solo alcune delle informazioni indicate comporterà l'impossibilità per la società di prestare il servizio come definito nel contratto.

### **3.2 Approfondimento Test 1 - Domande quiz della Macro Area 1) Conoscenza ed esperienza**

Con riferimento alle domande di conoscenza relative agli strumenti e ai prodotti finanziari, non è sufficiente che il Cliente risponda di conoscere titoli di Stato, azioni, fondi comuni ecc. ma è necessario che dimostri di conoscere realmente tali strumenti/prodotti. Per

questo scopo sono previste all'interno del questionario alcune domande ad hoc di verifica sulle conoscenze che il Cliente dichiara di avere: questi check o domande quiz vengono sottoposti al Cliente ogni volta che quest'ultimo afferma di conoscere uno strumento/prodotto.

Le domande di verifica possono essere una, due o tre: è necessario che il Cliente risponda correttamente ad almeno una di queste domande quiz per poter dimostrare di avere conoscenza dello strumento/prodotto. Se il Cliente afferma di conoscere uno strumento ma risponde in modo errato a tutte le domande poste o si rifiuta di rispondere, la conoscenza di quello strumento/prodotto non verrà conteggiata. In sede di verifica dell'adeguatezza delle raccomandazioni, se il Cliente ha in portafoglio quello strumento/prodotto l'Ufficio consulenza procederà con la raccomandazione di vendita e non potrà invece raccomandarne l'acquisto.

### **3.3 Approfondimento Test 2 - Calcolo del VaR e range di interesse**

Il Value at Risk (VaR) è una misura statistica delle possibili perdite in cui può incorrere un portafoglio da oggi fino ad un orizzonte temporale prestabilito. Più correttamente, fissata una probabilità  $a$  (equivalentemente un grado di confidenza  $1-a$ ) e un orizzonte temporale  $h$ , il VaR fornisce una misura della perdita massima del portafoglio da oggi a  $h$ , a quel grado di confidenza  $1-a$ . In altre parole, ci si aspetta che il portafoglio subisca perdite superiori al VaR nel  $a\%$  dei casi.

Fissato ad esempio  $a$  pari allo 0,01 ( $1-a = 99\%$ ) e  $h$  pari a 1 giorno, se il VaR è uguale a 1.000 Euro, ci si aspetta che la perdita ad un giorno possa superare 1.000 Euro solo con una probabilità del 1%.

Si precisa che il VaR non è una misura massima assoluta di quanto si può perdere (la massima perdita possibile è l'intero valore del portafoglio), ma rappresenta il limite inferiore delle possibili perdite che si possono verificare con probabilità  $a$ .

Riassumendo:

- il VaR di un portafoglio è la perdita minima che esso può subire nell' $a\%$  dei casi peggiori;
- il VaR di un portafoglio è la perdita massima che esso può subire nell' $1-a\%$  dei casi migliori.

L'approccio utilizzato dal software per il calcolo del VaR è di tipo parametrico e richiede il calcolo della matrice di varianza e covarianza dei rendimenti, utilizzando una media

mobile, sul periodo scelto, equipesata. L'ipotesi sottostante è quella di Normalità dei rendimenti giornalieri, a media nulla.

Normalmente la volatilità dei titoli (azioni, fondi e indici) è calcolata prendendo come riferimento i dati raccolti nell'arco temporale di un anno (circa 252-256 osservazioni), un livello di confidenza del 99% ed orizzonte temporale di un giorno.

Il VaR periodale (esempio annuale) è legato al VaR giornaliero dalla seguente relazione:

$$\text{VaR}(h) = \text{VaR}(\text{giornaliero}) * \text{Radice}(h)$$

Il VaR calcolato in sede di adeguatezza dal software prevede un orizzonte temporale  $h$  pari a 1 giorno, una probabilità  $a$  uguale a 1% ( $1-a = 99\%$ ) e una serie storica per il calcolo della matrice di varianza e covarianza pari a 5 anni.

In caso di serie storiche più brevi, i dati mancanti vengono completati utilizzando il seguente criterio:

- se la serie storica del titolo è più breve di un mese di calendario, l'applicativo esclude il titolo dal calcolo del VaR;
- se il periodo di dati disponibili è superiore al mese l'applicativo calcola dapprima i rendimenti corrispondenti e, in seguito, proietta tali valori "all'indietro" su tutto il "Periodo Serie" considerato per il calcolo del VaR. Questo assicura che il valore della volatilità ottenuto per il titolo sia conforme a quello che si otterrebbe lavorando sui soli dati disponibili.

Il problema del prolungamento all'indietro delle serie storiche non sussiste per i titoli obbligazionari, i cui rendimenti sono mappati sui rendimenti delle curve zero coupon di riferimento (Euribor,...). Questo implica che la volatilità utilizzata non è la volatilità storica del titolo obbligazionario, ma è legata alla volatilità delle variazioni dei tassi Zero Coupon. Si tiene poi conto anche della componente del rischio di credito, sia considerando il mispricing ricavato dalla differenza fra il prezzo teorico (valutato su una curva risk free) ed il prezzo di mercato, sia infine includendo un termine di "credit spread risk", ovvero considerando anche la volatilità indotta dai valori degli "asset swap spreads" (un'ulteriore misura del rischio di credito).

Nel caso poi di strumenti finanziari senza serie storiche o con serie storiche discontinue (si pensi ad una gestione patrimoniale con un unico dato trimestrale) il modello utilizzato prevede l'assegnazione da parte del consulente di un benchmark idoneo e sul quale verrà applicato il modello VaR appena descritto. Nel caso di strumenti finanziari in valuta non Euro, il modello da utilizzare potrebbe tener conto anche del rischio di cambio. Nel caso di titoli in valuta non Euro, l'applicativo tiene conto anche del rischio di cambio.

Di seguito riportiamo gli intervalli di VaR considerati per i 4 profili di rischio all'interno del software:

Profilo	Range VaR giornaliero	Range VaR Annualizzato
Basso	0,000% - 0,364%	0,000% - 5,813%
Medio Basso	0,364% - 0,728%	5,813% - 11,625%
Medio Alto	0,728% - 1,457%	11,625% - 23,266%
Alto	1,457% - 2,914%	23,266% - 46,533%

Come indicato in precedenza, se il VaR del portafoglio comprensivo degli strumenti/prodotti che si vogliono raccomandare, è minore dell'estremo superiore dell'intervallo di riferimento per il Cliente, allora gli strumenti/prodotti sono adeguati per obiettivi e tolleranza al rischio.

### **3.4 Approfondimento Test 3 - Orizzonte temporale degli strumenti/prodotti**

Con riferimento al calcolo della durata media del portafoglio, di seguito riportiamo i valori assegnati per ciascuna tipologia di strumento/prodotto:

- per tutte le azioni si assegnerà convenzionalmente il valore di 7 anni;
- per le obbligazioni, i certificati e gli strumenti/prodotti con scadenza predefinita si utilizzerà la naturale scadenza;
- per i fondi, etf ed altri prodotti/strumenti, senza scadenza definita, verrà utilizzato l'orizzonte temporale consigliato proveniente dai produttori mediante il flusso EMT (European MiFID Template). Quando il flusso EMT è rappresentato a lettere il raccordo con i numeri è il seguente:
  - V (Very Short) = 1 anno
  - S (Short) e N (Neutral) = 3 anni
  - M (Medium) = 5 anni
  - L (Long) = 7 anni

Quando il flusso EMT non è disponibile, viene considerato l'orizzonte temporale assegnato preventivamente alle categorie di prodotti/strumenti, in base alla logica d'investimento.

### **3.5 Approfondimento Test 4 – Preferenze di sostenibilità**

Per quanto riguarda il test sulle preferenze di sostenibilità si è recepito quanto indicato dalle Linee Guida ESMA del 03/04/2023, suddividendo il test complessivo in 3 verifiche differenti:

1. Verifica sugli strumenti che si classificano come sostenibili secondo l'impostazione della SFDR, secondo quanto indicato dagli emittenti e/o risultante da analisi interne. Di seguito riportiamo le soglie obiettivo definite in relazione alle informazioni ottenute dal cliente tramite il questionario (domanda F2):
  - Nessuna: non è individuata alcuna soglia obiettivo
  - Soglia 5%: obiettivo di investire almeno il 5% del controvalore del portafoglio in strumenti/prodotti classificati come sostenibili
  - Soglia 15%: obiettivo di investire almeno il 15% del controvalore del portafoglio in strumenti/prodotti classificati come sostenibili
  - Soglia 30%: obiettivo di investire almeno il 30% del controvalore del portafoglio in strumenti/prodotti classificati come sostenibili
2. Verifica sugli investimenti ecocompatibili secondo l'impostazione della Tassonomia dell'Unione Europea, secondo quanto risultante da rating esterni e/o analisi interne. Di seguito riportiamo le soglie obiettivo definite in relazione alle informazioni ottenute dal cliente:
  - Nessuna: non è individuata alcuna soglia obiettivo
  - Soglia 2%: obiettivo di investire almeno il 2% del controvalore del portafoglio in investimenti ecosostenibili
  - Soglia 5%: obiettivo di investire almeno il 5% del controvalore del portafoglio in investimenti ecosostenibili
  - Soglia 10%: obiettivo di investire almeno il 10% del controvalore del portafoglio in investimenti ecosostenibili
3. Verifica sui Principali Impatti Avversi (PAI) secondo l'impostazione della Tassonomia dell'Unione Europea, secondo quanto risultante da rating esterni e/o analisi interne. Al cliente è richiesto di indicare una o più tra le tematiche previste (clima e ambiente; problematiche sociali; problematiche di governance d'impresa) rispetto alle quali vuole che siano valutati i potenziali impatti avversi significativi.  
Per ciascuna tematica scelta è verificato che sia rispettata almeno la soglia indicata alla domanda F2 di investimenti che non presentano impatti avversi significativi.

Per tutte e tre le verifiche è comunque prevista l'opzione per il cliente di indicare che "non saprebbe rispondere". Nel caso in cui il cliente non sapesse dare alcuna indicazione ma avesse comunque espresso generiche preferenze di sostenibilità si applicherebbe una soglia del 5% rispetto agli strumenti che si classificano come sostenibili secondo l'impostazione della SFDR, secondo quanto indicato dagli emittenti e/o risultante da analisi interne.

Se invece il cliente esprime almeno una indicazione specifica su strumenti sostenibili, investimenti ecosostenibili oppure principali impatti avversi significati, allora viene applicata la verifica prevista sull'indicazione specifica.

#### **4 Revisione periodica del questionario**

L'ufficio consulenza ogni due anni provvede ad inviare al Cliente una comunicazione su supporto durevole circa la necessità di un aggiornamento del questionario. Se il Cliente ritiene che nel periodo intercorso non sono avvenute variazioni tali per cui sono emersi cambiamenti con riferimento:

- alle sue conoscenze ed esperienze
- alla sua situazione finanziaria, compresa la sua capacità di sostenere le perdite
- ai suoi obiettivi di investimento, compresa la sua tolleranza al rischio e il suo orizzonte temporale
- alle preferenze di sostenibilità

allora non è necessario procedere con una revisione ed il questionario precedentemente compilato resta valido (fino alla successiva richiesta di revisione da parte del Cliente o per i successivi due anni). Diversamente, se il Cliente valuta che sia necessaria una revisione del questionario oppure ogni qual volta il Cliente stesso ne richieda un aggiornamento, l'ufficio consulenza provvede a far compilare un nuovo questionario. Il profilo di rischio del Cliente, il livello di conoscenza e l'orizzonte temporale e le preferenze di sostenibilità emersi in seguito alla revisione del questionario, saranno considerati effettivi da quella data in sede di verifica dell'adeguatezza delle raccomandazioni.

#### **5 Analisi costi-benefici**

In applicazione dell'art. 171 comma 5 Reg. 20307/2018 la società nel caso in cui la raccomandazione proposta al cliente preveda una vendita di uno strumento e l'acquisto di un altro strumento o l'esercizio del diritto di apportare una modifica a uno strumento esistente applica la seguente procedura.

Il modello di organizzazione della consulenza prevede un approccio di portafoglio. Pertanto, la valutazione dei costi e dei benefici è condotta su base dell'intero portafoglio antecedente e successivo alla raccomandazione.

Il processo decisionale prevede che l'ufficio consulenza elabori i portafogli modello e le strategie generali che devono essere seguite. Pertanto, la valutazione dei costi e benefici di eventuali switch è condotta dall'ufficio consulenza.

## Processo decisionale dell'ufficio consulenza

L'ufficio Consulenza raccoglie le necessarie informazioni sui costi degli strumenti da inserire in portafoglio e elabora l'analisi di costi-benefici prima di procedere a modifiche nella composizione dei portafogli modello.

Si definisce, quindi, il concetto di beneficio come il potenziale maggior rendimento tenuto conto del rischio di una scelta allocativa. L'ufficio consulenza determina qual è il costo massimo accettabile per non vanificare il beneficio, precedentemente determinato.

In ogni caso, l'ufficio consulenza definisce e rispetta un livello di costo massimo ricorrente ed un livello massimo di costi una tantum per ciascun portafoglio modello.

I costi di cui si tiene in considerazione sono quelli indicati nell'allegato 2 del Regolamento Delegato della direttiva MiFID II.

Nel caso in cui lo switch comporti una riduzione dei costi ricorrenti del portafoglio, e sia rispettato il livello massimo di costi una tantum, in questo caso risulta superflua la valutazione dei potenziali benefici.

In tutti gli altri casi viene elaborata l'analisi costi-benefici.

L'analisi costi-benefici è riportata nel verbale dell'ufficio consulenza ed è adeguatamente archiviata.

L'Ufficio Consulenza deve, nel caso di richieste e/o esigenze particolari del cliente che generano differenze significative tra il portafoglio modello e il portafoglio effettivo del cliente, integrare l'analisi di costi e benefici. La società comunica al cliente se i benefici derivanti dai cambiamenti negli investimenti sono superiori o inferiori ai relativi costi.

La società non è tenuta ad effettuare ai clienti professionali l'analisi costi benefici tranne se quest'ultimi non ne facciano esplicita richiesta in formato elettronico oppure su carta.