

# **Policy di Product Governance**

## INDICE

<b>1. PREMESSA.....</b>	<b>4</b>
1.1 Obiettivi del documento .....	4
1.2 Adozione, aggiornamento e diffusione del documento .....	4
1.3 Definizioni .....	5
1.4 Contesto normativo di riferimento.....	6
<b>2. AMBITO DI APPLICAZIONE .....</b>	<b>6</b>
<b>3. OBBLIGHI DI PRODUCT GOVERNANCE PER IL PRODUTTORE .....</b>	<b>7</b>
3.1 Processo di ideazione e approvazione di uno strumento finanziario .....	7
3.1.1 Design delle strumento finanziario .....	8
3.1.1.1 Analisi dei conflitti di interesse.....	8
3.1.1.2 Analisi di scenario .....	8
3.1.1.3 Analisi della struttura commissionale .....	9
3.1.2 Definizione del Target Market Potenziale .....	9
3.1.2.1 Definizione del Target Market Negativo .....	15
3.1.2.2 Identificazione della strategia distributiva.....	15
3.2 Trasmissione di informazioni ai Distributori .....	15
3.3 Revisione dei Prodotti .....	16
<b>4. OBBLIGHI DI PRODUCT GOVERNANCE PER IL DITRIBUTORE FINALE .....</b>	<b>16</b>
4.1 Processo per la selezione degli strumenti finanziari oggetto di distribuzione.....	17
4.1.1 Identificazione del Target Market Effettivo .....	17
4.1.1.1 Mappatura degli strumenti finanziari .....	18
4.1.1.2 Identificazione del Target Market effettivo e della strategia distributiva .....	18
4.1.1.3 Distribuzione di strumenti finanziari mediante i servizi di gestione di portafogli e consulenza avanzata .....	19
4.2 Rapporti con valutazione di adeguatezza e appropriatezza e obblighi di registrazione .....	19
4.3 Obblighi informativi tra Produttore e Distributore .....	20
4.4 Revisione degli strumenti finanziari .....	20

<b>5. STRUMENTI REALIZZATI E DISTRIBUITI DALLA MEDESIMA CASSA .....</b>	<b>21</b>
<b>6. ALLEGATI.....</b>	<b>21</b>

## 1. PREMESSA

### 1.1 Obiettivi del documento

La Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (di seguito “MiFID 2”) prevede un sistema di obblighi di c.d. “*product governance*” finalizzati a garantire l’adozione di processi di approvazione degli strumenti finanziari emessi o distribuiti dalle imprese di investimento che salvaguardino gli interessi degli investitori.

In particolare, MiFID 2 prevede che:

- le imprese di investimento che realizzano strumenti finanziari per la vendita alla clientela facciano sì che tali prodotti siano concepiti per soddisfare le esigenze di un determinato mercato di riferimento di clienti finali individuato all’interno della pertinente categoria di clienti (Target Market potenziale) e che la strategia di distribuzione degli strumenti finanziari sia compatibile con tale target;
- le medesime imprese d’investimento adottino misure ragionevoli per assicurare che gli strumenti finanziari da esse prodotti siano distribuiti ai clienti all’interno del mercato target;
- le imprese di investimento che intendano raccomandare o offrire servizi di investimento alla clientela abbiano un’adeguata conoscenza degli stessi e valutino la loro compatibilità con le esigenze dei clienti ai quali siano destinati, tenendo conto del mercato di riferimento e facendo in modo che i predetti strumenti siano offerti o raccomandati solo quando ciò sia nell’interesse del cliente.

Tali obblighi sono ulteriormente specificati dalla Direttiva Delegata 2017/593/UE della Commissione Europea e dalle Linee Guida dell’ESMA sui requisiti di *product governance* (ESMA 35-43-620).

A livello nazionale, il Decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129 ha recepito le predette disposizioni europee apportando modifiche al D. Lgs. n. 58/1998 (TUF) e, in particolare, introducendo, all’articolo 21 due nuovi commi (2 *bis* e 2 *ter*). La disciplina attuativa degli obblighi di *product governance* introdotti a livello di normativa primaria è infine recepita nel c.d. “Regolamento Intermediari” (Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007).

### 1.2 Adozione, aggiornamento e diffusione del documento

La presente Policy è approvata dal Consiglio di Amministrazione della Cassa ed è aggiornata qualora intervengano modifiche nella normativa di riferimento ovvero alla struttura organizzativa od operativa della Cassa.

La Cassa sottopone a verifica l’intero contenuto della presente Policy e dell’allegato “Processo di definizione del Target Market Definitivo” con cadenza almeno annuale, oppure ogni qualvolta si verifichi un cambiamento rilevante nella metodologia di definizione del Target Market Potenziale, Negativo o Definitivo

Al fine di assicurare presso tutti i destinatari la conoscenza dei principi, degli indirizzi e delle procedure adottati, la Policy e i relativi aggiornamenti sono pubblicati nel Documentale della Cassa.

### 1.3 Definizioni

fini della presente Policy si intende per: **cliente**: persona fisica o giuridica alla quale la Cassa presta servizi di investimento o servizi accessori;

- **consulenza in materia di investimenti**: servizio di investimento concernente la prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari ai sensi dall'art. 1, comma 5-*septies* del T.U.F.;
- **Direttiva Delegata**: la Direttiva 2017/593/UE del 7 aprile 2016 che integra la Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio e riguarda la salvaguardia dei prodotti finanziari e dei fondi dei clienti, gli obblighi di *governance* dei prodotti e le regole applicabili per la fornitura o ricezione di onorari, commissioni o benefici monetari o non monetari;
- **Distributore Finale**: la Cassa quando offre, raccomanda o vende uno strumento finanziario e intrattiene rapporti diretti con il cliente;
- **Distributore Primario**: la Cassa quando collabora nella distribuzione di uno strumento finanziario da parte del Distributore Finale;
- **ESMA (European Securities and Markets Authority)**: organismo composto dalla Autorità Nazionali responsabili in materia di mercati degli strumenti finanziari istituita allo scopo di migliorare la tutela degli investitori e la stabilità dei mercati finanziari;
- **KID: Key information document** il documento contenente informazioni chiave per i prodotti di investimento adottato ai sensi del Regolamento PRIIPs da fornire agli investitori al dettaglio;
- **KIID: Key investor information document** il documento previsto dall'articolo 78 della direttiva 2009/65/CE recante le informazioni-chiave sulle caratteristiche essenziali dell'OICR, da fornire agli investitori;
- **Produttore**: la Cassa quando crea, sviluppa, emette o concepisce strumenti finanziari;
- **Regolamento o normativa PRIIPs: packaged retail investment and insurance-based investments product** è un Regolamento europeo relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (Regolamento UE 1286/2014);
- **strumenti finanziari**: gli strumenti finanziari di cui all'articolo 1, comma 2, del TUF e i depositi strutturati e i prodotti bancari di cui all'articolo 25-bis del TUF;
- **Target Market**: mercato di riferimento identificato da Produttore e Distributore costituito dai strumenti finanziari adatti a un determinato tipo di clientela in base alle caratteristiche, agli obiettivi e alle esigenze della stessa;
- **Target Market effettivo**: Target Market identificato dal Distributore sulla base delle informazioni ricevute dal Produttore e sulle informazioni raccolte dai propri clienti;
- **Target Market potenziale**: Target Market identificato dal Produttore in fase di sviluppo dello strumento finanziario.

## 1.4 Contesto normativo di riferimento

### In ambito europeo:

- Direttiva 2014/65/UE “*Markets in Financial Instruments Directive*” approvata dal Parlamento europeo il 15 aprile 2014 e dal Consiglio europeo il 13 maggio 2014 (di seguito “MiFID 2”);
- Direttiva Delegata UE 2017/593 della Commissione Europea del 7 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti, gli obblighi di governance dei prodotti e le regole applicabili per la fornitura o ricezione di onorari, commissioni o benefici monetari o non monetari;
- ESMA – *Guidelines on MiFID II product governance requirements*, pubblicate il 2 giugno 2017.

### In ambito nazionale:

- Articolo 21, co. 2 *bis* e 2 *ter* del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”);
- Regolamento Intermediari (Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007).

### Documenti interni

La presente Policy è letta congiuntamente con la seguente documentazione interna:

- Policy per la valutazione dell’adeguatezza e dell’appropriatezza;
- Questionario per la valutazione dell’adeguatezza;
- Policy di *pricing*;
- Regolamento Finanza.

## 2. AMBITO DI APPLICAZIONE

La presente Policy ha lo scopo di disciplinare l’attuazione degli obblighi in tema di *product governance* da parte della Cassa in ragione delle attività di produzione e distribuzione di strumenti finanziari.

La Policy individua infatti, in conformità alla normativa vigente, obblighi diversi a seconda del ruolo assunto nell’ambito della catena distributiva (Produttore o Distributore).

I presidi contenuti nella presente Policy trovano applicazione, pertanto sia con riferimento alla produzione di strumenti finanziari che alla distribuzione degli stessi ai clienti.

In particolare:

- il ruolo di Produttore viene assunto dalla Cassa nel caso di emissione di obbligazioni proprie o altri strumenti finanziari;

- il ruolo di Distributore Finale viene assunto dalla Cassa con riferimento all'attività di distribuzione delle quote di OICR e di strumenti finanziari realizzati da soggetti terzi.

Ai fini della presente Policy rientrano nella definizione di strumenti finanziari anche i depositi strutturati. Pertanto, le disposizioni della Policy trovano applicazione anche all'attività di produzione e distribuzione di tale tipologia di depositi.

La Funzione di conformità della Cassa effettua i controlli necessari per verificare il rispetto delle disposizioni di cui alla presente Policy.

### **3. OBBLIGHI DI PRODUCT GOVERNANCE PER IL PRODUTTORE**

La Cassa, qualora assuma il ruolo di Produttore è tenuta ai sensi della normativa a:

- adottare un processo che preveda il coinvolgimento di tutte le funzioni aziendali interessate nelle fasi di ideazione e approvazione di uno strumento finanziario;
- definire, in fase di ideazione e approvazione di uno strumento finanziario, le caratteristiche di ciascuno strumento sulla base di parametri predeterminati quali: (i) conflitti di interesse; (ii) analisi di scenario; (iii) struttura di costi ed oneri;
- identificare per ciascuno strumento finanziario, un Target Market potenziale, positivo e negativo, nonché la strategia distributiva idonea;
- trasmettere informazioni al distributore sul Target Market potenziale e la strategia distributiva identificata;
- un processo di revisione periodico delle caratteristiche degli strumenti finanziari realizzati.

La decisione di emettere strumenti finanziari può derivare da esigenze di raccolta, per iniziativa di natura commerciale oppure per finalità patrimoniali e/o di liquidità.

Fermo restando il rispetto delle disposizioni contenute all'interno del Regolamento Finanza con riferimento all'emissione di prestiti obbligazionari, la Cassa nell'emissione di strumenti finanziari rispetta la procedura illustrata nei successivi paragrafi.

#### **3.1 Processo di ideazione e approvazione di uno strumento finanziario**

La decisione di emettere strumenti finanziari può derivare da esigenze di raccolta, per iniziativa di natura commerciale oppure per finalità patrimoniali e/o di liquidità.

Fermo restando il rispetto delle disposizioni contenute all'interno del Regolamento Finanza con riferimento all'emissione di prestiti obbligazionari, la Cassa nell'emissione di strumenti finanziari rispetta la procedura illustrata nei successivi paragrafi.

### **3.1.1 Design delle strumento finanziario**

Durante la fase di ideazione degli strumenti finanziari, la Cassa verifica che le caratteristiche dello strumento finanziario siano coerenti con le esigenze della clientela a cui è destinato., e non arrechino pregiudizi alla stessa.

A tal fine, il Produttore valuta:

- i) i potenziali conflitti di interesse connessi allo strumento finanziario, anche in riferimento alla politica di remunerazione adottata;
- ii) un'analisi di scenario per determinare il profilo di rischio/rendimento dello strumento finanziario;
- iii) la struttura delle spese riguardanti lo strumento finanziario, verificando che le stesse non compromettano le aspettative di rendimento dello strumento.

Il Produttore riporta nella scheda prodotto ovvero nel KID di ciascuno strumento finanziario una sintesi delle attività svolte e delle analisi condotte in fase di ideazione degli strumenti finanziari. Il Produttore fornisce evidenza, in particolare, dell'analisi di scenario, dell'incidenza della struttura commissionale sul profilo di rischio/rendimento e della presenza di eventuali conflitti di interesse.

#### **3.1.1.1 Analisi dei conflitti di interesse**

Ai fini dell'analisi dei potenziali conflitti di interesse, il Produttore verifica che lo strumento:

- non arrechi pregiudizi alla clientela;
- non comporti problemi per l'integrità del mercato.

In particolare, il Produttore valuta con riferimento a ciascuno strumento finanziario la sussistenza di potenziali pregiudizi per la clientela qualora il predetto abbia avuto o abbia un'esposizione opposta a quella della clientela.

Tale ipotesi può verificarsi qualora la Cassa detenga in proprio il sottostante dello strumento in corso di strutturazione e tale strumento permetta alla Cassa di mitigare i propri rischi o esposizioni sul sottostante. In tali ipotesi, lo strumento non dovrà essere emesso.

#### **3.1.1.2 Analisi di scenario**

La Cassa elabora un'analisi degli scenari per valutare il rischio che lo strumento finanziario produca scarsi risultati. Nell'elaborazione di tale analisi di scenario, la Cassa considera quale elemento di rischio il verificarsi delle seguenti fattispecie:

- deterioramento del contesto di mercato;
- il Produttore o terzi coinvolti nella produzione e/o funzionamento dello strumento finanziario registrino difficoltà finanziarie o che comunque si verifichi un altro rischio di controparte;



- lo strumento non sia commercialmente sostenibile;  
la domanda per lo strumento sia più alta del previsto

### 3.1.1.3 Analisi della struttura commissionale

Ai fini della definizione della struttura commissionale di uno strumento finanziario, la Cassa deve valutare che i costi e gli oneri:

- siano compatibili con le necessità, gli obiettivi e le caratteristiche del Target Market;
- non compromettano le aspettative di rendimento;
- siano trasparenti e tali da essere comprensibili per il Target Market di riferimento.

A tal fine, è necessario effettuare un'analisi volta a valutare l'effetto di costi e oneri, specialmente in caso di *performance* negativa, determinando l'impatto combinato sui rendimenti sulla base di un ipotetico periodo di detenzione dello strumento finanziario.

Ai fini di tale analisi, la Cassa considera sia i costi dello strumento quali, ad esempio, i costi di transazione come *spread* o *mark up* applicati per la negoziazione dello strumento nonché, qualora presenti per specifiche tipologie di strumenti, le commissioni di gestione o le eventuali commissioni di *performance*, i costi per eventuali servizi di strutturazione e di custodia.

Qualora l'impatto di costi e oneri sia sistematicamente maggiore del rendimento potenziale dello strumento finanziario, i costi e gli oneri sono da considerarsi in ogni caso eccessivi.

### 3.1.2 Definizione del Target Market Potenziale

La Cassa definisce il Target Market sulla base della conoscenza tecnica e dell'esperienza maturata in riferimento alla tipologia di strumento oggetto di emissione, anche utilizzando le informazioni trasmesse dai Distributori ai sensi del paragrafo 4.1.3.

In particolare la Cassa effettua un'analisi di raffronto tra le caratteristiche di tale strumento e la tipologia di clientela per cui lo stesso risulta idoneo. L'analisi è condotta associando a ciascuna delle seguenti categorie di informazioni elaborate da ESMA un valore rappresentativo della tipologia di clientela per la quale lo strumento finanziario è ritenuto idoneo.

Categorie	Descrizione
<b>Classificazione del cliente</b>	La Cassa deve specificare la tipologia di clienti a cui è destinato il prodotto sulla base delle seguenti categorie: clientela <i>retail</i> , clientela professionale o controparte qualificata.

<b>Conoscenza ed esperienza</b>	<p>La Cassa deve:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• specificare il livello di conoscenza che i destinatari dello strumento devono possedere valutando: caratteristiche dello strumento e/o conoscenza in altre aree tematiche che possano aiutare a meglio comprendere il prodotto finanziario;</li> <li>• specificare il livello di esperienza che i destinatari dello strumento devono possedere in merito ad aspetti rilevanti del prodotto e/o esperienza in aree tematiche relative.</li> </ul>
<b>Situazione finanziaria e capacità di sostenere le perdite</b>	<p>La Cassa deve specificare la percentuale di perdite che i destinatari dello strumento possono e sono disposti a sostenere, indicando se sussistano obblighi di pagamenti addizionali che possano eccedere l'importo iniziale.</p>
<b>Tolleranza al rischio e compatibilità con il Profilo di rischio/Profilo di rendimento</b>	<p>La Cassa deve specificare l'attitudine che i destinatari dello strumento dovrebbero avere in riferimento al rischio di investimento chiarendo i criteri di riferimento per la relativa categorizzazione. La Cassa usa, ove applicabili, gli indicatori di rischio previsti dal Regolamento PRIIPs o dalla Direttiva UCITS (KID, KIID).</p>
<b>Obiettivi ed esigenze del cliente</b>	<p>La Cassa deve specificare gli obiettivi finanziari e i bisogni del cliente che il prodotto è designato a soddisfare, includendo obiettivi finanziari generali o la strategia di investimento generalmente adottata dai clienti.</p>

*Tabella 1: Descrizione dei parametri individuati da ESMA per la definizione del Target Market*

Nella valutazione delle categorie sopra riportate, la Cassa:

- analizza l'importanza di ciascun parametro in relazione al tipo, alla natura e alle caratteristiche dello strumento finanziario;
- considera la relazione esistente tra i diversi parametri;
- prende in considerazione anche altri elementi, non rientranti nelle categorie elencate.

La Cassa, per definire il Target Market potenziale sulla base di tali categorie, utilizza, in via generale e ove possibile, le informazioni utilizzate in sede di valutazione dell'adeguatezza della clientela.

La Cassa identifica il Target Market a un livello di dettaglio sufficiente, in relazione alle caratteristiche e alla complessità di ciascuno strumento finanziario. Pertanto, per gli strumenti finanziari meno complessi è possibile definire il Target Market a un livello di dettaglio minore rispetto agli strumenti finanziari a maggior complessità.

Si riportano di seguito, per ciascuna delle categorie, i criteri adottati ai fini della definizione del Target Market potenziale.

### **1) Classificazione della clientela**

Ai fini della classificazione della clientela la Cassa fa riferimento alle tipologie di clientela definite dalla normativa MiFID:

- clientela *retail*;
- clientela professionale;
- controparti qualificate.

## **2) Conoscenza ed esperienza**

La Cassa individua le conoscenze ed esperienze richieste ai clienti in merito alla tipologia di strumento, alle sue caratteristiche principali e le eventuali ulteriori conoscenze che permettano agli stessi di comprenderne il funzionamento.

Il livello di conoscenza ed esperienza attribuito al cliente è rapportato al livello di complessità dello strumento finanziario. Ad esempio, uno strumento con un elevato grado di complessità sarà idoneo per un cliente con profilo di conoscenza ed esperienza elevato che abbia una conoscenza specifica sia dello stesso sia dei risultati che possa produrre.

Si riporta di seguito un'associazione esemplificativa della tipologia di strumenti finanziari considerati idoneo in relazione al livello di conoscenza ed esperienza del cliente:

Livello conoscenza ed esperienza cliente	Tipologia di strumenti finanziari
1 Basso	<p><b>Obbligazioni:</b> Plain vanilla in Euro (Zero coupon, Tasso fisso, Tasso variabile, Tasso misto, Step up/down)</p> <p><b>OICR:</b> UCITS non indicizzati e non strutturati</p>
2 Medio Basso	<p><b>Obbligazioni:</b> Bond con fixing cedola alla fine del periodo; Bond plain vanilla in divisa diversa da euro; Cap; Floor; Callable; Puttable; Covered Bond; Indicizzazione CMS (partecipazione); Inflation (es. BTP Italia)</p> <p><b>Azioni quotate</b></p> <p><b>Polizze assicurative:</b> Polizze di capitalizzazione; Unit Linked su OICR e/o obbligazioni con complessità Max 2</p> <p><b>OICR/ETP:</b> OICR indicizzati a replica fisica o a gestione attiva</p>
3 Medio Alto	<p><b>Obbligazioni.</b> Obbligazione con indice opaco; Plain vanilla illiquido; Convertibili su iniziativa portatore; Flippable; Obbligazioni Index Linked</p> <p><b>Polizze assicurative:</b> Index linked</p> <p><b>OICR/ETP:</b> ETF a replica sintetica, ETC e ETN</p> <p><b>Certificate/Covered warrant:</b> Certificate a capitale protetto</p> <p><b>Azioni non quotate</b></p>
4 Alto	<p><b>Obbligazioni:</b> CMS Spread; Range Accrual; Reverse Floater; Perpetue; Subordinate TIER 2; Reverse convertible; Subordinate additional TIER 1 (Co.Co.); Convertendo; ABS/CDO; Credit Linked Note</p> <p><b>Polizze assicurative.</b> Unit/Index Linked strutturate</p> <p><b>OICR/ETP:</b> OICR strutturati; FIA</p> <p><b>Certificate/Covered warrant:</b> Covered Warrant quotati; Certificate a capitale parzialmente protetto quotati; Certificate a leva quotato</p> <p><b>Derivati:</b> Futures; FRA/Forward; Opzioni; SWAP illiquido; CDS</p>

*Tabella 2: Associazione tra la tipologia di strumenti finanziari e il livello di conoscenza ed esperienza del cliente*

Qualora uno strumento sia ideato e sviluppato per una clientela professionale o per controparti qualificate, il Target Market potenziale potrà essere definito senza prendere in considerazione la categoria relativa a conoscenza ed esperienza.

### 3) Situazione finanziaria e capacità di sostenere le perdite

La Cassa definisce il livello di perdita massima ritenuto sostenibile dalla tipologia di cliente destinatario dello strumento finanziario sulla base delle seguenti soglie :

- perdita massima tra lo 0 e il 10% del capitale investito;
- perdita massima tra il 10% e il 100% del capitale investito;
- perdita massima anche superiore al capitale investito.

La capacità di sostenere le perdite del Target Market potenziale è definita sulla base della tipologia e delle caratteristiche degli strumenti finanziari.

#### 4) Tolleranza al rischio e compatibilità con il Profilo di rischio/Profilo di rendimento

La tolleranza al rischio del Target Market potenziale è valutata mediante l'utilizzo di una delle metodologie di seguito riportate, differenziate in considerazione della categoria di strumenti:

- prodotti soggetti alla normativa PRIIPs e UCITs;
- prodotti non rientranti nelle categorie PRIIPs e UCITs.

Per i prodotti soggetti alla normativa PRIIPs e UCITs, si associa il profilo di rischio del cliente risultante dalle sezioni C e D del questionario Mifid con, ove applicabile, l'indicatore sintetico di rischio presente all'interno del KIID /KID secondo la tabella riportata di seguito:

Profilo di rischio del cliente	Classe di Rischio KIID/KID
Basso	1-3
Medio/Basso	4
Medio/Alto	5
Alto	6-7

*Tabella 3: Tolleranza al rischio e indicatore di rischio sintetico definito nel KID/KIID*

Per quanto riguarda gli strumenti finanziari non rientranti nelle categorie PRIIPs o UCITs, la valutazione della tolleranza al rischio viene effettuata confrontando il profilo di rischio del cliente elaborato sulla base del questionario MiFID con la volatilità dello strumento e il *rating* dello strumento/emittente:

- volatilità dello strumento (rischio mercato): per gli strumenti finanziari di nuova emissione, per i quali non sono disponibili delle serie di prezzi sufficienti al calcolo della volatilità (almeno 50 rilevazioni), l'indicatore del rischio di mercato viene determinato in base :
  - alla volatilità di strumenti con caratteristiche simili.
  - a un valore di volatilità stimata, secondo le regole descritte nella Policy per la definizione della complessità e dei fattori di rischio degli strumenti finanziari

Profilo di rischio del cliente	Volatilità strumento finanziario
Basso	$0 < \sigma \leq 5$
Medio/Basso	$5 < \sigma \leq 10$
Medio/Alto	$10 < \sigma \leq 15$
Alto	$\sigma > 15$

Tabella 4: Tolleranza al rischio e livelli di volatilità del prodotto (rischio mercato)

- rating dello strumento (rischio emittente): è la misura di rischio, utilizzata per prodotti obbligazionari, *certificates*, prodotti assicurativo-finanziari, derivati e *covered warrant* e indica la qualità creditizia di un emittente.

Profilo di rischio del cliente	Categoria	Rating		
		Moody's	S&P	Fitch
Basso	Investment grade "superior"	Aaa/A3	AAA/A-	AAA/A-
Medio/Basso	Investment grade "inferiore"	Baa1/Ba3	BBB+/BB- B-	BBB+/BB- B-
Medio/Alto	Non investment grade "superiore"	Ba1/Ba3	BB+/BB-	BB+/BB-
Alto	Non investment grade "inferiore"	B1/C	B+/D	B+/D

Tabella 5: Tolleranza al rischio e assegnato rischio emittente

## 5) Obiettivi ed esigenze della clientela

Gli obiettivi e le esigenze della clientela vengono definiti confrontando l'holding period risultante dal questionario Mifid con la durata dello strumento finanziario.

Quale esito del confronto la Cassa utilizza uno dei seguenti orizzonti temporali per definire il periodo di detenzione dello strumento finanziario idoneo per la clientela destinataria dello stesso:

- fino a diciotto mesi;

- da 18 mesi a tre anni;
- da tre anni a 10 anni;
- più di dieci anni

### **3.1.2.1 Definizione del Target Market Negativo**

La Cassa identifica il Target Market potenziale negativo individuando per ciascuno strumento finanziario la clientela che per caratteristiche, obiettivi ed esigenze, non è ritenuta idonea a investire in quel determinato strumento.

Al pari di quanto specificato al paragrafo 3.1.2, La Cassa identifica il Target Market potenziale negativo sulla base della conoscenza tecnica e dell'esperienza maturata in riferimento allo strumento considerato, nonché utilizzando le informazioni trasmesse dai Distributori ai sensi del paragrafo 4.1.3.

L'identificazione del Target Market potenziale negativo può essere effettuata, a seconda delle caratteristiche dello strumento finanziario, nei modi seguenti:

- per opposizione rispetto al Target Market potenziale positivo, nei casi in cui la definizione di tale Target Market potenziale dia luogo ad ovvie esclusioni, ad esempio nel caso di uno strumento indicato a clienti con un'alta tolleranza al rischio e quindi precluso per clienti con una bassa tolleranza al rischio;
- individuando espressamente il Target Market potenziale negativo (come ad esempio nel caso di uno strumento indicato per clienti con conoscenze ed esperienze elevate e che la Cassa indicherà esplicitamente come non adatto a clienti con conoscenze ed esperienze limitate), creando in tal modo una c.d. "area grigia" per la clientela con caratteristiche che non rientrano né nel Target Market potenziale positivo né in quello negativo.

### **3.1.2.2 Identificazione della strategia distributiva**

La Cassa individua, per ciascuno strumento finanziario, una strategia distributiva che sia coerente con il Target Market potenziale individuato. In particolare comunica ai distributori mediante quale servizio di investimento si debba distribuire lo strumento finanziario e, in particolare, se sia necessario associare la vendita dello strumento alla prestazione della consulenza in materia di investimenti.

La Cassa informa i Distributori della strategia distributiva individuata secondo le modalità descritte nel paragrafo seguente.

## **3.2 Trasmissione di informazioni ai Distributori**

Lo scambio di informazioni tra Produttore e Distributore costituisce una fase essenziale del processo di product governance, in quanto volto a consentire l'effettiva distribuzione di strumenti finanziari al Target Market potenziale identificato e un efficiente processo di revisione sia in capo al Produttore che al Distributore.

In particolare la Cassa trasmette ai Distributori le informazioni relative al Target market potenziale definito in conformità alle disposizioni del paragrafo 3.1.2 che precede.

Apposite clausole che disciplinano lo scambio di informazioni relative al Target Market potenziale sono contenute negli accordi distributivi stipulati tra la Cassa e i Distributori dello strumento finanziario.

La Cassa conserva evidenza delle informazioni trasmesse ai Distributori con riferimento a ciascuno strumento finanziario e delle informazioni ricevute dai Distributori.

### **3.3 Revisione dei Prodotti**

La Cassa riesamina periodicamente e con cadenza almeno annuale che lo strumento finanziario mantenga le caratteristiche e, in particolare, l'attualità del profilo di rischio/rendimento, definite in fase di ideazione.

La verifica è effettuata ogniqualvolta si verificano eventi che possano incidere significativamente sul rischio potenziale per gli investitori.

La verifica della perdurante corrispondenza delle caratteristiche dello strumento finanziario al Target Market identificato in fase di ideazione dello strumento finanziario viene effettuata mediante analisi di scenario, svolte sulla base delle metodologie adottate durante il design dello strumento finanziario (cfr. paragrafo 3.1.1.2).

La Cassa riesamina il Target Market sulla base delle informazioni trasmesse dai Distributori e, in particolare, sulle informazioni circa le vendite al di fuori del Target Market positivo e all'interno del Target Market negativo.

Tale processo implica una valutazione qualitativa di tali informazioni, anche sulla base di un confronto con il Distributore che consenta di comprendere le ragioni sottostanti alla decisione di quest'ultimo di distribuire gli strumenti finanziari al di fuori del Target Market positivo e all'interno del Target Market negativo.

Ad esito di tale processo di riesame, la Cassa qualora:

- rilevi che siano mutate le caratteristiche dello strumento finanziario, e in particolare il profilo di rischio/rendimento, ovvero che il Target Market sia stato erroneamente identificato, modifica il Target Market potenziale dello strumento informandone i Distributori;
- ritenga che la deviazione dal Target Market potenziale sia dovuta alla distribuzione tramite canali inadeguati fornisce indicazioni ai Distributori in merito al nuovo canale distributivo ritenuto idoneo.

## **4. OBBLIGHI DI PRODUCT GOVERNANCE PER IL DISTRIBUTORE FINALE**

La Cassa, quando offre, vende o raccomanda uno strumento finanziario al cliente finale, assume il ruolo di Distributore Finale e come tale:



1. identifica per ciascuno strumento finanziario il Target Market effettivo - sulla base del Target Market potenziale, ove fornito dal Produttore - al fine di garantire che ogni strumento finanziario sia distribuito alla clientela per le cui caratteristiche, esigenze ed obiettivi è idoneo, individuando altresì i clienti per le cui caratteristiche, esigenze ed obiettivi lo strumento non è idoneo (Target Market effettivo negativo);
2. individua la strategia distributiva per ciascuno strumento finanziario;
3. rivede periodicamente gli strumenti finanziari distribuiti per garantire una continua coerenza tra lo strumento finanziario, il Target Market e la strategia di distribuzione adottata;
4. trasmette al Produttore informazioni sulle vendite degli strumenti finanziari.

La presente Policy si applica alla Cassa che agisce in qualità di Distributore Finale quando offre o raccomanda strumenti finanziari:

- in forza di un specifico accordo di distribuzione con il Produttore che disciplini, tra gli altri, gli obblighi in materia di *product governance* ed eventualmente formalizzi il Target Market potenziale, positivo e negativo, la strategia distributiva da adottare e gli obblighi di rendicontazione periodica;

in presenza di un accordo di distribuzione con il Produttore che non formalizzi il Target market potenziale, ovvero nel caso in cui non sia stipulato alcun accordo di distribuzione come ad esempio quando lo strumento finanziario sia acquistato direttamente sul mercato secondario.

#### **4.1 Processo per la selezione degli strumenti finanziari oggetto di distribuzione**

In fase di selezione degli strumenti finanziari da distribuire, la Cassa rispetta la procedura illustrata nei successivi paragrafi volta all'identificazione, per ciascuno strumento finanziario distribuito, di un Target Market effettivo e di un'idonea strategia distributiva.

Il dettaglio delle modalità di identificazione del Target Market effettivo e le logiche di raffronto tra le caratteristiche dello strumento finanziario e quelle della clientela cui lo steso è indirizzato sono riportate nell' allegato 1 "Processo di definizione del Target Market effettivo" alla presente Policy (di seguito l' "Allegato).

##### **4.1.1 Identificazione del Target Market Effettivo**

Per poter individuare il Target Market effettivo di ciascuno strumento finanziario e la relativa strategia distributiva, la Cassa provvede innanzitutto ad effettuare una mappatura della tipologia di strumenti che intende distribuire alla clientela finale, individuando altresì attraverso quali servizi di investimento intende effettuare la distribuzione.

Per ciascuno strumento finanziario, la Cassa individua il relativo Target Market effettivo e la strategia distributiva, sulla base delle informazioni raccolte dal Produttore, se disponibili, o in caso contrario attraverso informazioni pubblicamente disponibili, relative alle caratteristiche dello strumento finanziario, nel rispetto delle modalità previste dall'Allegato.

Qualora non sia possibile acquisire informazioni sufficienti su uno strumento finanziario e la Cassa non sia in grado di definire il Target Market effettivo, questa si astiene dall'offrire, vendere o raccomandare tale strumento.

#### **4.1.1.1 Mappatura degli strumenti finanziari**

Ai fini dell'individuazione del Target Market effettivo e della strategia distributiva più idonea per ciascuno strumento finanziario, la Cassa effettua una mappatura degli strumenti distribuiti, raccogliendo le informazioni sul Target Market potenziale e la strategia distributiva individuati dal Produttore, se esistenti, ovvero le altre informazioni pubblicamente disponibili.

A tal fine, la Cassa acquisisce:

(i) dal Produttore, se soggetto alla disciplina MIFID 2, le informazioni sul Target Market potenziale, positivo e negativo, e sulla strategia distributiva individuata;

(ii) qualora il Produttore non sia soggetto all'obbligo di definire il Target Market ai sensi della disciplina MIFID 2 ovvero qualora lo strumento finanziario sia acquistato sul mercato secondario e non sia possibile ottenere tali informazioni dai Produttori, acquisisce tutte le informazioni pubblicamente disponibili, in particolare quelle redatte in conformità alla normativa vigente (ad es. prospetto, KID, KIID, etc.) necessarie ai fini dell'autonoma individuazione del Target Market effettivo e della strategia distributiva. In quest'ultima ipotesi verranno quantomeno raccolte informazioni sul profilo di rischio e sulla complessità dello strumento finanziario.

#### **4.1.1.2 Identificazione del Target Market effettivo e della strategia distributiva**

La Cassa identifica, per ciascuno strumento finanziario che intende distribuire, il Target Market effettivo basandosi sulle metodologie riportate in Allegato e che descrivono i criteri di identificazione dello stesso nei casi in cui:

- a) sia disponibile un Target Market potenziale fornito dal Produttore;
- b) il Produttore non abbia fornito un Target Market potenziale e la Cassa impieghi pertanto informazioni pubblicamente disponibili per definire il Target Market effettivo.

Con riferimento al caso sub a), l'Allegato descrive anche le metodologie di raccordo tra le informazioni fornite dal Produttore e le regole di classificazione della clientela e valutazione di adeguatezza e appropriatezza dell'operazione definite dalla Cassa.

Nell'ambito della definizione del Target Market effettivo la Cassa identifica:

(i) i clienti per le cui caratteristiche, obiettivi ed esigenze ritiene che lo strumento finanziario sia idoneo e a cui, pertanto, intende distribuire lo stesso (Target Market effettivo);

(ii) i clienti per le cui caratteristiche, obiettivi ed esigenze ritiene che lo strumento finanziario non sia idoneo (Target Market effettivo negativo);

(iii) la strategia distributiva ritenuta più idonea per il Target Market effettivo individuato, specificando attraverso quale servizio di investimento distribuire lo strumento finanziario (es. previa consulenza in materia di investimenti).

La Cassa identifica il Target Market al livello di dettaglio sufficiente, in relazione alle caratteristiche e alla complessità di ciascuno strumento finanziario. Pertanto, per gli strumenti finanziari non complessi (come ad esempio le obbligazioni *plain vanilla*) è possibile definire il Target Market a un livello di dettaglio minore rispetto agli strumenti finanziari a maggior complessità.

#### **4.1.1.3 Distribuzione di strumenti finanziari mediante il servizio di consulenza avanzata**

Fermo restando il rispetto degli obblighi in materia di adeguatezza, la Cassa - quando eroga il servizio di consulenza avanzata - adotta logiche di diversificazione e copertura; pertanto può inserire all'interno dei portafogli anche strumenti finanziari che risultino al di fuori del Target Market effettivo positivo.

In tale caso, la Cassa non è tenuta a comunicare al Produttore le vendite effettuate al di fuori del Target Market positivo, ad eccezione di quelle effettuate all'interno del TM negativo, le quali devono essere sempre comunicate al Produttore e rendicontate al cliente.

Le vendite all'interno del Target Market negativo devono comunque avvenire con frequenza limitata.

## **4.2 Rapporti con valutazione di adeguatezza e appropriatezza e obblighi di registrazione**

Le disposizioni della presente Policy non pregiudicano quanto previsto dalla "Policy per la valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza".

Pertanto, l'identificazione del Target Market effettivo non esime la Cassa dal procedere alla valutazione di adeguatezza e appropriatezza della clientela ai sensi della normativa vigente e della relativa Policy.

La Cassa mantiene adeguate evidenze, anche ai fini della trasmissione delle relative informazioni al Produttore, circa le seguenti fattispecie:

- vendite avvenute al di fuori del Target Market effettivo positivo (c.d. "area grigia");
- vendite avvenute nel Target Market effettivo negativo e motivazione dello scostamento;
- vendite avvenute all'interno del Target Market effettivo negativo nell'ambito dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza avanzata.

La Cassa informa il cliente nel caso in cui uno strumento finanziario venga raccomandato o offerto al di fuori del Target Market effettivo individuato; tale comunicazione è adeguatamente motivata nel caso di vendita in Target Market negativo.

### **4.3 Obblighi informativi tra Produttore e Distributore**

La Cassa, nell'ambito degli accordi di distribuzione conclusi con il Produttore di uno strumento finanziario, prevede che:

- il Produttore fornisca alla Cassa le informazioni relative al Target Market potenziale individuato (positivo e negativo) per ogni strumento finanziario, compresa la relativa strategia di distribuzione. La Cassa si impegna a definire il Target Market Effettivo (positivo e negativo) e la relativa strategia di distribuzione sulla base delle informazioni acquisite dal Produttore, informandolo sulle modalità di individuazione dello stesso;
- la Cassa concordi con il Produttore i criteri per l'individuazione del Target Market effettivo e fornisca periodicamente al Produttore informazioni sulle vendite e in particolare sugli eventuali scostamenti rispetto Target Market effettivo. Tali informazioni hanno ad oggetto:
  - i canali distributivi adottati e in particolare il servizio di investimento attraverso il quale è stato distribuito lo strumento finanziario;
  - le vendite (numero e controvalore) avvenute al di fuori del Target Market positivo;
  - le vendite (numero e controvalore) avvenute nel Target Market negativo e motivazione dello scostamento;
  - le informazioni sul processo di riesame del Target Market effettivo;
  - ogni altra informazione richiesta dal produttore.

La Cassa non fornisce informazioni al produttore circa le vendite avvenute al di fuori del Target Market positivo qualora siano giustificate da finalità di copertura e/o diversificazione del portafoglio nei servizi di gestione di portafogli e di consulenza avanzata. La Cassa informa il produttore qualora un determinato strumento finanziario sia venduto all'interno del Target Market negativo.

### **4.4 Revisione degli strumenti finanziari**

La Cassa riesamina regolarmente gli strumenti finanziari offerti o raccomandati e i servizi prestati, tenendo conto di qualsiasi evento rilevante che possa incidere sui rischi potenziali per il Target Market effettivo identificato.

Nell'ambito delle verifiche di cui sopra, la Cassa valuta se lo strumento o il servizio resti coerente con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi del Target Market effettivo e se la prevista strategia di distribuzione continui ad essere appropriata.

La Cassa riconsidera e/o aggiorna il Target Market effettivo qualora rilevi di averlo erroneamente identificato in relazione a uno strumento finanziario o a un servizio specifico nonchè qualora lo strumento o il servizio non soddisfino più le condizioni del Target Market effettivo.

In particolare, la Cassa riesamina gli strumenti finanziari distribuiti e i relativi servizi di investimento:

- a) annualmente
- b) in presenza di variazioni rilevanti nei parametri impiegati ai fini della definizione del Target Market effettivo in mancanza di un Target Market potenziale;
- c) quando riceve informazioni sulla revisione del Target Market potenziale e della strategia distributiva individuati da parte del Produttore
- d) ogniqualvolta si verificano eventi che possano incidere significativamente sul rischio potenziale per gli investitori.

## **5. STRUMENTI REALIZZATI E DISTRIBUITI DALLA MEDESIMA CASSA**

Quando la Cassa crea, sviluppa, emette o concepisce strumenti finanziari di cui è anche Distributore è tenuta a identificare il solo Target Market, ai sensi del paragrafo 6.1.1 (Target Market effettivo).

## **6. ALLEGATI**

La presente Policy è integrata dal documento di seguito allegato:

- 1) Product Governance – Processo di determinazione del Target Market Effettivo.