

PREMESSA

Di seguito si forniscono, nella forma di Q&A, chiarimenti applicativi in relazione a taluni aspetti trattati nella “Comunicazione sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti *retail*” (n. 0097996/14 del 22 dicembre 2014).

In particolare, le Q&A afferiscono alle seguenti tematiche:

- ambito di applicazione;
- presidi raccomandati;
- prodotti dell’Elenco;
- adempimenti degli intermediari.

| AMBITO DI APPLICAZIONE |
|--|
| <i>1. La Comunicazione si applica esclusivamente ai rapporti con clienti retail?</i> |
| <p>La parte della Comunicazione in cui la Consob fa proprie le <i>Opinion</i> dell’ESMA si applica al perimetro soggettivo dalle stesse specificato. Alcune indicazioni contenute nell’<i>Opinion</i> dell’ESMA in materia di "<i>selling practices</i>" sono espressamente riferite anche a clientela professionale. Inoltre le <i>good practices</i> contenute nell’<i>Opinion</i> sugli <i>Structured Retail Products</i> sono comunque considerate dall’ESMA come "<i>relevant reference</i>" anche per prodotti destinati a clienti professionali (<i>cfr.</i> punto 10).</p> <p>Le raccomandazioni della Consob contenute nei paragrafi 4.2.2 e 4.2.3 si riferiscono esclusivamente alla clientela <i>retail</i> come definita dalla disciplina di derivazione MiFID (nonché ai clienti trattati come <i>retail</i> ai sensi dell’art. 35, comma 3, del Regolamento Consob 16190/2007).</p> <p>Resta fermo che gli intermediari potranno considerare le menzionate indicazioni anche nell’operatività con la clientela professionale e con le controparti qualificate.</p> <p>23/6/2015</p> |
| <i>2. Le raccomandazioni della Consob si estendono all’operatività sul mercato secondario a c.d. "iniziativa cliente", anche eventualmente riferita a prodotti complessi c.d. "fuori catalogo"?</i> |
| <p>Le operazioni a c.d. "iniziativa cliente", sia sul primario sia sul secondario, sono oggetto delle raccomandazioni della Consob di cui ai par. 4.2.2 e 4.2.3, indipendentemente dall’inclusione o</p> |

meno dei prodotti nel c.d. "catalogo" dell'intermediario.

Peraltro, nel caso di operazioni sul secondario a c.d. "iniziativa cliente":

- sulla base della normativa vigente, le misure indicate al paragrafo 4.2.2 potranno essere lette in funzione della effettiva relazione intercorrente tra intermediario e cliente. Così, a titolo esemplificativo: le operazioni poste in essere in assenza di un'attività di consulenza (c.d. ad «iniziativa cliente»), sono, ai sensi della MiFID, sottoposte alle regole sull'appropriatezza; l'operatività non accompagnata dalla percezione di incentivi (c.d. «fuori catalogo») può non rendere necessaria la gestione della relativa ipotesi di conflitto di interesse; le raccomandazioni della Consob sull'informativa, pienamente operative sia sul mercato primario sia sul mercato secondario, saranno applicate con la diligenza professionale dell'intermediario tenendo conto delle specificità del mercato secondario;
- per le misure indicate al paragrafo 4.2.3, qualora l'intermediario consenta l'accesso ai prodotti indicati nei punti da i) a v) dell'Elenco nell'ambito di un'operatività "fuori catalogo", gli organi di vertice considereranno l'implementazione di idonee politiche di gestione del relativo rischio di non conformità.

In proposito, si evidenzia che gli intermediari dovranno prestare particolare attenzione ad evitare condotte strumentali alla riconduzione opportunistica dell'operatività nell'ambito della c.d. "iniziativa cliente".

In via generale, resta fermo che qualora l'intermediario accerti, in conformità a quanto previsto dal paragrafo n. 14 dell'*Opinion* dell'ESMA "*MiFID practices for firms selling complex product*", che in concreto il prodotto non possa mai soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti o che, rispetto ad esso, manchino le informazioni sufficienti a valutarne le principali caratteristiche ed i rischi, dovrà evitare di prestare consigli su quel prodotto o di venderlo.

23/6/2015

3. Le raccomandazioni della Consob si applicano anche alle operazioni di disinvestimento?

Le raccomandazioni della Consob hanno ad oggetto l'investimento in prodotti complessi.

Per le operazioni di disinvestimento trovano applicazione le ordinarie misure prescritte dalla disciplina di settore, definite da ciascun intermediario con riguardo al proprio modello di servizio.

23/6/2015

4. La Comunicazione si applica anche alle SGR non abilitate alla prestazione dei servizi di investimento e che non svolgono attività di distribuzione di quote o azioni di OICR proprie o di terzi?

La Comunicazione non trova diretta applicazione alle SGR che svolgono esclusivamente il servizio di gestione collettiva.

In proposito può definirsi il seguente ambito applicativo:

- *Opinion* ESMA: si applicano alle SGR che prestano servizi di investimento, nonché a quelle che svolgono le attività di cui all'art. 33, comma 2, lettera *f*) del TUF (commercializzazione di “*quote o azioni di Oicr gestiti da terzi*”) e di cui all'art. 76-bis del Regolamento Consob 16190/2007 (“*commercializzazione di OICR propri*”);
- Raccomandazioni Consob di cui ai par. 4.2.2: si applicano alle SGR che prestano servizi di investimento, nonché a quelle che svolgono le attività di cui all'art. 33, comma 2, lettera *f*) del TUF (*cfr. supra*) e di cui all'art. 76-bis del Regolamento Consob 16190/2007 (*cfr. supra*);
- Raccomandazioni Consob di cui al par. 4.2.3: si applicano, in ragione delle tipologie di prodotti oggetto delle medesime, alle SGR che prestano il servizio di consulenza nonché alle GEFIA (società autorizzate ai sensi della direttiva 2011/61/UE che esercitano l'attività di gestione di uno o più FIA) anche quando prestano il servizio di ricezione e trasmissione di ordini.

23/6/2015

5. I limiti di concentrazione previsti nelle raccomandazioni della Consob si applicano anche agli OICVM?

La disciplina UCITS assicura una diversificazione degli investimenti a livello di singolo OICVM (diversificazione del prodotto), imponendo, tra l'altro, limiti alla concentrazione in categorie di emittenti e di strumenti.

Ciò posto, con le raccomandazioni di cui al par. 4.2.2, la Consob ha inteso sottolineare la centralità di una diversificazione a livello di portafoglio complessivo del cliente.

Infatti, la definizione di limiti di concentrazione nell'analisi del patrimonio del cliente da parte del distributore è uno dei presidi già previsti dalla disciplina di derivazione MiFID (*cfr.* art. 39 Regolamento Intermediari 16190/2007 e Orientamenti ESMA in materia di adeguatezza del 25.6.2012). Le raccomandazioni della Consob richiamano l'attenzione sulla necessità di evitare l'eccessiva esposizione dei clienti a prodotti caratterizzati da elevati profili di complessità.

23/6/2015

6. Quando si applicano le raccomandazioni della Consob alla distribuzione di prodotti finanziari assicurativi di ramo III e V?

Le raccomandazioni della Consob si applicano qualora l'intermediario, ad esito di proprie valutazioni condotte sotto la propria responsabilità, sulla base della diligenza professionale,

riscontri in polizze di ramo III o V caratteristiche dei prodotti indicati in particolare ai punti vii), xi) e xii) dell'Elenco.

Per evitare arbitraggi attraverso il ricorso a *wrapper* di diversa natura, sono da considerarsi a molto elevata complessità anche le polizze che consentano al cliente l'accesso a fondi *alternative* di cui al punto ix) dell'Elenco.

23/6/2015

7. Le raccomandazioni della Consob si applicano con riguardo ai prodotti emessi o commercializzati dopo il 30 giugno 2015?

Premesso che le *Opinion* dell'ESMA risultano applicabili ai prodotti ivi considerati indipendentemente dalla loro data di emissione, le raccomandazioni della Consob di cui ai paragrafi 4.2.2 e 4.2.3 della Comunicazione potranno essere valorizzate dagli intermediari, sia per la fase di mercato primario sia per quella di mercato secondario, con riguardo ai prodotti emessi o commercializzati dopo il 30 giugno 2015.

Rimane fermo che qualora l'intermediario accerti che in concreto il prodotto non possa mai soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti o che, rispetto ad esso, manchino le informazioni sufficienti a valutarne le principali caratteristiche ed i rischi, eviterà di prestare consigli su quel prodotto o di venderlo, in conformità a quanto previsto dal citato paragrafo n. 14 dell'*Opinion* dell'ESMA "*MiFID practices for firms selling complex product*".

23/6/2015

8. Le raccomandazioni della Consob trovano applicazione in caso di prestazione del servizio di gestione individuale distribuito per il tramite di un intermediario terzo?

Al servizio di gestione di portafogli su base individuale trovano applicazione le raccomandazioni della Consob contenute nel par. 4.2.2 nonché quanto previsto in tema di informativa alla nota 12 del paragrafo 4.2.3.

Al fine di assicurare ai clienti una tutela sostanziale, il gestore ed il distributore, sotto la propria responsabilità e con la diligenza professionale dovuta, potranno porre in essere, anche sulla base di specifici accordi, schemi operativi ed organizzativi idonei alla concreta attuazione dei presidi menzionati nel citato paragrafo 4.2.2 nonché nella citata nota 12 del paragrafo 4.2.3.

Ciò anche alla luce di quanto disposto dall'art. 20 della Direttiva 2004/39/CE (MiFID).

23/6/2015

PRESIDI RACCOMANDATI

9. A cosa fa riferimento la raccomandazione della Consob riguardante gli accordi conclusi fra produttore e distributore per la remunerazione dell'attività distributiva?

Secondo la disciplina in materia di *inducements* (cfr. art. 52 del Regolamento Intermediari 16190/2007), gli intermediari evitano modalità di remunerazione della propria attività che possano "ostacolare l'adempimento da parte dell'intermediario dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente".

In tale quadro normativo, accordi che rendano particolarmente profittevole per l'intermediario la distribuzione di prodotti molto complessi, innalzando il conflitto di interessi con il cliente, possono favorire "spinte commerciali" aggressive e condotte non conformi.

23/6/2015

10. Nell'ambito dei processi di mappatura dei prodotti predisposti dall'intermediario, i prodotti di cui all'Elenco devono rientrare nella classe di complessità più elevata?

La mappatura dei prodotti per lo svolgimento delle valutazioni di adeguatezza/appropriatezza è rimessa all'autonomia (ed alla conseguente responsabilità) dell'intermediario nei confini tracciati dalla disciplina in materia.

Pertanto, gli operatori, allo scopo di assicurare coerenza ed oggettività ai propri processi di mappatura, potranno valutare, sotto la propria responsabilità, le modalità di classificazione dei prodotti inclusi nell'Elenco garantendo comunque un allineamento alle indicazioni della Comunicazione anche in ragione della variegata composizione del richiamato Elenco e delle concrete caratteristiche della gamma d'offerta.

Rimane fermo che qualora l'intermediario accerti che in concreto il prodotto non possa mai soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti o che, rispetto ad esso, manchino le informazioni sufficienti a valutarne le principali caratteristiche ed i rischi, eviterà di prestare consigli su quel prodotto o di venderlo, in conformità a quanto previsto dal citato paragrafo n. 14 dell'*Opinion* dell'ESMA "MiFID practices for firms selling complex product".

23/6/2015

11. Gli "stringenti limiti di concentrazione" di cui alle raccomandazioni della Consob (par. 4.2.2) devono intendersi come ulteriori rispetto a quelli già definiti dall'intermediario nell'ambito del proprio modello di valutazione di adeguatezza? In caso affermativo, come devono essere declinati (per prodotto, per tipologia...)?

I limiti di concentrazione di cui alle raccomandazioni della Consob contenute nel par. 4.2.2 potranno essere definiti dagli intermediari secondo le modalità ritenute più efficaci per la tutela dell'investitore in una logica che comunque valorizzi la multidimensionalità del principio di diversificazione, con riferimento a categorie di prodotti, di emittenti, di *asset-class*, di rischio... (sul punto, *cfr.* anche Orientamenti ESMA in materia di adeguatezza, in particolare: Orientamento generale 57 secondo cui “*Al fine di proporre ai clienti gli investimenti adeguati, le imprese di investimento dovrebbero stabilire politiche interne e procedure allo scopo di garantire la costante considerazione di: a) tutte le informazioni disponibili sul cliente che possono essere pertinenti per la valutazione dell’adeguatezza di un investimento, compreso il portafoglio di investimenti attuale del cliente (e la ripartizione delle attività all’interno del portafoglio) [...]*”; Orientamento di supporto 60 secondo cui “*L’impresa dovrebbe definire politiche interne e procedure che, tra l’altro, le consentano di garantire che: a) i servizi di consulenza e gestione di portafogli prestati al cliente tengano conto di un adeguato livello di diversificazione del rischio [...]*”).

23/6/2015

12. Nel caso di un OICVM che rientri tra i prodotti complessi di cui all'Elenco della Comunicazione, quale informativa deve aggiungersi rispetto a quella fornita dal KIID?

L'intermediario valuterà, con cura diligente, sulla base del caso concreto, se fornire informazioni integrative rispetto a quanto contenuto nel KIID, anche reperendole nel prospetto informativo.

23/6/2015

13. Le raccomandazioni della Consob relative alla trasparenza informativa previste nel paragrafo 4.2.2 si applicano anche alle operazioni negoziate sul mercato secondario?

Le raccomandazioni di trasparenza di cui al paragrafo 4.2.2 trovano applicazione sia nel mercato primario sia nel mercato secondario.

L'intermediario valuterà, con la propria diligenza professionale, l'effettiva possibilità di fornire al cliente le richiamate informazioni di cui al paragrafo 4.2.2 anche nella prestazione di servizi di investimento aventi ad oggetto l'esecuzione o la raccolta di ordini sul mercato secondario.

23/6/2015

14. In quale sede e secondo quali modalità deve essere fornita l'informativa sulla circostanza che la Consob ritiene i prodotti di cui ai punti da i) a v) dell'Elenco non

adatti alla clientela retail?

L'informativa è fornita prima dell'assunzione della specifica decisione di investimento da parte del cliente.

Nel caso di servizi esecutivi, essa è resa nell'ambito della fase dispositiva.

Per il servizio di consulenza l'avvertenza è fornita contestualmente al consiglio.

Le modalità di concreta erogazione dell'informativa potranno essere adattate al canale utilizzato nel contatto con il cliente.

23/6/2015

15. In quale sede e secondo quali modalità deve essere fornita l'informativa sugli investimenti in "titoli complessi" nell'ambito delle gestioni individuali di portafoglio?

La nota n. 12 alla Comunicazione, nell'escludere dalle indicazioni del par. 4.2.3 il servizio di gestione (individuale o collettiva), raccomanda che *"nell'ambito delle gestioni individuali i clienti potranno essere opportunamente informati, secondo le modalità ritenute più efficienti, dell'eventuale investimento in titoli della specie"* (resta ferma l'applicabilità anche a tale servizio delle raccomandazioni della Consob di cui al par. 4.2.2).

Nel caso di rapporti gestiti già in essere l'informativa sugli investimenti in "titoli complessi" potrà essere fornita ai clienti con la rendicontazione periodica.

Nel caso di nuovi rapporti gestiti, l'informativa circa la possibilità di investire in prodotti di cui all'Elenco potrà essere resa nell'ambito dell'informativa pre-contrattuale. L'effettivo investimento da parte del gestore in prodotti di cui all'Elenco è comunque oggetto di successiva rappresentazione alla clientela con i rendiconti periodici.

La rappresentazione fornita con i rendiconti periodici individuerà specificamente i prodotti a complessità molto elevata effettivamente oggetto delle operazioni di investimento.

23/6/2015

16. Qual è la parte della remunerazione interessata dalla raccomandazione della Consob relativa all'erogazione di incentivi al personale laddove la distribuzione del prodotto avvenga ad opera di dipendenti o promotori finanziari agenti?

Al fine di evitare comportamenti non allineati al miglior interesse del cliente, la distribuzione di

prodotti di norma non adatti alla clientela *retail* non sarà collegata all'attribuzione di incentivi economici al personale, indipendentemente dalla tipologia del beneficio e dalla natura del rapporto di lavoro sottostante.

Con specifico riguardo alla retribuzione dei promotori finanziari, le indicazioni della Consob di cui al par. 4.2.2 andranno applicate anche al fine di evitare che la parte "ordinaria" della remunerazione (non premiante) erogata per la distribuzione di tali categorie di prodotti si discosti significativamente da quella pagata per altre tipologie di prodotti a minore complessità.

23/6/2015

PRODOTTI DELL'ELENCO

17. Come occorre considerare un prodotto che per caratteristiche intrinseche rientra in più categorie dell'Elenco per le quali la Consob ha previsto raccomandazioni differenziate (prime 5 categorie e restanti categorie)?

Un prodotto con caratteristiche tali da renderlo riconducibile a più di una categoria dell'Elenco sulle quali insistono raccomandazioni differenziate andrà trattato applicando le raccomandazioni più stringenti formulate dalla Consob.

23/6/2015

18. Può considerarsi negoziato su una trading venue uno strumento finanziario per il quale la domanda di ammissione a quotazione presso la trading venue, l'ammissione a quotazione e l'inizio effettivo delle negoziazioni avvengano entro 90 giorni dalla data di regolamento dello strumento finanziario sul mercato primario o dalla data di assunzione dell'impegno?

Non può essere considerato alla stregua di un titolo quotato quello per il quale sia prevista la negoziazione in una *trading venue* entro 90 giorni dalla data di regolamento dello strumento finanziario sul mercato primario o dalla data di assunzione dell'impegno, a meno che non sia prevista quale espressa condizione negoziale che determini l'efficacia dell'offerta, la circostanza dell'adozione del provvedimento di ammissione a quotazione prima della data di regolamento o di emissione del prodotto (se diversa).

23/6/2015

19. A cosa fa riferimento la nozione di "trading venue"? Possono esservi ricondotti anche i sistemi interni di negoziazione in coerenza con quanto previsto dalla Comunicazione sui prodotti illiquidi?

Per "*trading venue*" si intendono le sedi di negoziazione definite dalla disciplina comunitaria.

In essa rientrano i mercati regolamentati, gli MTF e gli internalizzatori sistematici.

Ai fini dell'individuazione dei prodotti inclusi nell'Elenco, in tale ultima categoria possono rientrare anche gli internalizzatori sistematici su strumenti finanziari diversi dalle azioni ai quali, in ragione della disciplina nazionale, si applica uno specifico regime di trasparenza.

Sono inclusi nella nozione i mercati riconosciuti ai sensi dell'art. 67 del TUF.

23/6/2015

20. Cosa si intende nell'Elenco per "leva maggiore di 1"? In particolare nell'ambito dei "prodotti finanziari con leva maggiore di 1" devono ricomprendersi anche gli OICVM?

I prodotti "a leva" dell'Elenco sono quelli che adottano meccanismi idonei a determinare un'esposizione superiore al capitale investito.

Con specifico riferimento agli OICVM, saranno considerati a leva quei prodotti collegati a *benchmark* (indici) a leva. Possono non essere ritenuti a leva, i fondi che impiegano tale tecnica esclusivamente per finalità di copertura dei rischi connessi con le posizioni assunte (*cf.* Regolamento della Banca d'Italia sulla Gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, Allegato V.3.1), o per l'efficiente gestione di portafoglio che non comporti l'esposizione a rischi ulteriori che possano alterare il profilo di rischio - rendimento del fondo (*cf.* Tit. V, Cap. III, Sez. II, par. 6.5 Reg. cit.).

Resta nella generale responsabilità dell'intermediario distributore, anche sulla scorta degli elementi tratti dai documenti di offerta (prospetto e KIID) ovvero a seguito di confronti con il produttore, il corretto censimento delle effettive caratteristiche dei prodotti offerti.

23/6/2015

21. I prodotti acquistati con liquidità riveniente da finanziamento erogato dall'intermediario nella prestazione del servizio accessorio di concessione di finanziamenti rientrano nella categoria di cui al punto xi) dell'Elenco?

Le operazioni su qualsiasi tipo di prodotto finanziario - anche diversi da quelli inclusi nell'Elenco - effettuate con liquidità riveniente da finanziamento erogato dall'intermediario rientrano nella categoria di cui al punto xi) dell'Elenco (*cf.* nota 17).

Ciò in considerazione dell'analogia dei profili di complessità insiti in operazioni della specie con quelli riscontrabili nei prodotti con leva.

I presidi raccomandati dalla Consob saranno quindi applicati nell'esecuzione di ciascuna operazione della specie.

23/6/2015

22. In quale categoria di prodotti dell'Elenco rientrano i contratti rolling spot su valuta?

I contratti *rolling spot*, rientranti per norma nell'ambito dei contratti finanziari differenziali (cfr. art. 1, comma 4, del TUF) sono inclusi nel punto iv) o nel punto vi) dell'Elenco.

23/6/2015

23. I prodotti emessi da veicoli di cartolarizzazione che abbiano quale sottostante strumenti finanziari liquidi e aventi una scadenza massima decennale rientrano comunque nella categoria di prodotti di cui al punto i) dell'Elenco?

Nella categoria dei prodotti di cui al punto i) rientrano tutti i prodotti derivanti da operazioni di cartolarizzazione indipendentemente dalla tipologia/rischiosità del sottostante (nonché dalla veste giuridica adottata). Ciò in ragione della scarsa comprensibilità degli schemi sottesi alle operazioni di cartolarizzazione e del conseguente *pay-off*.

23/6/2015

24. I prodotti che hanno il solo flusso cedolare legato al rischio di credito di soggetti terzi (e non anche il rimborso del capitale) sono da ricomprendersi tra i credit linked di cui al punto iii) dell'Elenco?

Le cedole costituiscono un elemento rilevante del *pay-off* degli strumenti finanziari.

Il collegamento del flusso cedolare al rischio di credito di uno o più "entità di riferimento" terze rispetto all'emittente rappresenta comunque un fattore di complessità tale da rendere particolarmente difficoltosa la comprensione del profilo di rischio/rendimento del prodotto.

Si ritiene pertanto di ricomprendere i prodotti in parola nel citato punto iii) dell'Elenco.

23/6/2015

25. Con il termine "credit linked" si intendono i soli prodotti strutturati che incorporano un credit default swap che permette all'emittente di trasferire uno specifico rischio di credito agli investitori?

Nell'ambito dei prodotti "credit linked" vanno incluse tutte le tipologie di prodotti che espongono, per costruzione, l'investitore al rischio di credito di soggetti terzi (non si ritengono ad esempio inclusi i prodotti legati all'andamento di azioni), indipendentemente dalle modalità di ingegnerizzazione.

23/6/2015

26. I covered warrant ed i certificates rientrano tra i prodotti compresi nell'Elenco?

I covered warrants ed i certificates che non garantiscono l'integrale restituzione del capitale investito ricadono nella categoria di cui al punto v) (se non quotati) o nella categoria di cui al punto x) (se quotati).

23/6/2015

27. Le raccomandazioni della Consob si applicano anche ai warrant assegnati al pubblico indistinto nell'ambito di operazioni di aumento del capitale sociale?

Le raccomandazioni della Consob si riferiscono alla prestazione di servizi di investimento ovvero alle attività di cui all'art. 25-bis, comma 1, del TUF, indipendentemente dalla finalità dell'operazione sottesa.

Pertanto esse possono trovare applicazione anche alla fattispecie rassegnata qualora sia configurabile lo svolgimento delle attività di cui sopra, tenuto conto delle modalità con le quali può caratterizzarsi l'assegnazione del warrant (presenza o meno di un intermediario, gratuità assoluta dell'operazione...).

23/6/2015

28. In quale categoria dell'Elenco rientrano i contratti derivati di copertura?

I contratti derivati di copertura, siano essi quotati o non quotati in trading venues, rientrano nella categoria di cui al punto vi) dell'Elenco.

Resta nella responsabilità dell'intermediario la corretta individuazione dell'effettiva finalità di copertura delle operazioni in derivati poste in essere con la clientela.

23/6/2015

29. Possono essere esclusi dall'ambito dei prodotti di cui al punto vii) dell'Elenco gli OICVM di diritto italiano che si conformano agli Orientamenti ESMA del 18 dicembre 2012 relativi agli ETF e ad altri OICVM (cfr. Provvedimento dell'8 maggio 2013 della Banca d'Italia)?

Gli OICVM italiani che, in ossequio a specifiche disposizioni normative, sono conformi agli indicati Orientamenti ESMA non rientrano nel punto vii) dell'Elenco (rimane ferma la possibile riconduzione in altre categorie del medesimo Elenco sulla scorta dell'analisi delle concrete caratteristiche del prodotto).

Per quanto riguarda gli OICVM di altri Paesi EU, l'intermediario, a seguito di specifici approfondimenti valuterà, sotto la propria responsabilità, sulla base della diligenza professionale, se includerli nel richiamato punto vii) dell'Elenco.

23/6/2015

30. Gli OICVM che investono in strumenti finanziari strutturati rientrano nell'Elenco?

L'investimento in prodotti strutturati di una quota del patrimonio gestito non implica la qualificazione degli OICVM come strumenti a complessità molto elevata.

Ricadono invece nel novero degli strumenti a complessità molto elevata gli OICVM rientranti nella definizione di cui all'art. 36 del Regolamento UE n. 583/2010 (punto xii) dell'Elenco).

23/6/2015

31. Le obbligazioni subordinate sono da considerarsi "strumenti complessi" anche se non incorporano particolari strutture?

La presenza della mera clausola di subordinazione non implica *ex se* la riconduzione delle obbligazioni in esame nell'alveo dei prodotti a complessità molto elevata di cui all'Elenco.

Peraltro le obbligazioni subordinate sono considerate strumenti complessi ai fini dell'*Opinion* ESMA del 7 febbraio 2014.

In tale prospettiva, in linea con le indicazioni fornite nella citata *Opinion* "MiFID practices for firms selling complex products", gli operatori dovranno comunque prestare la massima attenzione alle fasi di distribuzione delle obbligazioni subordinate nei confronti della clientela al dettaglio.

23/6/2015

32. Le obbligazioni perpetue di tipo "plain vanilla" sono incluse nell'ambito dei prodotti particolarmente complessi?

Le obbligazioni perpetue, combinando aspetti tipici degli strumenti di debito ed *equity*, sono incluse nell'Elenco pur se non connotate da ulteriori elementi di complessità, in ragione delle difficoltà di comprensione dei rischi ad esse associate, anche per la possibilità di sottostimare il fattore di "incertezza" nella restituzione del capitale.

23/6/2015

33. I prodotti index linked legati ad indici di cui al Regolamento IVASS n. 32 rientrano tra i prodotti considerati dalla Consob ad elevata complessità di cui al punto vii) dell'Elenco?

Anche in ragione delle diverse finalità perseguite, non risulta una perfetta corrispondenza tra le due discipline.

L'intermediario distributore è tenuto a valutare, sotto la propria responsabilità, sulla base della diligenza professionale, anche fruendo della collaborazione del produttore, che un prodotto *index linked* conforme "per costruzione" al Regolamento IVASS n. 32 rispetti anche i requisiti previsti dagli Orientamenti ESMA in materia di ETF e di altri OICVM.

23/6/2015

ADEMPIMENTI DEGLI INTERMEDIARI

34. A quali adempimenti si riferisce la scadenza del 30 giugno 2015 di cui alla Comunicazione?

La Comunicazione richiede agli intermediari di assumere, entro il 30 giugno 2015, specifiche determinazioni con riguardo alle iniziative intraprese per tener conto delle *Opinion* dell'ESMA e delle raccomandazioni della Consob di cui ai paragrafi 4.2.2 e 4.2.3.

Di tali determinazioni andrà fornita specifica informativa alla Consob nell'ambito delle comunicazioni periodiche (*cfr.* al riguardo pag. 63 del Documento sugli Esiti della Consultazione nonché Q&A n. 35).

Qualora a seguito delle decisioni adottate dagli organi competenti si rendano necessarie revisioni

a modelli di *business*, procedure e sistemi informativi andranno comunque predisposte immediate cautele per gestire i rischi di condotte non conformi.

23/6/2015

35. L'informativa della funzione di compliance può essere trasmessa con una segnalazione ad hoc?

La Delibera Consob 17297/2010 non prevede un invio *ad hoc* per la relazione della funzione di controllo di conformità alle norme (né per quelle delle altre funzioni di controllo).

Nella «ordinaria» relazione della funzione dovuta entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio 2014, la *compliance* (e le altre funzioni di controllo nelle rispettive relazioni) potrà includere i riferimenti sulle materie toccate dalla Comunicazione (comprese quelle più risalenti relative alle *Opinion* dell'ESMA) fino a quella data formatisi.

Per l'anno 2015, nella relazione sulle modalità di svolgimento dei servizi e delle attività (da inviarsi "ad evento" entro 30 giorni dall'assunzione delle determinazioni), i responsabili della funzione di *compliance* (e delle altre funzioni di controllo) potranno accludere proprie osservazioni circa le determinazioni assunte dagli intermediari e le misure adottate, ove sopravvenute rispetto al momento di invio della menzionata relazione della funzione.

23/6/2015