

# UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA



**Facoltà di Scienze Statistiche**

**Corso di laurea triennale in  
Statistica Economia e Finanza**

Tesi di laurea

## **ANALISI DELLA DIRETTIVA MiFID: IL CASO DELLA BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI CARTURA**

**ANALYSIS OF MiFID:  
THE CASE OF BANCA DI CREDITO  
COOPERATIVO DI CARTURA**

Relatore: Prof. Saverio Bozzolan

Laureanda: Chiara Rango  
Matricola: 560533

Anno accademico 2008-2009

*A mia madre,  
senza la quale non ce l'avrei fatta*

# Indice

<b><i>Introduzione</i></b> .....	5
----------------------------------	---

## ***Capitolo 1. LA DIRETTIVA MiFID***

<i>1.1 Temi chiave</i> .....	6
<i>1.2 Regole di condotta</i> .....	7
<i>1.3 Il processo di recepimento della MiFID in Italia</i> .....	7
<i>1.4 Novità introdotte dalla disciplina MiFID</i> .....	8
<i>1.5 Elenco degli strumenti finanziari</i> .....	10
<i>1.6 Elenco dei servizi finanziari e dei servizi accessori</i> .....	13
<i>1.7 Requisiti organizzativi</i> .....	14
<i>1.7.1 Il sistema dei controlli interni</i> .....	14
<i>1.7.2 L'esternalizzazione</i> .....	16
<i>1.7.3 Conflitti d'interesse</i> .....	18
<i>1.7.4 Macro-categorie ed esempi di fattispecie dei conflitti         d'interesse</i> .....	19
<i>1.7.5 Gestione dei conflitti d'interesse</i> .....	20
<i>1.8 Consulenza</i> .....	21
<i>1.9 La classificazione della clientela e il principio della Best Execution</i> .....	23
<i>1.9.1 Classificazione della clientela</i> .....	23
<i>1.9.2 Il processo di up-grading e down-grading</i> .....	24
<i>1.9.3 Best Execution</i> .....	25
<i>1.10 Adeguatezza ed appropriatezza</i> .....	26

1.10.1	Valutazione dell'adeguatezza.....	26
1.10.2	Valutazione dell'appropriatezza.....	27
1.10.3	Disposizioni comuni per la valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza.....	27
<b>Capitolo 2. LA BCC</b>		
2.1	La Banca di Credito Cooperativo.....	29
2.2	Il modello organizzativo: "l'architettura a rete".....	33
2.3	La BCC di Cartura.....	34
<b>Capitolo 3. LA STRUTTURA DEL QUESTIONARIO</b>		
3.1	Informativa precontrattuale.....	36
3.2	Profilatura del contratto.....	37
3.3	Documentazione del contratto.....	37
3.4	Significato dei valori di appropriatezza e adeguatezza nei questionari.....	38
<b>Capitolo 4. ANALISI DI POSIZIONI CLIENTI NELLA BCC DI CARTURA</b>		
4.1	Il campione casuale semplice.....	41
4.2	Esiti sull'attività effettuata sul campione.....	42
4.3	Analisi dettagliata del campione.....	46
4.4	Analisi per fasce d'età nel campione.....	49
4.5	Legame fra i vari fattori studiati.....	51
4.6	Analisi questionari Ante-MiFID.....	55
<b>Conclusioni.....</b>		<b>57</b>
<b>Appendice.....</b>		<b>58</b>
<b>Bibliografia.....</b>		<b>61</b>

## **Introduzione**

Negli anni recenti è stata introdotta nel campo degli investimenti una direttiva che pone dei vincoli per la Banca nel consigliare al cliente gli investimenti da effettuare e nello stesso tempo pone dei vincoli anche al cliente, allo scopo di salvaguardare il suo patrimonio da scelte inadatte alla sua situazione patrimoniale: la direttiva MiFID.

Nel primo capitolo viene descritta la costruzione e l'utilizzo della direttiva MIFID per una più adeguata conoscenza del cliente da parte della Banca. Quindi si concentra l'attenzione sui temi chiave, sulle regole di condotta, sulle novità introdotte dalla MiFID, sulla normativa quadro, che descrive le caratteristiche fondamentali della normativa. Si passa ad una breve analisi degli strumenti finanziari e dei servizi finanziari non offerti dalla Banca. Ci si concentra sui requisiti organizzativi su cui si basa questa direttiva: quindi si passa a studiare l'organizzazione interna, i vari conflitti di interesse che possono insorgere e anche la soluzione a quest'ultimi, per poi passare alla definizione di consulenza e alla suddivisione della clientela in varie categorie in base ad alcune caratteristiche; infine si studiano gli indicatori di appropriatezza e adeguatezza che servono alla Banca a sintetizzare la posizione del cliente.

Nel secondo capitolo vengono illustrate brevemente la storia e gli obiettivi della Banca di Credito Cooperativo in generale e di quella dove è stato svolto il periodo di stage ovvero il Credito Cooperativo di Cartura, puntando sui punti cardine su cui si basa il loro lavoro, sul fatto che la BCC è una banca differente per norma, identità, storia e strategia, la cosiddetta "architettura a rete".

Nel capitolo successivo ci si focalizza sulle caratteristiche del questionario posto ai clienti che desiderano investire in qualunque tipo di attività finanziaria offerta dalla Banca, così da capire quali consigli dare al cliente che ci si trova davanti, capire la conoscenza che hanno degli strumenti finanziari di cui hanno intenzione di avvalersi, capire il patrimonio che possono investire e la rischiosità che possono portare certi tipi di investimenti sul loro patrimonio.

Il capitolo seguente riporta tutte le statistiche e i risultati pervenuti, dopo aver analizzato un campione di 197 questionari scelti a caso dall'archivio dati della Banca di Credito Cooperativo di Cartura.

# ***Capitolo 1. LA DIRETTIVA MiFID***

La direttiva 2004/38/CE MiFID (“Markets in Financial Instrument Directive”) relativa ai mercati degli strumenti finanziari è stata approvata dal Parlamento europeo il 21 aprile 2004.

Lo scopo di questa creazione è stato di regolamentare l’ambiente finanziario in grado di sostenere le innovazioni e l’evoluzione dei mercati, senza ostacolare il perseguimento degli obiettivi di **tutela dell’investitore** e di **salvaguardia dell’integrità del mercato**, nonché di promozione di mercati trasparenti ed efficienti.

## **1.1 I TEMI CHIAVE**

1. **COMPETIZIONE** La Direttiva pone le condizioni per l’aumento della competitività sui mercati finanziari UE eliminando i vincoli all’utilizzo del “passaporto” e abolendo l’obbligo di concentrazione. L’esperienza USA mostra come l’intervento normativo abbia modificato la struttura del mercato aumentando la competizione e riducendo i costi.
2. **GOVERNANCE** MiFID richiede alle imprese di investimento la revisione dei propri processi di governance e di controllo al fine di garantire l’applicazione delle disposizioni della Direttiva.
3. **PROTEZIONE DELL’INVESTITORE** La Direttiva richiede alle imprese di investimento di rendere gli interessi della clientela prioritari nell’esecuzione dei servizi di investimento. A tal fine l’impresa deve verificare l’adeguatezza delle proprie regole di condotta di business.
4. **EFFICIENZA DEI MERCATI** MiFID si basa sulla premessa che la competizione tra mercati con differenti modelli di business e differenti strutture di costo è la strada migliore per promuovere l’efficienza. Il consolidamento dei dati di mercato, necessario al fine di garantire elevati livelli di trasparenza su prezzi e liquidità, è demandato all’iniziativa del mercato.

## **1.2 REGOLE DI CONDOTTA**

La Direttiva MiDIF prevede specifiche disposizioni volte a garantire la protezione degli investitori.

Si prevede innanzitutto che le banche e le imprese di investimento, quando prestano servizi di investimento e/o accessori, devono agire “in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei loro clienti”.

Questo generale dovere di correttezza, si traduce, più in particolare, in specifici obblighi di:

1. informazioni nei confronti dei clienti;
2. rendicontazione verso il cliente;
3. acquisire dal cliente tutte le informazioni necessarie per consentire alla Banca di prestare il servizio più adeguato/appropriato al cliente stesso;
4. eseguire ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente.

## **1.3 IL PROCESSO DI RECEPIMENTO DELLA MiFID IN ITALIA**

Aprile 2004: Il Parlamento Europeo e il consiglio emanano la Direttiva 2004/39/CE (I livello), che rappresenta la normativa quadro relativa ai mercati degli strumenti finanziari ed esplicita le linee guida della legislazione.

Agosto 2006: Emanazione delle misure tecniche attraverso la Direttiva 2006/73/CE, che rappresenta le modalità di esecuzione della direttiva quadro in tema di requisiti organizzativi e modalità operative delle imprese e il Regolamento n. 1287/2006 che rappresenta le modalità di esecuzione della direttiva in merito agli obblighi di attestazione delle operazioni, della trasparenza del mercato, dell'ammissione alla negoziazione degli strumenti finanziari.

Gennaio 2007: Recepimento e attuazione dei principi generali e di dettaglio delle direttive, nei singoli ordinamenti nazionali secondo criteri interpretativi comuni, con la cooperazione fra le autorità nazionali e con il CESR. Il termine previsto per il recepimento della MiFID nell'ordinamento nazionale dei singoli Stati membri era stato fissato per il 31 gennaio 2007.

Marzo 2007: In Italia il ministero dell'Economia e delle Finanze pubblica l'ipotesi di modifica del TUF adeguato alla normativa MiFID. La consultazione si è conclusa il 25 marzo.

Giugno 2007: Il Parlamento italiano delega il Governo ad apportare al TUF le modifiche e le integrazioni necessarie per il corretto e integrale recepimento delle Direttive, attribuendo poteri alla Banca d'Italia e alla Consob per le materie di specifica competenza.

Luglio 2007: Sulla base della bozza elaborata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e della relativa consultazione conclusasi nel mese di marzo, il 6 luglio 2007 il Consiglio dei Ministri approva l'ipotesi di modifica del TUF. Sempre nel mese di luglio le autorità di Vigilanza avviano la fase di consultazione per la revisione delle norme di relativa competenza. Banca d'Italia emana il documento che apporta una revisione delle disposizioni in materia di deposito e sub-deposito dei beni della clientela e una revisione delle disposizioni per le Sim in materia di capitale minimo e operatività all'estero. La Consob comincia la fase di consultazione per la modifica al Regolamento Mercati con cambiamenti in materia di trasparenza delle negoziazioni, segnalazione delle operazioni concluse e funzionamento delle trading venues e al Regolamento Intermediari con novità riguardo le regole di condotta, gli obblighi di Best Execution, di gestione degli ordini ecc.

## **1.4 NOVITA' INTRODOTTE DALLA DISCIPLINA MIFID**

Prima dell'individuazione delle principali novità contenute nella normativa in esame, appare prioritario effettuare una ricostruzione dello stato dell'arte delle norme e del livello di implementazione raggiunto dal nostro ordinamento.

Questa disciplina, come molti dei più recenti interventi normativi comunitari in materia finanziaria, è stata definita sulla base di un nuovo approccio legislativo, il c.d. metodo Lamfalussy. Secondo tale procedura, suddivisa in diversi livelli, le direttive di primo livello fissano le regole generali, i principi quadro della disciplina, mentre le previsioni di secondo livello, da adottarsi mediante specifici provvedimenti della Commissione definiscono le misure di esecuzione delle prime.

Nello specifico, la Direttiva 2004/39 relativa ai mercati degli strumenti finanziari individua i principi generali, mentre la Direttiva 2006/73 contiene indicazioni in merito alle modalità di esecuzione della Direttiva 2004/39, con particolare riferimento ai requisiti di organizzazione e alle condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento.

L'intervento così articolato mira a cambiare le regole per la contrattazione di strumenti finanziari sui mercati UE, in parte integrando e in parte modificando il vecchio impianto normativo basato sui servizi di investimento (c.d. Direttiva Eursim) e ciò per diverse ragioni tra cui, come si legge al considerando 2 della direttiva 2004, la circostanza che *“negli ultimi anni è cresciuto il numero degli investitori che operano nei mercati finanziari e l'ampia gamma di servizi e strumenti che vien loro offerta è diventata ancora più complessa. Alla luce di questi sviluppi, occorre che il quadro giuridico comunitario disciplini tutte le attività destinate agli investitori. A tal fine è indispensabile assicurare il grado di armonizzazione necessario per poter offrire agli investitori un livello elevato di protezione e consentire alle imprese di investimento di prestare servizi in tutta la Comunità, nel quadro del mercato unico, sulla base della vigilanza dello Stato membro di origine. In considerazione di quanto precede, è necessario che la direttiva 93/22/CEE sia sostituita da una nuova direttiva.”*

Ciò premesso si schematizzano di seguito le principali novità introdotte dalla disciplina MiFID :

- Requisiti di organizzazione interna: viene evidenziata la necessità di dotarsi di procedure amministrativo-contabili appropriate, di efficaci meccanismi di controllo interno, di efficienti politiche di gestione dei conflitti d'interesse; nasce così la Funzione di Compliance, ed emergono maggiormente le figure del Risk Management e dell'Internal Audit.
- Abolizione dell'obbligo di concentrazione: in aggiunta ai mercati regolamentati (sistemi multilaterali, amministrati e/o gestiti dal gestore del mercato che consente o facilita l'incontro di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari), la negoziazione degli strumenti finanziari potrà avvenire nei sistemi multilaterali di negoziazione (sistemi multilaterali gestiti da imprese di investimento o da gestori del mercato che consentono l'incontro di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari) e attraverso intermediari che opereranno quali internalizzatori sistematici di ordini (imprese di investimento che in modo organizzato, efficiente e sistematico negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini

del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione).

- Classificazione della clientela: si dividono i clienti in tre diverse tipologie: professionali, controparti qualificate e retail che godono di differenti gradi di protezione derivanti dalla loro classificazione.
- Best execution: ovvero l'obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente.
- Adeguatezza ed appropriatezza: da un lato per i servizi di consulenza in materia di investimenti e gestione di portafogli, le imprese d'investimento hanno l'obbligo di valutare l'adeguatezza del servizio; per gli altri servizi d'investimento, le imprese dovranno assicurarsi che il servizio o il prodotto proposto/richiesto sia appropriato per il cliente.
- Execution - only: non sarà necessario valutare né l'adeguatezza, né l'appropriatezza nel caso di servizi consistenti esclusivamente nell'esecuzione e/o ricezione e trasmissione di ordini del cliente.
- La consulenza: il servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari, integrerà un servizio d'investimento, che dovrà essere prestato in via esclusiva e riservata alle imprese di investimento autorizzate.

## 1.5 ELENCO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

- **Valori mobiliari**: sono titoli di credito di massa e fungibili che rappresentano prestiti a medio lungo termine concessi a società per azioni, allo Stato o a altri Enti pubblici (capitale di credito) o quote di capitale di aziende (capitale di rischio). Vengono emessi in notevoli quantità (di massa) e tutti i titoli che compongono ciascuna emissione sono identici e sostituibili tra di loro (fungibili), quindi la loro grande "mobilità" li rende adatti a essere scambiati molto agevolmente.
- **Fondi comuni di investimento mobiliare aperti**: si configurano come una comunione indivisa di beni di cui ciascun partecipante è comproprietario; con la sottoscrizione di quote-parti di un fondo i partecipanti affidano i propri risparmi a una società appositamente costituita che investe i capitali conferiti al fondo comune in azioni, obbligazioni e altri valori mobiliari per conto e nell'interesse di

tutti i partecipanti. I fondi comuni di investimento mobiliare si distinguono in chiusi e aperti: quelli aperti cioè a capitale variabile, rappresentano la forma più comunemente utilizzata nel campo dei fondi comuni di investimento. Il loro capitale è suddiviso in parti che rappresentano quote di partecipazione al patrimonio comune, e il prezzo di ciascuna parte si determina come il totale delle attività nette del fondo e il numero delle quote in circolazione. Il capitale del fondo aperto può variare continuamente in relazione agli acquisti e alle vendite realizzate sul mercato a opera dei gestori del fondo, e all'andamento del saldo netto tra nuova raccolta e riscatti chiesti dai partecipanti.

- **Società di investimento a capitale proprio (Sicav):** sono società per azioni che hanno per oggetto esclusivo l'investimento collettivo in valori mobiliari del patrimonio raccolto mediante l'offerta al pubblico e il cui capitale sociale può variare senza ricorrere alle speciali procedure contenute nel Codice Civile. Tali società si distinguono dai fondi comuni di investimento mobiliari aperti in quanto, in questi ultimi, i partecipanti conferiscono i propri risparmi alla società di gestione che provvede ad amministrarli direttamente, per cui i sottoscrittori non hanno diritto a influire sull'attività di gestione del patrimonio del fondo; nel caso delle Sicav invece, il risparmiatore investitore ricopre anche la figura di socio-partecipante e come tale ha la possibilità di incidere, con l'esercizio del diritto di voto, sulle vicende sociali e sulla politica di investimento della società. In pratica rispetto ai fondi comuni di investimento mobiliare aperti i risparmiatori che vogliono affidare alla gestione professionale delle Sicav i loro averi non dovranno acquistare delle quote, ma sottoscrivere delle azioni.
- **Strumenti del mercato monetario:** sono valori mobiliari normalmente negoziati su mercato che danno al possessore il diritto incondizionato a un reddito monetario fisso o a un reddito monetario variabile contrattualmente determinato ed hanno una scadenza iniziale non superiore a un anno. Ad esempio i buoni del Tesoro e degli enti locali, i certificati di deposito, le polizze di credito commerciale, i "medium term notes" e le accettazioni bancarie.

- Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (future), “swap”, accordi per scambi futuri di tassi d’interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi d’interesse o rendimenti, o di altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti.
- Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (future), “swap”, accordi per scambi futuri di tassi di interesse ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l’esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti oppure possa avvenire in contanti a discrezione di una delle parti.
- Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (future), “swap” e altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l’esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti purché negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione.
- Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (future), “swap”, contratti a termine (forward) ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che non possano essere eseguiti in modi diversi da quelli citati al punto precedente e non abbiano scopi commerciali, aventi le caratteristiche di strumenti finanziari derivati, considerando tra l’altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini.
- Strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito
- Contratti finanziari differenziali
- Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (future), “swap”, contratti a termine sui tassi d’interesse e altri contratti su strumenti derivati

connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, quote di emissione, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione debba avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o possa avvenire in tal modo a discrezione delle parti, nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti citati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini.

## **1.6 ELENCO DEI SERVIZI FINANZIARI E SERVIZI ACCESSORI**

Per servizi e attività di investimento si intendono i seguenti, quando hanno per oggetto strumenti finanziari:

- a. Negoziazione per conto proprio: per cui si intende l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di market maker.
- b. Esecuzione di ordini per conto dei clienti.
- c. Sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente.
- c-bis. Collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente.
- d. Gestione di portafogli: per cui si intende la gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell'ambito di un mandato conferito dai clienti.
- e. Ricezione e trasmissione di ordini.
- f. Consulenze in materia di investimenti: per cui si intende la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente. Una raccomandazione

non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione.

- g. Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione: per cui si intende la gestione di sistemi multilaterali che consentono l'incontro, al loro interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti.

Mentre per servizi "accessori" si intendono: la custodia e l'amministrazione di strumenti finanziari e relativi servizi connessi, la locazione di cassette di sicurezza, la concessione di finanziamenti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a strumenti finanziari, nella qual interviene il soggetto che concede il finanziamento; la consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché la consulenza e i servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese; i servizi connessi all'emissione o al collocamento di strumenti finanziari, ivi compresa l'organizzazione e la costituzione di consorzi di garanzia e collocamento; la ricerca in materia di investimenti, l'analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generali riguardanti operazioni relative a strumenti finanziari; l'intermediazione in cambi, quando collegata alla prestazione di servizi d'investimento; le attività e i servizi individuati con regolamento del Ministro dell'Economia e delle Finanze, sentite la Banca d'Italia e la Consob, e connessi alla prestazione di servizi di investimento o accessori aventi ad oggetto strumenti derivati.

## **1.7 REQUISITI ORGANIZZATIVI**

### **1.7.1 Il sistema dei controlli interni**

La MiFID specifica i caratteri generali dell'organizzazione degli intermediari, richiedendo alle imprese di investimento di applicare politiche e procedure sufficienti a garantire che l'impresa nella sua interezza adempia agli obblighi stabiliti (identificazione e formalizzazione dei rapporti gerarchici, funzioni e responsabilità, sistema efficace di segnalazione interna, richiamo ad evitare funzioni multiple ai soggetti rilevanti, politica di continuità delle attività, controllo di adeguatezza ed efficacia dei sistemi di controllo interno).

In temi di controlli interni la MiFID prevede un sistema di controlli interni basato su una pluralità di livelli e sul concorso di diversi attori. I livelli di controllo interno sono: Risk management, Compliance, Internal audit e Alta dirigenza che assumono una completa separatezza organizzativa tra le diverse attività di verifica, controllo e revisione interna.

La direttiva di secondo livello prescrive infatti, l'istituzione della funzione di Compliance permanente, efficace e indipendente, volta alla verifica dell'adempimento degli obblighi in tema di prestazione di servizi di investimento. A tal fine le imprese di investimento dovranno assicurare che siano rispettate determinate condizioni:

- che tale funzione sia dotata dell'autorità, delle risorse e delle competenze necessarie e che abbia un adeguato accesso di informazioni;
- che sia nominato un responsabile per la funzione Compliance il quale dovrà predisporre la relazione in materia di conformità da presentare in maniera frequente, almeno una volta l'anno, all'alta dirigenza;
- che i soggetti – rilevanti – che partecipano alla funzione Compliance non partecipino alla prestazione dei servizi e all'esercizio delle attività sulle quali sono chiamati ad esercitare il controllo;
- che il modello di determinazione della remunerazione dei soggetti rilevanti che partecipano alla funzione non ne comprometta l'obiettività.

Accanto alla funzione di controllo della conformità, tutte le imprese di investimento dovranno applicare politiche e procedure che permettano di riscontrare e gestire i rischi legati alle attività, ai processi e ai sistemi e, ove appropriato, di determinare il grado di rischio tollerato dall'impresa stessa. A differenza della funzione di Compliance, l'istituzione della funzione di Risk Management non è obbligatoria: essa è attivata se *“ciò è opportuno e proporzionato alla natura, alle dimensioni e alla complessità dell'attività svolta dall'impresa nonché [al]la natura e [al]la gamma di servizi di investimento e delle attività di investimento che essa presta ed esercita nel quadro di tale attività”* (articolo 7, comma 2).

In ogni caso la funzione di Risk Management deve operare in modo indipendente, per assicurare l'applicazione della politica di gestione dei rischi e fornire la consulenza, anche sottoforma di relazioni, all'alta dirigenza.

Anche per la funzione di controllo interno vige il principio di proporzionalità, per cui l'impresa di investimento sarà tenuta ad istituirla solo ove sia opportuno e

proporzionato vista la natura, le dimensioni e la complessità dell'attività dell'impresa di investimento ed essa sarà tenuta ad avere le seguenti responsabilità:

- a. adottare, applicare e mantenere un piano di audit per l'esame e la valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia dei sistemi, dei meccanismi di controllo interno e dei dispositivi dell'impresa di investimento;
- b. formulare raccomandazioni basate sui risultati dei lavori realizzati conformemente alla lettera a.;
- c. verificare l'osservanza di tali raccomandazioni;
- d. presentare relazioni all'alta dirigenza sulle questioni relative all'internal audit.

I requisiti principali risultano quindi essere:

- indipendenza: adottare una soluzione organizzativa che garantisca indipendenza dalle altre funzioni operative;
- adeguatezza: la funzione deve disporre dell'autorità, delle risorse e delle competenze per un efficace esercizio dei compiti ad essa assegnati;
- libertà di accesso a tutte le attività dell'intermediario;
- specializzazione normativa: è il minimo livello di controllo di cui si deve dotare anche un'azienda che fronteggi un'operatività semplice.

## **1.7.2 L'esternalizzazione**

La direttiva di implementazione prosegue poi specificando a quali condizioni sia possibile ricorrere all'esternalizzazione di determinate funzioni. La nuova disciplina MiFID consente alle imprese di investimento di affidare a terzi l'esecuzione di funzioni operative essenziali *“ai fini della prestazione di un servizio continuo e soddisfacente ai clienti e dell'esercizio continuo e soddisfacente di attività di investimento”*, purché vengano introdotte ed attuate misure appropriate volte ad evitare un aggravamento del rischio operativo, adeguate procedure amministrative e contabili ed opportuni sistemi di elaborazione elettronica dei dati.

Dunque una funzione operativa è da considerarsi essenziale laddove un'anomalia nella sua esecuzione o la sua mancata esecuzione comprometterebbero gravemente la capacità dell'impresa di investimento di continuare a conformarsi alla regolamentazione

vigente o comprometterebbero i suoi risultati finanziari, la solidità o la continuità dei servizi di investimento prestati.

Nella medesima direttiva vengono poi precisate le condizioni da rispettare per poter esternalizzare funzioni operative essenziali, e precisamente:

- l'esternalizzazione non deve determinare la delega della responsabilità da parte della dirigenza;
- non devono essere alterati il rapporto e gli obblighi dell'impresa nei confronti della clientela ai sensi della MiFID;
- non deve essere compromesso il rispetto delle condizioni che l'impresa di investimento deve soddisfare per poter essere autorizzata e per conservare tale autorizzazione;
- non deve essere soppressa o modificata nessuna delle altre condizioni alle quali è stata subordinata l'autorizzazione dell'impresa.

Le imprese di investimento sono tenute a notificare preventivamente all'autorità competente i contratti per l'esternalizzazione della gestione del portafoglio di clienti retail che esse intendano eventualmente concludere con un fornitore di servizi situato in un paese terzo, qualora non siano soddisfatte le seguenti condizioni:

- il fornitore di servizi è autorizzato o registrato nel suo paese d'origine per la prestazione del servizio esternalizzato ed è soggetto a vigilanza prudenziale;
- vi è un adeguato accordo di cooperazione tra l'autorità competente dell'impresa di investimento e l'autorità di vigilanza del fornitore di servizi.

Tuttavia le autorità competenti non sono tenute ad autorizzare o ad approvare in altro modo tali contratti o i relativi termini. L'obiettivo della notifica è piuttosto quello di assicurare che l'autorità competente abbia la possibilità di intervenire, entro un periodo di tempo ragionevole a decorrere dalla ricezione della notifica, laddove lo ritenga opportuno (contestando per esempio il contenuto dell'accordo di esternalizzazione).

### **1.7.3 Conflitti d'interesse**

Oltre ai profili organizzativi sopra visti, la direttiva 2004/39 prescrive alle imprese di investimento di adottare tutte le misure ragionevoli per "identificare i conflitti d'interesse che potrebbero insorgere tra tali imprese, inclusi i dirigenti, i dipendenti e gli

agenti collegati o le persone direttamente o indirettamente connesse e i loro clienti o tra due clienti al momento della prestazione di qualunque servizio di investimento o servizio accessorio o di una combinazione di tali servizi” (art.18, comma 1).

Così identificati i conflitti d’interesse andranno poi gestiti da parte della stessa impresa d’investimento al fine di evitare che gli stessi possano incidere negativamente sugli interessi dei clienti, con la previsione ulteriore di informare preventivamente quest’ultimi, circa la natura generale e/o delle fonti di tali conflitti, nel caso in cui “le disposizioni organizzative o amministrative adottate dall’impresa di investimento per gestire i conflitti di interesse non siano sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato” (art. 18, comma 2). La definizione di conflitto d’interesse è demandata alla direttiva di implementazione che chiarisce, al considerando 24, che *“tra le circostanze che devono essere considerate tali da far sorgere un conflitto d’interesse devono rientrare le situazioni nella quali esista un conflitto tra gli interessi dell’impresa, o di taluni soggetti collegati all’impresa o al gruppo dell’impresa, e gli obblighi dell’impresa nei confronti della clientela; o tra gli interessi divergenti di due o più clienti nei confronti di ciascuno dei quali l’impresa ha degli obblighi”*.

In proposito, come correttamente osservato da parte della dottrina, “posizione preminente è quindi riservata dalla tutela del cliente rispetto ad una situazione negativa (svantaggio o perdita) che però non è rilevante per se, ma solo se correlata ad una uguale situazione negativa dell’impresa d’investimento”.

L’interesse alla tutela del cliente viene inoltre rafforzata laddove la direttiva in esame precisa che è irrilevante lo status di quest’ultimo al quale il servizio è fornito, poiché i conflitti dovranno essere gestiti – regolamentati – ogniqualvolta l’impresa fornisce un servizio di investimento o un servizio accessorio, indipendentemente dalla circostanza che il cliente possa qualificarsi al dettaglio, professionale o controparte qualificata.

### 1.7.4 Macro-categorie ed esempi di fattispecie dei conflitti d'interesse

<b>Macro-categorie</b>	<b>Esempi di fattispecie</b>
<p><b>1.</b> l'impresa possa realizzare un guadagno finanziario o evitare un perdita finanziaria a spese del cliente</p>	<p><b>1.</b> gestione di portafogli che preveda l'adesione a collocamenti di strumenti finanziari emessi da società finanziate dalla banca, qualora il finanziamento erogato dall'intermediario sia in tutto o in parte rimborsato con i proventi del collocamento</p>
<p><b>2.</b> esistenza di un vantaggio per l'impresa distinto da quello per il cliente</p>	<p><b>2.</b> collocamento semplice di strumenti finanziari di propria emissione</p>
<p><b>3.</b> eventualità che l'impresa di investimento abbia un incentivo finanziario o di altra natura a privilegiare gli interessi di un altro cliente o gruppo di clienti rispetto a quelli del cliente interessato</p>	<p><b>3.</b> collocamento semplice di strumenti finanziari emessi da soggetti partecipanti in misura rilevante alla banca</p>
<p><b>4.</b> situazione nella quale l'impresa di investimento svolga la stessa attività oggetto del servizio di investimento prestato al cliente</p>	<p><b>4.</b> prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli e lo svolgimento contestuale di un'attività di proprietary trading avente ad oggetto la stessa tipologia di strumenti finanziari</p>
<p><b>5.</b> situazione nella quale l'impresa di investimento ricava da una persona diversa dal cliente un incentivo, in relazione con il servizio prestato al cliente, sotto forma di denaro, beni o servizi, diverso dalle commissioni o dalle spese normalmente fatturate per tale servizio</p>	<p><b>5.</b> accordi stipulati dall'impresa di investimento in relazione al servizio di gestione individuale di portafogli per il riconoscimento di utilità da parte dei negozianti, a seguito del raggiungimento di prestabiliti volumi di negoziazione</p>

### 1.7.5 Gestione dei conflitti d'interesse

La gestione dei conflitti d'interesse presuppone l'adozione, da parte degli intermediari, di tutte le misure ragionevoli, amministrative ed organizzative, destinate ad evitare che le situazioni di conflitto incidano negativamente sull'interesse dei propri clienti. A tal fine è necessario implementare un processo di gestione articolato nelle seguenti fasi:

<b>A. Definizione della struttura organizzativa in modo da neutralizzare eventuali conflitti d'interesse</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Assegnazione dei ruoli nell'impresa e a livello di Gruppo</li><li>- Definizione dei meccanismi premianti e di carriera</li><li>- Definizione delle information barriers</li></ul>
<b>B. Mappatura dei conflitti di interesse che possano insorgere tra impresa e cliente, e tra soggetto rilevante e cliente</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Mappatura dei conflitti d'interesse a livello di gruppo</li><li>- Mappatura dei conflitti di interesse a livello di singola società</li></ul>
<b>C. Predisposizione della policy per la gestione di ogni conflitto di interesse e del registro dei conflitti di interesse - Disclosure</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Descrizione dettagliata dei comportamenti richiesti in presenza di conflitti</li><li>- Registrazione delle operazioni in conflitto</li><li>- Disclosure nel caso il conflitto non sia eliminabile</li></ul>
<b>D. Previsione di un'attività di verifica, monitoraggio e valutazione del processo di gestione dei conflitti di interesse</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Instaurazione di un meccanismo circolare virtuoso che a partire dal disegno organizzativo preveda la verifica condotta da parte delle unità di controllo sulla concreta efficacia della Policy</li></ul>

## 1.8 CONSULENZA

Una delle principali novità contenute nell'impianto normativo MiFID riguarda l'inquadramento fra i servizi di investimento dell'attività di consulenza, con la conseguenza che tale attività deve essere prestata in via esclusiva e riservata dagli intermediari finanziari abilitati.

Come la direttiva del 1993, la direttiva 2004/39 distingue i servizi di investimento in "core" e "non core", ossia in servizi e attività di investimento e servizi accessori. Appare evidente il cambiamento di rotta rispetto all'attuale disciplina, che come noto, qualifica la consulenza finanziaria come un servizio accessorio che può essere prestato da chiunque, persona fisica o giuridica, senza alcuna preventiva autorizzazione.

Il legislatore comunitario, consapevole della potenziale rischiosità di tale servizio ed in considerazione anche della sempre maggiore dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate, ritiene opportuno includere **la consulenza in materia di investimenti** tra i servizi di investimento che richiedono autorizzazione (considerando 3, direttiva 2004/39).

La direttiva 2004/39 definisce l'attività di consulenza in materia di investimenti come 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"* (cfr. art. 4, paragrafo 1, punto 4).

Inoltre la direttiva di secondo livello chiarisce che, affinché si possa parlare di consulenza, è **necessario che la raccomandazione personalizzata sia diretta ad uno specifico investitore, sia fondata sulle caratteristiche specifiche della persona ed abbia ad oggetto una specifica operazione di investimento in strumenti finanziari.**

Oltre a ciò viene precisato che una raccomandazione non è una raccomandazione personalizzata, se viene diffusa esclusivamente tramite canali di distribuzione o se è destinata al pubblico. Del pari, una consulenza generica riguardo a un tipo di strumento finanziario non è consulenza sottoposta a riserva di attività, poiché la consulenza in materia di investimenti per rientrare nell'accezione di servizio di investimento, *deve avere a oggetto specifici e determinati strumenti finanziari.* Se ne deduce quindi che elementi caratterizzanti dell'attività di consulenza in materia di investimenti sono la **personalizzazione** e la **specificità**.

Ora appare opportuno evidenziare quanto prescritto all'art. 9, comma 4 della direttiva 2004/39, ossia l'obbligo a carico dell'impresa di investimento, quando effettua

consulenza in materia di investimenti o gestione di portafoglio, di ottenere dall'investitore "le informazioni necessarie in merito alle conoscenze ed esperienze del cliente o potenziale cliente, in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento, per essere in grado, l'impresa, di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adatti al cliente o potenziale cliente".

Le informazioni riguardanti la *situazione finanziaria* di un cliente o potenziale cliente includono, laddove pertinenti, dati sulla fonte e sulla consistenza del suo reddito regolare, delle sue attività liquide, dei suoi investimenti e beni immobili e dei suoi impegni finanziari regolari (art. 35, comma 3, direttiva 2006/73).

Gli elementi riguardanti gli *obiettivi di investimento* di un cliente o potenziale cliente includono quelli sul periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, il suo profilo di rischio e le finalità dell'investimento, laddove pertinenti.

Un'operazione di investimento si potrà ritenere adeguata, quando soddisfa i seguenti criteri:

- Corrisponda agli obiettivi d'investimento del cliente;
- Sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento, compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;
- Sia di natura tale per cui il cliente possiede le necessarie esperienze e conoscenze per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio.

Tutto ciò premesso, è importante notare che nel caso in cui l'impresa di investimento non ottenga dal cliente le informazioni necessarie ai fini della "valutazione di adeguatezza", dovrà astenersi dal prestare i servizi di investimento di consulenza in materia di investimenti e gestione di portafoglio.

## 1.9 LA CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA E IL PRINCIPIO DELLA BEST EXECUTION

### 1.9.1 Classificazione della clientela

Come si è avuto modo di illustrare nel paragrafo precedente, gli obblighi degli intermediari vengono calibrati in funzione del tipo di servizio offerto. Nel caso in cui venga fornito al cliente un servizio di consulenza in materia di investimento o di gestione di portafogli, all'intermediario è richiesto di effettuare una valutazione dell'adeguatezza, allo scopo di poter raccomandare il servizio più adatto a quel tipo di cliente tenuto conto di diversi fattori. Diversamente, per tutti gli altri servizi di investimento, la valutazione avrà una portata meno ampia e riguarderà la capacità del cliente di comprendere i rischi connessi a quel servizio o prodotto (*appropriateness*). Al ricorrere di determinate condizioni (*execution only*), viene addirittura esclusa anche la stessa valutazione di appropriatezza.

Allo stesso modo, la disciplina MiFID prevede una graduazione degli obblighi in relazione al tipo di cliente cui il servizio o prodotto è indirizzato. Il legislatore comunitario, nel ricordare che uno degli obiettivi della direttiva consiste nel proteggere gli investitori, precisa che le misure adottate dovranno essere adeguate alla specificità di ciascuna categoria di investitori (al dettaglio, professionali o controparti qualificate).

Passando quindi all'individuazione delle tre tipologie di clientela considerate dalla normativa in esame; il **cliente al dettaglio** (o *retail*) è un cliente che non sia professionale e quindi non soddisfi i requisiti sotto descritti, mentre la controparte qualificata è una sottocategoria dei clienti professionali.

Precisamente, il **cliente professionale** viene definito come un cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere le proprie decisioni in materia di investimenti e valutare correttamente i rischi che assume.

La definizione di **controparte qualificata** viene riconosciuta all'art. 24, direttiva 2004/39, alle "imprese di investimento, gli enti creditizi, le imprese di assicurazioni, gli OICVM e le loro società di gestione, i fondi pensione e le loro società di gestione, altre istituzioni finanziarie autorizzate o regolamentate secondo il diritto comunitario o il diritto interno di uno Stato membro, le imprese che non rientrano nell'ambito di applicazione della presente direttiva ovvero "persone la cui attività principale consiste

nel negoziare per conto proprio merci e/o strumenti derivati su merci” e “imprese che prestano servizi e/o esercitano attività di investimento consistenti esclusivamente nel negoziare per conto proprio nei mercati dei contratti finanziari a termine (future) o di opzione o in altri mercati di strumenti derivati o nei mercati a pronti soltanto ai fini di copertura di posizioni nei mercati di strumenti derivati o che negoziano o fissano i prezzi per conto di altri membri degli stessi mercati e sono garantite da membri che aderiscono all’organismo di compensazione di tali mercati, quando la responsabilità del buon fine dei contratti stipulati da dette imprese spetta a membri che aderiscono all’organismo di compensazione degli stessi membri” (art. 2, paragrafo 1, lett. k) e l)), i governi nazionali e i loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico, le banche centrali e le organizzazioni sopranazionali”.

La qualificazione nell’una o nell’altra categoria comporta quindi, la disapplicazione di alcune previsioni con conseguente differenziazione dei presidi posti a tutela degli investitori.

La banca è tenuta a notificare al cliente la sua classificazione nell’una o nell’altra categoria nonché ad informarlo del diritto a richiedere una diversa classificazione con la precisazione degli eventuali limiti che ne potrebbero derivare sotto il profilo della tutela.

### **1.9.2 Il processo di up-grading e down-grading**

Il passaggio di up-grading si verifica quando un cliente al dettaglio voglia essere considerato alla stregua di un cliente professionale ed è consentito solo attraverso il superamento di condizioni molto stringenti.

Qualsiasi riduzione della protezione prevista dalle norme di comportamento può essere considerata valida solo se “dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell’esperienza e delle conoscenze del cliente l’impresa di investimento possa ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente è in grado di adottare le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume”.

Il personale prevede ad accertare la sussistenza di almeno due dei seguenti requisiti:

- Il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti;
- Il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante e gli strumenti finanziari, deve superare 500.000 euro;
- Il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.

Inoltre il cliente può richiedere una classificazione che gli garantisce una maggiore protezione attraverso il processo di down-grading: il cliente considerato professionale potrebbe infatti avvertire l'esigenza di vedersi applicate le disposizioni valevoli per i clienti al dettaglio e quindi richiedere un trattamento non professionale al fine di ottenere un livello più elevato di protezione; in questo caso è sufficiente che si sottoscriva un accordo tra cliente e Banca.

### **1.9.3 Best execution**

Uno degli aspetti maggiormente rilevanti sollevati dalla MiFID riguarda la disciplina della Best Execution. In sostanza, la direttiva obbliga l'impresa di investimento a eseguire l'ordine del cliente alle migliori condizioni possibili, comportando di fatto una presa di responsabilità forte da parte dell'intermediario nei confronti del cliente. In particolare quando viene eseguito un ordine di compravendita di un determinato strumento finanziario, le imprese di investimento adottano tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti, tenuto conto del prezzo, dei costi, della rapidità e della probabilità di esecuzione e di regolamento, delle dimensioni, della natura dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.

Gli obblighi però vanno calibrati in funzione del tipo di servizio offerto: nel caso in cui venga fornito al cliente un servizio di consulenza in materia di investimento o di gestione dei portafogli all'intermediario è chiesto di valutare l'adeguatezza, allo scopo di poter valutare il servizio migliore per ogni singolo cliente. Diversamente per tutti gli altri servizi d'investimento la valutazione avrà una portata meno ampia e riguarderà la capacità del cliente di comprendere i rischi connessi a quel servizio o prodotto

(*appropriateness*). Al ricorrere di determinate condizioni (*execution only*) viene addirittura esclusa anche la stessa valutazione di appropriatezza.

Al fine di poter ottenere il miglior risultato possibile, le imprese d'investimento devono definire ed attuare una strategia di esecuzione degli ordini che, per ogni categoria di strumenti, precisi le varie sedi nelle quali l'impresa d'investimento esegue gli ordini dei suoi clienti e i fattori che influenzano la scelta della sede di esecuzione.

Qualora la strategia di esecuzione degli ordini preveda che questi possano essere eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, l'impresa di investimento ne informa il cliente e ne ottiene il consenso esplicito prima di procedere all'esecuzione.

La Best Execution generalmente si applica alla clientela retail e professionale, ma non si applica alle controparti qualificate; i servizi interessati risultano: negoziazione in conto proprio, negoziazione in conto di terzi, ricezione e trasmissione ordini e gestione portafogli individuali di investimento.

## **1.10 ADEGUATEZZA E APPROPRIATEZZA**

Per poter assumere decisioni di investimento informate, i clienti devono ricevere informazioni sui servizi ad essi destinati sufficienti a consentire loro di prendere decisioni in completa autonomia decisionale. L'impresa di investimento, al fine di determinare se un dato servizio o prodotto sia adeguato o appropriato per il proprio cliente, deve richiedere e se necessario ottenere da questo alcune informazioni tramite la compilazione di un questionario.

### **1.10.1 Valutazione dell'adeguatezza**

Le imprese di investimento ottengono dai clienti o potenziali clienti le informazioni di cui necessitano per comprendere le caratteristiche essenziali dei clienti e disporre di una base ragionevole per ritenere, tenuto conto della natura e della portata del servizio fornito, che la specifica operazione raccomandata o realizzata nel quadro della prestazione del servizio di gestione del portafoglio soddisfi i seguenti criteri:

- a. Corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente in questione;

- b. Sia di natura tale che il cliente sia finanziariamente in grado di supportare qualsiasi rischio connesso all'investimento compatibilmente con i suoi obiettivi di investimento;
- c. Sia di natura tale per cui il cliente possieda le necessarie esperienze e conoscenze per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio.

Una serie di operazioni, ciascuna delle quali è adeguata se considerata isolatamente, può non essere adeguata se avvenga con una frequenza che non è nel miglior interesse del cliente.

### **1.10.2 Valutazione dell'appropriatezza**

Le imprese di investimento per valutare se un servizio di investimento è appropriato per un cliente, devono prima verificare se tale cliente abbia il livello di esperienze e conoscenze necessario per comprendere i rischi che il prodotto o servizio di investimento offerto o richiesto comporta.

A tal fine l'impresa di investimento ha il diritto di presumere che un cliente professionale abbia il livello di esperienze e conoscenze necessario per comprendere i rischi connessi a quei determinati servizi di investimento o a quei tipi di operazioni o prodotti per i quali il cliente è classificato come cliente professionale.

### **1.10.3 Disposizioni comuni per la valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza**

La MiFID dispone che per il servizio di Consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafoglio, l'impresa di investimento ottenga le informazioni necessarie in merito alle conoscenze e esperienze del cliente in materia di investimenti, riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento, per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari adeguati.

La MiFID dispone per la sola clientela retail, in riferimento all'esercizio dei servizi di raccolta ordini, negoziazione in c/terzi e c/propri, nonché collocamento, una

valutazione di appropriatezza dell'operazione, basata sull'esperienza e conoscenza del cliente in materia di strumenti finanziari.

Infatti se il cliente decide di non fornire le informazioni, l'impresa di investimento può fornire comunque il servizio di investimento a patto che lo avverta che la sua decisione impedirà di valutare se quel servizio o prodotto è appropriato oppure no.

Qualora il cliente richieda espressamente all'intermediario un servizio di gestione, avente ad oggetto un particolare prodotto, sebbene la valutazione di adeguatezza, effettuata dall'intermediario sulla base delle informazioni fornite dal cliente, risulti negativa, l'intermediario può dar corso comunque – su iniziativa del cliente – alla stipulazione del contratto di gestione patrimoniale, eventualmente con specifica previa avvertenza che il servizio non è adeguato.

## ***Capitolo 2. LA BCC***

### **2.1 LA BANCA DI CREDITO COOPERATIVO**

Le BCC sono banche che si differenziano all'interno del sistema creditizio italiano per storia, norma, identità e strategia. La caratteristica principale delle BCC-CR è quella di essere società per azioni, mutualistiche e locali, sostenute dal principio “una testa un voto”.

L'esperienza cooperativa nasce intorno al 1840 nei settori dove l'iniziativa privata non è in grado di conciliare l'aspetto sociale con quello economico. In genere in ogni paese prevale una diversa tipologia: le cooperative di consumo nel Regno Unito, di produzione e lavoro in Francia, agricole in Danimarca e le banche cooperative in Germania.

La prima Cassa Rurale viene istituita da F.W. Raiffeisen ad Anhausen, nella valle del Reno. Attraverso l'erogazione del credito esclusivamente ai soci e l'applicazione di un tasso di interesse contenuto, la banca si propone di favorire gli investimenti e la modernizzazione nel settore agricolo, caratterizzato dalla presenza di imprese di piccole e talvolta piccolissime dimensioni.

In Italia la nascita delle Banche di Credito Cooperativo si colloca nell'ultimo quarto dell'Ottocento; le ragioni che hanno spinto alla loro costituzione sono state le gravi difficoltà delle popolazioni rurali e del proletariato urbano, l'indifferenza delle classi dominanti e l'usura. Nata da uno spirito fondamentalmente religioso, la cooperazione di credito è strettamente legata alla comunità locale, raccolta intorno ad un coerente insieme di principi etici e solidaristici. Proprio la conoscenza profonda e reciproca dei membri della comunità, della loro situazione familiare e l'attenzione a salvaguardare la reputazione personale costituiscono l'ambito in cui si individuano le persone meritevoli di credito e i motivi che inducono ad un uso attento del denaro ricevuto in prestito.

La prima Cassa Rurale fu costituita nel 1883 a Loreggia, in provincia di Padova ad opera di Leone Wollemborg, un proprietario terriero. Nel 2008 il Credito Cooperativo celebra i suoi 125 anni di storia dalla sua costituzione, nata con l'obiettivo di “pareggiare nel credito ai grandi imprenditori quelli più minuti, stimolare le energie

morali assopite, ridestando negli animi avviliti la speranza, richiamando forze latenti alla vita” come scrisse il fondatore.

Il sistema può ormai vantare 438 Banche di credito cooperativo in Italia (pari al 54.3% del totale delle banche operanti in Italia) con 4044 sportelli (pari ad una quota di mercato dell’11.9% del sistema bancario italiano). Nel Veneto invece sono presenti 40 BCC operanti, con 640 sportelli operativi.

Lo Statuto Sociale che sintetizza le caratteristiche fondamentali e il funzionamento della Banca dice: “Nell’esercizio della sua attività, la Società si ispira ai principi cooperativi della mutualità senza fini di speculazione privata. Essa ha lo scopo di favorire i soci e gli appartenenti alle comunità locali nelle operazioni e nei servizi di banca, perseguendo il miglioramento delle condizioni morali, culturali ed economiche degli stessi e promuovendo lo sviluppo della cooperazione e l’educazione al risparmio e alla previdenza, nonché la coesione sociale e la crescita responsabile e sostenibile del territorio nel quale opera. La Società si distingue per il proprio orientamento sociale e per la scelta di costruire il bene comune. E’ altrettanto impegnata ad agire in coerenza con la Carta dei Valori del Credito Cooperativo e a rendere effettive forme adeguate di democrazia economico-finanziaria e lo scambio mutualistico fra i soci.”.

La cooperativa è quindi una società di persone, che persegue ovviamente obiettivi di natura economica, dal momento che è sul mercato e nel mercato potrà rimanere solo se sarà in grado di competere; mira a raggiungere il massimo livello di produttività e redditività per assicurare, come obiettivo a lungo termine, la continuità della cooperativa. La differenza rispetto alle altre forme societarie sta nella centralità della persona, nella motivazione sociale del profitto e nel legame con valori di solidarietà, partecipazione, associazionismo.

Le Fonti normative (quali Testo Unico Bancario, Disposizioni di Vigilanza della Banca d’Italia, Riforma del diritto Societario e Normativa sulla revisione Cooperativa) disciplinano alcuni aspetti fondamentali che risultano essere:

- l’operatività con i Soci, i quali non hanno come obiettivo primario il conseguimento di un guadagno sotto forma di dividendi, ma sono interessati a fruire di servizi bancari a condizioni vantaggiose; i soci sono infatti il primo focus dell’attività imprenditoriale e sociale delle BCC, i primi beneficiari dei vantaggi bancari ed extrabancari che esse generano: essi sono dunque parte (non “controparte”) della banca. Nella Carta dei Valori che esprime i valori sui quali si fonda l’azione delle BCC, la loro

strategia, la loro prassi il socio viene così definito: “I soci del Credito Cooperativo si impegnano sul proprio onore a contribuire allo sviluppo della banca lavorando intensamente con essa, promuovendo lo spirito e l’adesione presso la comunità locale e dando chiaro esempio di controllo democratico, eguaglianza dei diritti, equità e solidarietà tra i componenti della base sociale. Fedeli allo spirito dei fondatori, i soci credono ed aderiscono ad un codice etico fondato sull’onestà, la trasparenza, la responsabilità sociale, l’altruismo”.

- la competenza territoriale per cui l’operatività deve essere svolta nell’ambito dei comuni nei quali la Banca ha sede legale, le succursali e le aree limitrofe, in modo che ci sia tra questi contiguità territoriale. In tale territorio almeno il 95% del credito deve essere erogato all’interno del territorio geografico così individuato ed in quest’area possono essere iscritti i soci della Banca;
- la distribuzione degli utili per cui almeno il 70% dei netti annuali deve essere destinato a riserva legale, il 3% deve essere corrisposto ai Fondi Mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione e la quota degli utili rimanenti, che non è impegnata per la rivalutazione delle azioni o assegnata ad altre riserve o distribuita ai soci a titolo di ristorno, deve essere destinata ai fini di beneficenza o mutualità.

Quindi le BCC sono Banche originali e differenti dalle altre per le identità che le compongono:

1. la natura cooperativa si esprime nella partecipazione diffusa dei soci, dunque nella democrazia economica e nella pariteticità tra loro; le BCC sono quindi frutto di iniziative che nascono dal basso, sotto la spinta di un’idea di auto-responsabilità. Lo stile cooperativo è il segreto del successo: l’unione delle forze, il lavoro di gruppo, la condivisione leale degli obiettivi sono il futuro della cooperazione di credito;
2. la mutualità assume diversi significati per le BCC, orientate a svolgere la propria attività prevalentemente a favore dei soci (sono società di persone non di capitali ovvero “banca di persone per le persone”), apportando ad essi vantaggi economici e meta-economici (Mutualità interna); orientate a non perseguire finalità di speculazione privata, ma ad avere lo scopo di assicurare vantaggi ai soci e al territorio, sostenendo lo sviluppo delle

comunità locali sotto il profilo morale, culturale ed economico, accrescendone la coesione sociale (Mutualità esterna); la mutualità va poi nella direzione di valorizzare la cooperazione tra le Banche della categoria per attuare il modello “a rete” del Credito Cooperativo, che consente circolarità di informazioni e risorse, garantendo al tempo stesso il coordinamento di autonome strutture operanti a vari livelli con funzioni distinte e complementari tra loro, ed è interconnesso da meccanismi di integrazione di diverso tipo (Mutualità di sistema);

3. il localismo delle BCC è integrale, poiché esse sono delle *Banche del territorio*, in cui i soci sono espressione del contesto in cui l’azienda opera; sono *Banche per il territorio*, in quanto il risparmio raccolto sostiene e finanzia lo sviluppo dell’economia reale; sono infine le *Banche nel territorio*, poiché appartengono al contesto locale, al quale sono legate tramite un rapporto di reciprocità.

Queste tre molecole fondamentali fortemente interrelate si traducono in un’impresa a proprietà diffusa, espressione di capitalismo popolare e comunitario; un orientamento alla sostenibilità, dal momento che le Banche di Credito Cooperativo perseguono la logica del vantaggio non la massimizzazione del dividendo; un legame totale e permanente con il territorio.

Il Credito Cooperativo è un sistema coordinato di autonomie, basato su strutture operanti a vari livelli, con funzioni distinte ma complementari tra loro, con indirizzi strategici e meccanismi di coordinamento condivisi. La situazione economica di crescente competitività degli ultimi anni ha reso opportuno ridefinire il movimento in un’ottica di sistema a rete, la cui necessità emergente è quella di focalizzare la propria attività verso l’orientamento al cliente ma anche per contenere i costi, raggiungere più elevati standard di efficienza operativa, di solidità organizzativa e di sana e prudente gestione.

## **2.2IL MODELLO ORGANIZZATIVO: L'ARCHITETTURA A RETE**

L'architettura del modello organizzativo si sviluppa in un "Sistema a Rete" costituito da:

- una rete di valori
- una rete di strategia
- una rete di cultura
- una rete di comunicazione
- una rete operativa
- una rete internazionale

Tale modello è stato considerato come il più adeguato a soddisfare due diverse tipologie di esigenze: da un lato, aumentare la competitività e la qualità dei servizi, sviluppare economie di scala e contenere i costi, aumentare la garanzia di solidità ed il controllo del rischio; dall'altro mantenere la specifica identità di Banche Cooperative, autonome e radicate nel territorio di competenza.

Nell'ambito di questa rete, le BCC sono supportate da un Sistema ASSOCIATIVO e da un Sistema IMPRENDITORIALE.

Il Sistema Associativo è costituito dalle Federazioni Locali e dalla Federazione Nazionale, svolge funzioni di coordinamento ed assistenza tecnica, consulenza ed erogazione di servizi a favore delle banche associate.

Il Sistema Imprenditoriale invece si configura come un assetto interfunzionale "completamente operativo" della BCC per quanto riguarda la fornitura della scelta di prodotti e servizi.

I due principi fondamentali che garantiscono l'efficienza al sistema sono la SUSSIDIARIETÁ che viene esercitata dalle strutture nazionali e regionali alle BCC e la SOLIDARIETÁ che riguardano i rapporti di collaborazione e corresponsabilità tra le BCC.

## 2.3 LA BCC DI CARTURA

La Banca di Credito Cooperativo di Cartura è una Banca locale che opera senza fini di speculazione privata, fondata sulle persone (SOCl) e caratterizzata da speciali valori che identificano quel particolare “modo di essere”, dato dall’insieme delle sue caratteristiche organizzative, dalle attività svolte, dagli interessi seguiti per far emergere i tratti distintivi che contribuiscono a renderla peculiare e unica.

E’ costituita da 16 Filiali dislocate in prevalenza nella zona sud della provincia di Padova con un raggio d’azione rivolto ad un’area di competenza costituita da 41 Comuni della provincia di Padova e della provincia di Venezia.

La BCCC è gestita con criteri democratici di autogoverno, nei quali risulta centrale la figura del Socio.

Il documento che si trova alla base della politica aziendale del Credito Cooperativo di Cartura è lo STATUTO, il quale sancisce i criteri e le regole di funzionamento della Corporate Governance. L’organo sovrano è l’Assemblea dei Soci che tramite il principio di “una testa un voto”, elegge tra i propri componenti il Consiglio d’Amministrazione (organo di governo composto da 9 soci) ed il Collegio Sindacale (organo di controllo composto da 3 componenti), con elezioni che avvengono regolarmente ogni tre anni.

Il Consiglio di Amministrazione nomina al suo interno il Comitato Esecutivo, composto dal Presidente e due componenti del C.d.A. che esercita tra i principali compiti l’esame ed approvazione delle domande di fido e delibera sulle proposte avanzate dal Direttore Generale, che partecipa alle riunioni con parere consultivo.

Il Collegio Sindacale è l’organo sociale di controllo che vigila sul funzionamento complessivo dell’azienda e sulla coerenza degli assetti di controllo interno ai fini della salvaguardia dell’integrità sociale e del mantenimento di una sana e prudente gestione.

Il Collegio dei Probiviri è l’organo collegiale al quale compete la risoluzione di tutte le controversie che dovessero insorgere tra i Soci e la Società o gli organi di essa.

Il direttore è il capo del personale ed ha il potere di proposta in materia di assunzione, promozione, provvedimenti disciplinari; prende parte con parere consultivo alle adunanze del C.d.A. e detiene inoltre il potere di proposta in materia di erogazione del credito, di esecuzione alle delibere degli organi sociali secondo le previsioni statutarie.

Le aree che dipendono sempre dal Direttore si suddividono in produttiva e commerciale.

L'area produttiva si divide in quattro settori: Amministrazione e Finanza, Organizzazione, Servizi Logistici e Acquisti ed infine Ced e Servizi Operativi; mentre l'area commerciale si divide in Settore Crediti, Sviluppo Commerciale e Mercato.

Le filiali sono unità organizzative con autonomia gestionale e con la presenza all'interno di una struttura di funzioni aziendali decentrate. In base alle complessità organizzative e al numero di risorse impiegate, esse si distinguono in:

- **FILIALI DI RIFERIMENTO:** sono strutture bene organizzate e complete, dotate anche di uffici dedicati alla Consulenza e la loro responsabilità operativa comprende anche quella delle Filiale Leggere che gravitano intorno ad esse;
- **FILIALI AUTONOME:** sono strutture inserite in zone territoriali significative e completamente autonome nella gestione operativa;
- **FILIALI LEGGERE:** sono strutture in grado di erogare servizi di base, legati principalmente all'operatività di cassa, quali prelevamenti e versamenti di conto corrente, oltre a garantire il collocamento dei principali servizi complementari.

## ***Capitolo 3. STRUTTURA QUESTIONARIO***

### **3.1 INFORMATIVA PRECONTRATTUALE**

L'informativa precontrattuale costituisce lo strumento con cui la banca provvede a fornire una serie di informazioni agli investitori; si tratta di un documento corposo che considera il fatto che la normativa di riferimento ha previsto una serie di obblighi in capo agli intermediari, per consentire alla clientela di effettuare scelte di investimento informate, consapevoli e rispondenti alle proprie esigenze.

In particolare, il Regolamento Intermediari impone alle banche di fornire alla clientela al dettaglio alcune informazioni, quali:

- Informazioni sull'intermediario e i suoi servizi;
- Informazioni concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro;
- Informazioni sui rischi degli strumenti finanziari;
- Informazioni sui costi e sugli oneri;
- Informazioni sulla classificazione della clientela;
- Informazioni sulla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini;
- Termini del contratto.

Quindi gli intermediari sono tenuti a fornire alla clientela al dettaglio, “in tempo utile prima che sia vincolato da qualsiasi contratto per la prestazione dei servizi di investimento o accessori, le informazioni concernenti i termini essenziali del contratto”.

Nel caso in cui l'investitore si rifiutasse di rispondere alle domande del questionario, l'intermediario si trova nell'impossibilità di prestare i servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestioni del portafogli. Nel caso degli altri servizi di investimento, l'intermediario deve avvertire il cliente che la mancanza o l'insufficienza di informazioni non gli consente di assolvere compiutamente al test di appropriatezza vanificando in tal modo una norma finalizzata a tutelare l'investitore.

## 3.2 PROFILATURA DEL CONTRATTO

Il personale autorizzato sottopone al cliente un questionario che consta di 5 parti:

1. dati anagrafici: situazione familiare, situazione occupazionale e livello d'istruzione;
2. esperienza finanziaria: conoscenza di vari tipi di servizi e strumenti finanziari, principale fonte di informazione, esperienza e precedenti operazioni;
3. situazione finanziaria: patrimonio complessivo, ammontare di beni liquidi, beni immobili, ammontare degli impegni finanziari fino a quel momento;
4. investimenti: evoluzione attesa del reddito, propensione al rischio e orizzonte temporale;
5. situazione/posizione assicurativa: ammontare dei prodotti assicurativi, soggetti da tutelare e pensione da integrare in futuro.

Le prime due parti portano alla conoscenza dell'indicatore dell'appropriatezza, mentre l'insieme di tutti e 5 le suddivisioni del questionario portano alla conoscenza dell'indicatore dell'adeguatezza.

## 3.3 DOCUMENTAZIONE DEL CONTRATTO

Le parti principali che compongono il contratto risultano essere

a) Dati principali/ indicatori:

sulla pagina iniziale sono definiti i dati che ne definiscono in modo univoco la chiave (codice cag, data); sono inoltre definiti gli "indicatori", che rappresentano ciò che con il questionario si vuole misurare.

I questionari completi sono stati predisposti per la misurazione di 5 indicatori:

indicatore di APPROPRIATEZZA

indicatore sintetico di ADEGUATEZZA

indicatore analitico di ADEGUATEZZA – ESPERIENZA

indicatore analitico di ADEGUATEZZA – PATRIMONIO

indicatore analitico di ADEGUATEZZA – OBIETTIVI D'INVESTIMENTO

b) Domande/risposte:

è la struttura vera e propria con le domande, e relative risposte, raggruppate in “sezioni”.

c) Pesi:

tale pesatura permette di esplicitare in termini numerici il risultato finale delle risposte date dal cliente. I questionari utilizzano un algoritmo “a 4 livelli” per il calcolo del valore di ciascun indicatore, cioè il valore finale dell’indicatore è dato dal livello che totalizza complessivamente il risultato maggiore sommando i pesi determinati da ciascuna risposta.

d) Vincoli:

la gestione dei vincoli permette di garantire che in fase di compilazione del questionario siano determinati risultati coerenti in riferimento al valore degli indicatori calcolati ed alle risposte date.

Tra i questionari distribuiti solo quello elaborato da Federcasse per le persone giuridiche prevede l’impostazione di vincoli riferiti sia al valore degli indicatori calcolati che alle risposte date.

<b>PROFILO ADEGUATEZZA</b>	<b>PROFILO APPROPRIATEZZA</b>
Prudente	Poco esperto, Mediamente esperto, Esperto
Equilibrato	Mediamente esperto, Esperto
Dinamico	Mediamente esperto, Esperto
Aggressivo	Esperto

### **3.4 SIGNIFICATO DEI VALORI DI APPROPRIATEZZA E ADEGUATEZZA NEL QUESTIONARIO**

**APPROPRIATEZZA:** si applica ai servizi di negoziazione, esecuzione, collocamento, ricezione e trasmissione di ordini. Verifica che il cliente abbia il livello di esperienza e conoscenza necessari per comprendere i rischi che lo strumento finanziario o il servizio di investimento comportano. A tal fine la Banca richiede al cliente informazioni circa i tipi di servizi di investimento, operazioni e strumenti finanziari rispetto ai quali il cliente ha esperienza; la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari realizzate dal cliente e il periodo durante il quale queste operazioni sono state

eseguite; il livello di istruzione, la professione del cliente. Questo indice può quindi essere classificato in livelli quali:

- 1 – basso
- 2 – medio
- 3 – medio/alto
- 4 – alto

**ADEGUATEZZA:** si applica a tutti i servizi di gestione del portafoglio e di consulenza. Verifica che l'operazione, realizzata o consigliata, corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente; sia di natura tale che il cliente sia in grado di sopportare il rischio richiesto compatibilmente con i suoi obiettivi; e il cliente possieda il livello di esperienza e conoscenza necessari per comprendere i rischi che lo strumento finanziario o il servizio di investimento comporta. A tal fine la Banca richiede al cliente, in aggiunta alle informazioni necessarie per la verifica dell'appropriatezza, quelle riguardanti: fonte e consistenza del reddito, del patrimonio complessivo e degli impieghi finanziari del cliente; periodo di tempo per il quale il cliente desidera conservare l'investimento, le sue preferenze in materia di rischio, il suo profilo di rischio, le finalità dell'investimento e notizie riguardo la situazione assicurativa del cliente. L'indicatore di adeguatezza si può quindi classificare in:

1 – PROFILO PRUDENTE: Investitore con propensione al rischio molto bassa e obiettivi di investimento di conservazione del valore reale del capitale. Tipicamente l'investitore prudente ha un orizzonte temporale breve, intende garantire la propria liquidabilità dell'investimento, ed è sofferente ad ogni fluttuazione del valore del capitale.

2 – PROFILO EQUILIBRATO: Investitore con propensione al rischio contenuta e obiettivi d'investimento di redditività del capitale. Tipicamente, l'investitore equilibrato investe prevalentemente nei mercati obbligazionari, intende garantire la liquidabilità dell'investimento e non tollera forti fluttuazioni del valore del capitale.

Quindi a questa due tipologie di cliente si potranno proporre investimenti di breve durata e bassa rischiosità come Titoli di Stato (preferibilmente BOT ovvero titoli di stato a breve termine emessi dal Tesoro per provvedere alla copertura del fabbisogno statale, regolare la liquidità del sistema; sono titoli di credito al portatore, emessi dalla Tesoreria centrale, o all'ordine, emessi dalla direzione generale del Tesoro, con una scadenza pari a 3, 6 e 12 mesi) e titoli obbligazionari quotati sui mercati regolamentati e

non, certificati di deposito (vengono emessi direttamente dalla Banca e attribuiscono il diritto al rimborso del capitale più un interesse ed hanno durata media pari a 6, 12, 18 o 24 mesi, durante i quali l'investimento è vincolato, non è quindi possibile recedere prima della scadenza)

3 – PROFILO DINAMICO: Investitore con una propensione al rischio media e obiettivi di investimento di crescita del capitale nel tempo. Tipicamente l'investitore dinamico è disposto ad assumersi rischi finanziari nella diversificazione degli investimenti e tollera fluttuazione del valore del capitale;

4 – PROFILO AGGRESSIVO: Investitore con una propensione al rischio alta e obiettivi di investimento speculativi o di forte crescita del capitale nel tempo. Tipicamente, l'investitore aggressivo effettua investimenti finanziari a rischio, soprattutto nei mercati azionari, e tollera forti fluttuazione del valore del capitale; infatti è più propenso ad investire in fondi comuni di investimento mobiliare aperti o chiusi (Sicav)

# ***Capitolo 4. ANALISI DI POSIZIONI CLIENTI NELLA BCC DI CARTURA***

## **4.1 ILCAMPIONE CASUALE SEMPLICE**

Per quanto riguarda la filiale di CARTURA, si è costruito un campione casuale semplice di posizioni clienti, per poter analizzare l'utilizzo e l'applicazione della direttiva MiFID.

Il campione che è stato utilizzato rappresenta circa il 14.44% (197 su 1364 totali) del totale della sola Filiale di Cartura e consta di:

- n. 32 POLIZZE 80 CON FERMO POSTA sul totale di 163 della Banca, quindi è stato preso in considerazione il 19.63%;
- n. 2 TRADING ONLINE OVVERO LA COMPRAVENDITA DI STRUMENTI FINANZIARI TRAMITE INTERNET su l totale di 5, quindi è stato analizzato il 40%;
- n. 2 POLIZZE 80 CON CCONT sul totale di 4, quindi è stato studiato il 50%;
- n. 27 POLIZZE EVIDENZA (QUOTE FONDI, SICAV) COLLEGATE A DEPOSITI DI RISPARMIO NOMINATIVI, quindi è stato analizzato il 9% delle "polizze 90" della Filiale;
- n. 146 POLIZZE 80 sul totale di 1056, ovvero è stato studiato il 13.73%.

Sul totale delle polizze della BCC quelle della Filiale di Cartura rappresentano il 23.28% (1364 su 5860). Quindi il campione casuale semplice costruito risulta essere 3.36% del totale polizze di tutto il Credito Cooperativo di Cartura.

Secondo delle statistiche aggiornate al 31/04/09 le posizioni sistemate nella Filiale di Cartura sono il 59.82%, mentre il totale della BCC risulta essere il 63.75%, per cui la Filiale di Cartura riesce a classificarsi in una posizione poco inferiore alla totalità della Banca.

Dopo l'entrata in vigore della direttiva MiFID i questionari aggiornati che la filiale di Cartura è riuscita a raccogliere dai clienti risulta pari al 56.54%, mentre il totale della Banca si aggira intorno ai 58 punti percentuali; anche in questo caso la Filiale presa in considerazione appare lavorare al passo con i ritmi della BCC.

## 4.2 ESITI ATTIVITA' EFFETTUATA SU CAMPIONE

Nell'analisi dei questionari ho innanzitutto preso in considerazione la suddivisione tra i questionari completi, ovvero quelli compilati in ogni parte, quindi quelli per cui si può indicare il valore dell'indicatore di appropriatezza e anche quello di adeguatezza.

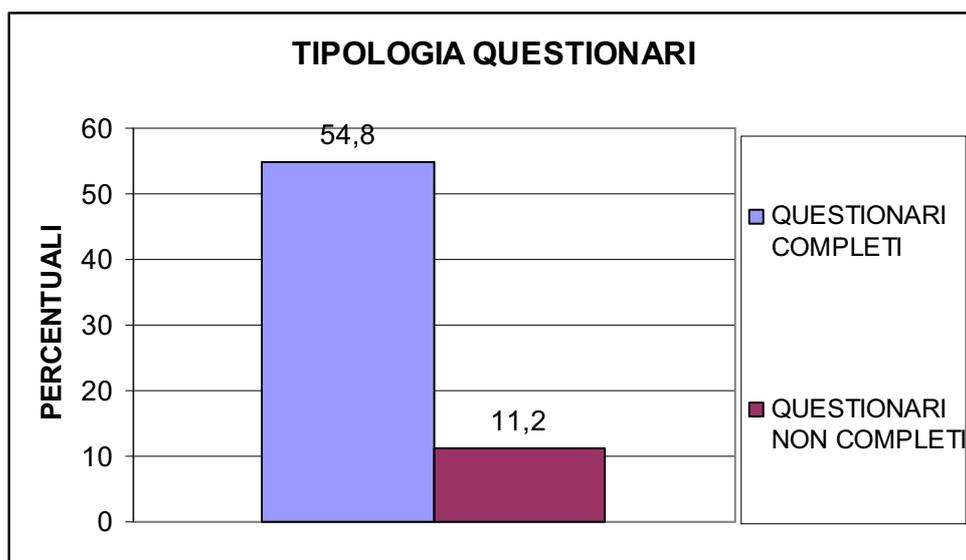


Grafico 4.1 Analisi della tipologia di questionari: suddivisione fra questionari completi e non.

Come si può notare dal Grafico 4.1 nettamente la maggior parte dei questionari comprende il valore risultante dagli indicatori di appropriatezza e adeguatezza. Il campione dei questionari **completi** sui 197 presi in considerazione risulta essere di 108, che rappresenta circa il 54.82% del totale, (come si vede dall'istogramma sopra), mentre il campione dei questionari **non completi** è risultato essere pari a 22 questionari, ovvero l'11.17%.

Dopo la modifica rispetto alla vecchia direttiva MiFID, i questionari sono stati rinnovati, ovvero sono stati proposti questionari più aggiornati e rispondenti alle nuove direttive; quindi sono stati proposti anche ai clienti dei nuovi questionari, così da verificare anche se con il passare del tempo la situazione personale e finanziaria del cliente è cambiata rispetto alla compilazione del questionario precedente.

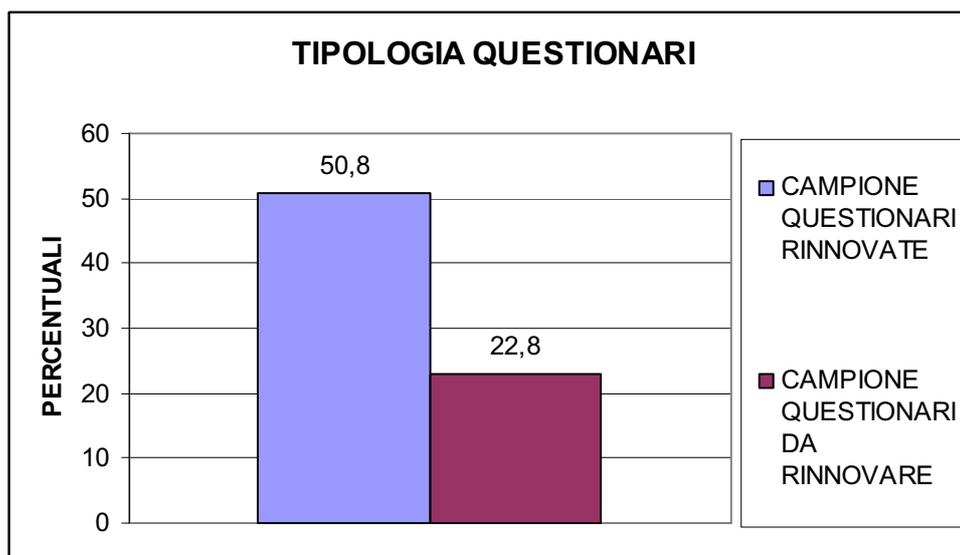


Grafico 4.2 Analisi della tipologia di questionari: suddivisione in questionari rinnovati o ancora da rinnovare

Dall'analisi delle 197 posizioni clienti è risultato che il 22.84% non è tuttora stato rinnovato. Infatti 45 questionari non sono potuti essere rinnovati data la scarsa affluenza in banca dei clienti per quanto riguarda questioni di questo genere.

Questo risultato non è comunque negativo dato che i questionari già rinnovati nel mio campione risultano essere pari a 100, quindi sul totale di 197 questionari il 50.76% è stato rinnovato.

Con questi dati naturalmente non si arriva mai alla totalità del campione perché sono stati analizzati anche questionari con molte anomalie, da cui non si riusciva a carpire nessuna informazione sul cliente o informazioni parziali per cui non si è in grado di dare un valore definitivo agli indici di adeguatezza e appropriatezza.

Il campione studiato ha posto alla luce che il 47.21% (93 questionari su 197 analizzati) delle posizioni clienti comprendono anche il contratto di consulenza sottoscritto; questo dimostra come buona parte dei clienti abbia bisogno di essere seguito nella scelta dei propri prodotti finanziari e indirizzato sui prodotti più consoni alla propria situazione finanziaria e alla propria esperienza riguardo agli investimenti.

Il campione è stato anche analizzato rispetto alla data di apertura della polizza; si è riscontrato che l'85.28% dei questionari analizzati è di vecchia apertura ovvero antecedente il 31/10/2007, data dell'entrata in vigore della nuova normativa MiFID, mentre il 12% di questi risponde al nuovo regolamento entrato in vigore dopo l'1/11/2007.

Si è inoltre potuto notare come solo 3 questionari sul totale di 197 analizzati ha riscontrato rifiuto a rispondere alle domande poste nel suddetto questionario.

Si è poi passati a studiare le possibili anomalie di vincoli tra le risposte date al questionario.

Per esempio se dagli indicatori compare che il cliente preso in considerazione ha una bassa esperienza in materia di investimenti, ma un patrimonio e degli obiettivi di investimento classificabili come medio/alti, allora si incorrerebbe in un errore di vincolo, poiché quasi nella totalità dei casi di patrimoni e obiettivi elevati ci si ritrova ad avere anche un'esperienza molto elevata in materia di investimenti; nel caso del Credito Cooperativo di Cartura non sono stati analizzati questionari di questo tipo, anche se d'altro canto è stato trovato 1 questionario con media/alta esperienza, basso patrimonio e bassi obiettivi.

Con la tabella che segue si cerca di far notare l'interazione che esiste tra gli indicatori analitici di adeguatezza( esperienza, patrimonio e obiettivi ) per la filiale di Cartura rispetto al totale della BCC e per il campione analizzato rispetto alla filiale di interesse.

		ESPERIENZA			
		1	2	3	4
PATRIMONIO E OBIETTIVI	1-1	33.73	8.45	14.29	37.5
	1-2	0	16.22	0	15.38
	1-3	40	0	0	7.69
	1-4	0	0	0	0
	2-1	18.18	27.01	5.63	18.75
	2-2	50.49	58.99	25	53.04
	2-3	100	22.73	24.72	15
	2-4	50	0	19.23	37.5
	3-1	18.18	5.26	0	12.5
	3-2	0	30.77	27.27	21.05
	3-3	0	0	50	5.88
	3-4	0	0	0	0
	4-1	8.98	9.26	6.19	7.2
	4-2	28.41	31.15	11.18	9.84
	4-3	23.53	42.86	29.69	20.12
	4-4	0	25	18.18	10.61

Tabella 4.1 Percentuali della filiale di Cartura rispetto al totale della BCC

	ESPERIENZA				
		1	2	3	4
PATRIMONIO E OBIETTIVI	1-1	14.29%	8.33%	0	16.67%
	1-2	0	33.33%	0	0
	1-3	0	0	0	0
	1-4	0	0	0	0
	2-1	5.56%	15.38%	0	33.33%
	2-2	3.92%	11.67%	9.43%	22.95%
	2-3	0	0	9.09%	0
	2-4	0	0	20%	0
	3-1	0	0	0	0
	3-2	0	0	0	0
	3-3	0	0	0	0
	3-4	0	0	0	0
	4-1	4.35%	2.5%	0	0
	4-2	8%	3.51%	10.53%	16.67%
	4-3	0	16.67%	26.32%	11.43%
	4-4	0	0	16.67%	0

Tabella 4.2 Percentuale del campione analizzato rispetto alla filiale di Cartura

### 4.3 ANALISI DETTAGLIATA DEL CAMPIONE

Si passa poi all'analisi di alcuni aspetti importanti risultanti dallo studio del campione considerato.

Per prima cosa ci si è focalizzati sullo studio del livello d'istruzione raggiunto dai clienti del campione analizzato.

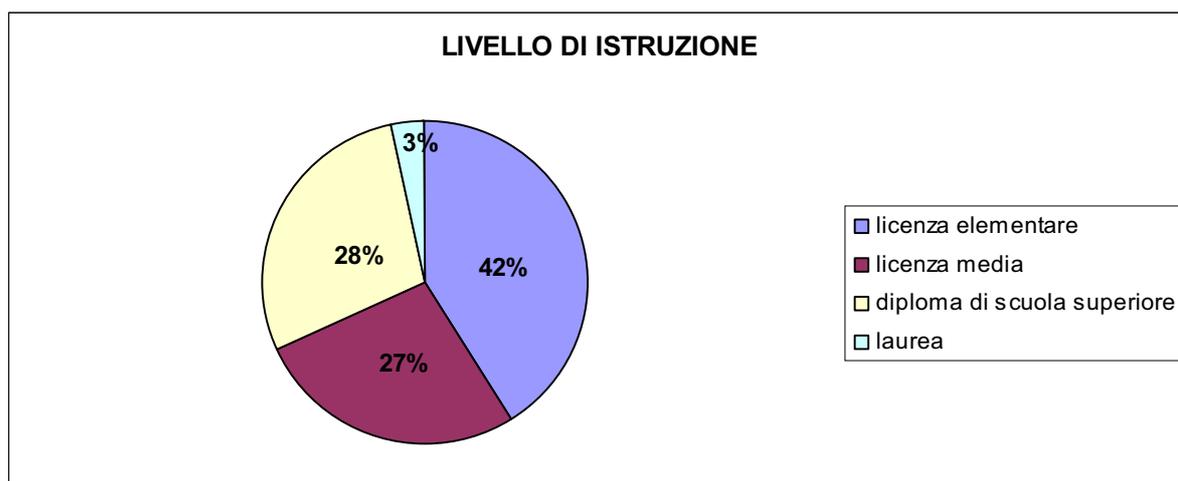


Grafico 4.1 Livello di istruzione nel campione considerato

I dati dicono che 59 soggetti hanno conseguito la licenza elementare, 39 la licenza media e 41 il diploma di scuola superiore; i laureati sono solo 5 e rappresentano il 3% del campione considerato.

Le conclusioni sommarie a cui si può arrivare solo con questi dati sono che nel campione utilizzato il livello d'istruzione è piuttosto basso, poiché prevalgono per il 67% i clienti con licenza elementare e media, anche se come vedremo in seguito, non sembra sorprendente dato che più del 50% del campione ha un'età media elevata (maggiore di 50 anni).

Successivamente ci si è concentrati sullo studio della professione del cliente, fattore anch'esso determinante nella scelta delle risposte del questionario, poiché può spiegare la situazione finanziaria del cliente e quindi determinare le eventuali scelte di investimento.

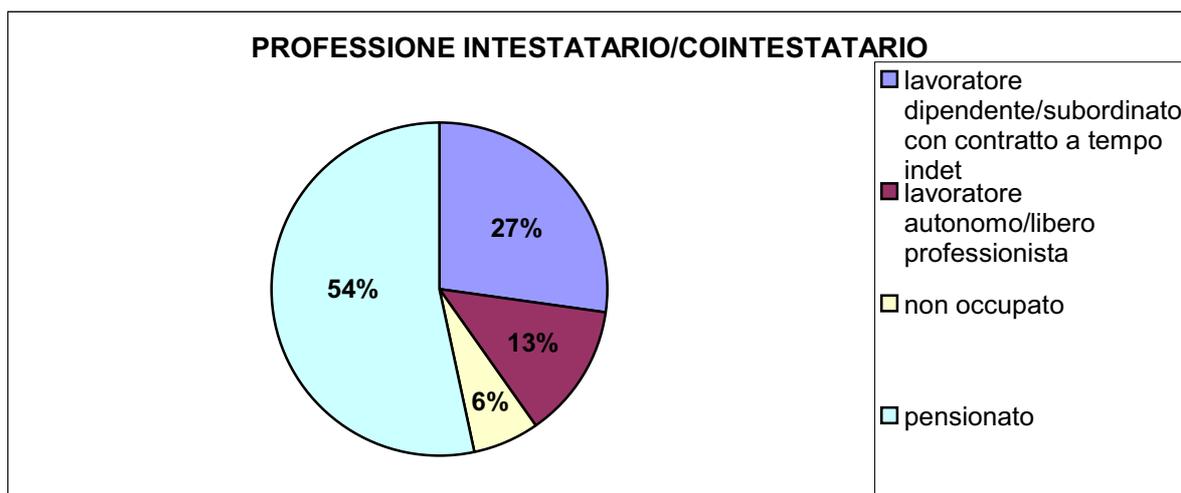


Grafico 4.2 Situazione occupazionale della popolazione di riferimento

La situazione occupazionale che viene riscontrata nel campione è la seguente: 39 soggetti sono lavoratori dipendenti o subordinati con contratto a tempo indeterminato, 19 sono lavoratori autonomi o liberi professionisti, 9 sono non occupati al momento della compilazione del questionario ( da notare che questa scelta contiene però anche i clienti in cerca di lavoro) e 77 ovvero il 54% del campione è costituito da pensionati, derivante sempre dal fatto che l'età media è molto elevata. Risulta interessante notare che i disoccupati del campione si aggirano intorno al 6% della popolazione di riferimento, mentre il tasso di disoccupazione in Italia ad oggi è pari al 6,7%.

Il grafico 4.3 mostra la fonte di informazione finanziaria principale da cui ciascun cliente ha appreso le proprie conoscenze in ambito finanziario.

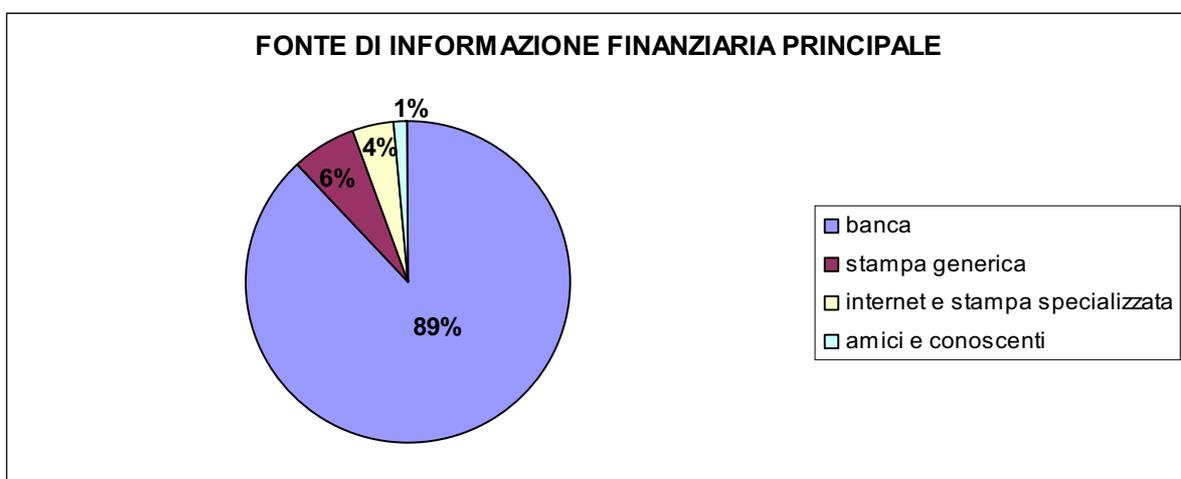


Grafico 4.3 Fonte di informazione finanziaria principale del campione considerato

Si può notare come quasi la totalità dei soggetti presi in considerazione abbia ottenuto le proprie informazioni di ambito finanziario dalla banca stessa (125 soggetti ovvero l'89%); dei restanti 72 clienti 9 hanno ottenuto alcune informazioni finanziarie dalla stampa generica, 6 da internet e dalla stampa specializzata e solo 2 da amici e conoscenti.

La fonte di informazione fondamentale per il campione risulta essere la banca. Sono solo i più giovani che cercano di reperire informazioni al di fuori della banca, tramite stampa generica e specializzata, internet o amici e conoscenti. Questo denota che le informazioni ottenute non dovrebbero essere distorte, quindi dovrebbero portare a una conoscenza veritiera del settore in cui si investe il proprio capitale o parte di esso.

Infine sono stati analizzati gli obiettivi di investimento del campione preso in considerazione, suddivisi in profilo prudente, profilo equilibrato, dinamico e aggressivo.

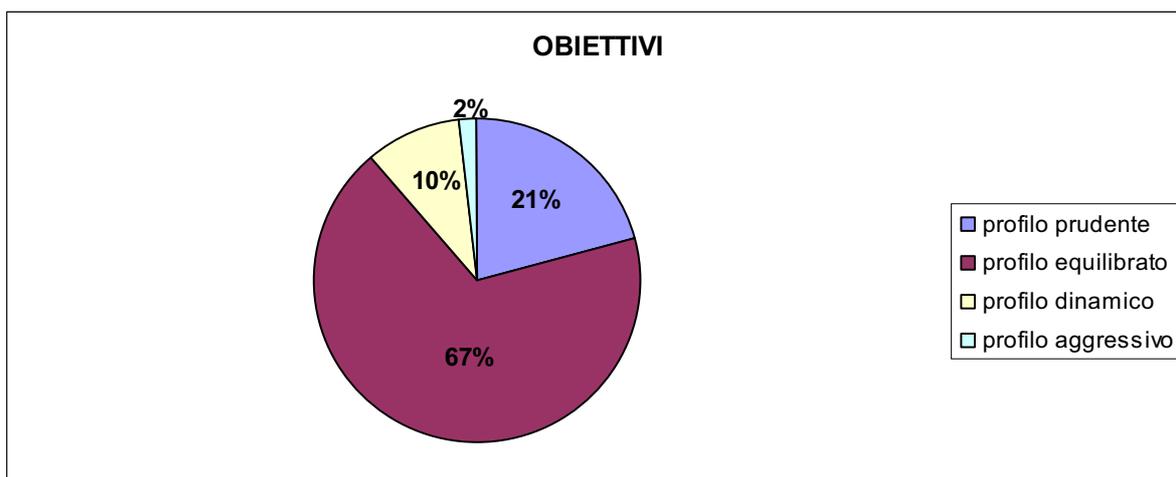


Grafico 4.4 Obiettivi di investimento del campione considerato

Come si può intuire dal Grafico 4.4, la maggior parte del campione è caratterizzata da un profilo equilibrato (ben 84 soggetti sul campione di 197); questo vuol dire investimenti di breve-medio termine, quasi certamente obbligazionari che possano avere fluttuazioni di prezzo contenute, che garantiscano liquidabilità dell'investimento e che non presentino rischio elevato. Questa caratteristica è sempre riconducibile all'età media del campione pari a 59, dato che più si invecchia con l'età più si è disposti ad investire a breve termine piccole somme di denaro con la sicurezza di riuscire a recuperare la totalità del capitale investito.

I restanti 113 soggetti sono suddivisi non del tutto omogeneamente tra: profilo prudente che accoglie 26 questionari e quindi circa il 21% della popolazione di

riferimento, profilo dinamico circa il 10 % del campione ovvero 12 soggetti, mentre il profilo aggressivo rappresentò il 2% del totale.

#### **4.4 ANALISI PER FASCE D'ETA' NEL CAMPIONE**

La suddivisione è stata creata in modo da formare quattro fasce d'età più o meno omogenee, per evitare di avere differenze fra gli investimenti proprio a causa di questa classificazione.

Nella prima fascia d'età si collocano 14 clienti con età compresa fra 18-39 anni; studiando questi questionari si è notato che:

- 3 sono lavoratori autonomi/liberi professionisti, 6 sono lavoratori dipendenti con contratto a tempo indeterminato, 3 sono non occupati e 2 sono pensionati;
- 2 hanno la licenza elementare, 3 hanno la licenza media, 9 hanno il diploma;
- la fonte di informazione finanziaria è per 11 la banca, per 1 la stampa generica e per 2 amici e conoscenti;
- Obiettivi: 3 hanno profilo prudente, 5 hanno il profilo equilibrato, 1 ha il profilo dinamico e 1 il profilo aggressivo.

Nella successiva fascia d'età si collocano 49 soggetti con età compresa tra 40-59 anni; analizzati i loro questionari si è capito che:

- 13 sono lavoratori autonomi/liberi professionisti, 28 sono lavoratori dipendenti con contratto a tempo indeterminato, 5 sono non occupati e 3 sono pensionati;
- 4 hanno la licenza elementare, 20 hanno la licenza media, 23 sono diplomati e 2 sono laureati;
- la fonte di informazione finanziaria è per 40 la banca, per 4 internet e stampa specializzata e per 5 la stampa generica;
- obiettivi: 9 hanno profilo prudente, 27 hanno profilo equilibrato, 7 hanno profilo dinamico e solo 1 ha profilo aggressivo.

Si può notare come la prevalenza anche in questa fascia d'età sia di persone con un profilo equilibrato, come per la fascia d'età minore, anche se sono le uniche due fasce d'età in cui sono presenti i due profili aggressivi; sono entrambi lavoratori

dipendenti, di cui uno diplomato e l'altro con la licenza media e sono caratterizzati entrambi da un profilo analitico dinamico o moderatamente aggressivo.

Nella terza fascia si posizionano 47 clienti con età compresa tra 60-79 anni, dove:

- 45 sono pensionati, 1 non occupato e 1 lavoratore dipendente;
- 31 hanno licenza elementare, 9 licenza media, 5 diploma di scuola superiore e 2 sono laureati;
- la fonte di informazione finanziaria è per 44 la banca e per 2 internet e stampa specializzata;
- obiettivi: 7 hanno profilo prudente, 28 hanno profilo equilibrato e 3 hanno profilo dinamico.

L'ultima fascia d'età contiene 15 soggetti del campione con età superiore a 80 anni, dove:

- sono tutti pensionati;
- 13 hanno la licenza elementare e 2 hanno la licenza media;
- per tutti la banca è la loro fonte di informazione finanziaria;
- obiettivi: 11 hanno profilo prudente e 2 equilibrato, quindi tutti con propensione al rischio molto bassa.

## 4.5 LEGAME FRA I VARI FATTORI STUDIATI

L'analisi si è poi concentrata sullo studio dei legami fra i vari aspetti su cui è stato studiato il campione.

Come primo studio ci si è focalizzati sul legame che intercorre tra obiettivi desiderati dal cliente rispetto al livello d'istruzione.

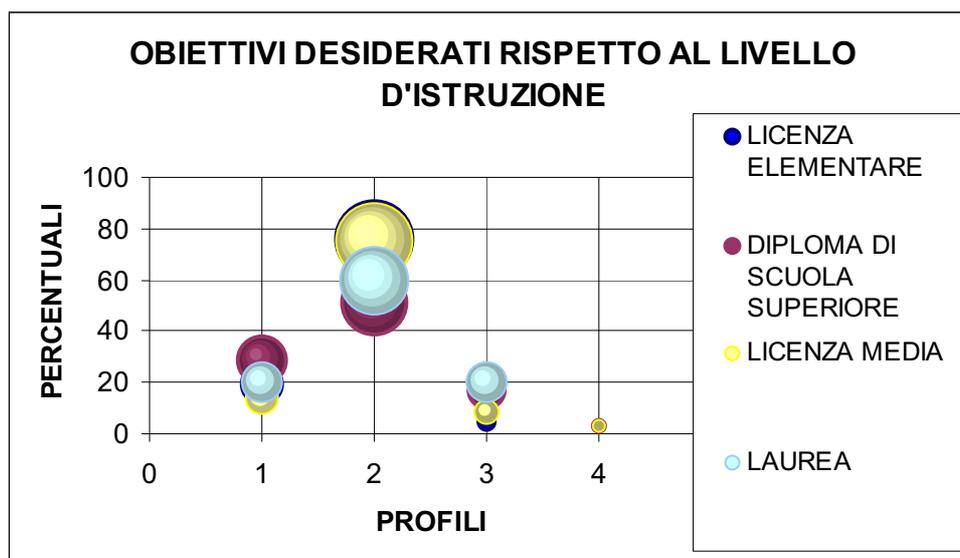


Grafico 4.5 Obiettivi desiderati dal cliente rispetto al proprio livello d'istruzione

Dal grafico si denota quanto la parte maggiore del campione sia concentrata attorno al profilo equilibrato. Il campione che ha conseguito solo la licenza elementare si concentra in percentuale maggiore nel profilo equilibrato con una bassissima percentuale nel profilo dinamico e attorno al 20% nel profilo prudente. Il campione che ha conseguito la licenza media ha un grado di rischio maggiore poiché anche se in piccole percentuali ma lo si ritrova anche nei profili più alti: nel profilo dinamico con l'8,3% e nel profilo aggressivo con il 2,8%. Il campione che ha conseguito il diploma sembrerebbe più omogeneo nella distribuzione fra i vari livelli di profili, trovando posto anche nel profilo aggressivo con il 2,9%. Il campione che ha conseguito la laurea è distribuito tra i primi tre indicatori analitici per gli obiettivi: il 60% nel profilo prudente e il restante 40% suddiviso in eguale misura tra i profili prudente e dinamico.

Si evince quindi che un livello di studio specifico come la laurea porta ad una netta avversione al rischio, mentre un livello di studio un po' più basso porta invece ad una propensione per il rischio maggiore.

Successivamente si è posta l'attenzione sul legame che esiste fra gli obiettivi desiderati e la professione svolta dal soggetto considerato.

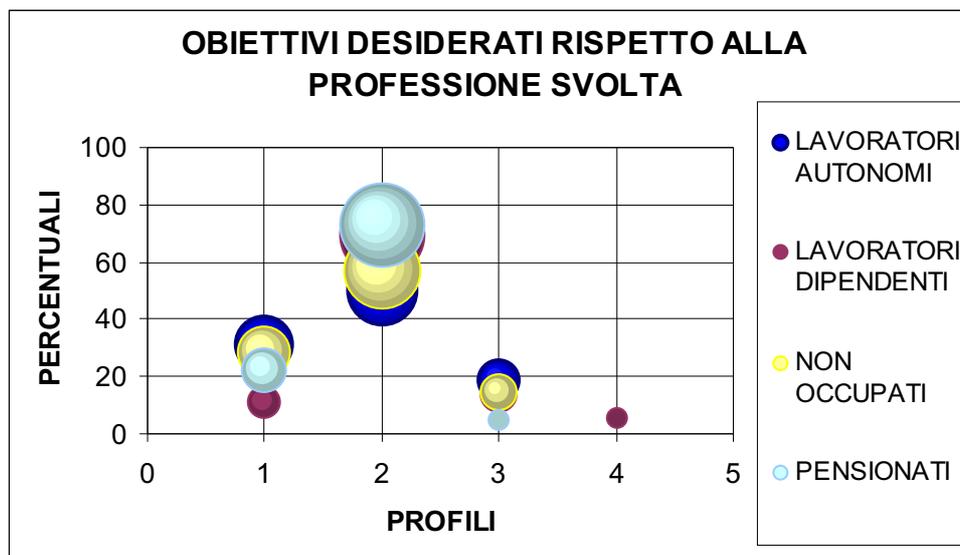


Grafico 4.6 Obiettivi desiderati dal cliente rispetto alla professione svolta

Dal grafico si evince che la professione svolta diversifica i profili; infatti solo i lavoratori dipendenti con un contratto a tempo indeterminato, quindi con una sicurezza finanziaria sono distribuiti in tutti i profili, anche in quello aggressivo con il 5,6%.

Anche i lavoratori autonomi sono suddivisi quasi omogeneamente nelle prime tre fasce di indicatori. Si concentrano maggiormente nella fascia degli investitori con profilo equilibrato con un percentuale pari al 50%; inoltre si ritrovano con il 18,8% nella fascia di profilo dinamico e con il 31,3% nella fascia di profilo prudente.

I non occupati come i lavoratori autonomi sono suddivisi nei primi tre livelli di profilo: con il 28,6% nella fascia con obiettivi bassi, 57,1% nella fascia con obiettivi equilibrati e con il 14,3% nella fascia con obiettivi medio/alti (profilo dinamico).

I pensionati invece hanno per il 73% un profilo equilibrato, hanno una propensione al rischio bassa per il 22,2% e una propensione al rischio media per il 4,3%.

La successiva analisi si basa sulla relazione esistente tra obiettivi desiderati rispetto alle fasce d'età studiate precedentemente.

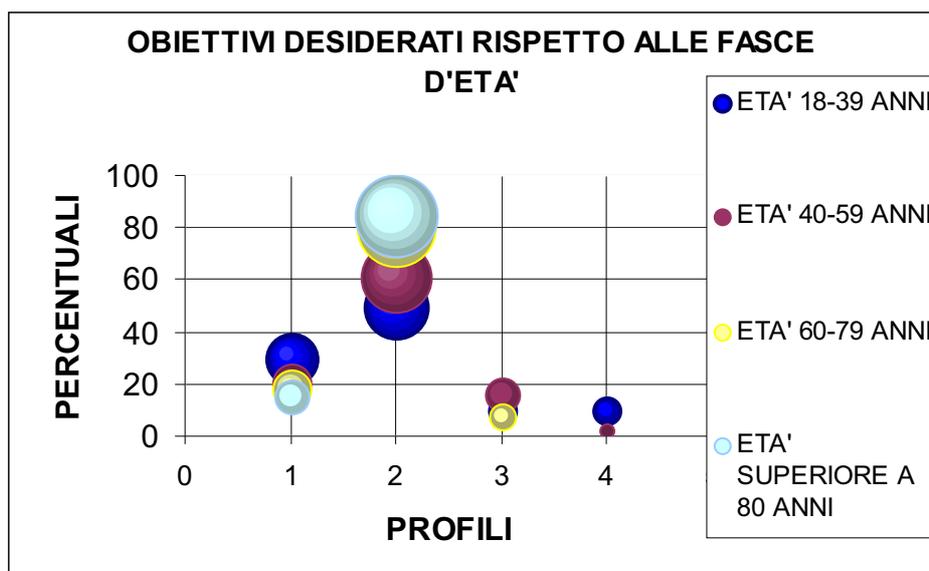


Grafico 4.7 Obiettivi desiderati rispetto alle fasce d'età

Come si poteva prevedere le fasce d'età con propensione al rischio maggiore sono le due più giovani che sono ampiamente distribuite nei 4 livelli di rischio differenti. Con il crescere dell'età sembra che il rischio aumenti: infatti per il campione con più di 80 anni la concentrazione maggiore si trova nella fascia equilibrata di obiettivi (84.6%), con una parte residuale in quella prudente (15.4%). Già si può vedere una propensione al rischio un po' più elevata per il campione tra i 60 e i 70 anni, che con un 7.9% accoglie anche un profilo di rischio dinamico.

Le due fasce più giovani hanno in ogni caso un elevato profilo equilibrato, ma riescono anche a concentrarsi in misura minore nella fascia più rischiosa e con rischio medio alto: il campione con età compresa tra i 40 e i 59 anni ha con il 15.9% profilo di obiettivi dinamico e con il 2.3% aggressivo, mentre il campione con meno di 39 anni ha profilo di obiettivi dinamico e aggressivi con il 10% per ciascuno.

L'ultima analisi viene effettuata per studiare la relazione esistente tra il livello d'istruzione e le fonti d'informazione finanziaria da cui si sono tratte le informazioni in possesso al cliente al momento della stipula del contratto.

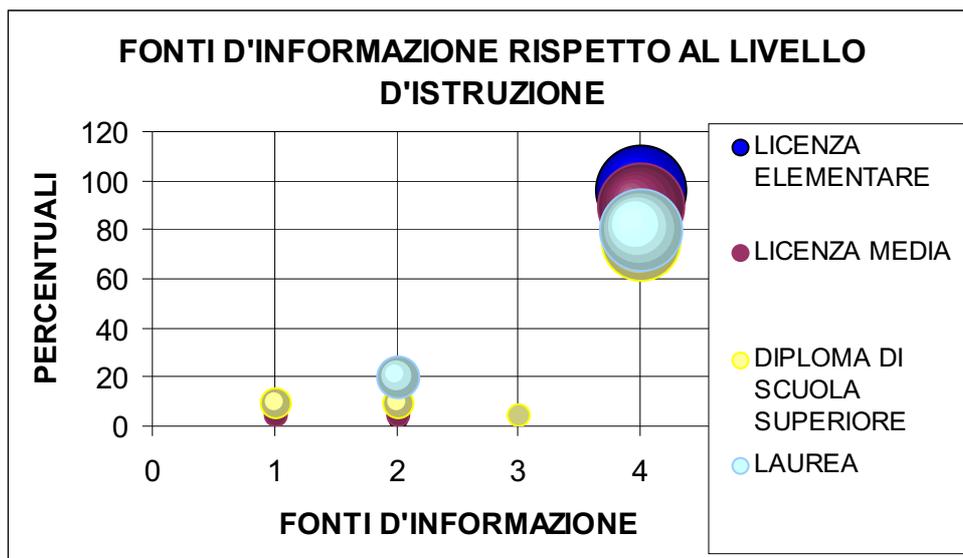


Grafico 4.8 Fonti d'informazione rispetto al livello d'istruzione

Il livello d'istruzione influenza in maniera evidente la fonte da cui il campione ricava le proprie informazioni finanziarie. Infatti il campione che ha ottenuto solo la licenza elementare non avendo una conoscenza così elevata in campo finanziario e forse non avendo interesse o tempo a istruirsi su questo campo ricerca informazioni finanziarie per il 96,6% nell'organismo della banca.

Le due fasce intermedie ovvero il campione che ha conseguito la licenza media e quello diplomato riescono invece a suddividersi in miglior modo e quindi a reperire informazioni anche all'esterno della BCC. Così si verifica che il campione con licenza di scuola primaria riceve informazioni per il 5% in internet e nella stampa specializzata, per il 5% nella stampa generica e per il 90% nella banca; diversamente il campione con licenza di scuola secondaria ottiene informazioni per il 19.6% ugualmente da internet/stampa specializzata e dalla stampa generica, per il 4.9% da amici e conoscenti e per il 75.6% dalla banca.

Il laureato prende informazioni per il 20% dalla stampa generica e per il restante 80% dalla banca.

## 4.6 ANALISI QUESTIONARI ANTEMiFID

Si è rivolta poi l'attenzione ai questionari compilati prima dell'entrata in vigore della direttiva MiFID, ovvero ci si è concentrati sullo studio delle differenze, se presenti, fra i questionari compilati AnteMiFID e successivamente dopo l'entrata in vigore della suddetta normativa quadro.

Nell'elaborazione dei dati si nota come l'85.28% (168 su 197) delle posizioni siano state aperte prima dell'entrata in vigore della MiFID (29 su 197), mentre il restante 14.72% di posizioni analizzate siano successive al 31/10/2007.

Nei questionari AnteMiFID si trova che il 7.11% di posizioni si rifiuta di rispondere alle domande poste loro dagli operatori, superiore rispetto all'1,52% del campione dei questionari MiFID analizzati in precedenza.

Le anomalie su cui ci si focalizza sono dovute alla forte diversità di risposte tra i due tipi di questionari, soprattutto per quanto riguarda l'esperienza e gli obiettivi/rischi.

Per quanto riguarda l'esperienza:

- Il 2,09% dichiara di avere esperienza bassa nel questionario AnteMiFID, mentre in quello successivo dichiara di avere esperienza medio-alta (3); data la giovane età di questo campione può ragionevolmente essere lecito che una persona possa istruirsi in materia con il passare del tempo;
- Il 18,75% dichiara di avere esperienza alta nel questionario AnteMiFID, mentre in quello successivo dichiara di avere esperienza bassa (1) o medio-bassa (2); questo è probabilmente da attribuire alla forte scossa che hanno subito i mercati dal gennaio 2008 in poi, per cui la paura della clientela si è tramutata in una avversione al rischio.

Per quanto riguarda gli obiettivi:

- Tutti quelli che hanno profilo di rischio basso nel questionario AnteMiFID lo hanno mantenuto invariato;
- Il 57.9% dichiara di avere profilo di rischio alto nel questionario AnteMiFID, mentre riduce gli obiettivi nel questionario successivo: il 10.5% lo riduce drasticamente fino ad arrivare ad obiettivi bassi (1), il 47.4% lo riduce fino ad arrivare ad obiettivi medio-bassi (2), il che è

sempre attribuibile all'andamento negativo dei mercati negli ultimi 20 mesi.

## *Conclusioni*

Nei precedenti capitoli si è svolta l'analisi del campione casuale semplice costruito grazie all'analisi delle 197 posizioni dei clienti nell'archivio dati della Banca di Credito Cooperativo di Cartura.

Si può riassumere con alcune rapide considerazioni conclusive l'analisi condotta.

Il campione studiato è risultato preferire investimenti con un orizzonte temporale breve con obiettivi d'investimento di conservazione del valore reale del capitale o d'investimento di redditività del capitale ed è sembrato essere avverso al rischio; intende garantire la liquidabilità dell'investimento e sembra non tollerare forti fluttuazioni del valore del capitale.

Queste caratteristiche sono quindi da attribuire a diverse cause; innanzitutto bisogna far riferimento al momento in cui ci si trova, tempo di forte crisi, in cui le persone non vogliono rischiare di perdere il proprio capitale, ma risulta essere loro intenzione solo quella di investire e ricevere solo il capitale aumentato di un piccolo interesse, quindi in concreto non cercano di fare "il colpo".

Un altro fattore che spiega il clima riscontrato è sicuramente la posizione territoriale in cui ci si trova, maggiormente comuni della provincia, ancora molto rurali, dove la gente è ancora troppo radicata attorno ai propri valori e alle proprie tradizioni e cerca quindi la sicurezza economica anche negli investimenti finanziari.

Le osservazioni effettuate hanno riscontrato come solo la professione svolta differenzi di molto gli obiettivi dell'investitore, infatti solo chi ha un contratto a tempo indeterminato non è necessariamente avverso al rischio, ovvero tende ad avere anche obiettivi molto alti di crescita del proprio capitale, mentre sia il raggruppamento in fasce d'età, che il livello di studi portano entrambe alla conclusione che la maggior parte degli investitori sia prudente ed equilibrata riguardo i propri obiettivi d'investimento del capitale.

CARTURA, 27/04/2009

Spett.  
B.C.C. DI CARTURA S.C.

VIA ROMA 15  
35025 CARTURA PD

Io sottoscritto \_\_\_\_\_ nato a \_\_\_\_\_ il \_\_\_\_\_

DICHIARO:

## 1 - DATI ANAGRAFICI

- 1 - *Situazione familiare*
  - \* 1 - Numero di componenti del nucleo familiare : 3
  - \* 2 - Numero di percettori di reddito : 1
- 2 - *Situazione occupazionale*
  - 1 - Lavoratore autonomo / libero professionista
  - 2 - Lavoratore dipendente / subordinato con contratto a tempo indeterminato
  - 3 - Pensionato
  - 4 - Occupato con contratto temporaneo / a progetto
  - \* 5 - Non occupato
- 3 - *Lavora o ha mai lavorato nel campo della finanza o in aziende con compiti inerenti il campo finanziario?*
  - 1 - Sì
  - \* 2 - No
- 4 - *Livello di istruzione*
  - 1 - Nessun titolo di studio
  - 2 - Licenza elementare
  - 3 - Licenza media
  - \* 4 - Diploma di scuola superiore
  - 5 - Laurea

## 2 - ESPERIENZA FINANZIARIA E CONOSCENZA

- 1 - *Di quali strumenti finanziari ha conoscenza?*
  - 1 - Nessuno
  - 2 - Titoli di stato, Certificati di Deposito (CD)
  - 3 - Titoli di stato, CD, obbligazioni o fondi obbligazionari
  - 4 - Titoli di stato, CD, obbligazioni o fondi obbligazionari, azioni o fondi azionari
  - \* 5 - Titoli di stato, CD, obbligazioni o fondi obbligazionari, azioni o fondi azionari, strumenti derivati
- 2 - *Con quali tipi di investimento ha maggiore dimestichezza?*
  - \* 1 - Nessuno
  - 2 - Gestione portafogli
  - 3 - Negoziazione (compravendita)
  - 4 - Collocamento (sottoscrizione) e negoziazione
  - 5 - Collocamento, negoziazione e PCT
- 3 - *Qual è la Sua principale fonte di informazione finanziaria?*
  - \* 1 - Internet e stampa specializzata
  - 2 - Stampa generica
  - 3 - Amici e conoscenti
  - 4 - La banca
  - 5 - Promotori / agenti
- 4 - *Qual è la natura delle operazioni da Lei realizzate?*
  - \* 1 - Nessuna operazione
  - 2 - Titoli di stato e CD
  - 3 - Titoli di stato, CD, obbligazioni o fondi obbligazionari
  - 4 - Titoli di stato, CD, obbligazioni o fondi obbligazionari, azioni o fondi azionari
  - 5 - Titoli di stato, CD, obbligazioni o fondi obbligazionari, azioni o fondi azionari, strumenti derivati
- 5 - *Qual è, in media, il volume delle operazioni da Lei realizzate (ammontare medio della singola operazione)?*
  - \* 1 - < 10.000 €
  - 2 - 10.000 € < volume < 30.000 €
  - 3 - 30.000 € < volume < 50.000 €
  - 4 - volume > 50.000 €
- 6 - *Qual è la frequenza delle operazioni da Lei realizzate?*
  - \* 1 - Annuale / semestrale
  - 2 - Trimestrale
  - 3 - Mensile
  - 4 - Settimanale / giornaliera

BANCA DI CREDITO COOPERATIVO  
DI CARTURA (Padova)

7 - In quale periodo ha realizzato le suddette operazioni?

- \* 1 - **Nell'ultimo anno**
- 2 - Negli ultimi due anni
- 3 - Negli ultimi tre anni
- 4 - Più di tre anni fa

### 3 - SITUAZIONE FINANZIARIA

1 - A quanto ammonta il Suo patrimonio complessivo?

- \* 1 - **Dispongo di un patrimonio finanziario e immobiliare inferiore a 500.000 euro**
- 2 - Dispongo di un patrimonio finanziario e immobiliare compreso tra 500.000 e 1.000.000 di euro
- 3 - Dispongo di un patrimonio finanziario e immobiliare compreso tra 1.000.000 e 3.000.000 di euro
- 4 - Dispongo di un patrimonio finanziario e immobiliare superiore a 3.000.000 di euro

2 - Quanto rappresenta, in termini percentuali, il peso degli investimenti detenuti presso la nostra Banca, rispetto al Suo patrimonio complessivo mobiliare e immobiliare?

- 1 - oltre l'80%
- 2 - dal 50% al 80%
- 3 - Dal 20% al 50%
- \* 4 - **Meno del 20%**

3 - Qual è la Sua fonte di reddito escluso il reddito da lavoro/pensione?

- \* 1 - **Nessuno**
- 2 - da immobili
- 3 - da strumenti finanziari
- 4 - da immobili e strumenti finanziari

4 - In che parte il Suo tenore di vita dipende dall'utilizzo dei flussi generati dai Suoi investimenti finanziari?

- \* 1 - **Non utilizzo i miei redditi per mantenere costante il mio tenore di vita**
- 2 - Utilizzo fino al 50% dei redditi derivanti dai miei investimenti per mantenere inalterato il mio tenore di vita
- 3 - Utilizzo tutti i redditi derivanti dai miei investimenti per mantenere inalterato il mio tenore di vita

5 - Qual è il Suo reddito su base annua?

- \* 1 - **Fino a 15.000 €**
- 2 - Da 15.000 a 30.000 €
- 3 - Da 30.000 a 60.000 €
- 4 - Oltre 60.000 €

6 - A quanto ammontano i Suoi impegni finanziari (debiti a medio/lungo termine) ?

- \* 1 - **Fino a 50.000 €**
- 2 - Da 50.000 a 150.000 €
- 3 - Da 150.000 a 500.000 €
- 4 - Oltre 500.000 €

### 4 - OBIETTIVI DI INVESTIMENTO E PROPENSIONE AL RISCHIO

1 - Qual è l'obiettivo dei Suoi investimenti?

- 1 - Impiego temporaneo di liquidità (investire a breve termine in strumenti prontamente liquidabili e conseguentemente con redditività ridotta)
- 2 - Proteggere nel tempo il capitale investito e ricevere flussi di cassa periodici (cedole, dividendi, ...) anche contenuti, costanti e prevedibili
- \* 3 - **Crescita del capitale nel medio - lungo periodo, con rendimenti attesi superiori ai tassi di inflazione, pur accettando il rischio di oscillazioni di valore nel breve periodo**
- 4 - Crescita significativa del capitale nel medio - lungo periodo, essendo disposto a sopportare anche forti oscillazioni di valore e rischio di perdite consistenti

2 - Tenendo presente che il valore del Suo portafoglio necessariamente oscillerà nel tempo, a quanto ammonta la perdita massima che sarebbe disposto ad accettare in un anno?

- 1 - Nessuna perdita
- \* 2 - **Solo una piccola parte del capitale investito**
- 3 - Una parte media del capitale investito
- 4 - Un parte consistente del capitale investito

3 - Qual è il Suo orizzonte temporale di preferenza per i Suoi investimenti?

- 1 - Un anno
- 2 - Tre anni
- \* 3 - **Cinque anni**
- 4 - Oltre cinque anni

### 5 - SITUAZIONE ASSICURATIVA

1 - Attualmente possiede prodotti assicurativi?

- 1 - Risparmio / investimento
- 2 - Previdenza / pensione complementare
- 3 - Protezione assicurativa di rischio (morte, invalidità, malattie gravi, RC...)
- \* 4 - **Nessuna copertura assicurativa**

2 - Ha eventuali soggetti da tutelare (carichi familiari o altri soggetti)?

- 1 - Sì
- \* 2 - **No**
- 3 - Sì, solo per i rischi legati alla mia attività

3 - In termini percentuali, quanto pensa di dover integrare la Sua pensione futura per mantenere il Suo attuale tenore di vita?

- 1 - Oltre il 50%
- 2 - Circa del 50%
- \* 3 - Circa del 30%
- 4 - Nessuna integrazione

**1 - Indicatore appropriatezza:**

1 -

Livello di conoscenza ed esperienza in materia di investimenti: BASSO

**3 - Indicatore adeguatezza - ESPERIENZA:**

1 -

Profilo prudente.

Investitore con propensione al rischio molto bassa e obiettivi di investimento di conservazione del valore reale del capitale. Tipicamente, l'investitore prudente ha un orizzonte temporale breve, intende garantire la pronta liquidabilità dell'investimento ed è sofferente ad ogni forma di fluttuazione del valore del capitale.

**4 - Indicatore adeguatezza - PATRIMONIO:**

4 -

Profilo aggressivo.

Investitore con una propensione al rischio alta e obiettivi di investimento speculativi o di forte crescita del capitale nel tempo. Tipicamente, l'investitore aggressivo effettua investimenti finanziari a rischio, soprattutto nei mercati azionari, e tollera forti fluttuazioni del valore del capitale.

**5 - Indicatore adeguatezza - OBIETTIVI:**

2 -

Profilo equilibrato.

Investitore con propensione al rischio contenuta e obiettivi di investimento di redditività del capitale. Tipicamente, l'investitore equilibrato investe prevalentemente nei mercati obbligazionari, intende garantire la liquidabilità dell'investimento e non tollera forti fluttuazioni del valore del capitale.

Questionario 001005672 compilato il 27/04/2009 alle 16.24.4  
da utente: ZD0126 Terminale: 036

Impegno a comunicare le variazioni delle informazioni.

Prendo atto che le informazioni che mi sono state richieste sono necessarie alla Banca, ai sensi dell'art. 41 del Regolamento Intermediari adottato con delibera Consob n. 16190/07, per valutare:

- l'appropriatezza delle operazioni o dei servizi offerti rispetto alla conoscenza ed esperienza in materia di investimenti dell'investitore;

- l'adeguatezza delle raccomandazioni prestate nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti o delle operazioni effettuate nella prestazione del servizio di gestione di portafogli in rapporto alla conoscenza ed esperienza in materia di investimenti finanziari, alla situazione finanziaria, agli obiettivi di investimento dell'investitore.

Mi impegno pertanto a comunicare tempestivamente alla Banca ogni elemento che può generare una variazione del livello della mia conoscenza ed esperienza in materia di investimenti, della mia situazione finanziaria, dei miei obiettivi di investimento. Mi impegno altresì a comunicare tempestivamente alla Banca ogni mia decisione di cambiamento della mia propensione al rischio e dei miei obiettivi di investimento.

\_\_\_\_\_ firma

BANCA DI CREDITO COOPERATIVO  
DI CARTURA (Credito)

## ***Bibliografia***

Bilancio 2008 Credito Cooperativo di Cartura

Carta dei Valori del Credito Cooperativo

Dalla Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea: "Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004"

Dalla Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea: "Regolamento (CE) N. 1287/2006 della commissione del 10 agosto 2006"

Dalla Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea: "Direttiva 2006/73/CE della commissione del 10 agosto 2006"

Da Testo Unico della Finanza D.Lgs 58/1998: "Riforma dei mercati finanziari e della Corporate Governance", Parte I, Disposizioni comuni

P. Verzaro, C. Ponzali "La MiFID: un primo sguardo alle nuove regole di armonizzazione per un mercato finanziario unico europeo"

Allegato alla CI 10/2008: "Manuale MiFID contratti: documentazione titoli"

[www.creditocooperativo.it](http://www.creditocooperativo.it)

[www.wikipedia.it](http://www.wikipedia.it)

[www.bcccartura.it](http://www.bcccartura.it)