

**CASSA DI RISPARMIO DELLA
REPUBBLICA DI SAN MARINO S.P.A.**

Policy valutazione di adeguatezza e appropriatezza

Approvata dal CDA nella seduta del 22 Dicembre 2025

INDICE

1. PREMESSA E OBIETTIVI DEL DOCUMENTO
2. DEFINIZIONI
3. NORMATIVA DI RIFERIMENTO
4. GESTIONE DEL DOCUMENTO E DESTINATARI
5. PROFILATURA DEL CLIENTE
 - 5.1. Raccolta di informazioni dai Clienti nei Servizi di Consulenza in materia di Investimenti e di Gestione di Portafogli
 - 5.2. Raccolta di informazioni dai Clienti relativamente ai Servizi diversi dalla Consulenza in materia di Investimenti e di Gestione di Portafogli
 - 5.3. Profilatura e valutazione di appropriatezza e adeguatezza in casi particolari
 - 5.3.1. Conti Cointestati
 - 5.3.2. Rappresentanza Volontaria
 - 5.3.3. Rappresentanza legale
6. CLASSIFICAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI
7. PROCESSO DI VALUTAZIONE DELL'ADEGUATEZZA
 - 7.1. Servizio di consulenza in materia di investimenti
 - 7.1.1. Informativa alla clientela
 - 7.2. Consulenza di base
 - 7.3. Consulenza avanzata
 - 7.4. Gestioni di portafoglio
 - 7.5. Dichiarazione di adeguatezza
8. PROCESSO DI VALUTAZIONE DELL'APPROPRIATEZZA
9. PRATICHE DI VENDITA ABBINATA
10. EXECUTION ONLY O RICEZIONE DI ORDINI
11. ARCHIVIAZIONE DELLA DOCUMENTAZIONE ACQUISITA
12. ALLEGATI

1. PREMESSA E OBIETTIVI DEL DOCUMENTO

Banca Centrale della Repubblica di San Marino (di seguito BCSM) con il Regolamento n. 2024-05 recepisce la Direttiva (UE) 2014/65 del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (di seguito la MiFID II) e il Regolamento Delegato (UE) 2017/565 della Commissione Europea del 25 aprile 2016 (di seguito il Regolamento Delegato).

La normativa MiFID II e il Regolamento Delegato (UE) 2017/565 disciplinano la conoscenza del cliente e la conseguente valutazione dell'adeguatezza o dell'appropriatezza delle operazioni e dei servizi forniti al cliente e/o richiesti da quest'ultimo. Nei confronti delle Controparti Qualificate, Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.a. (di seguito CRSM) non è tenuta ad effettuare la valutazione di cui alla presente policy (Art.X.IX.1 comma 1 Reg. BCSM 2024-05), quando presta i servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione di ordini o qualsiasi servizio accessorio ad esse direttamente connesso.

In base alla tipologia del servizio d'investimento e alle sue caratteristiche, si procede secondo questo schema:

- conoscenza approfondita del cliente e relativa valutazione di adeguatezza, per i servizi di consulenza in materia di investimenti e gestione di portafogli;
- conoscenza limitata del cliente e relativa valutazione di appropriatezza, per tutti gli altri servizi di investimento;

- possibilità, per i servizi di mera esecuzione di ordini e di ricezione e trasmissione di ordini in caso di strumenti non complessi, di non considerare, in specifiche e determinate condizioni, la conoscenza del cliente e la conseguente valutazione di appropriatezza (vedi successivo punto 8).

La suindicata normativa introduce, con riguardo al servizio di consulenza in materia di investimenti, una distinzione tra due diverse modalità di prestazione dello stesso, su base indipendente o non indipendente, specificando in entrambi i casi i limiti alla percezione di incentivi e prevedendo, a carico degli intermediari, stringenti obblighi informativi nei confronti della clientela. CRSM NON presta il servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente.

A valle delle premesse di cui sopra, la presente Policy disciplina:

- le modalità di acquisizione delle informazioni dai clienti;
- la valutazione di adeguatezza riguardo alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, che CRSM presta su base non indipendente, e di gestione di portafogli;
- la valutazione dell'appropriatezza con riguardo ai servizi finanziari diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli.

La presente Policy si applica alle operazioni su strumenti finanziari, ed alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativo (IBIPs).

2. DEFINIZIONI

Per le definizioni si rimanda al Glossario e alla normativa vigente.

3. NORMATIVA DI RIFERIMENTO

Le linee guida contenute nella presente Policy sono da considerarsi congiuntamente ad altre norme emanate da CRSM in ottemperanza della normativa concernente sia la prestazione dei servizi di investimento e/o servizi accessori o distribuzione di prodotti assicurativi, sia le altre disposizioni di carattere generale. In particolare, esse si aggiungono, in via esemplificativa, alle regole di comportamento applicabili al personale dipendente e/o a collaboratori ad altro titolo, in virtù della normativa vigente, dei contratti di lavoro, delle procedure interne, nonché dei codici di comportamento ai quali CRSM ha aderito o che ha adottato internamente.

4. GESTIONE DEL DOCUMENTO E DESTINATARI

La presente Policy è soggetta a revisione in presenza di modifiche, integrazioni o nuove normative che ne influenzano il contenuto quando lo si ritenga opportuno e i suoi aggiornamenti sono approvati dal Consiglio di Amministrazione di CRSM. La diffusione del presente documento avviene attraverso la pubblicazione sulla *intranet* aziendale.

5. PROFILATURA DEL CLIENTE

CRSM raccoglie dal cliente o dal potenziale cliente, tutte le informazioni necessarie per effettuare una valutazione di adeguatezza o di appropriatezza in merito ai servizi di investimento e strumenti finanziari offerti (c.d. profilatura del cliente). La valutazione di adeguatezza o di appropriatezza non è richiesta nel caso in cui il cliente acceda alla prestazione del servizio secondo la modalità di *execution only*, così come disciplinato dal successivo paragrafo 10.

Allo stesso modo, tali valutazioni non sono richieste quando il cliente o potenziale cliente venga classificato come Controparte Qualificata.

Qualora si presti un servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, al cliente o al potenziale cliente, CRSM conduce una valutazione di adeguatezza al fine di verificare se l'operazione consigliata o da eseguire sia adeguata rispetto:

- a. alla conoscenza ed esperienza in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di strumento finanziario o di servizi di investimento;
- b. alla situazione finanziaria, inclusa la capacità di sostenere perdite;
- c. agli obiettivi di investimento, inclusa la tolleranza al rischio e le sue eventuali preferenze in tema di fattori di sostenibilità.

Con riferimento alla distribuzione di prodotti IBIPs, l'addetto al servizio di consulenza, oltre a valutare l'adeguatezza dell'operazione, effettua una verifica di coerenza del prodotto raccomandato rispetto alle richieste ed esigenze assicurative del cliente.

Nei casi di servizi finanziari diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli (ossia, a titolo di esempio, ricezione e trasmissione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari, esecuzione di ordini per conto dei clienti aventi ad oggetto strumenti finanziari, assunzione a fermo di strumenti finanziari ovvero collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile, collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile) CRSM effettua la "valutazione di appropriatezza", volta ad accertare che il cliente possieda un livello di conoscenza ed esperienza appropriato per investire negli strumenti finanziari oggetto dell'operazione.

Le informazioni necessarie per la corretta profilatura del cliente vengono raccolte tramite appositi questionari redatti allo scopo di consentire un'agevole comprensione delle domande formulate, con l'obiettivo di evitare incomprensioni, imprecisioni, ambiguità o eccessivi tecnicismi. CRSM tiene conto dei più comuni errori interpretativi che possano inficiare le risposte date dai potenziali investitori e alterare, conseguentemente, l'analisi delle loro conoscenze, situazione finanziaria e obiettivi d'investimento, comprese le eventuali preferenze di sostenibilità.

CRSM informa i clienti dell'obbligatorietà di provvedere alla valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza per servizi di investimento diversi da quelli prestati nella modalità c.d. di execution only (ai sensi di quanto previsto al paragrafo 10) al fine di fornire strumenti e/o prodotti finanziari o servizi idonei alle loro esigenze e caratteristiche. Fornisce loro, inoltre, informazioni chiare in merito alle finalità della profilatura, così da assicurare che gli stessi comprendano le ragioni per le quali vengono richieste determinate informazioni e l'importanza rivestita dal fatto che queste risultino il più possibile aggiornate, accurate e complete.

In caso di assenza della profilatura del cliente, è consentita la sola prestazione dei servizi di investimento nella modalità c.d. di execution only, ai sensi di quanto previsto al paragrafo 10.

5.1 Raccolta di informazioni dai Clienti nei Servizi di Consulenza in materia di Investimenti e di Gestione di Portafogli

Per poter raccomandare servizi di investimento e strumenti finanziari adatti ai clienti o potenziali clienti, nell'ambito della consulenza in materia di investimenti e gestione di portafogli, CRSM raccoglie le seguenti informazioni:

- **Dati anagrafici;**
- **Conoscenze ed esperienze in materia di investimenti relative al tipo di prodotto o servizio,** con particolare attenzione a:
 - a) i tipi di servizi, operazioni e strumenti finanziari con cui il cliente ha dimestichezza;
 - b) la natura, il volume e la frequenza delle operazioni su strumenti finanziari effettuate dal cliente, nonché il periodo durante il quale queste operazioni sono state eseguite;
 - c) il livello di istruzione, la professione attuale o, se pertinente, quella precedente del cliente.
- **Situazione finanziaria, inclusa la capacità di sostenere perdite,** considerando in particolare i dati relativi a:
 - a) fonti e consistenza del reddito del cliente;
 - b) il patrimonio complessivo, compresi gli asset liquidi;

- c) gli investimenti, i beni immobili e gli impegni finanziari regolari.
- **Obiettivi di investimento**, inclusa la tolleranza al rischio, prendendo in considerazione:
 - a) il periodo di tempo per il quale il cliente intende mantenere l'investimento;
 - b) le preferenze in materia di rischio;
 - c) il profilo di rischio;
 - d) le finalità dell'investimento.
- **Informazioni in merito alle richieste ed esigenze assicurative del cliente**
- **Informazioni relative alle preferenze di sostenibilità**

Le informazioni di cui sopra vengono fornite direttamente dai clienti o potenziali clienti e sono volte a comprendere le loro esigenze e obiettivi d'investimento, comprese le loro eventuali preferenze di sostenibilità. Qualora, nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, non ottenga le suddette informazioni (ad esempio, dinnanzi all'eventuale rifiuto del cliente di fornire le informazioni sul proprio profilo), o qualora tali informazioni risultino manifestamente superate, inesatte o incomplete, CRSM si astiene dal prestare il servizio al cliente. CRSM può presumere che i clienti già identificati come professionali abbiano l'esperienza e le conoscenze necessarie per un determinato prodotto, servizio o operazione per cui sono stati classificati come clienti professionali, e, per i soli clienti professionali di diritto, che siano finanziariamente in grado di sopportare i rischi di investimento associati, compatibili con i loro obiettivi di investimento.

5.2 Raccolta di informazioni dai Clienti relativamente ai Servizi diversi dalla Consulenza in materia di Investimenti e di Gestione di Portafogli

Quando CRSM fornisce servizi di investimento che non rientrano nella consulenza in materia di investimenti o nella gestione di portafogli, richiede al cliente o al potenziale cliente di fornire informazioni riguardanti la sua conoscenza ed esperienza in relazione al tipo specifico di strumento o servizio proposto o richiesto. Questo è necessario per determinare l'appropriatezza del servizio o strumento per il cliente. Basandosi su tali informazioni, CRSM deve verificare che il cliente possieda il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi associati allo strumento o al servizio di investimento offerto o richiesto.

Diversamente dai servizi di consulenza in materia di investimenti e gestione di portafogli, se CRSM ritiene che lo strumento o servizio non sia appropriato per il cliente, può comunque procedere con l'operazione su richiesta del cliente, avvisandolo, però, necessariamente, riguardo alla valutazione di non appropriatezza. Tale avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato.

CRSM può presumere che un cliente professionale abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi associati ai servizi di investimento, alle operazioni o agli strumenti per i quali è classificato come cliente professionale. Pertanto, la valutazione di appropriatezza per singole operazioni, effettuate da clienti classificati come professionali, non sarà necessaria.

5.3 Profilatura e valutazione di appropriatezza e adeguatezza in casi particolari

5.3.1 Conti Cointestati

Nel contesto della prestazione di servizi di investimento in regime di cointestazione, sia a firma congiunta che disgiunta, CRSM raccoglie il questionario completo per ciascun cointestatario ed uno per la cointestazione.

I profili vengono così calcolati:

- Conoscenza ed Esperienza (Sezioni A+B): le informazioni sono reperite dal questionario del

cointestatario che ha il livello più basso di conoscenza ed esperienza.

- Rischio: le informazioni di tale sezione sono cumulative e raccolte da CRSM sulla base delle indicazioni concordate dai singoli cointestatari rispetto alla loro situazione finanziaria complessiva.
- Holding Period: le informazioni di tale sezione sono cumulative e raccolte da CRSM sulla base delle indicazioni concordate dai singoli cointestatari rispetto alla loro situazione finanziaria complessiva.

5.3.2 Rappresentanza Volontaria

In situazioni di rappresentanza volontaria (ad esempio in caso di delega operativa sul *dossier*), CRSM raccoglie un questionario di profilatura dal/dei delegato/i, in aggiunta a quello del delegante. Il predetto questionario contiene esclusivamente le domande necessarie per acquisire informazioni sulla conoscenza ed esperienza del/dei delegato/i. CRSM esegue quindi, la valutazione di adeguatezza o appropriatezza tenendo conto delle seguenti caratteristiche:

- il profilo di conoscenza ed esperienza più basso tra delegante e delegato/i, se l'operazione è eseguita dal delegato;
- il profilo del delegante, se quest'ultimo opera personalmente;
- la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento del delegante.

5.3.3 Rappresentanza legale

Per la rappresentanza giudiziale o legale, CRSM acquisisce un questionario di profilatura per il/i rappresentante/i, in aggiunta a quello del cliente rappresentato.

Questo questionario include le domande necessarie per ottenere informazioni sulla conoscenza ed esperienza del/i rappresentante/i. La valutazione di adeguatezza o appropriatezza si basa su:

- il profilo di conoscenza ed esperienza del rappresentante esecutore;
- la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento del rappresentato.

6. CLASSIFICAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Il processo di valutazione di adeguatezza e appropriatezza si fonda non solo su una meticolosa profilatura dei clienti, ma anche su una rigorosa categorizzazione degli strumenti finanziari. La classificazione degli strumenti ha lo scopo di assegnare a ciascuno di essi specifici indicatori di complessità e rischio, quali rischio emittente/controparte, rischio di mercato e rischio di liquidità.

Questi elementi costituiscono il necessario set informativo riportato nell'anagrafica di ogni strumento finanziario. Per ulteriori dettagli sulla classificazione della complessità e dei rischi degli strumenti finanziari, si rimanda alla policy di *Product Governance* specifica.

7. PROCESSO DI VALUTAZIONE DELL'ADEGUATEZZA

CRSM, nella valutazione di adeguatezza, adotta un approccio di tipo multivariato evitando il ricorso a meccanismi di autovalutazione da parte del cliente stesso. Il processo di valutazione deve emergere da un confronto tra molteplici variabili afferenti, da un lato, alle caratteristiche del cliente e, dall'altro, a quelle del prodotto, evitando quindi di limitarsi a un semplice raffronto di un indice sintetico.

In ogni caso, qualora il servizio non sia adeguato al cliente, CRSM deve astenersi dal prestarlo.

CRSM garantisce che, prima di effettuare un'operazione soggetta a una raccomandazione personalizzata essa svolge:

- una valutazione delle possibili scelte di investimento, considerando i costi e la complessità dei potenziali prodotti finanziari alternativi (cosiddetta valutazione di equivalenza);
- un'analisi dei costi e dei benefici attesi derivanti da un cambiamento negli investimenti del cliente, tramite la vendita di uno strumento e l'acquisto di un altro, o tramite l'esercizio del diritto di modificare uno strumento esistente (cosiddette operazioni di *switch*), in modo da poter ragionevolmente dimostrare che i benefici attesi superano i costi correlati.

Tali valutazioni sono effettuate secondo le seguenti logiche:

- consulenza di base: la valutazione viene effettuata per ciascun cliente e per ogni singola operazione raccomandata;
- consulenza avanzata: CRSM, nel prestare tali servizi, adotta strategie di portafoglio comuni e propone modelli di investimento applicati a più clienti con il medesimo profilo di investimento, svolgendo il processo di valutazione su costi e complessità per prodotti equivalenti o di analisi dei costi e benefici legati a un'operazione di switch a un livello più elevato o centralmente.

Per quanto concerne invece la valutazione di adeguatezza a fronte della prestazione del servizio di gestione di portafogli, le operazioni eseguite nel rispetto delle caratteristiche delle linee di gestione risulteranno sempre adeguate fintanto che la linea di gestione risulti adeguata alla capacità a sostenere le perdite, alla situazione finanziaria, agli obiettivi di investimento, alla tolleranza al rischio del cliente e alla sua conoscenza ed esperienza in materia di investimenti. Per valutare l'adeguatezza della linea di gestione CRSM procede, sulla base delle informazioni acquisite tramite il questionario, ad una valutazione separata dei seguenti parametri che concorrono a determinare il profilo del cliente:

- situazione finanziaria al fine di comprendere la capacità di sostenere le perdite;
- obiettivi di investimento, con particolare riferimento all'orizzonte temporale di investimento (*duration/holding period*) e alla tolleranza al rischio;
- profilo di rischio complessivo del cliente;
- eventuali preferenze di sostenibilità dichiarate dal cliente.

Il personale CRSM che fornisce alla clientela informazioni riguardanti strumenti finanziari, servizi d'investimento o servizi accessori e quello che presta consulenza in materia di investimenti dispone delle competenze e conoscenze idonee a svolgere tali attività (si rimanda alla lettura della Policy interna sulle Conoscenze e Competenze del personale in materia di servizi di investimento).

CRSM garantisce, altresì, che anche il personale non direttamente a contatto con i clienti, ma comunque coinvolto nella valutazione di adeguatezza, possieda le qualifiche, conoscenze e competenze necessarie per lo svolgimento delle mansioni assegnate. Nel valutare l'adeguatezza di un'operazione, CRSM procede a una valutazione separata dei vari parametri che concorrono a determinare il profilo del cliente, basandosi sulle informazioni acquisite tramite gli appositi questionari, nonché sulle caratteristiche e sul grado di rischiosità e complessità degli strumenti finanziari.

I parametri utilizzati ai fini della profilatura della clientela sono i seguenti:

- conoscenza della tipologia dello strumento finanziario;
- esperienza in materia di servizi di investimento;
- situazione finanziaria, inclusa la capacità di sostenere le perdite;
- obiettivi di investimento, inclusa la tolleranza al rischio e le eventuali preferenze di sostenibilità.

Gli indicatori utilizzati per definire il grado di rischio e complessità del singolo prodotto finanziario sono i seguenti:

- complessità dello strumento finanziario;
- rischio emittente/controparte;
- rischio di mercato;
- rischio di liquidità;
- rischio di concentrazione;
- eventualmente, le caratteristiche di sostenibilità.

I parametri descritti concorrono a verificare che gli strumenti e i prodotti finanziari oggetto del servizio di investimento risultino adeguati finanziariamente al profilo del cliente, sulla base di una logica a step progressivi in cui vengono confrontate le singole caratteristiche dello stesso con quelle del prodotto e del servizio finanziario fornito o distribuito.

Nel caso di prodotti illiquidi emessi da CRSM stessa, viene inoltre effettuata una valutazione specifica in merito all'orizzonte temporale di investimento (*holding period*).

Nell'ambito dell'offerta di prodotti di investimento assicurativo, oltre alla valutazione di adeguatezza viene verificata la coerenza delle richieste ed esigenze del cliente con il prodotto offerto attraverso specifiche domande presenti nel questionario.

Nell'allegato 1 "Processo di Valutazione dell'Adeguatezza" è riportata la descrizione delle logiche di:

- raffronto tra i parametri impiegati ai fini della profilatura della clientela e gli indicatori utilizzati per definire il grado di rischio e complessità del singolo prodotto finanziario;
- valutazione delle possibili scelte di investimento, tenendo conto dei costi e della complessità di potenziali prodotti finanziari alternativi (cd. valutazione di equivalenza).

Nell'Allegato 2 "Criteri per la determinazione del profilo MiFID del cliente" sono riportati i criteri e i parametri sottesi alle logiche adottate per la profilatura della clientela sulla base delle risposte fornite nel questionario MiFID, nonché ampiamente e analiticamente descritte le modalità di determinazione degli indicatori di conoscenza ed esperienza, rischio, *holding period* e capacità di sostenere le perdite.

7.1 Servizio di consulenza in materia di investimenti

La consulenza in materia di investimenti consiste nella prestazione di raccomandazioni personalizzate fatta ad una persona nella sua qualità di investitore o potenziale investitore o nella sua qualità di agente di un investitore o potenziale investitore. Possono riguardare:

- l'acquisto, la vendita, la sottoscrizione, lo scambio, il riscatto, la detenzione di uno specifico strumento finanziario o l'assunzione di garanzie nei confronti dell'emittente riguardo tale strumento;
- l'esercizio o il non esercizio del diritto conferito da un determinato strumento finanziario di acquistare, vendere, sottoscrivere, scambiare o riscattare uno strumento finanziario.

La normativa vigente stabilisce che il servizio di consulenza in materia di investimenti possa essere prestato secondo modalità indipendenti e non indipendenti. CRSM fornisce il servizio solo su base non indipendente.

Una raccomandazione per considerarsi personalizzata deve essere adatta alla persona alla quale viene presentata e prendere in considerazione le sue caratteristiche non potendosi, al contrario, considerare tale una raccomandazione rivolta esclusivamente al pubblico.

La consulenza su base non indipendente implica che CRSM offra raccomandazioni:

- a) senza un previo processo di selezione che permetta di valutare e comparare una vasta gamma di strumenti emessi da soggetti terzi o non legati a CRSM da stretti legami; e
- b) per le quali può percepire incentivi, purché nel rispetto di condizioni predeterminate.

CRSM adotta un modello di prestazione del servizio di consulenza su base non indipendente, avvalendosi della possibilità di percepire onorari, commissioni, o benefici monetari e non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisca per conto di terzi, nel rispetto dei seguenti principi:

- a) il dovere di impiegare tali compensi per migliorare la qualità del servizio, mediante la prestazione di servizi aggiuntivi o livelli superiori di servizio;
- b) l'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale, nonché nel miglior interesse del cliente;
- c) l'obbligo di fornire al cliente un'informativa ex ante (circa l'esistenza, la natura e l'importo degli incentivi o, qualora l'importo non possa essere determinato, il metodo di calcolo di tale importo) ed ex-post (circa il valore esatto degli incentivi qualora non fosse stato predeterminato e, di natura periodica, almeno annuale, circa l'importo esatto degli incentivi ricevuti).

Le modalità per il rispetto di tali condizioni sono dettagliate nella Policy Incentivi.

Il servizio di consulenza in materia di investimenti su base non indipendente viene fornito da CRSM sotto forma di consulenza per singola operazione (c.d. logica di prodotto), con il rilascio di una apposita raccomandazione personalizzata al cliente di propria iniziativa ovvero su richiesta del cliente.

7.1.1 Informativa alla clientela

CRSM, prima di prestare servizio di consulenza in materia di investimenti, anche per il tramite dell'informativa precontrattuale relativa alla prestazione dei servizi di investimento, informa il cliente:

- che la consulenza è fornita su base non indipendente e del tipo e natura delle limitazioni conseguenti;
- della gamma di strumenti finanziari presi in esame e, in particolare, se le raccomandazioni si limitano a considerare quelli emessi o forniti da entità che hanno stretti legami con CRSM o altra forma di stretto rapporto (legale o economico) con la stessa;
- se verrà fornita o meno una valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari raccomandati. In tal senso, CRSM non fornisce la valutazione periodica di adeguatezza;
- dei rischi associati agli investimenti relativi agli strumenti finanziari e alle strategie di investimento raccomandate, inclusa l'individuazione del mercato di riferimento degli strumenti proposti;
- di tutti i costi ed oneri connessi relativi sia ai servizi di investimento che ai servizi accessori nonché i costi eventuali della consulenza, sul costo dello strumento finanziario raccomandato o offerto in vendita al cliente e sulle modalità di pagamento di quest'ultimo, includendo anche eventuali pagamenti a terzi.

In particolare, CRSM fornisce al cliente, tramite l'apposito documento di informativa precontrattuale, una spiegazione dettagliata riguardante la gamma degli strumenti finanziari che potrebbe raccomandare, includendo l'eventuale rapporto con gli emittenti degli stessi.

Il servizio di consulenza in materia di investimenti su base non indipendente potrà essere fornito da CRSM sotto forma di consulenza di base o di consulenza avanzata (al momento, CRSM offre solamente il servizio di consulenza di base).

7.2 Consulenza di base

Il servizio di consulenza di base consiste nella prestazione – gratuita o a pagamento a seconda di quanto definito con il cliente – di raccomandazioni personalizzate al cliente, previa sua richiesta o su iniziativa di CRSM, finalizzate alla realizzazione di una specifica operazione avente ad oggetto un determinato strumento finanziario.

Nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza base CRSM effettua una valutazione di adeguatezza adottando un approccio multivariato che considera il singolo prodotto/strumento finanziario. Tale approccio prevede:

- la valutazione della conoscenza ed esperienza del cliente, al fine di certificare la capacità dello stesso di comprendere la natura e le caratteristiche del prodotto finanziario;
- l'analisi della situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento (il c.d. profilo di rischio), confrontati con la capacità di sostenere le perdite, al fine di identificare il rischio di mercato del prodotto che il cliente è in grado di sopportare;
- il confronto dell'orizzonte temporale dell'investimento del cliente con il rischio di liquidità del prodotto, assumendo rilevanza autonoma per i prodotti illiquidi nella valutazione di adeguatezza. Pertanto, saranno generalmente considerate inadeguate, e quindi non oggetto di raccomandazione, le operazioni in prodotti finanziari illiquidi per quella clientela che abbia dichiarato un orizzonte temporale dell'investimento inferiore alla durata anagrafica del prodotto.

Infine, per la valutazione del rischio di concentrazione, si deve individuare la quantità massima raccomandabile del prodotto finanziario in termini percentuali.

La valutazione del rischio di concentrazione si basa sulla definizione di posizione complessiva, in rapporto alla quale viene calcolata la massima esposizione raccomandabile secondo vari profili di analisi del rischio di concentrazione (emittente, strumento finanziario, valuta). Nel determinare la posizione complessiva si fa riferimento esclusivamente ai prodotti finanziari sottoposti alla disciplina MiFID e presenti all'interno del c.d. dossier amministrato di pertinenza del cliente oggetto di consulenza.

PROFILO CLIENTE		PROFILO PRODOTTO FINANZIARIO / PTF	RISULTATO VERIFICA
Conoscenza / Esperienza	IV	Complessità	✓
Capacità di sostenere le perdite	IV	Rischio di mercato di ptf	✓
Profilo di rischio del cliente	IV	Rischio emittente	✓
Holding period	IV	Rischio liquidità	✓
Concentrazione strumento	IV	Limiti di concentrazione	✓

7.3 Consulenza avanzata

Nell'ambito del servizio di consulenza avanzata, CRSM fornisce al cliente, a titolo gratuito o a titolo oneroso, raccomandazioni personalizzate di acquisto e di vendita in modo continuativo. Questo servizio consiste nell'offrire al cliente, sia su sua richiesta sia su iniziativa di CRSM, raccomandazioni

personalizzate relative a singole operazioni o a serie di operazioni collegate riguardanti uno o più strumenti finanziari, basate su un'analisi approfondita della rischiosità del portafoglio dell'investitore. Il servizio comprende l'elaborazione e la fornitura periodica, da parte di CRSM, di portafogli modello composti da asset class di riferimento, destinati ad alimentare il sistema informativo o altre eventuali procedure ad essa collegate, utilizzate per la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti alla propria clientela.

Le suddette raccomandazioni sono il frutto di un'analisi della rischiosità del portafoglio dell'investitore e del suo profilo di rischio, riguardando l'insieme delle operazioni considerate congiuntamente. La valutazione di adeguatezza deve, quindi, esaminare il portafoglio nel suo complesso. CRSM, con cadenza almeno trimestrale, e ove richiesto dalle evoluzioni macroeconomiche e di scenario, anche con maggiore frequenza, delinea gli scenari e i relativi parametri quantitativi necessari per l'elaborazione e predisposizione dei portafogli modello, avendo come riferimento i profili di classificazione della clientela adottati.

Per rilasciare raccomandazioni personalizzate ed elaborare il portafoglio ideale per l'investitore, CRSM valuta le conoscenze ed esperienze, la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento comunicati dal cliente tramite la compilazione del questionario, adottando le regole previste per la consulenza di base, opportunamente adattate per l'ottimizzazione del portafoglio. L'inesperienza del cliente può essere mitigata dall'apporto consulenziale fornito attraverso attività di monitoraggio e reporting periodico.

A seconda della tipologia di rischio considerata, CRSM procede a una valutazione di adeguatezza del portafoglio complessivo (inteso come il portafoglio oggetto di consulenza avanzata) o del singolo prodotto finanziario. In particolare, il rischio di mercato, che rappresenta la variazione del valore di un investimento, è desunto dal confronto tra il profilo di rischio del cliente e la sua capacità di sostenere le perdite, e deve essere valutato con riferimento alla volatilità dell'intero portafoglio del cliente oggetto di consulenza avanzata. Di contro, il rischio emittente /controparte e il rischio di liquidità, non essendo misurabili rispetto ad un complesso di strumenti e/o prodotti finanziari, sono valutati in relazione al singolo prodotto finanziario.

Riepilogo delle principali differenze fra consulenza base e consulenza avanzata:

Caratteristica	Consulenza Avanzata	Consulenza di Base
Durata del Rapporto	Continuativo	Non costituisce un rapporto di durata
Costo	Gratuito o oneroso	Gratuito o oneroso
Tipologia di raccomandazioni	Raccomandazioni personalizzate di acquisto e vendita continuativa	Raccomandazioni personalizzate per specifiche operazioni
Analisi del Portafoglio	Analisi approfondita della rischiosità del portafoglio dell'investitore oggetto di consulenza avanzata	Valutazione di adeguatezza del singolo prodotto finanziario
Oggetto del Servizio	Elaborazione e fornitura periodica di portafogli modello	Raccomandazioni specifiche per un determinato strumento finanziario
Frequenza delle Raccomandazioni	Personalizzata sulla base dell'andamento	Ad hoc, basata sulla specifica richiesta o necessità del cliente

	macroeconomico e dei mercati finanziari	
Approfondimento del rischio	Analisi dettagliata del profilo di rischio del cliente e delle operazioni congiunte	Analisi multivariata del singolo prodotto finanziario
Parametri Considerati	Conoscenze ed esperienze, situazione finanziaria, obiettivi di investimento	Conoscenze ed esperienze, situazione finanziaria, obiettivi di investimento
Monitoraggio e Reporting	Sì, elaborazione del portafoglio ideale per l'investitore	No, valutazione limitata al singolo prodotto
Orizzonte temporale	Considerato in funzione del portafoglio complessivo oggetto di consulenza avanzata	Considerato per valutare il rischio di liquidità del prodotto
Rischio di Concentrazione	Gestione della concentrazione del portafoglio complessivo oggetto di consulenza avanzata	Verifica della massima quantità raccomandabile del singolo prodotto in relazione al c.d. "dossier amministrato" di pertinenza del cliente oggetto di consulenza
Adattamento delle Regole	Regole della consulenza di base adattate per l'ottimizzazione del portafoglio	Regole standard per valutare l'adeguatezza del singolo prodotto

7.4 Gestioni di portafoglio

Per quanto concerne la valutazione di adeguatezza a fronte della prestazione del servizio di gestione di portafogli, le operazioni eseguite nel rispetto delle caratteristiche delle linee di gestione risulteranno sempre adeguate fintanto che la linea di gestione risulti adeguata alla capacità a sostenere le perdite, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento nonché alla tolleranza al rischio del cliente. Per valutare l'adeguatezza della linea di gestione CRSM procede, sulla base delle informazioni acquisite tramite il questionario, ad una valutazione separata dei seguenti parametri che concorrono a determinare il profilo del cliente:

- situazione finanziaria al fine di comprendere la capacità di sostenere le perdite;
- obiettivi di investimento, con particolare riferimento all'orizzonte temporale di investimento (duration/holding period) e alla tolleranza al rischio;
- profilo di rischio complessivo del cliente;
- eventuali preferenze di sostenibilità dichiarate dal cliente.

Schema per "gestioni di portafoglio":

		Capacità di sostenere le perdite		
		Bassa	Media	Alta
α	Basso	Portafoglio – Rischio mercato 1	Portafoglio – Rischio mercato 1	Portafoglio – Rischio mercato 1

	Medio/Basso	Portafoglio – Rischio mercato 1	Portafoglio – Rischio mercato 1/2	Portafoglio – Rischio mercato 1/2
	Medio	Portafoglio – Rischio mercato 1/2	Portafoglio – Rischio mercato 1/2/3	Portafoglio – Rischio mercato 1/2/3/4
	Alto	Portafoglio – Rischio mercato 1/2/3	Portafoglio – Rischio mercato 1/2/3/4	Portafoglio – Rischio mercato 1/2/3/4

7.5 Dichiarazione di adeguatezza

CRSM, ogniquale volta fornisce il servizio di consulenza in materia di investimenti a un cliente al dettaglio, è tenuta a fornire una dichiarazione di adeguatezza. Questo documento include una dettagliata descrizione del consiglio fornito e spiega in quali modi la raccomandazione si allinea alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche specifiche del cliente.

La dichiarazione di adeguatezza deve essere consegnata al cliente su un supporto durevole e prima che il cliente proceda con l'operazione raccomandata. Inoltre è importante notare che CRSM deve fornire questa dichiarazione anche nel caso in cui il cliente decida di non eseguire l'operazione raccomandata, poiché il servizio di consulenza si considera completato con la sola prestazione della raccomandazione.

La dichiarazione di adeguatezza viene resa indipendentemente dal tipo di raccomandazione fornita, che possa riguardare l'acquisto, la vendita o il mantenimento di uno strumento finanziario. CRSM mantiene un'evidenza della data in cui ha consegnato la dichiarazione al cliente, anche se questo avviene in un momento diverso dalla consegna della raccomandazione stessa.

8. PROCESSO DI VALUTAZIONE DELL'APPROPRIATEZZA

CRSM effettua la valutazione dell'appropriatezza considerando le informazioni fornite dal cliente relativamente alla sua esperienza e conoscenza, al fine di verificare che lo stesso sia in grado di comprendere i rischi che il tipo specifico di strumento o servizio di investimento richiesto comporta. Qualora CRSM ritenga che lo strumento o il servizio non sia appropriato per il cliente stesso, è tenuta ad avvertirlo di tale situazione: in tale ultimo caso il cliente può decidere di confermare in modo esplicito l'operazione disposta anche se non appropriata, oppure di non procedere alla conferma della stessa.

9. PRATICHE DI VENDITA ABBINATA

Per vendita abbinata si intende l'offerta di un servizio di investimento insieme a un altro servizio o prodotto come parte di un pacchetto, o come condizione per l'ottenimento dello stesso accordo o pacchetto. Si parla di prodotto componente in relazione al prodotto e/o servizio distinto che costituisce parte del pacchetto.

In regime di vendita abbinata, CRSM si impegna a garantire trasparenza comunicativa circa, in primo luogo, la possibilità, se presente, di acquistare i diversi componenti separatamente e fornisce evidenza analitica dei costi e degli oneri di ciascun componente e del pacchetto nel suo complesso. Nel caso in cui non sia possibile fornire anticipatamente un calcolo preciso dei costi che saranno tuttavia sostenuti dai clienti dopo l'acquisto del pacchetto, CRSM si impegna a fornire una stima di tali costi basata su ragionevoli presupposti.

Sempre in ottica di trasparenza, quando i rischi derivanti da accordo o pacchetto offerto a un cliente al dettaglio sono verosimilmente diversi dai rischi associati ai componenti considerati separatamente, CRSM fornisce una descrizione adeguata dei diversi elementi dell'accordo o pacchetto e del modo in cui la sua composizione modifica i rischi.

Qualora i prodotti componenti il pacchetto abbiano natura tra loro differente, CRSM si impegna ad assicurare chiarezza nella documentazione precontrattuale relativa ai prodotti stessi.

CRSM si impegna a rendere disponibili tutte le informazioni sopracitate in tempo utile, così da consentire al cliente di prendere una decisione informata.

In ambito di consulenza in materia di investimenti, nel caso di raccomandazione di un pacchetto di servizi o di prodotti aggregati, CRSM valuta l'adeguatezza complessiva dell'intero pacchetto alle esigenze del cliente.

Nel caso di prestazione di servizio di investimento diverso dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, CRSM valuta l'appropriatezza complessiva del pacchetto di servizi o prodotti nel suo insieme.

10. EXECUTION ONLY O RICEZIONE DI ORDINI

CRSM, nel contesto dei servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti o di ricezione e trasmissione di ordini, può operare in regime di *execution only*, a condizione che siano soddisfatte le seguenti condizioni:

- a) i servizi sono limitati a specifici strumenti finanziari non complessi, inclusi azioni quotate su mercati regolamentati o equivalenti, obbligazioni negoziabili su mercati regolamentati o equivalenti, non complesse, strumenti del mercato monetario non complessi, parti di OIC UCITS, depositi strutturati non complessi e altri strumenti finanziari che soddisfano criteri specifici stabiliti dal Regolamento BCSM 2024-05 e dal regolamento UE 2017/565;
- b) il servizio è fornito su esplicita iniziativa del cliente o del potenziale cliente;
- c) il cliente o il potenziale cliente è stato chiaramente informato, anche mediante una comunicazione standardizzata, che CRSM, nel fornire tale servizio, non è tenuta a valutare l'appropriatezza dello strumento finanziario o del servizio proposto. Pertanto, non si applicano le norme di tutela relative agli intermediari in materia di appropriatezza;
- d) CRSM adempie integralmente agli obblighi in materia di conflitto di interessi.

Questo approccio garantisce che CRSM fornisca i servizi in modo conforme alle normative vigenti, assicurando al contempo trasparenza e tutela per i clienti.

11. ARCHIVIAZIONE DELLA DOCUMENTAZIONE ACQUISITA

CRSM mantiene le registrazioni delle valutazioni di adeguatezza e appropriatezza condotte, includendovi:

- il risultato della valutazione;
- l'eventuale avviso dato al cliente circa la non appropriatezza dell'operazione, indicando se il cliente abbia deciso di procedere comunque e se CRSM abbia acconsentito di eseguire l'operazione;
- l'eventuale avviso dato al cliente di non possedere informazioni sufficienti per valutare l'appropriatezza dell'operazione, indicando, anche in tale ipotesi, se il cliente abbia voluto comunque compiere l'operazione e se CRSM abbia accettato di compierla.

CRSM si dota di idonee procedure, come i backup ed il *distaster recovery*, per fronteggiare i rischi derivanti dall'utilizzo di strumenti automatizzati e garantire il funzionamento del servizio. Per assicurare la completezza della documentazione contrattuale, CRSM fornisce al cliente una copia delle risposte al questionario, debitamente firmata dal cliente stesso.

Sebbene la normativa vigente non specifichi un termine di validità per le informazioni raccolte da CRSM dai clienti ai fini della valutazione di adeguatezza o appropriatezza delle operazioni, è prudente considerare la necessità di aggiornamenti periodici delle informazioni, proporzionati al profilo del cliente. In ogni caso, CRSM almeno raccoglie un nuovo questionario decorsi 5 anni dalla compilazione del precedente, salvo che le informazioni contenute nello stesso debbano considerarsi manifestamente infondate. Ciò assicurerà che le informazioni acquisite tramite i questionari conservino la loro validità; pertanto, i processi di valutazione di adeguatezza e appropriatezza saranno condotti con la massima precisione e rigore.

ALLEGATI

Allegato 1 - Processo di valutazione dell'adeguatezza

Allegato 2 - Criteri per la definizione del profilo MIFID