

Comunicazione n. 0097996 del 22-12-2014

OGGETTO: Comunicazione sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti *retail*

1. PREMESSA

Nel corso degli ultimi anni si è registrata una progressiva estensione alla clientela al dettaglio di prodotti di investimento prima, di fatto, riservati a clienti istituzionali o professionali (processo c.d. di “*retailisation*”).

L'ingegneria finanziaria può fornire risposte a specifiche esigenze, consentendo l'accesso a classi d'attività finanziarie, segmenti del mercato finanziario e strategie d'investimento normalmente non disponibili agli investitori non professionali.

La distribuzione di prodotti finanziari connotati da profili di complessità rappresenta un'area di particolare attenzione per la tutela degli investitori di tipo *retail*.

Livelli di complessità elevata accrescono le difficoltà di comprensione delle caratteristiche degli investimenti proposti e sono dunque idonei a pregiudicare la capacità di assumere consapevoli decisioni di investimento.

L'investimento in prodotti complessi richiede inoltre una capacità di monitoraggio nel tempo e di “gestione”, attività queste che spesso si dimostrano problematiche per gli investitori al dettaglio.

Gli obblighi di trasparenza hanno limitati effetti nel mitigare il divario cognitivo tra gli intermediari finanziari ed i loro clienti *retail*, in quanto quest'ultimi sono normalmente dotati di una bassa cultura finanziaria che non consente loro di valutare la qualità dei prodotti d'investimento offerti.

D'altra parte, le regole di correttezza applicate alla sola fase di distribuzione dei prodotti (le c.d. *selling rules*) sono talvolta risultate non sufficienti a prevenire eventi dannosi per gli investitori. In alcuni casi, esse non sono state implementate in modo robusto ed efficace dagli intermediari.

In ragione delle asimmetrie informative e cognitive aumenta il rischio per i clienti *retail* di incorrere inconsapevolmente in significative perdite, indebolendone la fiducia nel corretto funzionamento dei mercati finanziari.

E' noto che tra struttura finanziaria e rischiosità di un prodotto non sussiste una corrispondenza biunivoca: è possibile riscontrare sul mercato prodotti complessi caratterizzati da livelli di rischiosità contenuti e prodotti semplici con rischiosità elevate.

Tuttavia, si ritiene che l'intelligibilità della struttura di un prodotto finanziario rappresenti il presupposto per la comprensibilità del rischio d'investimento sotteso, potendosi altrimenti determinare il fenomeno di acquisti non consapevoli.

2. LE RECENTI *OPINION* DELL'ESMA

Al fine di innalzare i livelli di tutela sostanziale per i risparmiatori, l'Autorità europea di vigilanza sui mercati finanziari (ESMA) ha richiamato, in due recenti "*Opinion*"¹, l'attenzione delle Autorità nazionali sulle misure che gli intermediari devono adottare sin dalle fasi di *design*/sviluppo o selezione dei prodotti finanziari connotati da profili di complessità da destinare al pubblico per la tenuta di un corretto comportamento con i propri clienti.

Di seguito si riporta una breve sintesi dei contenuti delle due *Opinion*, invitando ad un'attenta lettura dei testi integrali reperibili sul sito dell'ESMA².

L'*Opinion* recante "*MiFID practices for firms selling complex products*" - pubblicata il 7 febbraio 2014 - evidenzia le specifiche cautele ed i rafforzati presidi organizzativi, anche di controllo interno, volti ad assicurare, nel concreto, la cura diligente e professionale dell'interesse della clientela in sede di distribuzione di prodotti finanziari complessi. Nel documento dell'ESMA è specificamente indicato che "*se, alla luce della due diligence effettuata dall'intermediario, risulta che un determinato prodotto complesso non potrà mai soddisfare al meglio gli interessi dei clienti ovvero che non sono disponibili informazioni sufficienti a valutare le principali caratteristiche di un prodotto ed i relativi rischi, le Autorità Nazionali Competenti dovrebbero controllare che gli intermediari non prestino consigli su quel prodotto ovvero si astengano dal venderlo*" (cfr. paragrafo n. 14 della citata *Opinion*)³. Nel caso di raccomandazioni personalizzate (nell'ambito del servizio di consulenza), è richiamata l'importanza per gli intermediari di dotarsi di procedure di adeguatezza opportunamente rafforzate per considerare i peculiari profili dei prodotti complessi in rapporto alle caratteristiche della clientela. E' poi sottolineata la rilevanza di un'informativa completa ed affidabile, in particolare sui costi e sulle possibili difficoltà di smobilizzo.

L'*Opinion* avente ad oggetto "*Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements*" - pubblicata in data 27 marzo 2014 - illustra le attività utili ad assicurare la cura dell'interesse degli investitori e ad evitare prassi pregiudizievoli nelle fasi di ideazione dei prodotti strutturati e di commercializzazione degli stessi. Nel richiamare l'importanza di un processo di *design* dei prodotti guidato dalla "domanda", il documento evidenzia, fra l'altro, la centralità della *product governance* e, in tale ambito, di un robusto *product testing*, di un approfondito scambio informativo con i distributori e di un monitoraggio durante il ciclo di vita del prodotto.

Sia nella fase di disegno di un prodotto finanziario sia nella fase di commercializzazione è richiesto agli intermediari di tenere in piena considerazione i bisogni, le caratteristiche socio-economiche e la tolleranza al rischio dei propri clienti.

Ai fini della presente Comunicazione, ove non diversamente indicato, si fa riferimento alle definizioni contenute nelle menzionate *Opinion*.

¹ Cfr. *Opinion* del 7 febbraio 2014 recante "*MiFID practices for firms selling complex products*" ed *Opinion* del 27 marzo 2014 recante "*Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements*".

² Rispettivamente agli indirizzi <http://www.esma.europa.eu/content/MiFID-practices-firms-selling-complex-products> e <http://www.esma.europa.eu/content/Structured-Retail-Products-Good-practices-product-governance-arrangements>.

³ Traduzione non ufficiale, il testo originale è il seguente "*14. If, following firms' due diligence, it appears that a particular complex product will never meet the best interests of their clients, or there is a lack of sufficient information available to ascertain the main features and risks of a product, NCAs should monitor that firms do not offer advice on that envisaged product, or sell it at all*".

3. LO STATEMENT DELL'ESMA SUI CO.CO.

Nell'esercizio dei propri poteri l'ESMA ha di recente espresso la propria posizione circa la commercializzazione di una specifica categoria di prodotti ad alta complessità costituita dai c.d. "Contingent Convertible" (anche Co.Co.).

Lo *Statement* del 31 luglio 2014, recante "Potential Risks Associated with Investing in Contingent Convertible", è finalizzato ad evidenziare e chiarire agli investitori istituzionali i rischi derivanti da tali prodotti.

In esso l'Autorità europea ha, in primo luogo, sottolineato l'elevata complessità dei prodotti della specie.

Viene poi rimarcato l'innalzato conflitto di interesse esistente fra l'emittente dello strumento, che spesso lo offre per proprie necessità di patrimonializzazione, e l'investitore, che si trova in presenza di un prodotto con una struttura particolarmente difficile da valutare.

Sono, quindi, richiamati i peculiari profili di rischio sottesi allo strumento, connessi, fra l'altro, al livello del *trigger* che determina la conversione, alla inesistenza di una scadenza certa ed alla possibilità di cancellazione delle cedole previste (soprattutto per i Co.Co. eleggibili, secondo la nuova disciplina prudenziale, come *additional tier 1*), all'inversione della priorità nell'assorbimento delle perdite rispetto alle azioni, alla novità della struttura che determina cc.dd. "rischi sconosciuti" (*unknown risks*).

Sulla scorta di tali profili di complessità e di rischio, l'ESMA ritiene che un'effettiva comprensione dei prodotti della specie richieda lo svolgimento di analisi che "possono avere luogo esclusivamente nell'ambito delle capacità e delle risorse proprie di investitori istituzionali esperti".

4. MISURE IN MATERIA DI PRODOTTI COMPLESSI

4.1 Le indicazioni della CONSOB sulle *Opinion* dell'ESMA

Le *Opinion* dell'ESMA si inseriscono nell'attuale contesto normativo della Direttiva 2004/39/CE (c.d. "MiFID") che, disegnando un quadro operativo centrato sul cliente, esige dagli operatori una costante valutazione dell'interesse dell'investitore in ogni fase del processo di intermediazione. Inoltre, le stesse si pongono in linea di coerenza con quanto sarà dettagliatamente previsto in tema di *product governance* dalla Direttiva 2014/65/UE (c.d. "MiFID 2") e dalle relative misure di esecuzione.

La CONSOB, in linea di continuità con gli approcci di vigilanza maturati in ambito nazionale⁴, intende conformarsi alle indicazioni fornite dall'ESMA.

Si richiede pertanto agli intermediari che prestano servizi d'investimento e svolgono le attività di cui all'art. 25-bis, comma 1, del d.lgs. n. 58/1998 (c.d. "TUF") di considerare debitamente nella loro *policy* aziendale gli orientamenti contenuti nelle due citate *Opinion*.

⁴ La centralità dei profili legati alla coerenza tra i processi di ideazione e distribuzione dei prodotti e gli interessi della clientela *target* ha permeato l'azione di vigilanza della CONSOB sin dal recepimento nell'ordinamento nazionale della disciplina MiFID (ottobre 2007), in particolare con la Comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009 in materia di prodotti illiquidi, e rappresenta uno degli obiettivi prioritari dell'attività di vigilanza indicati nel Piano Strategico d'Istituto 2013-2015 (cfr. http://www.consob.it/main/consob/pubblicazioni/piano_strategico/index.html).

In particolare si evidenzia che gli intermediari hanno il dovere di condurre autonome valutazioni per la delimitazione del perimetro dell'offerta di prodotti finanziari, in coerenza con le connotazioni del proprio *target* di clientela, anche individuando *ex-ante* i prodotti che, per caratteristiche intrinseche, non si prestano alla realizzazione delle esigenze di investimento dei propri clienti.

Si raccomanda, infine, che le indicazioni fornite nelle *Opinion*, in ragione della loro attinenza a temi di natura organizzativo-procedurale correlate allo stato di soggetto abilitato ai sensi del TUF piuttosto che alla concreta prestazione di un servizio, siano seguite anche dai soggetti abilitati che emettono prodotti finanziari distribuiti poi alla clientela a mezzo di altri intermediari.

4.2 Le raccomandazioni della CONSOB

4.2.1 Come già evidenziato nel paragrafo precedente, l'intermediario è sempre tenuto ad effettuare una adeguata *due diligence* su tutti i prodotti complessi che intende inserire nella gamma d'offerta. Quando a seguito di tale verifica l'intermediario accerti che in concreto il prodotto - sia esso incluso o meno nell'elenco allegato alla presente Comunicazione - non possa mai soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti o che, rispetto ad esso, manchino le informazioni sufficienti a valutarne le principali caratteristiche ed i rischi, eviterà di prestare consigli su quel prodotto o di venderlo, in conformità a quanto previsto dal citato paragrafo n. 14 dell'*Opinion* dell'ESMA "*MiFID practices for firms selling complex product*".

4.2.2 Fermo restando il menzionato dovere dell'intermediario di compiere valutazioni finalizzate ad individuare prodotti coerenti con il proprio *target* di clientela, anche per escludere quelli strutturalmente non adatti, nell'allegato elenco sono riportate a titolo esemplificativo alcune tipologie di prodotti ritenute dalla CONSOB a complessità molto elevata⁵.

Qualora l'intermediario abbia deciso di inserire nella propria gamma d'offerta, sulla scorta delle menzionate valutazioni, prodotti riconducibili alle richiamate tipologie, la CONSOB raccomanda di prestare un'attenzione rafforzata, nel rispetto comunque di tutti i presidi indicati dall'ESMA per i prodotti complessi e/o strutturati.

Così, in linea con le previsioni dell'*Opinion* "*MiFID practices for firms selling complex products*" (cfr. paragrafo n. 19), gli accordi conclusi fra produttore e distributore per la configurazione della remunerazione dell'attività distributiva saranno articolati in maniera tale da non determinare un innalzamento del conflitto di interesse (ad esempio in ragione di più favorevoli modalità di remunerazione per il distributore⁶). Nello specifico contesto del sistema dell'intermediazione nazionale, andrà gestito con dedicata cura, evitando l'esclusivo affidamento a presidi di trasparenza, il peculiare conflitto derivante dal possibile doppio ruolo assunto dall'intermediario, specie se bancario, di emittente e prestatore di servizi di investimento, in una fase connotata da possibili necessità di risorse patrimoniali e per il *funding* (cfr. al riguardo anche la posizione del "*Joint Committee*" delle tre ESAs del 31 luglio 2014, recante "*Placement of financial instruments with*

⁵ La lista non è da intendersi come esaustiva, ma, piuttosto, esemplificativa: rimane a cura di ogni intermediario, nell'ambito della definizione della propria gamma prodotti ed in relazione alla specifica e concreta articolazione dei propri servizi d'investimento, individuare strumenti con livelli di complessità analoghi o superiori, anche avuto riguardo al processo continuo di innovazione finanziaria. A tal fine, potranno essere valutati gli elementi sistematici della nozione di "complessità" di un prodotto finanziario, come estrapolabili dalla lettura congiunta dei suddetti documenti ESMA nonché dalla disciplina MiFID:

(1) presenza di elementi opzionali (relativi ad uno o più fattori di rischio), condizioni e/o meccanismi di amplificazione dell'andamento del sottostante (effetto leva) nella formula di determinazione del *pay-off* del prodotto finanziario, e/o
(2) limitata osservabilità del sottostante (ad es. indici proprietari, portafogli di crediti cartolarizzati, *asset* non scambiati in mercati trasparenti) con conseguente difficoltà di valorizzazione dello strumento, e/o
(3) illiquidità (ad es. strumento non negoziato su alcuna *trading venue*) o difficoltà di liquidabilità dell'investimento (ad es. assenza di controparti istituzionali di mercato, alti costi di smobilizzo, barriere all'uscita). In tale prospettiva, la negoziazione in *trading venues* può risultare una modalità di contenimento dei fattori di complessità rappresentati dall'illiquidità del prodotto.

⁶ Resta naturalmente fermo il rispetto delle condizioni di percepibilità stabilite dalla disciplina sugli *inducements*.

depositors, retail investors and policy holders - Self placement”).

Coerentemente con le indicazioni della richiamata *Opinion* sulle *selling practices* (cfr. paragrafi da n. 20 a n. 27), nella mappatura dei prodotti si utilizzeranno metodi e sistemi avanzati che consentano l’effettiva considerazione di ogni possibile profilo di complessità nonché dei costi, di norma rilevanti per siffatti prodotti anche in momenti successivi alla fase di distribuzione. In connessione con i diversi aspetti di complessità dei prodotti, la profilatura della clientela dovrà considerare con particolare cura e profondità l’esperienza e le conoscenze del cliente sulla scorta di informazioni oggettive e dettagliate, nonché la sua propensione al rischio. In una logica di ulteriore valorizzazione dei presidi richiamati nell’*Opinion*, si ritiene che le informazioni rilevanti andranno acquisite mediante tecniche “indirette” e non immediatamente dichiarative, al fine di evitare l’autovalutazione da parte del cliente. Alla luce delle evidenze sul mercato domestico circa la limitata consapevolezza da parte dei clienti *retail* dell’importanza della diversificazione, andranno impiegati stringenti limiti di concentrazione in relazione alla dimensione del patrimonio dello specifico cliente ed alle sue caratteristiche ed obiettivi.

Sul piano dell’informativa da fornire alla clientela, specie nella fase di mercato primario e per le operazioni negoziate in conto proprio, le indicazioni dell’ESMA (cfr. paragrafi da n. 28 a n. 30 della menzionata *Opinion* del 7 febbraio 2014) andranno declinate con l’evidenziazione separata di ogni costo, anche implicito (*mark-up*), del prodotto e del suo *fair value*, nonché con la puntuale rappresentazione del rischio di credito⁷, del rischio di mercato e del rischio di liquidità⁸ e di ogni altra tipologia di rischio rilevante per lo specifico investimento.

Sulla scorta di quanto previsto dall’*Opinion* “*Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements*” (cfr. paragrafi da n. 32 a n. 34 dell’*Annex 1*), le metodologie applicate per la determinazione delle richiamate informazioni saranno coerenti con i criteri ed i modelli impiegati dagli intermediari a “fini interni” per la valutazione dei prodotti finanziari nel portafoglio di proprietà, per la redazione del bilancio o per finalità di gestione del rischio, nonché per le analisi eventualmente compiute in fase di costruzione della gamma dei prodotti da emettere od offrire alla clientela.

Anche la determinazione dei prezzi sul mercato primario e secondario scaturirà dall’applicazione di solide metodologie coerenti con i richiamati metodi “interni”.

4.2.3 Alla luce delle esperienze di vigilanza maturate e degli indirizzi tratteggiati in sede comunitaria, la CONSOB ritiene comunque che, fra le tipologie di prodotti a complessità molto elevata incluse nel richiamato elenco, quelle di seguito riportate non siano normalmente adatte alla clientela al dettaglio (c.d. *retail*):

- i. prodotti finanziari derivanti da operazioni di cartolarizzazione di crediti o di altre attività;
- ii. prodotti finanziari per i quali, al verificarsi di determinate condizioni o su iniziativa dell’emittente, sia prevista la conversione in azioni o la decurtazione del valore nominale⁹;
- iii. prodotti finanziari *credit linked*;
- iv. strumenti finanziari derivati di cui all’art. 1, comma 2, lettere da *d*) a *j*) del TUF non negoziati in *trading venues*, con finalità diverse da quelle di copertura;
- v. prodotti finanziari strutturati¹⁰, non negoziati in *trading venues*, il cui *pay-off* non rende certa l’integrale restituzione a scadenza del capitale investito dal cliente.

⁷ Potranno utilizzarsi, ove ritenuti significativi, parametri quali il livello assunto dal *credit spread* dell’emittente su titoli di debito con scadenze analoghe a quella del prodotto, il *rating* assegnato al medesimo (o, in mancanza, al suo emittente) da agenzie specializzate e/o altri idonei indicatori.

⁸ In merito si richiamano le indicazioni fornite dalla Comunicazione CONSOB n. 9019104 del 2 marzo 2009.

⁹ In tale categoria non rientrano le obbligazioni convertibili ad iniziativa del portatore.

La CONSOB raccomanda, pertanto, che le tipologie di prodotti di cui ai punti *i, ii, iii, iv e v* dell'allegato elenco non siano consigliate né distribuite in via diretta (nell'ambito di servizi esecutivi, assistiti o meno da quello di consulenza¹¹) alla clientela *retail*¹².

Qualora l'intermediario, sotto la propria responsabilità, disattenda la predetta raccomandazione in quanto ritenga, a seguito delle valutazioni effettuate in coerenza con quanto previsto al paragrafo n. 14 dell'*Opinion* dell'ESMA "*MiFID practices for firms selling complex product*" (cfr. precedente paragrafo n. 4.2.1), che il prodotto in concreto si presti alla realizzazione degli interessi della propria clientela e che siano disponibili informazioni sufficienti a valutarne le principali caratteristiche ed i relativi rischi, esso sarà comunque chiamato ad adottare, oltre alle misure indicate nel precedente paragrafo n. 4.2.2, cautele in grado di contenere in maniera sostanziale l'innalzato rischio di non conformità.

In tale caso, è raccomandata la previsione - nel processo sotteso alla definizione della strategia commerciale - di una formale adozione - da parte dei vertici aziendali dell'intermediario - di una specifica e motivata decisione sulla commercializzazione di queste tipologie di prodotti. A questo fine, a corredo dell'istruttoria, l'organo deliberante acquisirà dedicati pareri da parte degli organi e delle funzioni di controllo per i profili di rispettiva competenza.

Per l'assunzione della decisione di cui sopra saranno definiti *ex ante* specifici limiti per l'investimento per la clientela attuale e prospettica, con riguardo fra l'altro a:

caratteristiche socio-economiche del potenziale cliente, considerando ad esempio:

o grado di competenza, anche certificato da esperienze professionali o di studio;

o età;

o patrimonio minimo detenuto presso l'intermediario;

soglie quantitative, considerando ad esempio:

o soglie minime di investimento;

o soglie massime di concentrazione nel portafoglio del cliente;

modalità di offerta del prodotto, considerando ad esempio:

o abbinamento sistematico con un servizio di consulenza ad alto valore aggiunto (c.d. consulenza avanzata o evoluta) che preveda anche il monitoraggio periodico del portafoglio, il riesame dell'adeguatezza, l'interazione con il cliente sulla scorta delle ridette analisi, la motivazione dei consigli forniti;

o utilizzo del solo canale *on-line*.

La distribuzione delle menzionate tipologie di prodotti non potrà costituire, in via diretta o indiretta, presupposto per l'erogazione di incentivi al personale.

¹⁰ Sono inclusi i prodotti con leva maggiore di 1 (la soglia è da intendersi in valore assoluto). Sono comunque inclusi i prodotti che consentono di assumere posizioni "corte" anche se a replica perfetta.

¹¹ Consulenza c.d. "base".

¹² Per le finalità proprie di questa Comunicazione, si ritiene opportuno chiarire che i servizi di gestione (individuale o collettivo) mitigano la necessità di comprensione da parte del cliente di tutte le caratteristiche dei singoli prodotti inseriti nei portafogli gestiti (sul punto cfr. anche gli "*Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della direttiva MiFID*" dell'ESMA, punto n. 35 lett. b)). In tali casi le scelte di investimento sono effettuate, per conto del cliente, da un intermediario dotato di competenze specifiche e chiamato ad assicurare una compiuta valutazione nel continuo, nell'interesse del cliente medesimo, della conformità degli investimenti al "mandato" ricevuto. Peraltro, nell'ambito delle gestioni individuali i clienti potranno essere opportunamente informati, secondo le modalità ritenute più efficienti, dell'eventuale investimento in titoli della specie.

L'intermediario informerà in ogni caso il cliente, al momento della transazione, circa il fatto che l'Autorità non ritiene il prodotto adatto a clientela al dettaglio. L'informativa sarà assicurata anche nel caso di operatività *on-line*, con le modalità proprie del canale utilizzato.

L'offerta ai clienti sarà infine accompagnata da specifici e sostanziali presidi di controllo nel continuo, ad ogni livello. La funzione di *compliance* porrà attenzione sull'effettivo rispetto delle regole di condotta da parte dell'intermediario in ogni fase del processo connesso all'investimento del cliente in tali tipologie di titoli.

5. DETERMINAZIONI DEGLI INTERMEDIARI ED INFORMATIVA ALLA CONSOB

Gli intermediari assumeranno le determinazioni sulle aree trattate nella presente Comunicazione nel più breve tempo possibile e, comunque, entro il 30 giugno 2015, dandone informativa alla CONSOB, nell'ambito delle comunicazioni periodiche, con dedicati riferimenti in ordine alla *policy*, ai presidi adottati e agli esiti delle attività di controllo¹³.

Le decisioni in merito assunte dagli intermediari contribuiranno ad orientare le azioni di vigilanza dell'Istituto.

La CONSOB intende infatti valorizzare le informazioni acquisite nell'ambito della propria attività di supervisione, improntata a principi *risk-based*.

Il Presidente
Giuseppe Vegas

¹³ La CONSOB riceverà informazioni in proposito nell'ambito delle comunicazioni periodiche dovute dagli intermediari, ai sensi della Delibera n. 17297 del 28 aprile 2010, nel corso del 2015 (in particolare nelle relazioni sulle modalità di svolgimento dei servizi e delle attività ed in quelle delle funzioni aziendali di controllo).

ELENCO PRODOTTI FINANZIARI A COMPLESSITÀ MOLTO ELEVATA

i. prodotti finanziari derivanti da operazioni di cartolarizzazione di crediti o di altre attività (ad esempio <i>Asset Backed Securities</i>)
ii. prodotti finanziari per i quali, al verificarsi di determinate condizioni o su iniziativa dell'emittente, sia prevista la conversione in azioni o la decurtazione del valore nominale (ad esempio <i>Contingent Convertible Notes</i>, prodotti finanziari qualificabili come <i>additional tier 1</i> ai sensi dell'art. 52 del Regolamento UE n. 575/2013 (c.d. "CRR"))¹⁴
iii. prodotti finanziari <i>credit linked</i> (esposti ad un rischio di credito di soggetti terzi)
iv. strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1, comma 2, lettere da <i>d</i>) a <i>j</i>) del TUF, non negoziati in <i>trading venues</i>, con finalità diverse da quelle di copertura
v. prodotti finanziari strutturati¹⁵, non negoziati in <i>trading venues</i>, il cui <i>pay-off</i> non rende certa l'integrale restituzione a scadenza del capitale investito dal cliente
vi. strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1, comma 2, lettere da <i>d</i>) a <i>j</i>) del TUF diversi da quelli di cui al punto iv
vii. prodotti finanziari ¹⁶ con <i>pay-off</i> legati ad indici che non rispettano gli Orientamenti ESMA del 18 dicembre 2012 relativi agli ETF
viii. obbligazioni perpetue
ix. OICR c.d. <i>alternative</i>
x. prodotti finanziari strutturati, negoziati in <i>trading venues</i> , il cui <i>pay-off</i> non rende certa l'integrale restituzione a scadenza del capitale investito dal cliente
xi. prodotti finanziari con leva ¹⁷ maggiore di 1 ¹⁸
xii. UCITS di cui all'art. 36 del Regolamento UE n. 583/2010 nonché polizze di ramo III o V con analoghe caratteristiche

¹⁴ In tale categoria non rientrano le obbligazioni convertibili ad iniziativa del portatore.

¹⁵ Sono inclusi i prodotti con leva maggiore di 1 (la soglia è da intendersi in valore assoluto). Sono comunque inclusi i prodotti che consentono di assumere posizioni "corte" anche se a replica perfetta.

¹⁶ Sono inclusi gli OICR e le polizze di ramo III o V.

¹⁷ Sono inclusi gli OICR e le polizze di ramo III o V nonché quelle operazioni su strumenti finanziari per le quali l'intermediario presta al cliente il servizio accessorio di cui all'art. 1, comma 6, lett. c) del TUF ("la concessione di finanziamenti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a strumenti finanziari, nella quale interviene il soggetto che concede il finanziamento").

¹⁸ La soglia è da intendersi in valore assoluto. Sono comunque inclusi i prodotti che consentono di assumere posizioni "corte" anche se a replica perfetta.