



INTESA SIM S.p.A.

Informativa pre-contrattuale

Documento Informativo.....	2
Informazioni sulla politica di gestione dei conflitti di interesse	10
Informazioni sui costi ed oneri connessi alla prestazione dei servizi di investimento.....	11
Disclosure generale in materia di incentivi	11
Sintesi della Strategia di classificazione della clientela	12
Politica sulla trasmissione degli ordini ("Transmission Policy")	12
Comunicazione informativa sulle principali regole di comportamento del Promotore Finanziario nei confronti degli Investitori.....	13

DOCUMENTO INFORMATIVO

Il presente documento, redatto ai sensi degli artt. 29, 30, 31 e 32 del Regolamento adottato dalla Consob con Delibera n. 16190 del 29/10/2007 (il "Regolamento Intermediari"), ha lo scopo di fornire ai clienti informazioni sull'Intermediario e sui servizi da esso prestati, sui presidi adottati per la salvaguardia degli strumenti finanziari e la liquidità dei Clienti, sulla natura e sui rischi inerenti gli strumenti finanziari nonché sui costi ed oneri connessi alla prestazione dei servizi.

A) INFORMAZIONI GENERALI

Intesa Società di Intermediazione Mobiliare per Azioni, in forma abbreviata INTESA SIM p.A., ha sede legale in Torino, Corso Vinzaglio n. 4 (Cap 10121) e risulta iscritta nel Registro delle Società presso il Tribunale di Torino con numero di iscrizione e codice fiscale 06869400017.

INTESA SIM p.A. è, inoltre, iscritta all'Albo di cui all'art. 20, comma 1 del D. Lgs. n. 58/98 in seguito a Delibera Consob n. 10185 del 22 agosto 1996.

B) MODALITA' DI COMUNICAZIONE

Per ogni esigenza i Clienti possono mettersi in contatto con la SIM attraverso il numero telefonico 011/55911 o scrivendo alla sede legale all'indirizzo sopra riportato.

La lingua ufficiale utilizzata sia nei rapporti SIM - Cliente che nella redazione della documentazione è l'italiano.

Le modalità di comunicazione tra Intesa SIM p.A. ed i Clienti, in relazione alla prestazione dei singoli servizi di investimento, sono disciplinate nei relativi contratti.

C) RECLAMI

Per eventuali reclami il Cliente può rivolgersi direttamente alla Funzione di Compliance di Intesa SIM p.A., Corso Vinzaglio, 4 - 10121 Torino. Tel 011.55911 Fax - 011.544649.

La SIM ha adottato idonee procedure per garantire la sollecita trattazione dei reclami presentati dai Clienti.

Il processo di gestione dei reclami attinenti alla prestazione dei servizi di investimento ed accessori si conclude nel tempo massimo di 90 giorni dal ricevimento del reclamo. La SIM prevede una procedura alla quale partecipano una pluralità di strutture, in modo da garantire un esame articolato della problematica emergente dal reclamo. La lettera di risposta al reclamo, viene inviata tempestivamente, e comunque nei termini sopra indicati, a mezzo raccomandata A/R al domicilio indicato dal Cliente.

D) ATTIVITA' AUTORIZZATE

L'INTESA SIM p.A. è stata autorizzata dalla Consob (www.consob.it) alla prestazione dei seguenti servizi di investimento di cui all'art. 1, comma 5 del D. Lgs. n. 58/98:

- d) gestione di portafogli;
- e) ricezione e trasmissione di ordini;
- f) consulenza in materia di investimenti.

E) SERVIZI ACCESSORI

Nel comparto dell'intermediazione mobiliare, così come indicato nell'art. 1, comma 6 del D. Lgs. n. 58/98, l'INTESA SIM p.A. può inoltre svolgere i seguenti servizi accessori:

- a) la custodia ed amministrazione di strumenti finanziari e relativi servizi connessi;
- b) la locazione di cassette di sicurezza;
- c) 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;
- d) la consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché la consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese;
- e) i servizi connessi all'emissione o al collocamento di strumenti finanziari, ivi compresa l'organizzazione e la costituzione di consorzi di garanzia e collocamento;
- f) la ricerca in materia di investimenti, l'analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti operazioni relative a strumenti finanziari;
- g) l'intermediazione in cambi, quando collegata alla prestazione di servizi di investimento;
- g-bis) 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.

F) INFORMAZIONI CIRCA I SERVIZI OFFERTI DALLA SIM

La SIM distribuisce alla propria Clientela strumenti finanziari, altri prodotti finanziari e servizi d'investimento curando, ove possibile, che gli stessi siano in linea con le caratteristiche personali del Cliente o del potenziale Cliente.

La SIM desume le caratteristiche di cui sopra, attraverso le risposte fornite dal Cliente al "Questionario di profilatura della Clientela" proposto dalla SIM al momento dell'apertura del rapporto inerente a servizi di investimento.

Ai fini di una scelta consapevole del Cliente è preliminare una chiara rappresentazione delle caratteristiche e delle modalità di svolgimento dei servizi offerti.

1. Il servizio di gestione di portafogli

Il servizio di gestione di portafogli consiste nel conferimento, da parte del Cliente, del proprio patrimonio all'intermediario, delegandolo ad effettuare decisioni di investimento mediante operazioni di acquisto e vendita di azioni, obbligazioni, quote di OICR (organismi di investimento collettivo del risparmio) o di altri strumenti finanziari.

Le decisioni di investimento sono assunte discrezionalmente dal gestore, sulla base di obiettivi e all'interno di limiti (ad esempio: una percentuale massima del patrimonio investito in azioni) definiti nel Contratto con il Cliente.

Nello svolgimento del servizio di gestione di portafogli, la SIM tutela gli interessi finanziari del Cliente attraverso l'assolvimento dell'obbligo di valutazione dell'"Adeguatezza" come richiesto dalla normativa di riferimento e con le modalità indicate in Contratto. In mancanza di tale valutazione, il presente servizio non può essere prestato.

Questa valutazione consiste in un giudizio attraverso il quale la SIM deve verificare che il Cliente abbia il livello di conoscenza ed esperienza necessario per comprendere i rischi che lo strumento, il prodotto o il servizio offerto comportano.

E' onere del Cliente aggiornare la SIM, all'occorrenza, nel tempo dell'eventuale variazione di tali informazioni.

A fronte della prestazione dell'attività di gestione, è previsto il pagamento da parte del Cliente di commissioni pattuite in sede contrattuale.

2. Il servizio di ricezione e trasmissione di ordini riguardante uno o più strumenti finanziari, ivi compresa la modalità di execution only

Il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, riguardante uno o più strumenti finanziari, consiste nella ricezione da parte della SIM degli ordini di investimento/disinvestimento del Cliente al fine della loro esecuzione ovvero della trasmissione a un altro intermediario per l'esecuzione.

A differenza del servizio di collocamento, il servizio di ricezione e trasmissione di ordini prescinde dall'attività promozionale dell'intermediario e si caratterizza per il fatto che il Cliente sceglie in autonomia gli investimenti da compiere.

Nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini la SIM ha l'obbligo di valutare l'Appropriatezza degli strumenti e/o dei prodotti finanziari richiesti dal Cliente.

Il Cliente ha la possibilità di impartire un ordine alla SIM sia a seguito di una attività di consulenza generica della SIM stessa, strumentale allo svolgimento dei servizi d'investimento, sia di propria iniziativa. In questo ultimo caso, il Cliente può scegliere di operare nella modalità della execution only, con la quale egli rinuncia a ricevere dall'intermediario la tutela dell'Appropriatezza qualora intervengano le seguenti condizioni:

- > l'ordine sia impartito ad iniziativa del Cliente;
- > abbia ad oggetto esclusivamente strumenti finanziari non complessi, quali:

- azioni ammesse alla negoziazione in un Mercato Regolamentato o in un Mercato equivalente di un paese terzo;
- strumenti del Mercato monetario (ad esempio buoni del tesoro, certificati di deposito, carte commerciali);
- obbligazioni o altri titoli di debito (escluse le obbligazioni o i titoli di debito che incorporano uno strumento derivato);
- altri strumenti finanziari non complessi, come definiti all'art. 44 del Regolamento Intermediari Consob.

Si tratta di strumenti finanziari **diversi da:**

- strumenti finanziari derivati;
- titoli normalmente negoziati che permettono di acquisire o vendere valori mobiliari;
- titoli che comportano un regolamento in contanti determinato con riferimento a valori mobiliari, a valute, a tassi di interessi, rendimenti, merci, indici o a misure.

Nello svolgimento dell'operatività con modalità di execution only, la SIM rimane quindi, in quanto mero esecutore di disposizione del Cliente, soggetto passivo restando attribuita al Cliente ogni valutazione in ordine all'Appropriatezza delle operazioni compiute rispetto alle proprie esigenze/situazioni patrimoniali e finanziarie.

A fronte della prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini la SIM riceve di norma una commissione dal Cliente pattuita in sede contrattuale.

3. La Consulenza in materia di investimenti

Il servizio si sostanzia nella prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un Cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa della SIM, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario.

Nello svolgimento del servizio la SIM tutela gli interessi finanziari del Cliente attraverso l'assolvimento dell'obbligo di valutazione dell'"Adeguatezza" come richiesto dalla normativa di riferimento e con le modalità indicate in Contratto.

Questa valutazione consiste in un giudizio attraverso il quale la SIM deve verificare che il Cliente abbia il livello di conoscenza ed esperienza necessario per comprendere i rischi che lo strumento, il prodotto o il servizio offerto comportano.

E' onere del Cliente aggiornare la SIM, all'occorrenza, nel tempo dell'eventuale variazione di tali informazioni.

A fronte della prestazione del servizio di consulenza la SIM riceve una commissione dal Cliente pattuita in sede contrattuale qualora detto servizio non sia prestato congiuntamente ad altro servizio di investimento.

4. L'attività di consulenza generica (ricerca in materia di investimenti ed analisi finanziaria)

L'attività di consulenza generica consiste nell'invio di pubblicazioni, documentazioni informative, ricerche ed altri documenti scritti nonché di supporti informatici, od a mezzo di informativa telefonica, in relazione all'andamento dei mercati ed in funzione della tempestività di intervento sugli stessi.

Ove richiesto dal Cliente, verranno fornite raccomandazioni generiche relative a tipologie di strumenti finanziari, di prodotti finanziari o di servizi di investimento non correlate a specifiche operazioni e connesse con la prestazione di un servizio con eventuale **pianificazione ideale** del portafoglio (financial planning), distinguendosi, così, dalla consulenza in materia di investimenti che, invece, si concretizza nella prestazione di raccomandazioni personalizzate relative ad uno specifico strumento, prodotto finanziario o ad uno specifico servizio di investimento.

Nella prestazione dell'attività di consulenza generica la SIM agisce nell'interesse del Cliente e, a tal fine, si impegna a fornire consigli generici sulla base delle informazioni relative al Cliente stesso di cui sia comunque in possesso.

A fronte della prestazione dell'attività di consulenza generica, è previsto il pagamento da parte del Cliente di una commissione pattuita in sede contrattuale.

G) DOCUMENTAZIONE FORNITA AL CLIENTE A RENDICONTO DELL'ATTIVITA' SVOLTA

La SIM:

- all'atto della ricezione di un ordine presso la propria sede, rilascia al Cliente un'attestazione contenente, tra l'altro, oltre ai dati identificativi dell'ordine stesso, le eventuali avvertenze al Cliente in materia di conflitti di interesse di non adeguatezza/non appropriatezza dell'operazione cui si riferisce l'ordine e di eventuali incentivi;

- quanto prima, e al più tardi entro il primo giorno lavorativo successivo a quello di esecuzione dell'ordine, ovvero a quello in cui la SIM stessa ha avuto conferma, da parte dell'intermediario cui è stato trasmesso, dell'esecuzione dell'ordine, invia al Cliente un avviso di conferma scritto contenente le informazioni concernenti gli elementi identificativi dell'operazione eseguita quali, tra l'altro, giorno ed orario di esecuzione, tipologia dell'ordine, identificativo della sede di esecuzione, quantitativo, prezzo unitario, somma totale delle commissioni e spese;

Nel caso di operazione in cui lo strumento finanziario comporta il regolamento in una divisa diversa da quella del conto di regolamento, l'avviso di cui sopra viene inviato entro il primo giorno lavorativo successivo alla fissazione del cambio, di norma il giorno successivo a quello della conclusione dell'operazione stessa, salvo aggiustamenti dovuti ad eventuali festività sul mercato dei cambi;

- a richiesta del Cliente, fornisce allo stesso informazioni circa lo stato del suo ordine;

- nel caso di operatività che possa determinare passività effettive o potenziali superiori al costo di acquisto degli strumenti finanziari, comunica, entro la fine del giorno nel quale la soglia è superata (o del giorno successivo, se il superamento avviene in un giorno non lavorativo) eventuali perdite che superino la soglia predeterminata convenuta in Contratto;

- su richiesta del Cliente, relativamente alla prestazione dei servizi invia allo stesso, con periodicità almeno annuale, un rendiconto dell'attività svolta comprendendo, se del caso, i costi delle operazioni e dei servizi prestati;

- invia al Cliente relativamente alla prestazione del servizio di gestione dei portafogli, con periodicità semestrale (al 30 giugno ed al 31 dicembre di ogni anno) o a scelta del Cliente con periodicità trimestrale, un rendiconto degli strumenti finanziari detenuti dalla SIM contenente le informazioni concernenti gli strumenti finanziari stessi alla fine del periodo oggetto del rendiconto. Inoltre, il Cliente può scegliere di ricevere le informazioni volta per volta sulle operazioni eseguite. In tal caso il rendiconto verrà inviato al Cliente con cadenza almeno annuale.

H) MISURE A TUTELA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DELLE SOMME DETENUTE DALLA SIM PER CONTO DELLA CLIENTELA

La SIM è autorizzata a subdepositare la liquidità e gli strumenti finanziari esclusivamente presso depositari autorizzati dalle competenti autorità all'attività di deposito, custodia e amministrazione di valori per conto terzi. I suddetti depositari saranno indicati nelle rendicontazioni che verranno periodicamente inviate al Cliente.

Nella prestazione dei servizi di investimento ed accessori, gli strumenti finanziari dei singoli Clienti detenuti dall'intermediario costituiscono

patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'intermediario e da quello degli altri Clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori dell'intermediario o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o subdepositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli Clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.

Le disponibilità liquide depositate presso un conto rubricato all'intermediario presso una banca, sottorubricato presso la SIM ai Clienti, seguono la disciplina del deposito bancario e pertanto, ai sensi dell'art. 1834 c.c., la banca ne acquista la proprietà, salvo il diritto del Cliente depositante di richiederne la restituzione.

Presso l'intermediario sono istituite e conservate apposite evidenze contabili degli strumenti finanziari e del denaro detenuti per conto della Clientela. Tali evidenze sono relative a ciascun Cliente e suddivise per tipologia di servizio ed attività prestata. Le evidenze sono aggiornate in via continuativa e con tempestività in modo da poter ricostruire in qualsiasi momento con certezza la posizione di ciascun Cliente. Esse sono regolarmente riconciliate con gli estratti conti (liquidità e strumenti finanziari).

Nelle evidenze l'intermediario indica, con riferimento alle singole operazioni relative a beni di pertinenza dei Clienti, la data dell'operazione, la data del regolamento previsto dal contratto e la data dell'effettivo regolamento.

Nel caso in cui le operazioni effettuate per conto dei Clienti prevedano la costituzione o il regolamento di margini presso terze parti, l'intermediario mantiene distinte le posizioni di ciascun Cliente relative a tali margini, in modo da evitare compensazioni tra margini incassati e dovuti relativi ad operazioni poste in essere per conto dei differenti Clienti o per conto dell'intermediario medesimo.

Nell'ipotesi in cui il Cliente scelga di aprire i rapporti di conto corrente e deposito titoli a custodia e amministrazione direttamente presso una banca convenzionata, la presente sezione dell'informativa sarà fornita a cura di quest'ultima.

Ferma restando la responsabilità della SIM nei confronti del Cliente, anche in caso di insolvenza dei soggetti di seguito indicati, gli strumenti finanziari possono essere depositati presso i seguenti depositari che non appartengono al gruppo della SIM:

UBI Banca Popolare Commercio e Industria – Italia
RBC Dexia Investor Services Bank – Lussemburgo – (Threadneedle/HSBC)
CACEIS Bank – Lussemburgo – (World Express Funds II)
BNP Paribas Securities Services – Lussemburgo – (Parvest)
Brown Brothers Harriman – Lussemburgo – (Fidelity)
J. P. Morgan Bank Luxembourg – Lussemburgo – (Aviva/ Morgan)
J. P. Morgan Bank Luxembourg – Lussemburgo – (Schroder/Templeton)
Pictet & Cie (Europe) – Lussemburgo – (Pictet)
Société Générale Bank & Trust – Lussemburgo – (Pioneer Funds/SGAM)
Bank of N.Y. Europe – Lussemburgo – (Black Rock Merrill Lynch)
HSBC France – Francia – (Sinopia)
Kredietbank – Lussemburgo – (Sinopia)

Eventuali variazioni dei subdepositari saranno fornite in sede di prima rendicontazione utile, se prevista, o con altra forma di comunicazione.

In caso di subdeposito degli strumenti finanziari di pertinenza del Cliente presso i soggetti sopra indicati, l'intermediario accende conti ad esso intestati presso ciascun subdepositario, rubricati "in conto terzi" (c.d. "conto omnibus"). Tali conti sono tenuti distinti da quelli eventualmente accesi dall'intermediario stesso presso il medesimo subdepositario, nonché dai conti di proprietà del subdepositario.

L'intermediario mantiene evidenze degli strumenti finanziari di pertinenza di ciascun Cliente subdepositati presso i subdepositari e riporta in ciascun conto di deposito di ogni Cliente la denominazione del subdepositario.

Per alcuni OICR non esiste alcun soggetto responsabile per la custodia delle quote o azioni emesse, pertanto, la titolarità delle parti dell'OICR può risultare da registrazioni extra-contabili tenute da agenti incaricati dall'OICR interessato che non rivestono la qualifica di intermediario depositario. In tali casi, le registrazioni della SIM riflettono le evidenze rilasciate dall'agente dell'OICR.

Nel caso di subdeposito degli strumenti finanziari, ed in specie nei casi in cui sia necessario subdepositarli, per la natura degli stessi ovvero dei servizi e delle attività di investimento prestate, presso soggetti insediati in paesi i cui ordinamenti non prevedono una regolamentazione del deposito di strumenti finanziari per conto di terzi, il Cliente è esposto al rischio della confusione degli strumenti finanziari di sua pertinenza con quelli del subdepositario o dei Clienti di quest'ultimo, nonché dell'insolvenza o dell'assoggettamento a procedure concorsuali o simili del subdepositario. L'intermediario, tuttavia, mantiene nei confronti del Cliente la piena ed assoluta responsabilità del deposito, neutralizzando i rischi appena rappresentati.

L'intermediario non potrà utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, gli strumenti finanziari di pertinenza dei Clienti, salvo consenso scritto di questi ultimi formalizzato in un apposito Contratto.

Tale Contratto indicherà le controparti, le caratteristiche delle operazioni che possono essere effettuate, le garanzie fornite, nonché la

responsabilità delle parti coinvolte nelle singole operazioni, le condizioni di restituzione degli strumenti finanziari ed i rischi che ne derivano.

La SIM aderisce al Fondo Nazionale di Garanzia, riconosciuto quale sistema di indennizzo secondo l'art. 59 del D. Lgs. n. 58/98.

Scopo del Fondo è la tutela dei crediti vantati dai Clienti nei confronti degli intermediari autorizzati in conseguenza dello svolgimento delle attività di intermediazione mobiliare.

I limiti di intervento del Fondo di Garanzia e le relative modalità e condizioni sono stabilite e disciplinate da specifico Decreto del Ministero del Tesoro.

Il pagamento da parte del Fondo, in caso di dichiarazione di insolvenza dell'intermediario conseguente alla dichiarazione di fallimento, è soggetto a limiti specifici e va a coprire parte del credito complessivo di ciascun Cliente, comprensivo degli interessi maturati alla data dell'accertamento dello stato di insolvenza.

Il Fondo provvede al pagamento dei crediti vantati dai Clienti nei confronti degli intermediari a condizione che essi siano riconosciuti in via definitiva dagli organi della procedura concorsuale e sulla base della misura in cui risultino accertati in tale sede.

Il Fondo è surrogato nei diritti del Cliente verso l'intermediario fino alla concorrenza del pagamento effettuato a suo favore.

Sono esclusi dal pagamento del Fondo i crediti di coloro che nei cinque anni precedenti l'insolvenza dell'intermediario:

- abbiano fatto parte degli organi amministrativi e di controllo del medesimo;

- ne abbiano diretto l'attività o esercitato il controllo della stessa;

- abbiano favorito l'insolvenza o ne abbiano tratto vantaggio.

Il Fondo, sulla base delle istanze ricevute, procede all'accertamento delle proprie disponibilità finanziarie destinate a copertura degli interventi istituzionali ed alla quantificazione degli impegni per il pagamento degli indennizzi nelle misure stabilite dalla normativa.

Qualora il Fondo non sia in grado di soddisfare i crediti dei Clienti di un intermediario insolvente nella misura spettante, i crediti stessi sono pagati a valere sulle attività successivamente acquisite dal Fondo stesso nell'ordine e con la priorità in cui sono maturati.

Informazioni su privilegi legali

Il contratto quadro relativo ai servizi di investimento prevede che:

- se il Cliente non adempie puntualmente ed interamente le sue obbligazioni, la SIM lo diffida a pagare, a mezzo di lettera raccomandata, entro il termine di 15 giorni dalla ricezione della lettera. Se il Cliente rimane in mora, la SIM può valersi dei diritti ad essa spettanti ai sensi degli articoli 2761, commi 3 e 4, e 2756, commi 2 e 3, Cod. Civ., procedendo alla vendita - direttamente o a mezzo di altro intermediario abilitato - di un quantitativo di titoli di pertinenza del medesimo congruamente correlato al credito vantato;

- prima di realizzare i titoli, la SIM avverte il Cliente con lettera raccomandata del suo proposito, accordandogli un ulteriore termine di 10 giorni;

- la SIM si soddisfa sul ricavo netto della vendita e tiene il residuo a disposizione del Cliente.

INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Le tipologie di prodotti e strumenti finanziari trattati

I titoli di capitale

Acquistando titoli di capitale (i titoli più diffusi di tale categoria sono le azioni) si diviene soci della società emittente, partecipando al rischio economico della medesima; chi investe in titoli azionari ha diritto a percepire annualmente il dividendo sugli utili conseguiti nel periodo di riferimento che l'assemblea dei soci deciderà di distribuire. L'assemblea dei soci può comunque stabilire di non distribuire alcun dividendo.

In particolare, le azioni attribuiscono al possessore specifici diritti: diritti amministrativi (diritto di voto, diritto di impugnativa delle delibere assembleari, diritto di recesso, diritto di opzione) e diritti economico-patrimoniali (diritto al dividendo, diritto di rimborso).

Le principali tipologie di azioni garantiscono il diritto di voto, ossia il diritto di partecipare ai fatti societari ed alla formazione della volontà assembleare.

L'ordinamento italiano vieta l'emissione di azioni a voto plurimo, ma ammette la possibilità di emettere categorie speciali di azioni caratterizzate da alcune differenze o limitazioni nell'esercizio del diritto di voto: azioni prive del diritto di voto, azioni con diritto di voto limitato oppure subordinato. Altre categorie di azioni si differenziano, invece, per la diversa regolamentazione dei diritti economico-patrimoniali ad essa associati. I titoli azionari devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti nell'ambito della medesima categoria.

Le principali categorie speciali di azioni, diverse dalle **azioni ordinarie**, sono: **azioni postergate nelle perdite**, che si caratterizzano per la diversa incidenza della partecipazione nelle perdite; **azioni privilegiate nella distribuzione degli utili**, a cui è attribuita una quota maggiorata di utili rispetto a quella di competenza delle azioni ordinarie, o a cui è

attribuita una priorità temporale nella distribuzione degli utili rispetto alle azioni ordinarie; **azioni di risparmio**, che costituiscono azioni prive del diritto di voto, dotate di particolari privilegi di natura patrimoniale.

Per **blue chip** si intende un titolo azionario emesso da una società ad elevata capitalizzazione. Sul mercato italiano tale soglia è fissata, salvo modifiche, a euro 1.000 milioni. Le **blue chips** sono scambiate su un particolare segmento del mercato MTA.

Le **small caps** e le **mid caps** sono, invece, rispettivamente azioni di società a bassa e media capitalizzazione di mercato.

I diritti di opzione

Sono strumenti finanziari rappresentativi della facoltà, attribuita ai soci e ai possessori di obbligazioni convertibili, di sottoscrivere, in sede di aumento di capitale o di emissione di un nuovo prestito obbligazionario convertibile, un numero di titoli proporzionale alle azioni già possedute o potenzialmente detenibili in base al rapporto di conversione relativo alle obbligazioni convertibili ancora in essere.

I titoli di debito

Acquistando titoli di debito (tra i più diffusi titoli di debito si ricordano le obbligazioni) si diviene finanziatori della società o degli enti che li hanno emessi e si ha diritto a percepire periodicamente gli interessi previsti dal regolamento dell'emissione e, alla scadenza, il rimborso del capitale prestato. I titoli di debito si differenziano dai titoli di capitale (tra cui le azioni) perché, mentre queste ultime assicurano al loro titolare il diritto di partecipazione alla gestione della società e un dividendo che è subordinato all'esistenza di utili, le prime attribuiscono al titolare solo un diritto di credito che deve essere comunque soddisfatto alla scadenza prevista, a prescindere dai risultati dell'esercizio sociale.

Di seguito si riporta una descrizione delle obbligazioni, i principali titoli di debito.

Nelle obbligazioni tradizionali, il sottoscrittore del titolo versa all'emittente una somma di denaro che produce interessi e, ad una scadenza prefissata, viene restituita. Gli interessi possono essere corrisposti periodicamente, durante la vita del titolo, ovvero alla scadenza (**zero coupon**) e la misura può essere fissa (**obbligazioni a tasso fisso**) oppure variabile in relazione all'andamento di tassi di mercato (**obbligazioni a tasso variabile**).

Di seguito si descrivono alcune categorie particolari di obbligazioni:

Obbligazioni corporate

Nelle obbligazioni corporate l'emittente, ossia il debitore, è rappresentato da una società commerciale di diritto privato. Ogni titolo rappresenta una frazione di uguale valore nominale e con uguali diritti. Il possessore dell'obbligazione diventa creditore della società emittente e ha diritto di ricevere il rimborso a scadenza dell'importo previsto dal regolamento del prestito più una remunerazione a titolo di interesse.

Obbligazioni sovranazionali

Sono obbligazioni emesse da istituzioni ed entità internazionali, tra cui la Banca Mondiale (World Bank), la Inter - American Development Bank (IADB) e la Banca Europea degli investimenti (BEI) sono i principali emittenti di obbligazioni sovranazionali.

Obbligazioni governative

Le obbligazioni governative sono titoli del debito pubblico, ossia i titoli di debito emessi da un governo per finanziare il fabbisogno statale.

In Italia i più diffusi sono i titoli del debito pubblico (BOT, BTP, CCT, CTZ). Di seguito si riporta una descrizione dei principali titoli di debito pubblico emessi dallo Stato Italiano:

Buoni Ordinari del Tesoro

Sono titoli obbligazionari zero coupon a breve termine emessi dallo Stato Italiano per provvedere alla copertura del fabbisogno statale. Sono emessi con scadenze uguali o inferiori all'anno e sono ammessi alla quotazione sui Mercati Regolamentati, precisamente sul Mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato (MOT) per quantitativi limitati (lotti da 1.000 € o multipli) ed il Mercato telematico a pronti dei titoli di Stato (MTS) per scambi non inferiori a 2,5 milioni di Euro.

Certificati del Tesoro Zero coupon

Sono titoli emessi dallo Stato italiano con durata all'emissione di 24 mesi. La remunerazione è interamente determinata dallo scarto di emissione, pari alla differenza tra il valore nominale ed il prezzo corrisposto.

Certificati di Credito del Tesoro

Sono titoli emessi dallo Stato Italiano a tasso variabile con la durata di 7 anni.

Gli interessi vengono corrisposti con cedole posticipate semestrali indicizzate al rendimento dei Buoni Ordinari del Tesoro; sulla remunerazione incide anche lo scarto d'emissione, dato dalla differenza tra il valore nominale ed il prezzo pagato.

Buoni del Tesoro Poliennali

Sono titoli emessi dallo Stato Italiano a medio-lungo termine, con una cedola fissa pagata semestralmente.

Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione europea

Sono titoli emessi dallo Stato Italiano in cui sia il capitale rimborsato a scadenza, sia le cedole pagate semestralmente sono rivalutati sulla base dell'inflazione dell'area Euro, misurata dall'Indice Armonizzato dei prezzi al Consumo (IAPC) con esclusione del tabacco.

Obbligazioni convertibili

Le obbligazioni convertibili offrono al sottoscrittore la facoltà di rimanere creditore della società emittente (e quindi di conservare lo stato di obbligazionista) o di convertire le obbligazioni in azioni della società emittente o di altra società, diventando così azionista della società.

Obbligazioni drop lock (obbligazioni a tasso variabile convertibili in obbligazioni a tasso fisso)

Sono obbligazioni assistite da una particolare clausola di garanzia che ha come scopo di proteggere il sottoscrittore da un eccessivo ribasso dei tassi di interesse.

Nell'obbligazione drop lock viene stabilita sin dall'inizio una soglia minima di rendimento (trigger rate) sotto il quale scatta la clausola di conversione automatica del prestito a tasso fisso, quest'ultimo generalmente di poco superiore al trigger rate.

Obbligazioni in valuta o "Eurobond"

Sono le cosiddette obbligazioni internazionali emesse da operatori di rilievo primario per finanziare il proprio fabbisogno di valuta. Gli Eurobond sono obbligazioni emesse in valuta diversa rispetto a quelle degli Stati in cui le obbligazioni stesse sono collocate.

Obbligazioni subordinate

Sono obbligazioni che, nel caso di insolvenza dell'emittente, vengono rimborsate solo dopo le altre obbligazioni non subordinate emesse dall'emittente.

Gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR)

Per organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) si intendono i fondi comuni di investimento e le società di investimento a capitale variabile (SICAV).

Gli OICR si dividono in OICR armonizzati e OICR non armonizzati. Per OICR armonizzati si intendono i fondi comuni di investimento e le società di investimento a capitale variabile (SICAV) conformi alla direttiva comunitaria n. 85/611/CEE e successive modifiche. Con l'emanazione della suddetta disciplina comunitaria si è inteso prevedere una serie di requisiti minimi relativi alle procedure di autorizzazione, al controllo, alla struttura, alle attività ed alle informazioni ai quali un OICR deve uniformarsi. Il rispetto di tali requisiti di armonizzazione minimi consente, infatti, alla SGR o alla società di investimento a capitale variabile (SICAV) di offrire in un altro paese membro dell'Unione Europea rispettivamente le quote di propri fondi comuni e le proprie azioni in regime di libera commercializzazione, essendo assoggettate al controllo da parte dell'autorità di vigilanza del proprio paese di origine.

Per fondi non armonizzati si intende, invece, una particolare categoria di fondi comuni di investimento caratterizzati da una maggiore libertà di investimento del patrimonio raccolto rispetto ai fondi armonizzati. Ad essi, infatti, non vengono applicati i vincoli e le limitazioni previste dalla normativa comunitaria per i fondi armonizzati. I fondi speculativi, per loro natura, sono fondi non armonizzati.

Fondi comuni di investimento

Per fondo comune di investimento si intende il patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte. Il patrimonio del fondo, sia esso aperto o chiuso, può essere raccolto mediante una o più emissioni. I fondi comuni di investimento sono istituiti e gestiti dalle società di gestione del risparmio (SGR). La SGR svolge un ruolo centrale nel funzionamento dei fondi comuni di investimento: essa gestisce il patrimonio affidatole dai risparmiatori. L'attività di gestione si svolge mediante operazioni di acquisto e di vendita e mediante ogni altro atto di amministrazione che sia ritenuto opportuno o utile per incrementare il valore del fondo ed eventualmente distribuirne i proventi ai partecipanti e che non sia precluso dalle norme legislative, dalle disposizioni emanate dagli organi di vigilanza e dalle clausole del regolamento del fondo.

I fondi comuni di investimento possono essere aperti o chiusi. Per fondi aperti si intendono quei fondi i cui partecipanti hanno diritto di chiedere, in qualsiasi momento, il rimborso delle quote, secondo le modalità previste dalle regole di funzionamento del fondo. Per fondi chiusi si intendono quei fondi il cui diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate.

Ogni fondo si caratterizza per avere una composizione del portafoglio predefinita in termini di classi di beni.

Sotto questo profilo, i fondi si dividono in fondi mobiliari e fondi immobiliari; alla categoria dei fondi mobiliari appartengono le seguenti categorie di fondi: (i) azionari; (ii) bilanciati; (iii) obbligazionari; (iv) liquidità; (v) flessibili. I fondi immobiliari sono invece i fondi comuni che investono in immobili.

Società di Investimento a Capitale Variabile (SICAV)

Le società di investimento a capitale variabile (SICAV) raccolgono capitali tra i risparmiatori e li investono nei mercati finanziari. Si differenziano dai fondi comuni d'investimento principalmente per il fatto che il sottoscrittore non acquista quote di partecipazione, ma azioni della società. Con l'investimento in SICAV, infatti, si diviene azionista con la possibilità di esercitare il diritto di voto. Le SICAV sono spesso uno strumento multicomparto, che ripartisce il proprio patrimonio in diverse classi a cui è possibile aderire. Una volta aderito ad un comparto si ha la possibilità di trasferire il proprio investimento convertendo le azioni di un comparto in

quelle di un altro. Oltre alla natura giuridica differente dai fondi comuni d'investimento, la loro peculiarità consiste nell'elevata specializzazione dei singoli comparti su diverse aree di mercato e/o settori in grado di soddisfare tutte le esigenze d'investimento.

Exchange Traded Funds (ETF)

Gli Exchange Traded Funds (sigla ETF, letteralmente "fondi indicizzati quotati") sono una particolare categoria di fondi o Sicav, caratterizzati dall'avere la stessa composizione di un determinato indice di borsa; i certificati rappresentativi delle quote sono ammessi alla negoziazione in un Mercato Regolamentato. Gli ETF replicano infatti passivamente la composizione di un indice di mercato (geografico, settoriale, azionario o obbligazionario) e di conseguenza anche il suo rendimento.

Gli ETF possono, pertanto, essere definiti come OICR aperti a gestione passiva la cui composizione è vincolata ad un benchmark di riferimento, ossia il paniere di titoli che compone un determinato indice.

Exchange Traded Commodities

Si tratta di fondi assimilabili agli Exchange Traded Funds che si prefiggono di replicare l'andamento di indici di prezzi di materie prime o di contratti derivati su materie prime.

Gli strumenti finanziari derivati

Il termine "derivati" indica la caratteristica principale di questi prodotti: il loro valore deriva dall'andamento del valore di un'attività ovvero dai verificarsi nel futuro di un evento osservabile oggettivamente. L'attività, ovvero l'evento, che possono essere di qualsiasi natura o genere, costituiscono il "sottostante" del prodotto derivato.

La relazione - determinabile attraverso funzioni matematiche - che lega il valore del derivato al sottostante costituisce il risultato finanziario del derivato, detto anche "pay - off". Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati principalmente per tre finalità:

- ridurre il rischio finanziario di un portafoglio preesistente (finalità di copertura);
- assumere esposizioni al rischio al fine di conseguire un profitto (finalità speculativa);
- conseguire un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul sottostante tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione (finalità di arbitraggio).

I derivati si distinguono inoltre in:

- derivati negoziati su Mercati Regolamentati;
- derivati negoziati su Mercati non Regolamentati, cd. "over the counter (OTC)".

Contratti a termine

Un contratto a termine è un accordo tra due soggetti per la consegna di una determinata quantità di un certo sottostante ad un prezzo (prezzo di consegna) e ad una data (data di scadenza o maturity date) prefissati.

Il sottostante può essere di vario tipo:

- attività finanziarie, come azioni, obbligazioni, valute, strumenti finanziari derivati, ecc.;
- merci, come petrolio, oro, grano, ecc..

L'acquirente del contratto a termine (vale a dire colui che si impegna alla scadenza a corrispondere il prezzo di consegna per ricevere il sottostante) apre una posizione lunga (long position), mentre il venditore (vale a dire colui che si impegna alla scadenza a consegnare il sottostante per ricevere il prezzo di consegna) apre una posizione corta (short position).

I contratti a termine sono generalmente strutturati in modo che, al momento della loro conclusione, le due prestazioni siano equivalenti. Ciò è ottenuto ponendo il prezzo di consegna, cioè quello del contratto, pari al prezzo a termine. Quest'ultimo è uguale al prezzo corrente del sottostante (c.d. prezzo a pronti o, anche, prezzo spot maggiorato del valore finanziario del tempo intercorrente tra la data di stipula e la data di scadenza). Va da sé che, se inizialmente il prezzo a termine coincide con il prezzo di consegna, successivamente, durante la vita del contratto, si modificherà in ragione, essenzialmente, dei movimenti del prezzo corrente che il sottostante via via assume.

Le variazioni del valore del sottostante determinano il profilo di rischio/rendimento di un contratto a termine, che può essere così riassunto:

- per l'acquirente del contratto, cioè colui che deve comprare un certo bene ad una certa data e ad un prezzo già fissato nel contratto, il rischio è rappresentato dal deprezzamento del bene. In questo caso, infatti, egli sarebbe comunque costretto a pagare il prezzo già fissato nel contratto per un bene il cui valore di mercato è minore del prezzo da pagare: se l'acquirente non fosse vincolato dal contratto, potrebbe più vantaggiosamente acquistare il bene sul mercato ad un prezzo minore. Per la ragione opposta, in caso di apprezzamento del sottostante, egli maturerà un guadagno, in quanto acquisterà ad un certo prezzo ciò che vale di più;

- per il venditore del contratto, cioè colui che deve vendere un certo bene ad una certa data e ad un prezzo già fissato nel contratto, il rischio è rappresentato dall'apprezzamento del bene. L'impegno contrattuale, infatti, lo costringe a vendere il bene ad un prezzo inferiore a quello che realizzerebbe sul mercato. Conseguirà invece un guadagno in caso di

deprezzamento del sottostante, in quanto, grazie al contratto stipulato, venderà il bene ad un prezzo superiore a quello di mercato.

L'esecuzione del contratto alla scadenza può realizzarsi con:

- l'effettiva consegna del bene sottostante da parte del venditore all'acquirente, dietro pagamento del prezzo di consegna: in questo caso si parla di consegna fisica o *physical delivery*;
- il pagamento del differenziale in denaro tra il prezzo corrente del sottostante, al momento della scadenza, ed il prezzo di consegna indicato nel contratto. Tale differenza, se positiva, sarà dovuta dal venditore all'acquirente del contratto, e viceversa se negativa: in questo caso si parla di consegna per differenziale o *cash settlement*.

Le principali tipologie di contratti a termine sono i contratti *forward* ed i contratti *futures*.

Contratti Forward

I contratti *forward* si caratterizzano per il fatto di essere stipulati fuori dai Mercati Regolamentati. Il prezzo di consegna è anche detto *forward price*. Per comprendere il funzionamento di questo strumento è utile analizzare i flussi di cassa che ne derivano, ovvero i pagamenti che vengono scambiati fra le due parti durante tutta la vita del contratto.

Nel contratto *forward*, gli unici flussi di cassa si manifestano alla scadenza, quando l'acquirente riceve il bene sottostante in cambio del prezzo concordato nel contratto (*physical delivery*), ovvero le due parti si scambiano la differenza fra il prezzo di mercato dell'attività alla scadenza ed il prezzo di consegna indicato nel contratto che, se positiva, sarà dovuta dal venditore all'acquirente e viceversa se negativa (*cash settlement*).

Non sono previsti, invece, flussi di cassa intermedi durante la vita del contratto, sebbene in questo periodo il prezzo a termine del bene sottostante sia soggetto a modifiche in funzione, essenzialmente, dell'andamento del relativo prezzo corrente di mercato. Di norma, non sono previsti flussi di cassa neanche alla data di stipula, considerato che, come tutti i contratti a termine, sono generalmente strutturati in modo da rendere equivalenti le due prestazioni.

Contratti Future

Anche i *future* sono contratti a termine. Si differenziano dai *forward* per essere standardizzati e negoziati sui Mercati Regolamentati. Il loro prezzo – che risulta, come tutti i titoli quotati, dalle negoziazioni – è anche detto *future price*.

Il *future price* corrisponde al prezzo di consegna dei contratti *forward* ma, essendo quotato, non è propriamente contrattato fra le parti in quanto, come tutti i titoli quotati, è il risultato dell'incontro delle proposte di acquisto immesse da chi vuole acquistare con le proposte di vendita immesse da chi intende vendere. Viene di norma indicato in "punti indice".

In relazione all'attività sottostante il contratto *future* assume diverse denominazioni: *commodity future*, se è una merce, e *financial future* se è un'attività finanziaria.

Ulteriore elemento distintivo rispetto ai *forward*, connesso alla loro negoziazione in Mercati Regolamentati, è la presenza di una controparte unica per tutte le transazioni, la *clearing house*, che per il Mercato Italiano è la Cassa di Compensazione e Garanzia. Suo compito è di assicurare il buon fine delle operazioni e la liquidazione (intesa come calcolo) e corresponsione giornaliera dei profitti e delle perdite conseguiti dalle parti. La *clearing house* si interpone in tutte le transazioni concluse sul Mercato dei *future*: quando due soggetti compravendono un contratto, ne danno immediata comunicazione alla *clearing house* che procede a comprare il *future* dalla parte che ha venduto ed a venderlo alla parte che ha comprato. In tal modo, in caso di inadempimento di una delle due parti, la *clearing house* si sostituisce nei suoi obblighi, garantendo il buon esito della transazione, salvo poi rivalersi sul soggetto inadempiente.

Gli Swap

La traduzione letterale di *swap*, cioè scambio, identifica la sostanza del contratto: due parti si accordano per scambiare tra di loro flussi di pagamenti (anche detti flussi di cassa) a date certe. I pagamenti possono essere espressi nella stessa valuta o in valute differenti ed il loro ammontare è determinato in relazione ad un sottostante. Gli *swap* sono contratti *OTC* (*over-the-counter*) e, quindi, non negoziati sui Mercati Regolamentati. Il sottostante può essere di vario tipo e influenza notevolmente le caratteristiche del contratto che può assumere, nella prassi, svariate forme.

I contratti *swap* sono generalmente costituiti in modo tale che, al momento della stipula, le prestazioni previste sono equivalenti. In altri termini, è reso nullo il valore iniziale del contratto, così da non generare alcun flusso di cassa iniziale per compensare la parte gravata dalla prestazione di maggior valore.

Se al momento della stipula le due prestazioni sono equivalenti, non è detto che lo rimangano per tutta la vita del contratto. Anzi, è proprio la variazione del valore delle prestazioni che genera il profilo di rischio/rendimento: la parte che è tenuta ad una prestazione il cui valore si è deprezzato rispetto al valore iniziale (e, quindi, rispetto alla controprestazione) maturerà un guadagno e viceversa.

La caratteristica essenziale delle operazioni di *swap* – cioè quella di scambiare dei flussi di cassa, connessi ad un'attività sottostante, con altri

flussi di cassa di diverso tipo – determina la creazione di nuove opportunità finanziarie altrimenti non conseguibili. Queste opportunità possono essere sfruttate in funzione di molteplici esigenze, che possono essere di copertura, di speculazione o di arbitraggio, a seconda delle finalità che l'operatore si pone.

Le Opzioni

Un'opzione è un contratto che attribuisce il diritto, ma non l'obbligo, di comprare (opzione *call*) o vendere (opzione *put*) una data quantità di un bene (sottostante) ad un prezzo prefissato (*strike price* o prezzo di esercizio) entro una certa data (scadenza o maturità), nel qual caso si parla di opzione americana, o solo al raggiungimento della scadenza, nel qual caso si parla di opzione europea. Il bene sottostante al contratto di un'opzione può essere:

- un'attività finanziaria, come azioni, obbligazioni, valute, strumenti finanziari derivati, ecc.;
- una merce, come petrolio, oro, grano, ecc.;
- un evento di varia natura.

In ogni caso il sottostante deve essere scambiato su un Mercato con quotazioni ufficiali o pubblicamente riconosciute ovvero, nel caso di evento, oggettivamente riscontrabile.

Le due parti del contratto di opzione sono chiamate compratore (c.d. *holder*) e venditore (c.d. *writer*) dell'opzione. Il compratore, dietro pagamento di una somma di denaro, detta premio, acquista il diritto di vendere o comprare l'attività sottostante. Il venditore percepisce il premio e, in cambio, è obbligato alla vendita o all'acquisto del bene sottostante su richiesta del compratore. Secondo la terminologia usata dagli operatori, il compratore apre una posizione lunga (*long position*), mentre il venditore apre una posizione corta (*short position*).

Nel momento in cui il compratore dell'opzione esercita il diritto, cioè decide di acquistare (*call*) o vendere (*put*), si verificano i seguenti scenari:

- nel caso di opzione *call*, il compratore dell'opzione *call* riceverà dal venditore la differenza fra il prezzo corrente del sottostante (c.d. prezzo *spot*) ed il prezzo di esercizio;
- nel caso di *put*, il compratore dell'opzione riceverà la differenza tra il prezzo di esercizio ed il prezzo *spot*.

La differenza fra il prezzo *spot* ed il prezzo di esercizio, nel caso della *call*, ed il prezzo di esercizio ed il prezzo *spot*, nel caso della *put*, è comunemente detta valore intrinseco.

Il valore intrinseco non può assumere valori negativi in quanto il portatore ha il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare o vendere; pertanto, nel caso in cui il prezzo corrente del sottostante al momento dell'esercizio fosse inferiore al prezzo di esercizio della *call* (o viceversa per la *put*), eviterà semplicemente di esercitare il diritto, con una perdita limitata alle somme pagate per il premio.

La relazione fra il prezzo *spot* del sottostante ed il prezzo di esercizio determina anche la cosiddetta *moneyness* di un'opzione. Questo concetto esprime la distanza fra i due prezzi. La *moneyness* distingue le opzioni in:

- *at-the-money* quando il suo prezzo di esercizio è esattamente pari al prezzo corrente (il valore intrinseco è quindi nullo);
- *in-the-money* quando l'acquirente percepisce un profitto dall'esercizio (valore intrinseco positivo, cosiddetto *pay-off* positivo); pertanto, una *call* è *in-the-money* quando lo *strike* è inferiore allo *spot*, mentre, al contrario, una *put* è *in-the-money* quando lo *strike* è superiore allo *spot* (quando questa differenza è molto ampia si parla di opzioni *deep in-the-money*);
- *out-of-the-money* quando all'esercizio del diritto non corrisponderebbe alcun *payoff* positivo per l'acquirente: pertanto, una *call* è *out-of-the-money* quando lo *strike* è superiore allo *spot*, mentre una *put* è *out-of-the-money* quando lo *strike* è inferiore allo *spot*.

Nel caso in cui la differenza sia molto ampia si parla di opzione *deep out-of-the-money*.

L'esecuzione del contratto, per le opzioni *in-the-money*, può realizzarsi:

- con l'effettiva consegna del bene sottostante, ed allora si parla di consegna fisica o *physical delivery*;
- con la consegna del differenziale in denaro tra il prezzo corrente del sottostante ed il prezzo di esercizio (*cash settlement*).

I Certificates

Secondo la definizione di Borsa Italiana S.p.A., i *certificates* sono strumenti finanziari derivati negoziati sui Mercati Regolamentati che replicano, con o senza effetto leva, l'andamento dell'attività sottostante.

Si distinguono i *certificates* senza effetto leva e i *certificates* con leva.

I *certificates* senza effetto leva, anche detti *investment certificates*, costituiscono, sia in termini di capitale investito che in termini di rischio, un'alternativa all'investimento diretto nel sottostante. In questa categoria sono ricompresi:

- i *certificates* che replicano semplicemente la performance dell'*underlying* (detti comunemente *benchmark*) vantaggiosi in caso di sottostanti altrimenti difficilmente raggiungibili da Investitori privati (quali ad esempio indici, valute, *future* sul petrolio, oro e argento)
- i *certificates* che permettono, attraverso opzioni a carattere accessorio, la realizzazione di strategie di investimento più complesse (che mirano ad esempio alla protezione parziale o totale del capitale investito oppure

all'ottenimento di performance migliori di quelle ottenute dal sottostante stesso in particolari condizioni di mercato).

I primi sono ricompresi nel segmento investment certificates classe a) di SeDex, i secondi nel segmento investment certificates classe b).

I certificates con leva, detti anche leverage certificates, possono essere sia bull che bear.

- I bull leverage certificates sono strumenti finanziari che consentono all'investitore di assumere una posizione rialzista (per l'appunto bull) sul sottostante impiegando solo una frazione del valore richiesto per l'acquisto dello stesso; acquistare un certificato con leva del tipo bull equivale infatti, dal punto di vista finanziario, ad acquistare il sottostante e contestualmente accendere un finanziamento con l'emittente per un importo pari al valore dello strike price. Su questo ammontare l'investitore paga anticipatamente (oppure giorno per giorno attraverso un meccanismo di aggiornamento giornaliero dello strike) una quota di interessi. Questi strumenti si caratterizzano inoltre per la presenza di un livello di stop loss (o barriera), posto al di sopra o allo stesso livello dello strike, al raggiungimento del quale lo strumento finanziario si estingue anticipatamente. Questo consente all'emittente di rientrare senza rischi del finanziamento concesso all'investitore.

- I bear leverage certificates sono strumenti finanziari che consentono all'investitore di assumere una posizione ribassista (per l'appunto bear) sul sottostante: acquistare un certificato con leva del tipo bear equivale finanziariamente a vendere il sottostante allo scoperto e contestualmente effettuare un deposito, presso l'emittente, pari ad un importo corrispondente allo strike price, per un periodo coincidente alla vita residua del certificato. Il deposito può essere sia fruttifero, e in tal caso gli interessi sono scontati dal prezzo del certificato anticipatamente (oppure corrisposti giornalmente attraverso un meccanismo di aggiornamento giornaliero dello strike), sia infruttifero. Questi strumenti, come i bull, si caratterizzano inoltre per la presenza di un livello di stop loss (o barriera), posto al di sotto o allo stesso livello dello strike, al raggiungimento del quale lo strumento finanziario si estingue anticipatamente. Sia i bull che i bear vengono ricompresi nel segmento "leverage certificates".

Mentre i certificates con leva si adattano maggiormente ad Investitori con una buona preparazione tecnico-finanziaria che tendono ad avere una strategia di investimento altamente speculativa ed un orizzonte temporale mediamente di breve periodo, i certificates senza leva rispondono a logiche di investimento più conservative e orientate al medio - lungo termine.

I Warrant

I warrant sono strumenti finanziari negoziabili che conferiscono al detentore il diritto di acquistare dall'emittente o di vendere a quest'ultimo titoli a reddito fisso o azioni secondo precise modalità.

I Covered Warrant

Nella definizione offerta da Borsa Italiana S.p.A., i covered warrant sono strumenti finanziari derivati emessi da un intermediario finanziario, che conferiscono all'acquirente il diritto di acquistare (covered warrant call) o vendere (covered warrant put) un'attività sottostante ad un prezzo prestabilito (prezzo di esercizio o strike price) a (od entro) una prefissata scadenza.

Nonostante le numerose analogie con le opzioni, i covered warrant si differenziano per alcuni particolari:

- sono rappresentati da un titolo, ossia sono cartolarizzati, mentre le opzioni sono contratti;
- possono essere emessi soltanto da istituzioni bancarie (in genere banche di investimento);
- sono negoziati su un Mercato a pronti e non sul Mercato dei derivati;
- hanno una scadenza più elevata.

Le Obbligazioni Strutturate

Sono definite strutturate le obbligazioni il cui rimborso e/o la cui remunerazione vengono indicizzate all'andamento dei prezzi di una delle seguenti attività finanziarie:

- i) azioni o panieri di azioni quotate in Borsa o in un altro stato;
- ii) indici azionari o panieri di indici azionari;
- iii) valute;
- iv) quote o azioni di OICR;
- v) merci per le quali esiste un Mercato di riferimento caratterizzato dalla disponibilità di informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle attività negoziate.

Le obbligazioni strutturate hanno come caratteristica comune modalità particolari di calcolo della cedola o del valore di rimborso, a volte particolarmente complesse.

Alla categoria delle strutturate appartengono varie tipologie di obbligazioni. Alcune di queste mantengono la caratteristica tipica dell'obbligazione, e cioè la restituzione del capitale investito, presentando elementi di varia complessità per la determinazione degli interessi. Esempi di questo tipo sono le obbligazioni il cui rendimento, in quanto collegato ad eventi non conosciuti al momento dell'emissione, è incerto (ad esempio le obbligazioni reverse floater e quelle linked), ovvero quelle con cedole inizialmente determinate ma non costanti nel tempo (ad esempio, le cosiddette step down e step up). Altre obbligazioni strutturate, invece,

presentano notevoli differenze rispetto al concetto tradizionale di obbligazione, poiché non garantiscono la integrale restituzione del capitale.

Costituisce, questa, una caratteristica di assoluto rilievo per il risparmiatore, in quanto muta radicalmente il profilo di rischio dell'investimento e, specie nel passato, non sempre se ne è avuta consapevolezza. Appartengono a questo tipo le reverse.

Le obbligazioni strutturate possono essere ammesse alla quotazione ufficiale di borsa. In questo caso gli emittenti sono tenuti a pubblicare il prospetto di quotazione dove sono descritte, anche attraverso opportune esemplificazioni, le caratteristiche del prodotto, il potenziale rendimento a fronte di possibili scenari futuri ipotizzati ed i particolari aspetti di rischio alle stesse connesse.

Non tutte le obbligazioni strutturate sono quotate su Mercati Regolamentati e, qualora lo siano, i livelli di liquidità osservati non sono elevati. Questa circostanza può creare difficoltà nel caso in cui il sottoscrittore volesse vendere anticipatamente il proprio titolo, in quanto i prezzi potrebbero non riflettere il valore reale, anche perché il risparmiatore potrebbe trovarsi nelle condizioni di dover vendere l'obbligazione allo stesso emittente in posizione di unico compratore presente sul Mercato.

Di seguito si riporta la descrizione delle principali tipologie di obbligazioni strutturate presenti oggi sul Mercato Italiano. Tutte le obbligazioni illustrate si caratterizzano per la presenza di elementi di varia complessità in relazione alla determinazione della cedola dovuta al sottoscrittore. Va pertanto posta una particolare attenzione alla struttura cedolare dell'obbligazione proposta.

Le Obbligazioni Reverse Convertible

Le reverse convertible sono strumenti finanziari che promettono al sottoscrittore una cedola particolarmente elevata. Comportano però il rischio per l'investitore di ricevere alla scadenza, in luogo del capitale inizialmente versato, un numero di azioni il cui controvalore è inferiore all'investimento originario.

La reverse convertible è un prodotto finanziario strutturato in quanto presenta due componenti: una di tipo obbligazionario (nominale più cedola) e l'altra derivativa (opzione put). Una reverse convertible, dunque, è un titolo collegato ad un altro titolo, generalmente un'azione quotata, che dà diritto ad incassare una cedola di valore notevolmente superiore ai rendimenti di mercato. L'elevato rendimento, però, deve essere valutato in rapporto al fatto che l'emittente della reverse, con l'acquisto dell'opzione put, alla scadenza ha la facoltà di consegnare, in luogo del controvalore del titolo (e cioè di quanto ricevuto dall'investitore), un quantitativo di azioni prestabilito dal contratto (nel caso di reverse del tipo physical delivery) ovvero il loro equivalente in denaro (tipo cash). Ovviamente, l'emittente avrà interesse ad esercitare la facoltà solo nel caso che il valore dell'azione scenda sotto un livello predeterminato. Pertanto chi acquista una reverse convertible confida che il valore dell'azione sottostante rimanga immutato o, anche, che aumenti.

In conclusione, le reverse convertible non possono essere assimilate al tradizionale investimento obbligazionario; a differenza delle obbligazioni, infatti, non garantiscono la restituzione del capitale investito che può ridursi in funzione dell'andamento negativo dell'azione sottostante. In linea teorica, il capitale investito può anche azzerarsi (ferma restando la percezione della cedola), nel caso limite in cui il valore dell'azione sottostante si annulli alla scadenza (o ad altra data prevista nel regolamento di emissione).

Le Obbligazioni Linked

Sono obbligazioni il cui rendimento è collegato all'andamento di determinati prodotti finanziari o reali, quali azioni o panieri di azioni (equity linked), indici (index linked), tassi di cambio (forex linked), merci (commodities linked), fondi comuni di investimento (funds linked) o altro. Il tasso di interesse corrisposto è generalmente inferiore a quello di mercato, mentre alla scadenza viene garantito il rimborso alla pari del prestito. Il risparmiatore ha però il vantaggio di poter ottenere alla scadenza un premio commisurato all'andamento del prodotto finanziario sottostante. Per esempio, sottoscrivendo un'obbligazione index linked, il risparmiatore di fatto compra sia un'obbligazione che un'opzione call sull'indice sottostante. In realtà tale opzione non è gratuita e l'emittente ne recupera il costo corrispondendo un tasso di interesse inferiore a quello di mercato. L'investitore sopporta il rischio tipico dell'acquirente di un'opzione: con il passare del tempo l'opzione perde valore e solo se l'andamento del titolo sottostante supera il prezzo di esercizio fissato al momento dell'emissione percepirà un qualche flusso cedolare.

Una versione più semplice di obbligazione di tipo linked prevede la corresponsione del solo premio a scadenza, senza il pagamento di cedole di interesse. In questo caso il premio incorpora anche il flusso di cedole non corrisposte nel corso della vita del prestito.

Le Obbligazioni "Step Up" e "Step Down"

In generale, tale tipo di obbligazione è caratterizzata da una struttura cedolare predeterminata (quindi non soggetta ad alcuna incertezza) ma comunque variabile nel tempo. Tali emissioni, pertanto, sono molto simili

ai titoli a tassi fissi, sebbene con la particolarità di corrispondere un flusso cedolare a livelli variabili.

In particolare, le "step down" sono obbligazioni con cedole decrescenti nel tempo: le prime cedole sono elevate, mentre le successive sono via via decrescenti. Nelle "step up" si ha una struttura inversa, dove le cedole finali sono elevate, mentre le iniziali sono più basse.

Le Obbligazioni Callable

Si tratta di obbligazioni a tasso fisso munite di una clausola che attribuisce all'emittente la facoltà di rimborsare anticipatamente il prestito. Ovviamente l'emittente avrà interesse a rimborsare il prestito quando il tasso di mercato risulterà inferiore a quello fisso. Questo prodotto consente all'emittente una più facile gestione del rischio connesso ad una evoluzione a lui sfavorevole dei tassi di interesse. L'opzione che l'emittente si riserva deve evidentemente avere un valore per l'Investitore che pertanto dovrebbe ricevere un tasso superiore a quelli correnti di mercato.

I rischi degli investimenti in strumenti finanziari

Per apprezzare il rischio derivante da un investimento in strumenti finanziari è necessario tenere presenti i seguenti elementi:

- (i) la variabilità del prezzo dello strumento finanziario;
- (ii) la sua liquidità;
- (iii) la divisa in cui è denominato;
- (iv) gli altri fattori fonte di rischi generali.

Un discorso a parte deve essere condotto con riguardo agli strumenti finanziari derivati ed alle obbligazioni strutturate, che constano di una parte derivata.

La variabilità del prezzo

Il prezzo di ciascun strumento finanziario dipende da numerose circostanze e può variare in modo più o meno accentuato a seconda della sua natura.

a) titoli di capitale e titoli di debito

Occorre distinguere innanzi tutto tra **titoli di capitale** (ed in particolare le azioni) e **titoli di debito** (tra cui obbligazioni, certificati di deposito e gli strumenti del mercato monetario descritti in precedenza).

A parità di altre condizioni, un titolo di capitale è più rischioso di un titolo di debito, in quanto la remunerazione spettante a chi lo possiede è maggiormente legata all'andamento economico della società emittente. Il detentore di titoli di debito invece rischierà di non essere remunerato solo in caso di dissesto finanziario della società emittente.

Inoltre, in caso di fallimento della società emittente, i detentori di titoli di debito potranno partecipare, con gli altri creditori, alla suddivisione -che comunque si realizza in tempi solitamente molto lunghi - dei proventi derivanti dal realizzo delle attività della società, mentre è pressoché escluso che i detentori di titoli di capitale possano vedersi restituire una parte di quanto investito.

b) rischio specifico e rischio generico

Sia per i titoli di capitale che per i titoli di debito, il rischio può essere idealmente scomposto in due componenti: il rischio specifico ed il rischio generico (o sistematico). Il rischio specifico dipende dalle caratteristiche peculiari dell'emittente e può essere diminuito sostanzialmente attraverso la suddivisione del proprio investimento tra titoli emessi da emittenti diversi (diversificazione del portafoglio), mentre il rischio sistematico rappresenta quella parte di variabilità del prezzo di ciascun titolo che dipende dalle fluttuazioni del mercato e non può essere eliminato per il tramite della diversificazione.

Il rischio sistematico per i titoli di capitale trattati su un Mercato organizzato si origina dalle variazioni del mercato in generale; variazioni che possono essere identificate nei movimenti dell'indice del mercato. Il rischio sistematico dei titoli di debito si origina dalle fluttuazioni dei tassi d'interesse di mercato che si ripercuotono sui prezzi (e quindi sui rendimenti) dei titoli in modo tanto più accentuato quanto più lunga è la loro vita residua; la vita residua di un titolo ad una certa data è rappresentata dal periodo di tempo che deve trascorrere da tale data al momento del suo rimborso.

c) rischio emittente

Per gli investimenti in strumenti finanziari è fondamentale apprezzare la solidità patrimoniale delle società emittenti e le prospettive economiche delle medesime tenuto conto delle caratteristiche dei settori in cui le stesse operano. Si deve considerare che i prezzi dei titoli di capitale riflettono in ogni momento una media delle aspettative che i partecipanti al mercato hanno circa le prospettive di guadagno delle imprese emittenti.

Con riferimento ai **titoli di debito**, il rischio che le società o gli enti finanziari emittenti non siano in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato si riflette nella misura degli interessi che tali obbligazioni garantiscono all'investitore. Quanto maggiore è la rischiosità percepita dell'emittente tanto maggiore è il tasso d'interesse che l'emittente dovrà corrispondere all'investitore.

Per valutare la congruità del tasso d'interesse pagato da un titolo si devono tenere presenti i tassi d'interessi corrisposti dagli emittenti il cui rischio è considerato più basso, ed in particolare il rendimento offerto dai titoli di Stato, con riferimento ad emissioni con pari scadenza.

Inoltre, al fine di valutare la rischiosità di uno strumento finanziario si deve tener presente il rating, ossia, secondo la definizione di Borsa Italiana S.p.A., il giudizio assegnato da un'agenzia specializzata indipendente, espresso da un codice alfanumerico, riguardante il merito di credito di una società emittente titoli o di una particolare emissione di titoli.

Il rating fornisce un'informazione sul grado di rischio degli emittenti, ossia sulla capacità di assolvere puntualmente ai propri impegni di pagamento. L'assegnazione di un rating agevola anche gli emittenti nel processo di pricing e di collocamento dei titoli emessi. Le agenzie di rating assegnano un punteggio (il rating, appunto) sulla base di una graduatoria (o scala di valutazione). Il giudizio può anche differire in funzione dell'agenzia che ha condotto la valutazione.

Nel fornire il proprio giudizio le agenzie di rating si basano su un'analisi dettagliata della situazione finanziaria della società da valutare (financial profile), sull'analisi del settore di appartenenza della società e sul posizionamento di questa all'interno del settore (business profile), su visite presso la società e incontri con il management. Il giudizio di rating è anche sottoposto a periodiche revisioni al fine di cogliere tempestivamente eventuali cambiamenti all'interno della società o del settore di appartenenza. Nel caso di miglioramento del giudizio si parla di upgrade, mentre nel caso di peggioramento di downgrade.

Si distingue tra rating dell'emittente e rating di un'emissione. Il rating di un'emittente (detto anche rating di controparte o issuer credit rating) fornisce una valutazione globale della solvibilità di un determinato soggetto. Il rating di un'emissione valuta la capacità dell'emittente di rimborsare il capitale e corrispondere gli interessi alla data stabilita. Il rating è uno strumento utile per un Investitore poiché gli consente di valutare il rischio di credito connesso all'investimento in un determinato strumento finanziario e, dunque, il rendimento atteso ad esso associato. Di norma, quanto maggiore è il rating di una società, tanto minore è il rischio per l'Investitore di non vedersi remunerato il proprio credito e quindi tanto minore è il tasso di interesse pagato dall'emittente. Di seguito si riporta una tabella con le scale di rating delle due principali agenzie specializzate (Standard & Poor's e Moody's).

Titoli Investment grade

AAA AA+ (S&P) Aaa Aa1 (Moody's): E' il rating più alto. Indica che la capacità di rimborso dell'emittente è estremamente garantita.

AA AA- A+ (S&P) Aa2 Aa3 A1 (Moody's): Obbligazione più suscettibile alle condizioni di mercato. La capacità di rimborso dell'emittente è comunque ben garantita.

A A- BBB+ (S&P) A2 A3 Baa1 (Moody's): Affidabilità creditizia comunque buona, ma, a fronte di particolari condizioni di mercato, l'emittente potrebbe avere qualche difficoltà in più a rimborsare.

BBB BBB- (S&P) Baa2 Baa3 (Moody's): Emittente in grado di provvedere al rimborso, ma con potenziali problemi di solvibilità a fronte di condizioni economiche avverse.

Titoli speculative grade

BB+ BB BB- B+ (S&P) Ba1 Ba2 Ba3 B1 (Moody's): Titoli con significative caratteristiche speculative. Sono titoli maggiormente esposti alle fluttuazioni del mercato. Emittente in grado di rimborsare a fronte di condizioni economiche stabili.

B B- (S&P) B2 B3 (Moody's): Particolare incertezza sul rimborso del capitale a scadenza: titoli molto speculativi.

CCC+ CCC CCC- (S&P) Caa (Moody's): Titoli molto rischiosi, in quanto le caratteristiche patrimoniali dell'emittente non garantiscono nel medio/lungo periodo una sicura capacità di rimborso.

CC (S&P) Ca (Moody's): Possibilità di insolvenza del debitore: titoli molto rischiosi.

C (S&P)C (Moody's): Probabilità minima di rimborso a scadenza.

D (S&P): Emittente in stato di insolvenza.

d) rischio di interesse

Con riferimento ai **titoli di debito**, l'Investitore deve tener presente che la misura effettiva degli interessi si adegua continuamente alle condizioni di mercato attraverso variazioni del prezzo dei titoli stessi. Il rendimento di un titolo di debito si avvicinerà a quello incorporato nel titolo stesso al momento dell'acquisto solo nel caso in cui il titolo stesso venisse detenuto dall'Investitore fino alla scadenza.

Qualora l'Investitore avesse necessità di smobilizzare l'investimento prima della scadenza del titolo, il rendimento effettivo potrebbe rivelarsi diverso da quello garantito dal titolo al momento del suo acquisto. In particolare, per i titoli che prevedono il pagamento di interessi in modo predefinito e non modificabile nel corso della durata del prestito (titoli a tasso fisso), più lunga è la vita residua maggiore è la variabilità del prezzo del titolo stesso rispetto a variazioni dei tassi d'interesse di mercato.

È dunque importante per l'Investitore verificare entro quali tempi potrà avere necessità di smobilizzare l'investimento.

e) l'effetto della diversificazione degli investimenti. Gli organismi di investimento collettivo.

Come si è accennato, il rischio specifico di un particolare strumento finanziario può essere attenuato attraverso la diversificazione, cioè suddividendo l'investimento tra più strumenti finanziari. La diversificazione può tuttavia risultare costosa e difficile da attuare per un Investitore con un

patrimonio limitato. L'investitore può raggiungere un elevato grado di diversificazione a costi contenuti investendo il proprio patrimonio in quote od azioni di organismi di investimento collettivo (fondi comuni d'investimento e società d'investimento a capitale variabile - SICAV). Questi organismi investono le disponibilità versate dai risparmiatori tra le diverse tipologie di titoli previsti dai regolamenti o programmi di investimento adottati.

Con riferimento a fondi comuni aperti, ad esempio, i risparmiatori possono entrare o uscire dall'investimento acquistando o vendendo le quote del fondo sulla base del valore teorico (maggiorato o diminuito delle commissioni previste) della quota; valore che si ottiene dividendo il valore dell'intero portafoglio gestito dal fondo, calcolato ai prezzi di mercato, per il numero delle quote in circolazione.

Occorre sottolineare che **gli investimenti in queste tipologie di strumenti finanziari possono comunque risultare rischiosi** a causa delle caratteristiche degli strumenti finanziari in cui prevedono d'investire (ad esempio, fondi che investono solo in titoli emessi da società operanti in un particolare settore o in titoli emessi da società aventi sede in determinati Stati) oppure a causa di una insufficiente diversificazione degli investimenti.

f) I rischi connessi ai prodotti finanziari assicurativi

Con riferimento alle polizze unit linked ed index linked occorre tener presente che:

- nelle polizze index linked il capitale ottenibile da questa tipologia di contratti è soggetto alle oscillazioni dell'indice o del titolo di riferimento che, soprattutto nei contratti di breve durata, può risentire di cicli economici negativi;

- nelle polizze unit linked il capitale ottenibile da questa tipologia di contratti è soggetto alle oscillazioni del valore delle quote del fondo cui è legato il valore della polizza.

La liquidità

La liquidità di uno strumento finanziario consiste nella sua attitudine a trasformarsi prontamente in moneta senza perdita di valore. Essa dipende in primo luogo dalle caratteristiche del Mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i **titoli trattati sui Mercati organizzati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti Mercati**. Questo in quanto la domanda e l'offerta di titoli viene convogliata in gran parte su tali Mercati e quindi i prezzi ivi rilevati sono più affidabili quali indicatori dell'effettivo valore degli strumenti finanziari.

Occorre tuttavia considerare che lo smobilizzo di titoli trattati in Mercati organizzati a cui sia difficile accedere, perché aventi sede in paesi lontani o per altri motivi, può comunque comportare per l'investitore difficoltà di liquidare i propri investimenti e la necessità di sostenere costi aggiuntivi.

La divisa

Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'Euro per l'investitore italiano, al fine di valutare la rischiosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la volatilità del rapporto di cambio tra la divisa di riferimento (Euro) e la divisa estera in cui è denominato l'investimento.

L'investitore deve considerare che i rapporti di cambio con le divise di molti paesi, in particolare di quelli in via di sviluppo, sono altamente volatili e che comunque l'andamento dei tassi di cambio può condizionare il risultato complessivo dell'investimento.

Gli altri fattori fonte di rischi generali

a) Operazioni eseguite in Mercati aventi sede in altre giurisdizioni

Le operazioni eseguite su Mercati aventi sede all'estero, incluse le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari trattati anche in Mercati nazionali, potrebbero esporre l'investitore a rischi aggiuntivi. Tali Mercati potrebbero essere regolati in modo da offrire ridotte garanzie e protezioni agli investitori. Prima di eseguire qualsiasi operazione su tali Mercati, l'investitore dovrebbe informarsi sulle regole che riguardano tali operazioni. Deve inoltre considerare che, in tali casi, l'autorità di controllo sarà impossibilitata ad assicurare il rispetto delle norme vigenti nelle giurisdizioni dove le operazioni vengono eseguite. L'investitore dovrebbe quindi informarsi circa le norme vigenti su tali Mercati e le eventuali azioni che possono essere intraprese con riferimento a tali operazioni.

b) Operazioni eseguite fuori da Mercati organizzati

Gli intermediari possono eseguire operazioni fuori dai Mercati organizzati. L'intermediario a cui si rivolge l'investitore potrebbe anche porsi in diretta contropartita del Cliente (agire, cioè, in conto proprio). Per le operazioni effettuate fuori dai Mercati organizzati può risultare difficoltoso o impossibile liquidare uno strumento finanziario o apprezzarne il valore effettivo e valutare l'effettiva esposizione al rischio, in particolare qualora lo strumento finanziario non sia trattato su alcun Mercato organizzato. Per questi motivi, tali operazioni comportano l'assunzione di rischi più elevati.

Prima di effettuare tali tipologie di operazioni l'investitore deve assumere tutte le informazioni rilevanti sulle medesime, le sedi di esecuzione, le norme applicabili ed i rischi conseguenti.

La rischiosità degli investimenti in strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono caratterizzati da una rischiosità molto elevata il cui apprezzamento da parte dell'investitore è ostacolato dalla

loro complessità. E' quindi necessario che l'investitore concluda un'operazione avente ad oggetto tali strumenti solo dopo averne compreso la natura ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta. Si consideri che, in generale, la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è adatta per molti investitori.

Gli strumenti finanziari derivati prevedono generalmente l'esposizione del patrimonio del Cliente al rischio di perdite anche superiori al capitale inizialmente investito (c.d. "effetto leva"), nonché, a seconda del sottostante, l'esposizione al rischio di cambio (quando il sottostante è una valuta), al rischio di oscillazione dei tassi di interesse (quando il sottostante è, appunto, un tasso di interesse) o del valore di indici, merci o altri sottostanti. Nel caso degli strumenti finanziari non negoziati nei Mercati Regolamentati, a tali rischi si aggiunge quello della affidabilità della controparte dei diversi contratti derivati.

I rischi sopra illustrati sono comuni anche agli strumenti finanziari complessi che hanno una componente in derivati (es: obbligazioni strutturate).

Si illustrano di seguito alcune caratteristiche di rischio dei più diffusi strumenti finanziari derivati.

a) Rischi dei futures

L'effetto leva

Le operazioni su futures comportano un elevato grado di rischio. L'ammontare del margine iniziale è ridotto (pochi punti percentuali) rispetto al valore dei contratti e ciò produce il così detto "effetto leva". Questo significa che un movimento dei prezzi di mercato relativamente piccolo avrà un impatto proporzionalmente più elevato sui fondi depositati presso l'intermediario: tale effetto potrà risultare a sfavore o a favore dell'investitore. Il margine versato inizialmente, nonché gli ulteriori versamenti effettuati per mantenere la posizione, potranno di conseguenza andare perduti completamente. Nel caso i movimenti di mercato siano a sfavore dell'investitore, egli può essere chiamato a versare fondi ulteriori con breve preavviso al fine di mantenere aperta la propria posizione in futures. Se l'investitore non provvede ad effettuare i versamenti addizionali richiesti entro il termine comunicato, la posizione può essere liquidata in perdita e l'investitore diviene debitore di ogni altra passività prodotta.

Ordini e strategie finalizzate alla riduzione del rischio

Talune tipologie di ordini finalizzate a ridurre le perdite entro certi ammontari massimi predeterminati possono risultare inefficaci in quanto particolari condizioni di mercato potrebbero rendere impossibile l'esecuzione di tali ordini. Anche strategie d'investimento che utilizzano combinazioni di posizioni, quali le "proposte combinate standard" potrebbero avere la stessa rischiosità di singole posizioni "lunghe" o "corte".

b) Rischi delle opzioni

Le operazioni in opzioni comportano un elevato livello di rischio. L'investitore che intenda negoziare opzioni deve preliminarmente comprendere il funzionamento delle tipologie di contratti che intende negoziare (put e call).

L'acquisto di un'opzione

L'acquisto di un'opzione è un investimento altamente volatile ed è molto elevata la probabilità che l'opzione giunga a scadenza senza alcun valore. In tal caso, l'investitore avrà perso l'intera somma utilizzata per l'acquisto del premio più le commissioni. A seguito dell'acquisto di un'opzione, l'investitore può mantenere la posizione fino a scadenza o effettuare un'operazione di segno inverso, oppure, per le opzioni di tipo "americano", esercitarla prima della scadenza.

L'esercizio dell'opzione può comportare o il regolamento in denaro di un differenziale oppure l'acquisto o la consegna dell'attività sottostante. Se l'opzione ha per oggetto contratti futures, l'esercizio della medesima determinerà l'assunzione di una posizione in futures e le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia.

Un investitore che si accingesse ad acquistare un'opzione relativa ad un'attività il cui prezzo di mercato fosse molto distante dal prezzo a cui risulterebbe conveniente esercitare l'opzione (deep out of the money), deve considerare che la possibilità che l'esercizio dell'opzione diventi profittevole è remota.

La vendita di un'opzione

La vendita di un'opzione comporta in generale l'assunzione di un rischio molto più elevato di quello relativo al suo acquisto. Infatti, anche se il premio ricevuto per l'opzione venduta è fisso, le perdite che possono prodursi in capo al venditore dell'opzione possono essere potenzialmente illimitate.

Se il prezzo di mercato dell'attività sottostante si muove in modo sfavorevole, il venditore dell'opzione sarà obbligato ad adeguare i margini di garanzia al fine di mantenere la posizione assunta. Se l'opzione venduta è di tipo "americano", il venditore potrà essere in qualsiasi momento chiamato a regolare l'operazione in denaro o ad acquistare o consegnare l'attività sottostante. Nel caso l'opzione venduta abbia ad oggetto contratti futures, il venditore assumerà una posizione in futures e le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia.

L'esposizione al rischio del venditore può essere ridotta detenendo una posizione sul sottostante (titoli, indici o altro) corrispondente a quella con riferimento alla quale l'opzione è stata venduta.

c) Gli altri fattori fonte di rischio comuni alle operazioni in futures e opzioni

Termini e condizioni contrattuali

L'Investitore deve informarsi presso il proprio intermediario circa i termini e le condizioni dei contratti derivati su cui ha intenzione di operare. Particolare attenzione deve essere prestata alle condizioni per le quali l'Investitore può essere obbligato a consegnare od a ricevere l'attività sottostante il contratto futures e, con riferimento alle opzioni, alle date di scadenza ed alle modalità di esercizio.

In talune particolari circostanze le condizioni contrattuali potrebbero essere modificate con decisione dell'organo di vigilanza del Mercato o della clearing house al fine di incorporare gli effetti di cambiamenti riguardanti le attività sottostanti.

Sospensione o limitazione degli scambi e della relazione tra i prezzi

Condizioni particolari di illiquidità del Mercato nonché l'applicazione di talune regole vigenti su alcuni Mercati (quali le sospensioni derivanti da movimenti di prezzo anomali c.d. *circuit breakers*) possono accrescere il rischio di perdite rendendo impossibile effettuare operazioni o liquidare o neutralizzare le posizioni.

Nel caso di posizioni derivanti dalla vendita di opzioni ciò potrebbe incrementare il rischio di subire delle perdite.

Si aggiunga che le relazioni normalmente esistenti tra il prezzo dell'attività sottostante e lo strumento derivato potrebbero non tenere quando, ad esempio, un contratto futures sottostante ad un contratto di opzione fosse soggetto a limiti di prezzo mentre l'opzione non lo fosse. L'assenza di un prezzo del sottostante potrebbe rendere difficoltoso il giudizio sulla significatività della valorizzazione del contratto derivato.

Rischio di cambio

I guadagni e le perdite relativi a contratti denominati in divise diverse da quella di riferimento per l'Investitore potrebbero essere condizionati dalle variazioni dei tassi di cambio.

d) Rischi delle operazioni su strumenti derivati eseguite fuori dai Mercati organizzati.

Gli swaps

Gli intermediari possono eseguire operazioni su strumenti derivati fuori dai Mercati organizzati. L'intermediario a cui si rivolge l'Investitore potrebbe anche porsi in diretta contropartita del Cliente (agire, cioè, in conto proprio). Per le operazioni effettuate fuori dai Mercati organizzati può risultare difficoltoso o impossibile liquidare una posizione o apprezzarne il valore effettivo e valutare l'effettiva esposizione al rischio. Per questi motivi, **tali operazioni comportano l'assunzione di rischi più elevati.**

Le norme applicabili per tali tipologie di transazioni, poi, potrebbero risultare diverse e fornire una tutela minore all'Investitore. Prima di effettuare tali tipologie di operazioni l'Investitore deve assumere tutte le informazioni rilevanti sulle medesime, le sedi di esecuzione, le norme applicabili ed i rischi conseguenti.

I contratti di swaps

In determinate situazioni, l'Investitore può essere chiamato dall'intermediario a versare margini di garanzia anche prima della data di regolamento dei differenziali.

Per questi contratti è particolarmente importante che la controparte dell'operazione sia solida patrimonialmente, poiché nel caso dal contratto si origini un differenziale a favore dell'Investitore esso potrà essere effettivamente percepito solo se la controparte risulterà solvibile.

Nel caso il contratto sia stipulato con una controparte terza, l'Investitore deve informarsi sulla solidità della stessa ed accertarsi che l'intermediario risponderà in proprio nel caso di insolvenza della controparte.

Se il contratto è stipulato con una controparte estera, i rischi di corretta esecuzione del contratto possono aumentare a seconda delle norme applicabili nel caso di specie.

La rischiosità di una linea di gestione di patrimoni

Il servizio di gestione di patrimoni consente di avvalersi delle conoscenze e dell'esperienza di professionisti del settore nella scelta degli strumenti finanziari in cui investire e nell'esecuzione delle relative operazioni.

L'Investitore, con le modalità preconcordate, può intervenire direttamente nel corso dello svolgimento del servizio di gestione impartendo istruzioni vincolanti per il gestore.

La rischiosità della linea di gestione è espressa dalla variabilità dei risultati economici conseguiti dal gestore.

L'Investitore può orientare la rischiosità del servizio di gestione definendo contrattualmente i limiti entro cui devono essere effettuate le scelte di gestione. Tali limiti, complessivamente considerati, definiscono le caratteristiche di una linea di gestione e devono essere riportati obbligatoriamente nell'apposito contratto scritto.

La rischiosità effettiva della linea di gestione, tuttavia, dipende dalle scelte operate dall'intermediario che, seppure debbano rimanere entro i limiti contrattuali, sono solitamente caratterizzate da ampi margini di discrezionalità circa i titoli da acquistare o vendere ed il momento in cui eseguire le operazioni.

L'intermediario deve comunque esplicitare il grado di rischio di ciascuna linea di gestione.

L'Investitore deve informarsi approfonditamente presso l'intermediario sulle caratteristiche e sul grado di rischio della linea di gestione che intende prescegliere e deve concludere il contratto solo se è ragionevolmente sicuro di aver compreso la natura della linea di gestione ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta.

Prima di concludere il contratto, una volta apprezzato il grado di rischio della linea di gestione prescelta, l'Investitore e l'intermediario devono valutare se l'investimento è adeguato per l'Investitore, con particolare riferimento alla situazione patrimoniale, agli obiettivi d'investimento ed alla esperienza nel campo degli investimenti in strumenti finanziari di quest'ultimo.

La rischiosità di una linea di gestione.

L'Investitore può orientare la rischiosità di una linea di gestione principalmente attraverso la definizione:

- a) delle categorie di strumenti finanziari in cui può essere investito il patrimonio del risparmiatore e dai limiti previsti per ciascuna categoria;
- b) del grado di leva finanziaria utilizzabile nell'ambito della linea di gestione.

Gli strumenti finanziari inseribili nella linea di gestione.

Con riferimento alle **categorie di strumenti finanziari** ed alla valutazione del rischio che tali strumenti comportano per l'Investitore, si rimanda alla parte del presente documento sulla valutazione del rischio di un investimento in strumenti finanziari. Le caratteristiche di rischio di una linea di gestione tenderanno a riflettere la rischiosità degli strumenti finanziari in cui esse possono investire, in relazione alla quota che tali strumenti rappresentano rispetto al patrimonio gestito.

Ad esempio, una linea di gestione che preveda l'investimento di una percentuale rilevante del patrimonio in titoli a basso rischio, avrà caratteristiche di rischio simili; al contrario, ove la percentuale d'investimenti a basso rischio prevista fosse relativamente piccola, la rischiosità complessiva della linea di gestione sarà diversa e più elevata.

La leva finanziaria.

Nel contratto di gestione deve essere stabilita la misura massima della leva finanziaria della linea di gestione; la leva è rappresentata da un numero uguale o superiore all'unità.

Si premette che per molti Investitori **deve considerarsi adeguata una leva finanziaria pari ad uno**. In questo caso, infatti, essa non influisce sulla rischiosità della linea di gestione.

La leva finanziaria, in sintesi, misura di quante volte l'intermediario può incrementare il controvalore degli strumenti finanziari detenuti in gestione per conto del Cliente rispetto al patrimonio di pertinenza del Cliente stesso. **L'incremento della leva finanziaria utilizzata comporta un aumento della rischiosità della linea di gestione patrimoniale.**

L'intermediario può innalzare la misura della leva finanziaria facendo ricorso a finanziamenti oppure concordando con le controparti di regolare in modo differito le operazioni ovvero utilizzando strumenti finanziari derivati (ove previsti dalla linea di gestione).

L'Investitore, prima di selezionare una misura massima della leva finanziaria superiore all'unità, oltre a valutarne con l'intermediario l'adeguatezza in relazione alle proprie caratteristiche personali, deve:

- a) indicare nel contratto di gestione il limite massimo di perdite al raggiungimento delle quali l'intermediario è tenuto a riportare la leva finanziaria ad un valore pari ad uno (cioè chiudere le posizioni finanziate);
- b) comprendere che variazioni di modesta entità dei prezzi degli strumenti finanziari presenti nel patrimonio gestito possono determinare variazioni tanto più elevate quanto maggiore è la misura della leva finanziaria utilizzata e che, in caso di variazioni negative dei prezzi degli strumenti finanziari, il valore del patrimonio può diminuire notevolmente;
- c) comprendere che l'uso di una leva finanziaria superiore all'unità può provocare, in caso di risultati negativi della gestione, perdite anche eccedenti il patrimonio conferito in gestione e che pertanto l'Investitore potrebbe trovarsi in una situazione di debito nei confronti dell'intermediario.

Gli altri rischi generali connessi al servizio di gestione patrimoniale.

Richiamo.

Nell'ambito del servizio di gestione patrimoniale vengono effettuate dall'intermediario per conto del Cliente operazioni su strumenti finanziari. È quindi opportuno che l'Investitore prenda conoscenza di quanto riportato al riguardo nel presente documento.

SINTESI DELLA POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

La SIM, nel normale esercizio delle proprie attività e nell'erogazione dei propri molteplici servizi incontra situazioni potenziali di conflitti di interesse, nei confronti del Cliente o tra propri Clienti, che si possono manifestare in modo permanente od occasionale al proprio interno.

Il manifestarsi/verificarsi di simili situazioni di potenziali conflitti di interesse è, in una certa misura, connesso alle attività degli intermediari che

prestano alla Clientela una pluralità di servizi/attività di investimento; ciò appare confermato anche dalla normativa vigente, che, avuto riguardo all'impossibilità per gli intermediari di eliminare del tutto i conflitti di interesse, prescrive, ai soggetti abilitati di provvedere alla loro corretta gestione, al fine di evitare che gli stessi possano generare un significativo pregiudizio ai Clienti.

Alla luce del recepimento, da parte dell'ordinamento italiano, della disciplina in materia di conflitti di interesse prevista dalla nuova direttiva europea sui servizi d'investimento (Direttiva 2006/73/CE), la SIM ha adottato misure al fine di identificare e gestire i conflitti d'interesse, nei confronti di Clienti o fra Clienti, rilevanti ai fini della normativa e idonei a danneggiare in modo significativo gli interessi dei Clienti medesimi.

La presente comunicazione descrive le misure adottate dalla SIM nell'ambito della propria politica di gestione dei conflitti di interesse, conformemente alle disposizioni di legge relative al recepimento da parte dell'ordinamento italiano della disciplina sui conflitti di interesse prevista dalla Direttiva 2006/73/CE, nonché al Regolamento congiunto degli Organi di Vigilanza (Consob e Banca d'Italia).

Definizioni

Rientrano nella nozione di conflitto di interesse le situazioni nelle quali, nell'esercizio dei servizi e delle attività di investimento o dei servizi accessori della SIM, si determini una contrapposizione tra gli interessi della SIM (e/o dei suoi collaboratori e/o di soggetti aventi con essa un legame di controllo diretto o indiretto) e quelli dei suoi Clienti ovvero dei Clienti della SIM tra loro.

La politica di gestione dei conflitti di interesse della SIM è destinata ad adottare misure ragionevoli volte a prevenire quelle situazioni di conflitto di interesse nelle quali il risultato di un'operazione effettuata dalla SIM danneggi in modo significativo gli interessi di un Cliente.

Regole generali

La SIM ha identificato, all'interno della propria struttura e dell'operatività che la caratterizza, situazioni di conflitto di interesse, attuali e potenziali, in cui si possa trovare la stessa o i suoi collaboratori nell'ambito delle proprie attività e dei servizi svolti nei confronti dei Clienti e che comportano un rischio di danneggiare in modo significativo gli interessi di uno o più Clienti.

La politica di gestione dei conflitti di interesse non tratta le situazioni di conflitto d'interesse caso per caso, ma definisce piuttosto le misure che possono essere adottate al fine di gestire correttamente tali situazioni.

A solo titolo di esempio, alcune situazioni nelle quali possono sorgere dei conflitti d'interesse sono le seguenti:

- accedere a informazioni privilegiate o coperte dal segreto bancario provenienti da un Cliente, o relative ad un Cliente, ed effettuare operazioni su strumenti finanziari (per conto proprio o per conto di Clienti);
- assumere diversi ruoli nell'ambito di un'operazione finanziaria;
- fornire un servizio a più Clienti aventi degli interessi contrapposti relativamente ad una specifica operazione;
- offrire a Clienti, o ricevere da Clienti, regali, omaggi o inviti di valore significativo;
- essere in concorrenza con un Cliente su un'operazione.

Per far fronte alle situazioni di conflitti di interesse identificate dalla SIM sono state adottate una pluralità di misure.

Principi deontologici

Sono stati istituiti una serie di principi deontologici destinati a regolare lo svolgimento dei servizi ed attività di investimento e dei servizi accessori, tra i quali: integrità, equità, imparzialità, rispetto del segreto professionale e priorità assoluta degli interessi del Cliente.

A tal riguardo, la SIM si è dotata di un Codice di Autodisciplina, conformando il proprio comportamento nei confronti della Clientela ai seguenti principi e valori fondamentali:

- centralità del Cliente e sviluppo del servizio,
- etica e trasparenza,
- correttezza, lealtà e collaborazione,
- rispetto del segreto professionale,
- rispetto delle norme di legge e dei regolamenti emanati dagli Organi di Vigilanza.

Dispositivi permanenti di controllo

La SIM, in conformità a quanto disciplinato dalla normativa vigente, ha istituito all'interno della propria struttura la Funzione Compliance la cui missione principale è quella di contribuire a preservare la SIM dal rischio di non conformità del proprio ordinamento organizzativo interno alle norme vigenti, tra cui quelle poste a tutela della prevenzione e gestione dei conflitti di interesse sorti sia tra le diverse attività svolte dalla SIM sia con riferimento ai dipendenti ed agli esponenti aziendali.

Separatezza ed indipendenza funzionale

Le misure di prevenzione di situazioni "strutturali" di conflitto di interesse comprendono disposizioni permanenti volte ad assicurare la necessaria separatezza organizzativa, operativa, gerarchica, e, ove necessario, anche fisica delle attività.

La struttura organizzativa adottata prevede la chiara definizione dei ruoli e delle responsabilità e l'opportuna separatezza funzionale delle attività ritenute incompatibili ai fini della prevenzione del conflitto di interesse.

Barriere informative

Altre misure preventive consistono nei cosiddetti "Chinese Walls" (definiti anche barriere informative), cioè soluzioni organizzative di tipo statico in grado di stabilire una segregazione per comparti delle attività con l'obiettivo di impedire la circolazione delle informazioni confidenziali o privilegiate tra i dipendenti o collaboratori.

Laddove le misure sopra descritte non siano sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei Clienti sia evitato, la SIM informerà il Cliente, prima di agire per suo conto, della natura e/o delle fonti dei conflitti di interesse affinché questi possa assumere una decisione informata sui servizi prestati.

La politica di gestione dei conflitti di interesse adottata dalla SIM è oggetto di revisione e aggiornamento periodico. Le relative modifiche verranno comunicate ai Clienti.

La SIM ha, inoltre, previsto la tenuta di un registro ove riportare le situazioni nelle quali sia sorto o possa sorgere un conflitto di interesse che rischia di incidere negativamente sugli interessi di uno o più Clienti.

Su richiesta del Cliente, la SIM fornisce maggiori dettagli circa la politica adottata in materia di conflitti di interesse.

INFORMAZIONI SUI COSTI ED ONERI CONNESSI ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO

Si rimanda alle condizioni economiche di cui alla Sezione "Compensi, spese ed altri oneri" e, ove ne ricorra il caso, ai singoli Moduli di Adesione.

DISCLOSURE GENERALE IN MATERIA DI INCENTIVI

Premessa

Tale documento illustra quanto previsto dalla legislazione comunitaria in materia di incentivi al fine di garantire che le imprese di investimento:

- operino in modo equo, professionale ed onesto,
- adempiano alle regole imposte per le diverse fattispecie di remunerazioni ricevute e/o corrisposte in relazione alla prestazione dei servizi resi ai Clienti.

La materia degli incentivi è disciplinata dall'art. 26 della Direttiva 2006/73/CE, dal CESR "The Committee of European Securities Regulators" a riguardo (Inducements under MiFID – Recommendations, May 2007) nonché dall'art. 6 del Testo Unico della Finanza e dagli artt. 52 e 73 del Regolamento Intermediari Consob.

La disciplina MiFID non attribuisce al termine "incentivo" un'accezione negativa distinguendo fra incentivi ammessi e non ammessi.

Il regime degli incentivi si applica:

- a tutte le tipologie di pagamenti ricevuti/effettuati dalle imprese di investimento in relazione alla prestazione dei servizi di investimento e/o accessori;
- a tutti gli strumenti finanziari;
- a tutte le imprese disciplinate dalla MiFID;
- ai soggetti rilevanti che agiscono per l'intermediario in relazione alla prestazione di servizi di investimento e accessori, ove si percepiscano incentivi corrisposti da terzi.

Il regime degli incentivi non si applica:

- ai pagamenti effettuati all'interno delle imprese di investimento (es. programmi di bonus interni);
- alle regalie ed alle forme di ospitalità quantificabili in un valore non significativo e comunque slegate dal raggiungimento di volumi di intermediazione.

TIPOLOGIE DI INCENTIVI

La normativa prevede che alcune tipologie di incentivi pagati o ricevuti a/da un terzo o una persona fisica che agisca per conto di un terzo siano ammissibili solo se:

- resi trasparenti ai Clienti;
- in grado di accrescere la qualità del servizio prestato al Cliente e non siano di ostacolo con l'obbligo dell'impresa di agire al meglio per la tutela degli interessi del Cliente stesso.

INFORMATIVA GENERALE SUGLI INCENTIVI

In base alle tipologie di incentivi identificate nell'articolo 26 della Direttiva 2006/73/CE e sulla base delle indicazioni diffuse dal CESR, è stata effettuata un'analisi sulle principali tipologie di incentivi percepiti in relazione ai servizi prestati dalla SIM.

Gestione di portafogli

Qualora, nella prestazione del servizio di gestione di portafogli, l'intermediario percepisca una remunerazione da Sicav o società di gestione di OICR per avere inserito azioni o quote dei medesimi OICR nei portafogli dei Clienti (c.d. commissioni di utilizzo di azioni o quote di OICR), ove non abbia in essere accordi che prevedano la retrocessione di tali commissioni a favore degli intermediari incaricati di promuovere/collocare/distribuire il servizio, provvede a retrocedere tale remunerazione ai Clienti facendola confluire nei patrimoni gestiti.

Ricezione e trasmissione di ordini

Nello svolgimento del servizio di ricezione e trasmissione di ordini la SIM può ricevere dal negoziatore una remunerazione consistente in una retrocessione delle commissioni di intermediazione pari al massimo all'80% (aliquota massima di commissioni di intermediazione pari a 0,7%).

POLITICA DI GESTIONE DEGLI INCENTIVI

La SIM, a seguito dell'identificazione delle tipologie di incentivi percepiti, ha definito le modalità di gestione degli stessi.

Il percepimento di tali incentivi permette alla SIM di accrescere la qualità dei servizi prestati al Cliente attraverso:

- l'accrescimento della gamma dei prodotti in relazione alle esigenze della Clientela;
- un costante aggiornamento professionale dei suoi dipendenti mediante l'erogazione di corsi di formazione interni ed esterni;
- una concreta attività di assistenza e supporto nella fase post - vendita.

SINTESI DELLA STRATEGIA DI CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA

Informazioni sulle categorie di classificazione e sul conseguente livello di tutela

La normativa italiana, in conformità a quanto previsto dalle disposizioni comunitarie (Direttiva 2004/39/CE, c.d. Direttiva MIFID) prevede la classificazione della Clientela nelle seguenti tre categorie:

- Cliente al dettaglio;
- Cliente professionale;
- Controparte qualificata.

A ciascuna di tali categorie è accordato un diverso livello di protezione che si riflette in particolare sugli obblighi che ogni intermediario è tenuto a rispettare.

I **Clienti al dettaglio** sono tutti i Clienti che non sono classificati come controparti qualificate e come Clienti professionali.

Ai Clienti al dettaglio è riservata la massima tutela per quanto riguarda in particolare l'ampiezza delle informazioni che la SIM deve loro fornire, l'effettuazione delle verifiche di "Adeguatezza" e di "Appropriatezza" dei servizi richiesti/offerti e delle operazioni poste in essere, l'esecuzione degli ordini in strumenti finanziari alle condizioni più favorevoli (c.d. *best execution*). Al fine di garantire la tutela prevista, la SIM è fra l'altro tenuta a richiedere agli Investitori specifiche informazioni circa:

- la loro conoscenza ed esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari;
- la loro situazione finanziaria;
- i loro obiettivi di investimento.

Le informazioni di cui alla lettera a) servono alla SIM per poter valutare se il servizio/prodotto proposto o richiesto è "Appropriato" per il Cliente; il **rilascio delle informazioni di cui alle lettere a), b) e c) è addirittura, secondo la vigente normativa, presupposto obbligatorio affinché il Cliente possa fruire del servizio di consulenza in materia di investimenti e del servizio di gestione di portafogli (nell'ambito dei quali possono essere consigliate o effettuate soltanto operazioni "Adeguate" alle caratteristiche del Cliente).**

I **Clienti professionali** sono soggetti in possesso di particolari esperienze, competenze e conoscenze tali da far ritenere che essi siano in grado di assumere consapevolmente le proprie decisioni e di valutare correttamente i rischi che si assumono.

Conseguentemente, per tali Clienti il procedimento per la valutazione di "Adeguatezza" è semplificato, mentre la valutazione di "Appropriatezza" può essere omessa (in quanto si presume abbia esito positivo).

Le norme applicabili hanno identificato le categorie di soggetti che per loro natura sono da considerare Clienti professionali (c.d. **Clienti professionali di diritto**): si tratta ad esempio di banche, imprese di investimento, imprese di assicurazione, società di gestione del risparmio, fondi pensione, Investitori istituzionali, agenti di cambio, imprese di grandi dimensioni (quelle cioè che presentano almeno due dei seguenti requisiti dimensionali: a) totale di bilancio 20.000.000 euro; b) fatturato netto 40.000.000 euro; c) fondi propri 2.000.000 euro). Alcuni Clienti al dettaglio - anche persone fisiche - qualora risultino in possesso di determinati requisiti, possono richiedere di essere trattati come professionali (c.d. **Clienti professionali a richiesta**): cfr il successivo paragrafo "*Modifica della classificazione*".

Le **controparti qualificate** sono un sottoinsieme della categoria dei Clienti professionali (ad esempio banche, imprese di investimento e di assicurazione, società di gestione del risparmio, fondi pensione) e si identificano con gli Investitori ritenuti meno bisognosi di protezione, in assoluto. In particolare, la categoria delle controparti qualificate rappresenta quella parte di Clienti professionali che non necessita di alcuna tutela in rapporto ai servizi di ricezione e trasmissione di ordini, esecuzione di ordini mediante negoziazione per conto proprio e ai servizi accessori ad essi connessi.

Classificazione iniziale

La SIM, prima di procedere alla prestazione di servizi di investimento, comunica al Cliente la classificazione assegnatagli.

In considerazione del fatto che i Clienti al dettaglio rappresentano la quasi totalità della Clientela della SIM, i contratti che essa propone alla propria Clientela prevedono di norma l'applicazione delle tutele riconosciute a tale categoria di Clienti. E' comunque previsto che, in presenza di un Cliente professionale (o controparte qualificata) che richieda espressamente di essere trattato come tale, la SIM possa concludere apposite pattuizioni finalizzate a realizzare tale risultato.

Modifica della classificazione

La normativa prevede che la classificazione originariamente assegnata ai Clienti possa essere modificata, sia su iniziativa della SIM (solo con l'effetto di attribuire una maggiore protezione) che a richiesta del Cliente.

Il Cliente, seguendo uno specifico iter procedurale che gli verrà illustrato in sede, può chiedere alla SIM di passare ad una categoria più tutelata (da Cliente Professionale a Cliente al dettaglio) oppure di passare ad una categoria meno tutelata (da Cliente al dettaglio a Cliente Professionale a richiesta).

In particolare, al fine di poter chiedere di essere riconosciuto come Cliente professionale a richiesta, un Cliente al dettaglio dovrà dimostrare il ricorrere di almeno due dei seguenti requisiti: 1) il Cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul Mercato rilevante con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti; 2) il valore del portafoglio in strumenti finanziari del Cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare 500.000 euro; 3) 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. In caso di persone giuridiche, la valutazione è condotta con riguardo alla persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima.

La SIM procede comunque ad un'adeguata valutazione della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del Cliente ed ha la facoltà di accettare o meno la sua richiesta; dell'esito della propria valutazione, la SIM dà comunicazione al Cliente.

Spetta ai Clienti professionali informare la SIM di eventuali cambiamenti che potrebbero incidere sulla loro classificazione.

POLITICA SULLA TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Premessa

La MiFID (*Market in Financial Instruments Directive*) è una direttiva europea che, intervenendo sulla regolamentazione dei mercati finanziari europei, si pone l'obiettivo di rafforzare la tutela degli investitori, l'efficienza e l'integrità dei mercati finanziari stessi.

L'intervento normativo ha un particolare rilievo in tema di *Best Execution*. Il concetto di *Best Execution*, o migliore esecuzione, implica infatti che gli intermediari adottino tutte le misure ragionevoli e mettano in atto meccanismi efficaci per ottenere, allorché eseguano ordini, il miglior risultato possibile per i loro Clienti avendo riguardo al prezzo, ai costi, alla rapidità e alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni, alla natura dell'ordine od a qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.

Tale disciplina si pone l'obiettivo di assicurare una più ampia protezione degli Investitori, siano essi Clienti al dettaglio o Clienti professionali.

La disciplina non si applica invece alla Clientela qualificata ad eccezione dei seguenti casi:

- le controparti qualificate richiedano, per se stesse e/o per i propri Clienti verso cui effettuano ricezione e trasmissione ordini, un livello di protezione maggiore, in via generale o per singola transazione;
- si svolga nei loro confronti il servizio di gestione di portafogli.

La *Best Execution* si applica indistintamente a tutti gli strumenti finanziari, siano essi ammessi a negoziazione su un Mercato Regolamentato o meno ed a prescindere dalle sedi di esecuzione, che possono essere i Mercati Regolamentati, i Sistemi Multilaterali di Negoziazione (MTF) ed i Mercati non ufficiali (ossia i mercati informali, come Bloomberg o la contropartita diretta con l'intermediario), con riferimento ai servizi di investimento di negoziazione in conto proprio, esecuzione degli ordini, ricezione e trasmissione degli ordini e gestione di portafogli.

La SIM consegna al Cliente, prima di dar luogo alla prestazione del servizio di investimento, il presente documento recante la descrizione della "Strategia di trasmissione degli ordini".

La Best Execution nel servizio di ricezione e trasmissione di ordini

La SIM ha adottato tutte le misure atte a garantire il miglior risultato possibile (c.d. "*Best Execution*") ai propri Clienti, al dettaglio e professionali, nella prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione degli ordini e di gestione di portafogli.

In tal caso, la SIM ha l'obbligo, su richiesta del Cliente, di dimostrare che il soggetto *negoziatore* abbia eseguito gli ordini alle migliori condizioni possibili, sulla base dei Fattori di Esecuzione, salvo istruzioni specifiche impartite dal Cliente.

Istruzioni specifiche del Cliente

Ordini con specifiche istruzioni saranno trasmessi in accordo con tali specifiche istruzioni. Se l'istruzione specifica si riferisce solo ad una parte dell'ordine, la Strategia di Trasmissione degli ordini sarà applicata agli aspetti dell'ordine non coperti dall'istruzione specifica al fine di conseguire la *Best Execution*.

Il conferimento di un'istruzione specifica su un particolare ordine può comportare l'impossibilità di seguire tutte le misure poste in essere nella Strategia di Trasmissione degli Ordini per ottenere la *Best Execution* sugli elementi dell'ordine coperti da istruzioni specifiche.

Il conferimento dell'istruzione specifica "curando" si intende riferito alla totalità dell'ordine.

Caratteristiche dei Negoziatori individuati

Intesa SIM p.A. ha selezionato i soggetti *negoziatori* in possesso di esperienza e conoscenza (*know how*) specifiche che consentono, ragionevolmente, di ottenere il miglior risultato possibile in modo duraturo. I criteri seguiti nella suddetta selezione sono:

- Fornitore di un servizio di direct market access rapido ed efficiente;
- Aderente ai Mercati Regolamentati di riferimento per i singoli paesi;
- Partecipante/aderente ai nuovi Mercati Regolamentati/Sistemi Multilaterali di Negoziazione significativi;
- Elevato *rating* e *standing* internazionale;
- Affidabilità di regolamento.

Fattori di Trasmissione

I Fattori di Trasmissione presi in considerazione dalla SIM per la conseguente esecuzione di un ordine al fine di garantire la *Best Execution* sono: prezzo; costi; rapidità e probabilità di esecuzione; rapidità e probabilità di regolamento; natura e dimensione dell'ordine; ogni altra considerazione rilevante all'esecuzione dell'ordine.

In considerazione del fatto che i Clienti al dettaglio rappresentano la quasi totalità della Clientela della SIM, avrà importanza centrale, tra i Fattori di Trasmissione, il corrispettivo totale, composto dai fattori prezzo e costi (commissioni o *spread* e spese associate all'esecuzione dell'ordine).

Tuttavia, in alcune circostanze, in relazione ai Criteri di Esecuzione indicati, la SM si riserva di tenere in maggiore considerazione, ai fini della *Best Execution*, altri Fattori di Esecuzione rispetto al corrispettivo totale.

In particolare, in occasione della stesura della presente policy, preso atto delle difficoltà attualmente esistenti per quanto riguarda la gestione di regolamenti, relativi ad uno stesso titolo, su più sistemi di *settlement*, la SIM attribuisce estrema rilevanza al fattore rapidità e probabilità di regolamento, scegliendo soluzioni caratterizzate da efficienti processi di *settlement*.

Criteri di Trasmissione

I Criteri di Trasmissione presi in considerazione sono:

- I. eventuali esigenze di particolari Clienti, compresa la sua classificazione come Cliente al dettaglio o professionale;
- II. particolarità degli ordini;
- III. particolarità degli strumenti finanziari;
- IV. particolarità delle sedi di esecuzione.

Sedi di Esecuzione

I *negoziatori* eseguono gli ordini dei Clienti della SIM nelle Sedi di Esecuzione che ritengono possano assicurare, in modo duraturo, la *Best Execution*, così come definita nelle proprie Strategie di Esecuzione degli Ordini.

La Strategia di Esecuzione degli Ordini dei *negoziatori* prevede, per alcune categorie di strumenti finanziari, la possibilità di esecuzione degli ordini in Sedi di Esecuzione diverse da un Mercato Regolamentato o da un Sistema Multilaterale di Negoziazione, fermo restando tutti gli obblighi assunti in tema di *Best Execution*.

Monitoraggio

La SIM monitorerà in via continuativa l'efficacia della propria Strategia di Trasmissione degli Ordini, con l'obiettivo di correggere eventuali carenze riscontrate e verificherà che i soggetti *negoziatori* eseguano gli ordini alle migliori condizioni possibili, in relazione ai Fattori di Esecuzione comunicati dagli stessi.

Revisione

La SIM revisionerà con cadenza per lo meno annuale la propria Strategia di Trasmissione degli Ordini, e comunque ogni volta in cui un cambiamento essenziale possa pregiudicare il continuo conseguimento della *Best Execution* per i Clienti.

La SIM notificherà al Cliente ogni modifica essenziale apportata alla Strategia di Trasmissione degli Ordini.

ELENCO DEI NEGOZIATORI INDIVIDUATI AI SENSI DEL PRESENTE DOCUMENTO

La SIM ha selezionato gli *intermediari negoziatori*, ai quali inviare gli ordini per l'esecuzione, per ciascuna tipologia di Cliente e per ciascuna categoria di strumenti finanziari.

I negoziatori attualmente prescelti sono:
Banca IMI (www.bancaimi.it)
Centrosim (www.centrosim.it)
Intermonte (www.intermonte.it)

Société Générale (www.sgam.com)

Trattasi di Società presenti da lungo tempo sul mercato e collegate a primari Istituti Bancari (Istituto Bancario Intesa Sanpaolo, UBI Banca Popolare Commercio e Industria, Banca Monte dei Paschi di Siena e Société Générale) e, pertanto, di elevato standing per quanto attiene i rischi di regolamento.

La SIM consegnerà al Cliente che ne faccia richiesta la strategia di esecuzione dei negoziatori, precisando, comunque, che è possibile reperirla sui relativi siti internet.

COMUNICAZIONE INFORMATIVA SULLE PRINCIPALI REGOLE DI COMPORTAMENTO DEL PROMOTORE FINANZIARIO NEI CONFRONTI DEGLI INVESTITORI

Ai sensi della normativa vigente, il Promotore Finanziario:

- deve consegnare al Cliente o al potenziale Cliente, al momento del primo contatto e in ogni caso di variazione dei dati di seguito indicati, copia di una dichiarazione redatta dal soggetto abilitato da cui risultino gli elementi identificativi di tale soggetto, gli estremi di iscrizione all'albo e i dati anagrafici del promotore stesso, nonché il domicilio al quale indirizzare la dichiarazione di recesso prevista dall'articolo 30, comma 6, del Testo Unico;

- deve consegnare al Cliente od al potenziale Cliente, al momento del primo contatto, copia della presente comunicazione informativa;

- nel rapporto diretto con la Clientela deve adempiere alle prescrizioni di cui al presente regolamento;

- con specifico riguardo ai servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli, deve chiedere al Cliente od al potenziale Cliente informazioni che consentano di valutare l'adeguatezza ai sensi dell'articolo 40 della Delibera Consob n. 16190. In particolare il promotore deve chiedere al Cliente o potenziale Cliente notizie circa:

- a) la conoscenza ed esperienza in materia di investimenti riguardo a ciascun tipo di strumento o di servizio;
- b) la situazione finanziaria;
- c) gli obiettivi di investimento;

e deve informare il Cliente o potenziale Cliente che qualora questi non comunichi le notizie di cui ai punti a), b) e c) l'intermediario che fornisce il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli si astiene dal prestare i menzionati servizi;

- con specifico riguardo ai servizi e attività di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, deve richiedere al Cliente o potenziale Cliente informazioni che consentano di valutare l'appropriatezza delle operazioni. In particolare il promotore deve chiedere al Cliente o potenziale Cliente di fornire informazioni in merito alla sua conoscenza ed esperienza in materia di investimenti riguardo a ciascun tipo di strumento o di servizio;

- non incoraggia un Cliente o potenziale Cliente a non fornire le informazioni e le notizie di cui sopra;

- deve consegnare al Cliente o potenziale Cliente, prima della sottoscrizione del documento di acquisto o di sottoscrizione di prodotti finanziari, copia del prospetto informativo o degli altri documenti informativi, ove prescritti;

- deve consegnare al Cliente o potenziale Cliente copia dei contratti e di ogni altro documento da questo sottoscritto;

- può ricevere dal Cliente o potenziale Cliente, per la conseguente immediata trasmissione, esclusivamente:

aa) assegni bancari o assegni circolari intestati o girati al soggetto abilitato per conto del quale opera ovvero al soggetto i cui servizi e attività di investimento, strumenti finanziari o prodotti finanziari sono offerti, muniti di clausola di non trasferibilità;

bb) ordini di bonifico e documenti simili che abbiano come beneficiario uno dei soggetti indicati nella lettera aa);

cc) strumenti finanziari nominativi o all'ordine intestati o girati a favore del soggetto che presta il servizio e attività di investimento oggetto di offerta;

- nel caso in cui l'intermediario per conto del quale opera non sia autorizzato alla prestazione del servizio di consulenza ovvero qualora il Cliente non abbia comunicato le informazioni che rendono possibile la prestazione del servizio di consulenza, non può fornire raccomandazioni presentate come adatte per il Cliente o basate sulla considerazione delle caratteristiche del medesimo;

- non può ricevere dal Cliente alcuna forma di compenso ovvero di finanziamento;

- non può utilizzare i codici di accesso telematico ai rapporti di pertinenza del Cliente o potenziale Cliente o comunque al medesimo collegati.