

ALLEGATO 1

DOCUMENTO INFORMATIVO DI VALORI ASSET MANAGEMENT SA
VALORI ASSET MANAGEMENT SA KEY INFORMATION DOCUMENT



VALORI • ASSET
MANAGEMENT

DOCUMENTO INFORMATIVO:

Il presente documento ha lo scopo di fornire ai Clienti e potenziali Clienti informazioni su Valori Asset Management SA succursale in Italia (di seguito, anche, la "Società" oppure "Valori AM") e sui servizi dalla stessa prestati, sulla natura e sui rischi connessi agli investimenti in strumenti finanziari, nonché sui costi e gli oneri.

Il presente documento consta delle seguenti sezioni:

SEZIONE I

Informazioni sulla società e sui servizi prestati.

SEZIONE II

Natura, frequenza e date della documentazione da fornire all'investitore a rendiconto dell'attività svolta.

SEZIONE III

Descrizione sintetica delle misure adottate dalla Società che detiene strumenti finanziari o somme di denaro di Clienti, per assicurare la relativa tutela.

SEZIONE IV

Informazioni sugli strumenti e i prodotti finanziari trattati.

SEZIONE V

Reclami.

SEZIONE VI

Classificazione della clientela.

SEZIONE VII

Informazioni rilasciate dai Clienti.

SEZIONE VIII

Politica di gestione dei conflitti di interesse.

SEZIONE IX

Informazioni sugli incentivi.

KEY INFORMATION DOCUMENT:

The purpose of this document is to provide Clients and potential Clients with information about Valori Asset Management SA, Italian branch (hereinafter also referred to as the "Company" or "Valori AM") and the services it provides, the nature and risks of investments in financial instruments, as well as the costs and charges.

This document consists of the following sections:

SECTION I

Information about the company and the services it provides.

SECTION II

Nature, frequency and dates of documents to be provided to investors as statements of the activities performed.

SECTION III

Brief description of the measures taken by the Company holding Clients' cash or financial instruments to ensure safeguarding thereof.

SECTION IV

Information about the financial instruments and products traded.

SECTION V

Complaints.

SECTION VI

Client classification.

SECTION VII

Information provided by Clients.

SECTION VIII

Conflict of interest policy.

SECTION IX

Information about incentives.

Sezione I - Informazioni sulla Società e sui servizi prestati

1.1 Informazioni e contatti

Denominazione sociale	Valori Asset Management SA succursale in Italia
Sede legale	43, Boulevard Joseph II, L-1840 - Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo
Sede succursale in Italia	Via dei Bossi, 4 20121 - Milano, Italia
Partita IVA	10004850961
Codice Fiscale e numero d'iscrizione al Registro delle Imprese di Milano	98191860174
Numero REA	2127412
Recapito Telefonico	+39 02 83595053
Numero di fax	+39 02 83595054
Sito internet	www.valori-assetmanagement.com

1.2 Lingue nelle quali il Cliente o potenziale Cliente può comunicare con la Società e ricevere da questa documenti e altre informazioni

La lingua con la quale il Cliente può comunicare con l'intermediario e ricevere da quest'ultimo documenti (contratti, rendiconti, comunicazioni) è la lingua italiana.

1.3 Metodi di comunicazione che devono essere utilizzati tra la Società e il Cliente anche per l'invio e la ricezione di ordini

Le comunicazioni tra la Società e il Cliente, compreso l'invio e la ricezione di ordini, concernenti la prestazione dei servizi ed attività di investimento, se non diversamente disposto dal contratto, avvengono per iscritto. Le comunicazioni devono essere inviate:

- I. all'indirizzo del Cliente indicato nel contratto, ovvero al diverso indirizzo eventualmente comunicato per iscritto dal Cliente alla Società;
- II. all'indirizzo della Società indicato nel contratto.

Section I - Information about the Company and the services it provides

1.1 Information and contacts

Company name	Valori Asset Management SA Italian branch
Registered office	43, Boulevard Joseph II, L-1840, Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg
branch office in Italy	Via dei Bossi, 4 20121 - Milano, Italy
VAT number	10004850961
Tax number and Milan Companies' Register registration number	98191860174
Economic and Administrative Index number	2127412
Telephone number	+39 02 83595053
Fax number	+39 02 83595054
Website	www.valori-assetmanagement.com

1.2 Languages in which Clients or potential Clients can communicate with the Company and receive documents and other information from the Company

The language in which Clients can communicate with the intermediary and receive documents (contracts, statements, communications) from the latter is Italian.

1.3 Communication methods that must be used between the Company and the Client including for the ending and receipt of orders

Communications between the Company and the Client concerning the provision of the investment services and activities, including the sending and receiving of orders, must be made in writing, save where otherwise provided for in the agreement. Communications must be sent:

- I. to the Client's address indicated in the agreement or to such other address as the Client may communicate to the Company in writing;
- II. to the Company's address indicated in the agreement.

1.4 Dichiarazione relativa all'autorizzazione di Valori Asset Management succursale: nome e recapito dell'autorità competente

Valori Asset Management succursale in Italia è una succursale di impresa di investimento comunitaria avente sede legale in Lussemburgo e ivi autorizzata ad operare dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier.

La succursale opera in Italia con sede in via dei Bossi, 4 20121 Milano, ivi autorizzata ad operare in regime di stabilimento (notifica n. 0079003/17 del 16 giugno 2017, iscrizione nell'elenco n. 144) e a svolgere nei confronti dei Clienti italiani i seguenti servizi:

Servizi svolti dalla Società tramite la succursale

Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più prodotti/strumenti finanziari

Gestione di portafogli

Consulenza in materia di investimenti

La Società è sottoposta alla vigilanza delle seguenti autorità:

- Commission de Surveillance du Secteur Financier
110, route d'Arlon, L-1150 Lussemburgo.
Telefono: (+352) 26 25 1 - 1 (central)
Fax : (+352) 26 25 1 - 601
E-mail : direction@cssf.lu;
- Consob
Via Giovanni Battista Martini 3, 00184 Roma
Tel: +39 06 84771
Sito internet: <http://www.Consob.it>

1.5 Caratteristiche dei servizi di investimento prestati dalla società

a) Ricezione e trasmissione di ordini (art. 1, comma 5, lett. e) del TUF):

Consiste nell'attività svolta dalla Società che, in seguito ad un ordine impartito dal Cliente, non esegue direttamente tale ordine, ma lo trasmette ad un soggetto Negoziatore, preventivamente selezionato, per la successiva esecuzione nelle relative sedi.

La Società può altresì mettere in contatto due o più Clienti per la conclusione di operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari.

1.4 Declaration concerning authorisation of Valori Asset Management branch: name and address of the competent authority

Valori Asset Management Italian branch is a community investment business branch having its registered office in Luxembourg and authorised therein to operate by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (the Luxembourg financial sector supervisory authority).

The branch operates in Italy with an office at Via dei Bossi, 4 - 20121 Milan, authorised in Italy to operate under the right of establishment (notification no. 0079003/17 of 16 June 2017, list no. 144) and to provide the following services to Italian Clients:

Services provided by the Company through the branch

Receipt and transmission of orders concerning one or more financial products/instruments

Portfolio Management

Investment Advisory

The Company is subject to supervision by the following authorities:

- Commission de Surveillance du Secteur Financier
110, route d'Arlon, L-1150 Luxembourg.
Telephone: (+352) 26 25 1 - 1 (switchboard)
Fax: (+352) 26 25 1 - 601
E-mail: direction@cssf.lu;
- Consob (the Italian financial markets authority)
Via Giovanni Battista Martini 3, 00184 Rome
Tel: +39 06 84771
Website: <http://www.Consob.it>

1.5 Characteristics of the investment services provided by the company

a) Receipt and transmission of orders (article 1, para. 5, let. e) of the Consolidated Law on Financial Intermediation:

Consists of the activity carried on by the Bank which, on receipt of an order given by the Client, does not execute the order directly but transmits it to a previously selected broker/dealer for subsequent execution in the relevant venue.

The Bank can also put two or more Clients in contact for the conclusion of transactions concerning financial instruments.

b) Consulenza in materia di investimenti (art. 1, comma 5, lett. f) del TUF):

Consiste nella prestazione da parte della Società di raccomandazioni personalizzate a un Cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa della Società stessa, riguardo ad una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il Cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del Cliente. Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione.

Non rappresenta consulenza in materia di investimenti la consulenza che ha ad oggetto non strumenti finanziari, ma tipi di strumenti finanziari.

La Normativa di Riferimento prevede due tipologie di consulenza: la consulenza indipendente e quella non indipendente. La consulenza è indipendente quando l'intermediario: a) non accetta e trattiene onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai Clienti; b) valuta una congrua gamma di strumenti finanziari, sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti, che non deve essere limitata a strumenti finanziari emessi o forniti dall'impresa di investimento o da entità che hanno con essa stretti legami o rapporti legali o economici (come un rapporto contrattuale) tali da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata. Se la consulenza prestata da un intermediario non ha tali caratteristiche la stessa non è di natura indipendente.

Le caratteristiche del servizio di consulenza in materia di investimenti è reso noto al Cliente mediante la sottoscrizione di appositi contratti.

c) Gestione di portafogli (art. 1, comma 5, lett. d) del TUF): Consiste nella gestione, su base discrezionale ed individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari nell'ambito di un mandato conferito dai Clienti.

L'obbligo di gestire, pertanto, comprende tanto l'obbligo di effettuare discrezionalmente valutazioni professionali circa le opportunità di investimento quanto l'obbligo di predisporre la possibilità che dette valutazioni si traducano in operazioni.

1.6 Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede

Nel caso di offerta "fuori sede" la Società si avvale di consulenti finanziari iscritti in Italia nell'Albo unico dei consulenti finanziari ed in particolare nella sezione dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

b) *Investment advisory (article 1, para. 5, let. f) of the Consolidated Law on Financial Intermediation):*

Consists of the Bank providing personalised recommendations to a Client at the request of the latter, or on the initiative of the Bank itself, concerning one or more transactions relating to a specific financial instrument. The recommendation is personalised when it is presented as suitable for the Client or is based on consideration of the Client's characteristics. A recommendation is not personalised if it is disseminated to the public through distribution channels.

Advice that concerns not financial instruments, but types of financial instruments is not investment advice.

The Applicable Legislation provides for two types of advice: independent and non-independent advice. Advice is independent when the intermediary: a) does not accept or retain fees, commissions or other monetary or non-monetary benefits paid or provided by third parties or by a person acting on behalf of third parties in relation to the provision of the service to Clients; b) assesses an appropriate range of financial instruments that are sufficiently diversified in terms of type and issuers or suppliers of products, which must not be limited to financial instruments issued or supplied by the investment firm or by entities that have with the investment firm close legal or economic links or relationships (such as a contractual relationship) of such a nature as to involve the risk of compromising the independence of the advice provided. If the advice provided by an intermediary does not have these characteristics it is not independent.

The characteristics of the investment advisory service are made known to the Client through signature of the relevant agreements.

c) *Portfolio management (article 1, para. 5, let. d) of the consolidated law on financial intermediation):*

Consists of the management, on a discretionary and individualised basis, of investment portfolios which include one or more financial instruments under mandates conferred by Clients.

The management obligation therefore comprises both the obligation to carry out, on a discretionary basis, professional assessments of investment opportunities and the obligation to provide for the possibility of such assessments being converted into transactions.

1.6 Financial consultants authorised to promote and sell securities door-to-door

For "door-to-door" promotion and sales, the Company uses financial consultants registered in Italy in the Albo Unico dei Consulenti Finanziari (Single Register of Financial Consultants) authorised to carry out door-to-door promotion and selling.

Sezione II - Natura, frequenza e date della documentazione da fornire all'investitore a rendiconto dell'attività svolta

2.1 Informazioni sui costi e sugli oneri connessi ai servizi di investimento prestati dall'intermediario

Le informazioni sui costi e degli oneri connessi ai servizi di investimento prestati dalla Società sono riportate nei relativi contratti. La Società, inoltre, con le modalità previste dai relativi contratti assolve agli obblighi di trasparenza ex ante ed ex post in materia di costi ed oneri dei Servizi e dei Prodotti.

2.2 Rendiconti nel servizio di ricezione e trasmissione di ordini

Con riferimento al servizio di ricezione e trasmissione di ordini, la Società:

- a) fornisce al Cliente - quanto prima e al più tardi il primo giorno lavorativo successivo a quello dell'esecuzione dell'ordine impartito dal Cliente stesso, ovvero a quello in cui la Società medesima ha avuto conferma dell'esecuzione dell'ordine da parte dell'intermediario cui è stato trasmesso - apposita rendicontazione.
- b) nel caso in cui il Cliente al dettaglio detenga posizioni in Strumenti Finanziari caratterizzati da effetto leva o posizioni in operazioni con passività potenziali, così come definiti dalla Normativa di Riferimento o dalle competenti Autorità di Vigilanza di settore, la Società informa il Cliente. Quando il valore iniziale di ciascuno Strumento Finanziario subisce un deprezzamento del 10% e successivamente di multipli del 10%.

2.3 Rendiconti nel servizio di gestione di portafogli

Con riferimento al servizio di gestione di portafogli, la Società:

- a) fornisce al Cliente con cadenza trimestrale i rendiconti periodici contenenti le informazioni previste dalla Normativa di Riferimento;
- b) informa il Cliente nel caso in cui il valore complessivo del patrimonio in gestione, subisca, nel periodo di riferimento, un deprezzamento del 10% e, successivamente, di multipli del 10%. Tale comunicazione è inviata al più tardi entro la fine del giorno lavorativo nel quale la suddetta soglia sia stata superata. Qualora la soglia sia stata superata in un giorno non lavorativo, la comunicazione è effettuata entro la fine del giorno lavorativo successivo. Le modalità di calcolo della perdita sono determinate secondo le previsioni della Normativa di Riferimento;

Section II - Nature, frequency and dates of documents to be provided as statements of the activities performed

2.1 Information on the costs and charges relating to the investment services provided by the intermediary

The information on the costs and charges relating to the investment services provided by the Bank are set out in the relevant agreements. In addition, by the methods set out in the relevant agreements, the Bank complies with the ex ante and ex post transparency requirements concerning the costs and charges of the Services and Products.

2.2 Statements concerning the portfolio management service

With regard to the service comprising the receipt and transmission of orders, the Company:

- a) provides the Client with an appropriate advice as soon as possible and no later than the first business day following the day of execution of the order given by the Client or the day on which the Company itself received confirmation of execution of the order by the intermediary to which it was transmitted.
- b) if a Retail Client holds positions in leveraged financial instruments or in contingent liability transactions, as defined by the Applicable Legislation or the competent sectoral Supervisory Authorities, the Company informs the Client when the initial value of each Financial Instrument depreciates by 10% and thereafter at multiples of 10%.

2.3 Statements concerning the portfolio management service

With reference to the portfolio management service, the Company:

- a) provides the Client with quarterly periodic statements containing the information provided for by the Applicable Legislation;
- b) informs the Client if the total value of the assets under management depreciates, in the reference period, by 10% and, thereafter, at multiples of 10%. Such communication is sent at the latest by the end of the business day on which such threshold has been exceeded. If the threshold is exceeded on a non-business day, the communication is sent by the end of the next business day. The methods of calculating the loss are determined according to the provisions of the Applicable Legislation;

- c) ove richiesto dal Cliente, la Società gli fornisce le informazioni essenziali sulle operazioni di volta in volta eseguite con una comunicazione di conferma dell'operazione, contenente le informazioni di cui alla Normativa di Riferimento;
- d) ove il Cliente eserciti la facoltà di cui al punto c) che precede, ferme le eccezioni previste dalla Normativa di Riferimento, il rendiconto periodico è inoltrato dalla Società al Cliente ogni 12 mesi;
- e) ove il Cliente abbia optato per una linea di gestione caratterizzata da effetto leva, il rendiconto periodico è fornito comunque almeno una volta al mese.

2.4 Rendiconti nel servizio di consulenza in materia di investimenti

Con riferimento al servizio di consulenza in materia di investimenti, la Società:

- a) consegna al Cliente un documento esplicativo della raccomandazione personalizzata fornita;
- b) valuta almeno una volta all'anno l'adeguatezza del portafoglio del Cliente ed invia al Cliente un report avente ad oggetto gli esiti di tale valutazione.

- c) if asked to do so by the Client, the Company provides him/her/it with the essential information about the transactions executed from time to time in a transaction confirmation containing the information set out in the Applicable Legislation;*
- d) if the Client exercises the option set out in point c) above, and subject to the exceptions provided for by the Applicable Legislation, the Company sends the Client the periodic statement every 12 months;*
- e) if the Client has opted for an investment strategy that is characterised by leverage, the periodic statement is provided at least once a month.*

2.4 Statements concerning the investment advisory service

With reference to the investment advisory service, the Company:

- a) delivers a document to the Client explaining the personalised recommendation provided;*
- b) assesses the suitability of the Client's portfolio at least once a year and sends the Client a report concerning the outcome of such assessment.*

Sezione III - Descrizione sintetica delle misure adottate dalla Società che detiene strumenti finanziari o somme di denaro di Clienti, per assicurare la relativa tutela

La Società non detiene né presso di sé né presso terzi strumenti finanziari e somme di denaro della clientela.

Si precisa che nella fornitura del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, la Società si avvale esclusivamente di UBS SA Succursale Italiana quale banca depositaria degli strumenti finanziari e delle somme di danaro della clientela.

Sezione IV - Informazioni sugli strumenti e i prodotti finanziari trattati

4.1 Tipologie di strumenti e di prodotti finanziari trattati

- a) azioni;
- b) obbligazioni, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant, Titoli di Stato;
- c) obbligazioni strutturate;
- d) pronti contro termine;
- e) certificati di deposito;
- f) quote o azioni di organismi di investimento collettivo quali Fondi comuni di investimento armonizzati e SICAV;
- g) exchange Traded Fund (ETF);
- h) exchange Trade Commodity (ETC);
- i) strumenti finanziari derivati;
- j) certificates;
- k) warrant e covered warrant;
- l) prodotti strutturati.

Le seguenti informazioni hanno la finalità di indicare le caratteristiche di base degli strumenti e dei prodotti finanziari trattati dalla Società e dei rischi agli stessi pertinenti.

PARTE A

INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

1. LE TIPOLOGIE DI PRODOTTI E STRUMENTI FINANZIARI TRATTATI

1.1 Titoli di capitale e titoli di debito

Occorre distinguere innanzitutto tra titoli di capitale (i titoli più diffusi di tale categoria sono le azioni) e titoli di debito (tra i più diffusi titoli di debito si ricordano i Titoli di Stato e le obbligazioni societarie), tenendo conto che:

Section III - Brief description of the measures taken by the Company holding Clients' cash or financial instruments to ensure safeguarding thereof

The Company does not hold Clients' cash or financial instruments either itself or with third parties.

In the provision of the service comprising the receipt and transmission of orders, the Company uses only UBS SA Italian Branch as custodian for Clients' cash and financial instruments.

Section IV - Information on the financial instruments and products traded

4.1 Types of financial instruments and products traded

- a) shares;
- b) bonds, convertible bonds, bonds cum warrant, government securities;
- c) structured bonds;
- d) repurchase agreements;
- e) certificates of deposit;
- f) units or shares in collective investment undertakings such as harmonised mutual funds and SICAVs;
- g) exchange traded funds (ETFs);
- h) exchange trade commodities (ETCs);
- i) derivatives;
- j) certificates;
- k) warrants and covered warrants;
- l) structured products.

The purpose of the following information is to describe the basic characteristics of the financial products and instruments traded by the Company and of the risks associated with them.

PART A

INFORMATION ABOUT THE NATURE AND RISKS OF THE FINANCIAL INSTRUMENTS TRADED

1. THE TYPES OF FINANCIAL PRODUCTS AND INSTRUMENTS TRADED

1.1 Equity securities and debt securities

First of all, it is necessary to distinguish between equity securities (the most common instruments in this category are shares) and debt securities (among the most common debt securities are government securities and corporate bonds), bearing in mind that:

• Acquistando titoli di capitale 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 e 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 in circa 1.000 milioni. Le blue chip sono scambiate su un particolare segmento del mercato MTA.

Le small cap e le mid cap sono, invece, rispettivamente azioni di Società a bassa e media capitalizzazione di mercato.

• Acquistando titoli di debito 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, al rimborso del capitale prestato.

I titoli di debito si differenziano dai titoli di capitale (tra cui le azioni) perché, mentre questi ultimi assicurano al loro titolare il diritto di partecipazione alla gestione della Società e un dividendo che è subordinato all'esistenza di utili, i primi attribuiscono al titolare solo un diritto di credito che deve essere comunque soddisfatto alla scadenza prevista, a prescindere dai risultati dell'esercizio sociale.

• purchasers of equity securities become shareholders of the issuing company and share the economic risk of that company; investors in shares are entitled to receive each year the dividend on the profits achieved in the reference period that the general meeting of shareholders decides to distribute. The general meeting of shareholders may, however, decide not to distribute any dividend

• In particular, shares give their holders certain rights: administrative rights (right to vote, right to challenge resolutions of the general meeting, right of withdrawal, right of pre-emption) and economic and financial rights (right to dividends, right to reimbursement).

• The main types of shares guarantee the right to vote, i.e. the right to participate in the company's affairs and in establishing the will of the general meeting. Italian law prohibits the issuance of shares with multiple voting rights, but allows the issue of special classes of shares with some differences in or limitations on the exercise of voting rights: non-voting shares, shares with limited or subordinated voting rights. Other share classes differ in the rules governing the economic and financial rights associated with them. Shares of the same class must be of the same value and confer the same rights on their holders.

• The main special classes of shares, besides ordinary shares, are: shares with deferred participation in losses (azioni postergate nelle perdite), which are characterised by the fact that they are not impacted by losses in the same way as other shares; preference shares which receive a higher share of profits compared to ordinary shares, or to which profits are distributed before they are distributed to ordinary shares; savings shares, which are non-voting shares, with special privileges of a financial nature.

Blue chips are shares of large-cap companies. On the Italian market the threshold is set at around 1,000 million. Blue chips are traded on a particular segment of the MTA market.

Small-caps and mid-caps are shares of companies with low and medium market capitalisation respectively.

• Purchasers of debt securities become lenders to the company or entity that has issued them and are entitled to receive periodically the interest provided for in the rules (regolamento) governing the issue and to reimbursement, at maturity, of the capital loaned.

Debt securities differ from equity securities (including shares) in that, while equity securities entitle their holders to participate in the management of the company and to a dividend that depends on there being profits, debt securities give their holders a claim that must be satisfied on the scheduled maturity date in any event, regardless of the results achieved in the financial year.

• 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:

a) 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.

b) Obbligazioni sovranazionali

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

c) Obbligazioni governative

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

Di seguito si riporta una descrizione delle principali tipologie di titoli di debito pubblico italiano:

Buoni ordinari del Tesoro

Sono titoli obbligazionari a breve termine emessi con scadenze uguali o inferiori all'anno e sono ammessi alla quotazione sui mercati regolamentati.

Certificati del Tesoro zero coupon

Sono titoli emessi dallo Stato italiano con durata all'emissione di 24 mesi, soggetti a riaperture che possono ridurre la durata originaria. 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 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 a medio-lungo termine, con una cedola fissa pagata semestralmente.

• In the case of traditional bonds, the subscriber pays the issuer a sum of money which earns interest and is reimbursed on a pre-agreed maturity date. Interest can be paid periodically during the term of the security or at maturity (zero coupon) and the amount of interest can be fixed (fixed-rate bonds) or can vary in line with market rates (variable-rate bonds).

Some particular categories of bonds are described below:

a) Corporate bonds

In the case of corporate bonds, the issuer, i.e. the debtor, is a private commercial company. Each security represents a fraction with the same nominal value and the same rights. The bond holder becomes a creditor of the issuing company and is entitled to receive, on the maturity date, repayment of the amount provided for in the rules governing the loan plus remuneration as interest.

b) Supranational bonds

These are bonds issued by international institutions and entities: the World Bank, the Inter-American Development Bank (IADB) and the European Investment Bank (EIB) are the principal issuers of supranational bonds.

c) Government bonds

Government bonds are public debt securities, i.e. debt securities issued by a State to finance the public-sector funding requirement.

The principal types of Italian public debt securities are described below:

Treasury Bills (Buoni Ordinari del Tesoro)

These are short-term securities issued with maturities of one year or less and admitted to trading on regulated markets.

Zero Coupon Treasury Certificates (Certificati del Tesoro Zero coupon)

These are securities issued by the Italian government with a term of 24 months on issue; subscription to these securities can be reopened, which can reduce their original term. The remuneration is entirely determined by the issue discount, which is the difference between the nominal value and the price paid.

Treasury Credit Certificates (Certificati di Credito del Tesoro)

These are variable-rate securities with a term of 7 years. The interest is paid half-yearly in arrears and indexed to the yield of Treasury Bills; the issue discount, which is the difference between the nominal value and the price paid, also has an impact on the remuneration.

Multi-year Treasury Bonds (Buoni del Tesoro Poliennali)

These are medium-/long-term securities with a fixed coupon paid half-yearly.

Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione europea

Sono titoli 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.

BTP Italia

È un titolo di Stato che fornisce all'investitore una protezione contro l'aumento del livello dei prezzi italiani: sia le cedole, pagate semestralmente, che il capitale, la cui rivalutazione viene anch'essa corrisposta semestralmente, sono rivalutati in base all'inflazione italiana, misurata dall'Istat attraverso l'indice nazionale dei prezzi al consumo per famiglie di operai ed impiegati (FOI) con esclusione dei tabacchi.

d) 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;

e) 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.

f) 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.

g) Obbligazioni subordinate

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

Multi-year Treasury Bonds indexed to European inflation

These are securities for which both the capital repaid on maturity and the coupons paid half-yearly are revalued on the basis of Euro-zone inflation, as measured by the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP), excluding tobacco.

Multi-year Treasury Bonds indexed to Italian inflation (BTP Italia)

These are government securities that provide investors with protection against an increase in the level of Italian prices; both the coupons, paid half-yearly, and the capital, the revaluation of which is also paid half-yearly, are revalued on the basis of Italian inflation, as measured by the Italian Institute for Statistics (Istat) through the national consumer prices index for families of workers and employees excluding tobacco.

d) Convertible bonds

Convertible bonds offer subscribers the right to remain creditors of the issuing company (and thus to preserve the status of bond holder) or to convert the bonds into shares of the issuing company or of another company, thus becoming a shareholder of that company;

e) Drop-lock bonds (variable-rate bonds convertible to fixed-rate bonds)

These are bonds backed by a special guarantee clause, the purpose of which is to protect the subscriber from an excessive fall in interest rates. With drop-lock bonds, a trigger rate is set at the outset; below this rate the automatic clause converting the loan to a fixed rate is triggered. The fixed rate is generally slightly higher than the trigger rate.

f) Eurobonds

These are the so-called international bonds issued by leading players to finance their currency needs. Eurobonds are bonds issued in a currency other than that of the countries in which the bonds themselves are placed.

g) Subordinated bonds

These are bonds that, if the issuer becomes insolvent, are repaid only after other unsubordinated bonds issued by the issuer.

1.2 Obbligazioni strutturate

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

- azioni o panieri di azioni quotate in Borsa o in un altro stato;
- indici azionari o panieri di indici azionari;
- valute;
- quote o azioni di OICR ;
- 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 modalità peculiari 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 e i particolari aspetti di rischiosità 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 modalità peculiari di determinazione della cedola dovuta al sottoscrittore. Va pertanto posta una particolare attenzione alla struttura cedolare dell'obbligazione proposta.

1.2 Structured bonds

These are bonds whose redemption and/or remuneration are indexed to movements in prices of one of the following financial assets:

- *shares or baskets of shares listed on the Stock Exchange or in another country;*
- *share indices or baskets of share indices;*
- *currencies;*
- *units or shares of undertakings for collective investment;*
- *commodities for which there is a reference market characterised by the availability of continuous and updated information on the prices of the assets traded.*

Structured bonds have as a common characteristic special methods of calculating the coupon or redemption value, which are sometimes very complex. There are various types of structured bonds. Some of these retain the typical characteristic of a bond, i.e. repayment of the capital invested, but have special methods of determining the interest. Examples of this type are bonds whose yield is uncertain because it is linked to events that are not known at the time of issue (e.g. inverse floating rate bonds and linked bonds), or those for which the coupons are determined at the beginning but are not constant over time (for example, step-down and step-up bonds). Other structured bonds, however, differ significantly from the traditional concept of a bond, because they do not guarantee full repayment of the capital. This characteristic is of great importance to investors as it radically changes the risk profile of the investment and, especially in the past, investors have not always been aware of this. This type includes reverse bonds.

Structured bonds may be admitted to official listing on the stock exchange. In this case, issuers are required to publish the listing prospectus in which the characteristics of the product, the potential yield in possible future scenarios and the particular risk aspects associated with the bonds are described and illustrated with suitable examples.

Not all structured bonds are listed on regulated markets and, if they are, the liquidity levels observed are not high. This circumstance may create difficulties if subscribers wish to sell their bonds early, as the prices may not reflect the true value; this could be because investors find themselves in the position of having to sell the bonds back to the issuer, if the latter is the only buyer present on the market. The principal types of structured bonds on the Italian market today are described below. All the bonds described are characterised by the special methods of determining the coupon payable to the subscriber. Particular attention must therefore be paid to the coupon structure of the proposed bond.

a) 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).

b) 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 una obbligazione index linked, il risparmiatore di fatto compra sia una obbligazione che una 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.

a) Reverse Convertible Bonds

Reverse convertibles are financial instruments that promise subscribers a particularly high coupon. However, for investors there is the risk that at maturity they will receive, instead of the amount originally paid, a number of shares the value of which is lower than the original investment.

A reverse convertible is a structured financial product in that it has two components: one is a bond-type component (nominal value plus coupon) and the other a derivative component (put option).

A reverse convertible, therefore, is a security that is connected to another security, usually a listed share, which entitles the holder to a coupon that is significantly higher than market rates. This high return must, however, be viewed in the light of the fact that the issuer of the reverse convertible, by acquiring the put option, has the right to deliver at maturity a predetermined number of shares (in the case of physical delivery type reverse convertibles) or their cash equivalent (cash type) instead of the value of the security (i.e. the amount received from the investor). Clearly, the issuer will have an interest in exercising this right only if the value of the share falls below a predetermined level. Therefore, a purchaser of a reverse convertible trusts that the value of the underlying share will remain unchanged or even increase. In conclusion, reverse convertibles cannot be regarded as a traditional bond investment; unlike bonds, they do not guarantee the return of the capital invested, which may be reduced as a result of a fall in the price of the underlying share.

Theoretically, the capital invested could even be reduced to zero (although the coupon will still be received), in the extreme case that the value of the underlying share falls to zero at maturity (or at another date provided for in the rules of the issue).

b) Linked bonds

These are bonds whose yield is linked to the performance of specific financial or real products, such as shares or baskets of shares (equity-linked), indices (index-linked), exchange rates (forex-linked), commodities (commodities-linked), mutual funds (funds-linked) or others. The interest rate paid is generally lower than the market rate, while repayment of the loan at par is guaranteed at maturity. However, the investor has the advantage of being able to obtain at maturity a premium that is proportionate to the trend in the underlying financial product.

For example, by subscribing to an index-linked bond, the investor buys both a bond and a call option on the underlying index. In reality, this option is not free, with the issuer recovering the cost by paying interest at a rate that is lower than the market rate.

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.

c) 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.

d) 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.

The investor bears the typical risk borne by a buyer of an option: with the passage of time, the option loses value and only if the price of the underlying security exceeds the exercise price set at the time of issuance will the investor receive any flow of coupons.

A simpler version of a linked bond pays only a premium at maturity, without paying coupons. In this case, the premium also incorporates the flow of coupons not paid over the life of the loan.

c) Step-up and Step-down bonds

In general, bonds of this type are characterised by a coupon structure that is predetermined (and therefore not subject to any uncertainty) but variable over time. These bonds are therefore very similar to fixed-rate securities, but with the particular characteristic that they pay coupons at varying levels.

In particular, step-down bonds are bonds with coupons that decrease over time: the first coupons are high, with subsequent coupons gradually decreasing. Step-up bonds have the reverse structure, with high final coupons and lower initial coupons.

d) Callable bonds

These are fixed-rate bonds with a clause that gives the issuer the right to repay the loan early. Obviously, the issuer will have an interest in repaying the loan when the market rate is lower than the fixed-rate. This product makes it easier for issuers to manage the risk associated with interest rate changes that are unfavourable to them. The issuer's right to repay the loan early must clearly have a value for the investor, who should therefore receive a rate that is higher than current market rates.

1.3 Pronti contro termine

L'operazione di pronti contro termine si realizza attraverso due compravendite contestuali, una a pronti ed una a termine, dei medesimi strumenti finanziari, poste in essere tra il Cliente e la Banca. In sostanza, dunque, una delle parti acquista a pronti un certo importo di titoli (acquirente a pronti, di norma individuato nel Cliente) che l'altra parte (acquirente a termine, di norma la Banca) si impegna a riacquistare ad una certa data ed a un prezzo prefissato. La compravendita a termine ha effetti obbligatori; ne consegue che gli strumenti finanziari oggetto dell'operazione restano nella proprietà del Cliente acquirente a pronti fino alla scadenza del termine pattuito.

Per tutta la durata dell'operazione i diritti inerenti agli strumenti finanziari oggetto del contratto spettano al Cliente acquirente a pronti. Le operazioni di pronti contro termine possono avere ad oggetto soltanto i seguenti strumenti finanziari: titoli di stato al portatore e strumenti finanziari obbligazionari non convertibili italiani e/o esteri di proprietà della Banca.

La remunerazione del contratto di pronti contro termine è costituita dall'importo risultante dalla differenza tra il controvalore totale a termine ed il controvalore totale a pronti. I rischi connessi ai pronti contro termine sono in particolare:

- **Rischio di credito:** il rischio che la società emittente dei titoli sottostanti non sia in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato.

1.4 Certificati di deposito

Si tratta di titoli rappresentativi di un deposito vincolato caratterizzato dall'acquisto della proprietà delle somme depositate dal Cliente da parte della Società, con obbligo di restituzione alla scadenza del termine pattuito. Il rapporto è documentato dal certificato, nominativo o al portatore, che contiene, tra l'altro, l'indicazione della scadenza e, per i certificati a tasso fisso con liquidazione degli interessi al termine del rapporto, della complessiva somma rimborsabile. Il rimborso viene effettuato: per i certificati di deposito nominativi, all'intestatario o a chi sia stato da questi espressamente delegato; per i certificati di deposito al portatore, a qualsiasi possessore del titolo, anche se questo è intestato ad una persona o diversamente contrassegnato.

I rischi connessi ai Certificati Deposito sono:

- **rischio di tasso:** in caso di oscillazione dei tassi di mercato, può variare il controvalore della cedola in corso e di tutte le cedole previste dal piano per i CD a tasso variabile, mentre tutte le cedole dei CD a tasso fisso rimangono costanti;
- **rischio di cambio:** determinato dalle variazioni del rapporto di cambio tra la divisa di riferimento (euro) e la divisa estera in cui è denominato l'investimento;
- **rischio di liquidità:** legato alla impossibilità per l'investitore di liquidare parzialmente o totalmente l'investimento prima della scadenza stabilita;
- **rischio di controparte:** è rappresentato dalla possibilità che l'Emittente non sia in grado di fare fronte alle obbligazioni assunte relativamente al pagamento delle cedole e/o del capitale.

1.3 Repurchase agreements

Repurchase agreements take the form of two simultaneous purchases and sales of the same financial instruments, one spot and the other forward, between the Client and the Bank. In essence, therefore, one of the parties buys spot a certain amount of securities (spot purchaser, normally the Client) which the other party (forward purchaser, normally the Bank) undertakes to repurchase at a certain date and for a pre-agreed price.

The forward purchase and sale is binding; it follows that the financial instruments involved in the transaction remain the property of the spot purchaser Client until the end of the agreed term.

Throughout the whole duration of the transaction, the Client (spot purchaser) enjoys all the rights inherent in the financial instruments that are the subject of the contract.

Repurchase agreements can be carried out only with the following financial instruments: Italian and/or foreign non-convertible debt securities and bearer government securities owned by the Bank. The remuneration under repurchase agreements consists of the difference between the total amount received forward and the total amount received spot. The risks associated with repurchase agreements are in particular:

- **Credit risk:** the risk that the company issuing the underlying securities will not be able to pay the interest or repay the capital loaned.

1.4 Certificates of deposit

These are securities representing a time deposit characterised by the purchase by the Company of ownership of the sums deposited by the Client, with an undertaking to return them on expiry of the agreed term. The relationship is documented by the certificate, which is registered or bearer in form. The certificate contains, among other things: the maturity date and, for fixed-rate certificates with interest paid at the end of the relationship, the total amount repayable. Repayment is as follows: for registered certificates of deposit, to the registered holder or to whomsoever is expressly named for that purpose by the registered holder; for bearer certificates of deposit, to any holder of the certificate, even if the certificate is in the name of a person or otherwise labelled.

The risks associated with Certificates of Deposit are:

- **interest rate risk:** if market rates fluctuate, the value of the current coupon and of all the scheduled coupons of variable-rate certificates of deposit can vary, while all the coupons of fixed-rate Certificates of Deposit remain constant;
- **currency risk:** caused by fluctuations in the exchange rate between the reference currency (euro) and the foreign currency in which the investment is denominated;
- **liquidity risk:** related to the impossibility of the investor selling part or all of the investment before the scheduled maturity;
- **counterparty risk:** the possibility that the issuer may be unable to meet its obligations relating to payment of the coupons and/or reimbursement of the capital.

1.5 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.

1.6 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) e le società di investimento a capitale fisso (SICAF).

Gli OICR si dividono in OICVM e OICR alternativi. Per OICVM 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 OICVM 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 alternativi 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 legge comunitaria per gli OICVM. I fondi speculativi, per loro natura, sono fondi alternativi. In ogni caso, si specifica che la categoria fondi alternativi ricomprende tutti gli OICR non conformi alla direttiva comunitaria n. 85/611/CEE e successive modifiche. Rientrano tra i fondi non armonizzati anche le SICAF.

1.5 Pre-emptive rights

These are financial instruments representing the right attributed to shareholders and holders of convertible bonds to subscribe, at the time of a capital increase or issue of a new convertible bond loan, to a number of securities that is proportional to the shares already held or which could potentially be held on the basis of the conversion ratio for the convertible bonds still in existence.

1.6 Undertakings for collective investment (UCIs)

Undertakings for collective investment (UCIs) are mutual funds, open-ended investment companies (SICAVs) and closed-end investment companies (SICAFs). UCIs are divided into UCITS and alternative UCIs. UCITS are mutual funds and open-end investment companies (SICAVs) pursuant to EU directive no. 85/611/EEC, as amended. The purpose of issuing the directive was to provide for a series of minimum requirements relating to the authorisation procedures, control, structure, activities and information and reporting with which a UCITS must comply. Compliance with these minimum harmonisation requirements allows the asset management company or open-ended investment company (SICAV) to offer the units of its own mutual funds or its shares in another member country of the European Union under the freedom to market system while being subject to control by the supervisory authority of their home country. Alternative funds are a particular category of mutual funds characterised by greater freedom of investment compared to harmonised funds; alternative funds are not subject to the constraints and limits provided for by EU legislation for UCITS. Speculative funds, by their nature, are alternative funds. In any case, the alternative funds category encompasses all UCIs that do not comply with EU directive 85/611/EEC, as amended. SICAFs are also non-harmonised funds.

a) 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 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.

b) Società di investimento a capitale variabile

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 azionisti 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 dei 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.

a) Mutual funds

The term mutual funds refers to an independent pool of capital, divided into units, belonging to a plurality of unit holders, and managed as a whole. The fund, whether open- or closed-end, can raise capital by means of one or more issues. Mutual funds are created and managed by the asset management company. The asset management company plays a central role in the functioning of mutual funds: it manages the capital entrusted to it by investors. The fund is managed through purchase and sale transactions and any other acts of administration deemed appropriate or useful in order to increase the value of the fund and possibly distribute the proceeds to unit holders that are not precluded by legislation, by provisions issued by the supervisory bodies or by the fund's rules. Mutual investment funds can be open-end or closed-end funds.

Open-end funds are funds in which the unit holders have the right to request redemption of their units at any time in accordance with the fund's operating rules.

Closed-end funds are funds in which unit holders can exercise the right to redeem their units only on predetermined dates. Each fund is characterised by having a predefined portfolio composition in terms of asset classes.

In this regard, the funds can be divided into securities funds and real estate funds.

The following types of funds belong to the securities fund category:

(I) equity, (II) balanced, (III) bond; (IV) liquidity, (V) flexible.

Real estate funds are mutual funds that invest in real estate.

b) SICAVs

Open-end investment companies (SICAVs) raise capital from savers and invest it on the financial markets. They differ from mutual funds primarily in that subscribers do not buy units in a fund but shares in the company. Investors in a SICAV become shareholders with the opportunity to exercise voting rights. SICAVs are often multi-compartment vehicles, splitting their assets into different classes to which investors can subscribe. Once an investor has subscribed to one compartment, they have the possibility of transferring their investment by converting the shares in one compartment to shares in another. In addition to the fact that their legal nature differs from that of mutual funds, SICAVs are characterised by the high degree of specialisation of their individual compartments in different market areas and/or sectors, which enables all an investor's requirements to be met.

c) Exchange Traded Funds

Gli Exchange Traded Funds (sigla ETF, letteralmente "fondi indicizzati quotati") sono una particolare categoria di fondi o Sicav, caratterizzati dall'aver 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.

d) 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.

e) Hedge Funds

Si tratta di fondi che generano rendimenti non correlati con l'andamento del mercato attraverso l'utilizzo di una vasta gamma di strategie d'investimento. Essi godono della massima libertà nella scelta dei mercati e dei beni oggetto di investimento (mercato azionario, obbligazionario, dei derivati, o valutario).

Le tre tipologie principali di hedge funds, all'interno delle quali si individuano ulteriori sottocategorie, sono:

- macro Fund: fondo che specula sull'andamento di tassi di interessi, valute o mercati azionari;
- arbitrage Fund: fondo che compie operazioni di arbitraggio;
- equity Hedge Funds: fondi che comprano e vendono allo scoperto titoli azionari sui mercati regolamentati in funzione dell'andamento del mercato.

f) Società di investimento a capitale fisso

Le società di investimento a capitale fisso (SICAF) sono OICR chiusi costituiti in forma di società per azioni a capitale fisso e hanno per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi; gli investitori nel patrimonio di una SICAF sono vincolati a mantenere il loro investimento per tutta la durata della Società.

c) Exchange Traded Funds

Exchange traded funds are a particular category of funds or SICAVs, characterised by having the same composition as a given stock market index; the certificates representing the units or shares are admitted to trading on a regulated market. ETFs passively replicate the composition of a stock market index (geographical, sector, share or bond) and thus its performance. ETFs can therefore be defined as passively-managed open-end UCIs whose composition is tied to a benchmark, i.e. the basket of securities that makes up a particular index.

d) Exchange Traded Commodities

These funds are similar to exchange traded funds; they aim to replicate the performance of the price indices of commodities or commodities derivatives.

e) Hedge Funds

These are funds that generate returns that are not correlated with the movements on the market by using a wide range of investment strategies. They have the widest freedom in the choice of markets and investment assets (equity market, bond market, derivatives market or currency market).

The three main types of hedge funds are:

- *macro funds: funds that speculate on movements of interest rates, currencies or equity markets;*
- *arbitrage funds: funds which perform arbitrage operations;*
- *equity hedge funds: funds that buy equity securities and sell them short on regulated markets according to market movements.*

f) Closed-end investment companies

A closed-end investment company (SICAF) is a UCI established in the form of a company limited by shares with fixed capital. Its exclusive purpose is the collective investment of the capital raised by offering its own shares and other equity instruments; investors in a SICAF must hold their investments for the whole duration of the company.

2. RISCHI DEGLI INVESTIMENTI IN STRUMENTI/PRODOTTI FINANZIARI

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

A - Rischio di mercato

Il rischio di mercato è la probabilità di ottenere dalle operazioni di negoziazione in strumenti finanziari un rendimento diverso da quello atteso. In particolare rappresenta la perdita o il guadagno potenziale di una posizione o di un portafoglio di titoli, in un determinato orizzonte temporale, in seguito alle variazioni delle variabili di mercato (tassi di interesse, quotazioni azionarie, tassi di cambio commodity, etc...). Esso può essere articolato nelle seguenti principali componenti:

- **Rischio di prezzo** è definito come la variabilità del valore di titoli o delle merci determinata dall'andamento dei mercati finanziari. Si distingue il rischio di prezzo "generico" che riguarda tutto il mercato (es. mercato azionario), da quello "specifico" che è riferito al singolo titolo/emittente (es. una specifica azione). Il rischio di prezzo si manifesta come potenziale riduzione del valore di mercato dell'investimento causato da variazioni delle quotazioni.
- **Rischio di interesse** si manifesta quando il valore di mercato dello strumento finanziario è sensibile a variazioni dei tassi di interesse di mercato. Tale rischio è tanto maggiore quanto più lontana è la scadenza dello strumento ed è tipico delle obbligazioni e dei derivati sui tassi di interesse. Il tasso (o saggio) di interesse rappresenta la misura dell'interesse che remunera l'investitore; viene espresso in percentuale per un determinato periodo di tempo ed indica il "costo del denaro". Il tasso di interesse è variabile in funzione della divisa di riferimento, del rischio connesso alla solvibilità dell'emittente e della durata dello strumento finanziario.
- **Rischio di cambio** si manifesta quando lo strumento finanziario è denominato in valuta diversa da quella domestica ed è sensibile alle variazioni dei tassi di cambio. Queste variazioni possono portare ad una perdita del potere di acquisto della moneta detenuta ed una perdita del valore degli strumenti finanziari.
- **Rischio di volatilità** è misurato attraverso un indice che rappresenta la variazione percentuale dei prezzi nel tempo.
- **Rischio di liquidità** si manifesta quando uno strumento finanziario non si trasforma prontamente in moneta senza che questo comporti una perdita di valore. Il rischio di liquidità dipende dalle caratteristiche del mercato in cui lo strumento è negoziato. Gli strumenti trattati su mercati regolamentati sono, di norma, più liquidi rispetto a quelli trattati su mercati non regolamentati in quanto l'elevato numero di investitori e la numerosità degli scambi conducono alla formazione di prezzi più affidabili. Sulla liquidità di un investimento possono incidere anche eventuali clausole o penalità in caso di disinvestimento da uno strumento finanziario.

2. THE RISKS OF INVESTING IN FINANCIAL INSTRUMENTS/PRODUCTS

To understand the risk arising from an investment in financial instruments/products it is necessary to keep in mind the following factors:

A - Market risk

Market risk is the probability of obtaining from trading transactions in financial instruments a return other than that expected. In particular, it represents the potential gain or loss of a position or a portfolio of securities over a certain time horizon as a result of changes in market variables (interest rates, share prices, commodity prices, etc.). It may consist of the following principal components:

- **Price risk** is defined as the variability of the value of securities or commodities caused by the performance of the financial markets. "General" price risk, which relates to the whole market (the share market, for example), is distinguished from "specific" price risk, which relates to a single security/issuer (a specific share, for example). Price risk relates to a potential reduction in the market value of the investment caused by changes in prices.
- **Interest rate risk** arises when the market value of the financial instrument is sensitive to changes in market interest rates. This risk is higher the longer the maturity of the instrument and is typical of bonds and interest rate derivatives. The interest rate represents the amount of interest the investor receives as remuneration; it is expressed as a percentage for a specified period of time and indicates the "cost of money". The interest rate varies according to the reference currency, the risk of the issuer becoming insolvent and the duration of the financial instrument.
- **Exchange rate risk** arises when the financial instrument is denominated in a currency other than the domestic currency and is sensitive to changes in exchange rates. Such changes can lead to a loss in the purchasing power of cash held and a loss in the value of the financial instruments.
- **Volatility risk** is measured by an index representing the percentage change in prices over time.
- **Liquidity risk** arises when a financial instrument cannot be quickly converted to cash without that resulting in a loss of value. Liquidity risk depends on the characteristics of the market on which the instrument is traded. Instruments traded on regulated markets are, as a rule, more liquid than those traded on unregulated markets since the high number of investors and the large number of trades result in the formation of more reliable prices. The liquidity of an investment can also be affected by any clauses or penalties in the event of disinvestment from a financial instrument.

- **Effetto leva** – l'effetto leva è quel meccanismo che consente all'investitore di moltiplicare la performance del sottostante investito. L'investimento in un prodotto con leva consente di impiegare un ammontare di capitale inferiore rispetto a quello necessario per un investimento diretto nel valore sottostante. Tale meccanismo non amplifica solo i guadagni ma anche le eventuali perdite.

B - Rischio di credito

Il rischio di credito rappresenta la possibilità che una variazione inattesa del merito creditizio di una controparte generi una corrispondente variazione inattesa del prezzo dello strumento finanziario negoziato e detenuto dall'investitore. Può essere articolato nelle seguenti principali componenti:

- **Rischio di spread di credito** è definito come il differenziale di rendimento tra le obbligazioni emesse da emittenti con differenti meriti creditizi; lo spread è più elevato nel caso di basso merito creditizio e più contenuto in caso di buon merito creditizio.
- **Rischio di insolvenza dell'emittente** rappresenta la possibilità che l'emittente non sia in grado, in futuro, di far fronte regolarmente agli impegni finanziari assunti (pagamento di cedole e/o di rimborso di capitale) alle date stabilite.
- **Rischio sovrano** rappresenta la possibilità che l'emittente sovrano non sia in grado, in futuro, di far fronte regolarmente agli impegni finanziari assunti (pagamento di cedole e/o di rimborso di capitale) alle date stabilite.
- **Rischio di subordinazione** è tipico delle emissioni obbligazionarie subordinate che, in caso di insolvenza e/o liquidazione dell'emittente, potrebbero generare perdite superiori rispetto alle obbligazioni ordinarie.

- **Leverage** is the mechanism that allows an investor to multiply the performance of the underlying asset invested in. Investment in a product with leverage allows a lower amount of capital to be used compared with that required for a direct investment in the underlying asset. Leverage increases not only the profits but also any losses.

B - Credit Risk

Credit risk is the possibility that an unexpected change in the creditworthiness of a counterparty will generate a corresponding unexpected change in the price of the financial instrument traded and held by the investor. It may consist of the following principal components:

- **Credit spread risk** is defined as the difference in yield between bonds issued by issuers with different creditworthiness; the spread is higher if the creditworthiness is low and lower if creditworthiness is good.
- **Issuer insolvency risk** is the possibility that the issuer will not be able, in the future, to properly meet the financial commitments assumed (payment of coupons and/or repayment of capital) on the scheduled dates.
- **Sovereign risk** is the possibility that the sovereign issuer will not be able, in the future, to properly meet the financial commitments assumed (payment of coupons and/or repayment of capital) on the scheduled dates.
- **Subordination risk** is typical of subordinated bond issues, which may generate higher losses than ordinary bonds in the event of insolvency and/or liquidation of the issuer.

C - Rischio di complessità e informativa sugli strumenti finanziari complessi e non complessi

Sono strumenti finanziari non complessi le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in mercato equivalente di un Paese terzo, strumenti del mercato monetario, obbligazioni e altri titoli di debito (escluse le obbligazioni in titoli di debito che incorporano uno strumento derivato) OICVM. Sono altresì considerati strumenti finanziari non complessi tutti gli strumenti per i quali esista una possibilità frequente di trattazione, i cui prezzi siano pubblicamente disponibili o convalidati da sistemi di validazione indipendenti.

In via generale sono invece da considerarsi strumenti/prodotti finanziari complessi quelli caratterizzati da:

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

Con Comunicazione n. 97996/2014, la Consob ha elencato alcuni prodotti finanziari a complessità molto elevata. Nell'ambito di questi, inoltre, l'Autorità di vigilanza ha individuato prodotti a complessità molto elevata normalmente non adatti alla clientela al dettaglio.

Al riguardo si evidenzia che la Società nell'ambito del servizio di gestione di portafogli:

- non include nella propria gamma d'offerta, rivolta alla clientela al dettaglio, prodotti finanziari a complessità molto elevata normalmente non adatti alla clientela al dettaglio (c.d. black list), né consente alla propria clientela al dettaglio di acquistare/sottoscrivere tali prodotti di propria iniziativa.
- include nella propria gamma d'offerta prodotti finanziari complessi ed a complessità molto elevata (c.d. grey list).

Con riferimento ai servizi diversi dalla gestione di portafogli, la Società non include nella propria gamma di offerta né i prodotti finanziari a complessità molto elevata normalmente non adatti alla clientela al dettaglio (c.d. black list) né quelli a complessità molto elevata (c.d. grey list).

Nel caso in cui la Società dovesse modificare la propria operatività, ne darà notizia alla clientela mediante aggiornamento della presente sezione.

C - Complexity and disclosure risk on complex and non-complex financial instruments

Non-complex financial instruments are shares admitted to trading on a regulated market or an equivalent market of a third country, money market instruments, bonds and other debt securities (excluding bonds that incorporate a derivative) and UCITS. All instruments for which there is a frequent possibility of trading and for which prices are publicly available or validated by independent validation systems are also considered non-complex financial instruments.

On the other hand, financial instruments/products with the following characteristics are generally considered to be complex:

- optional elements (relating to one or more risk factors), conditions and/or mechanisms for amplifying movements in the underlying asset (leverage effect) in the formula for determining the financial product's pay-off, and/or
- limited visibility of the underlying asset (e.g. proprietary indices, portfolios of securitised receivables, assets not traded on transparent markets) with the resultant difficulty in valuing the instrument, and/or
- illiquidity (e.g. instrument not traded on any trading venue) or difficulty in liquidating the investment (e.g. lack of market institutional counterparties, high costs of disinvestment, exit barriers). In this regard, trading on trading venues can provide a means of limiting the complexity factors represented by a product's illiquidity.

In Communication no. 97996/2014, Consob (the Italian financial markets authority) listed some highly complex financial products. Among these products the supervisory authority identified some as being highly complex and not normally suitable for retail Clients.

In this regard, it should be noted that, in its portfolio management service, the Company:

- does not include in its own offering to retail Clients highly complex products that are not normally suitable for retail Clients (referred to as the black list), and does not allow its retail Clients to purchase/subscribe to such products on their own initiative.
- includes in its own offering complex and highly complex financial products (referred to as the grey list).

As regards its services other than portfolio management, the Company does not include in its own offering either highly complex financial products that are not normally suitable for retail Clients (black list) or highly complex financial products (grey list).

If the Company changes the way it operates in this regard, it will inform Clients by updating this section.

Per maggiore chiarezza si riporta l'elenco allegato alla Comunicazione Consob n. 0097996/2014 nel quale sono individuati i prodotti finanziari a complessità molto elevata ed i prodotti finanziari a complessità molto elevata non adatti alla Clientela al dettaglio:

Prodotti finanziari a complessità molto elevata non adatti alla clientela al dettaglio (black list)	I. prodotti finanziari derivanti da operazioni di cartolarizzazione di crediti o di altre attività (ad esempio Asset Backed Securities)
	II. prodotti finanziari per i quali, al verificarsi di determinate condizioni o su iniziativa dell'emittente, sia prevista la conversione in azioni o la decurtazione del valore nominale (ad esempio Contingent Convertible Notes, prodotti finanziari qualificabili come additional tier 1 ai sensi dell'art. 52 del Regolamento UE n. 575/2013 (c.d. "CRR"))
	III. prodotti finanziari credit linked (esposti ad un rischio di credito di soggetti terzi)
	IV. strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1, comma 2, lettere da d) a j) del TUF, non negoziati in trading venues, con finalità diverse da quelle di copertura
	V. prodotti finanziari strutturati, non negoziati in trading venues, il cui pay-off non rende certa l'integrale restituzione a scadenza del capitale investito dal Cliente
Prodotti finanziari a complessità molto elevata (grey list)	VI. strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1, comma 2, lettere da d) a j) del TUF diversi da quelli di cui al punto IV
	VII. prodotti finanziari con pay-off legati ad indici che non rispettano gli Orientamenti ESMA del 18 dicembre 2012 relativi agli ETF
	VIII. obbligazioni perpetue
	IX. OICR c.d. alternative
	X. prodotti finanziari strutturati, negoziati in trading venues, il cui pay-off non rende certa l'integrale restituzione a scadenza del capitale investito dal Cliente
	XI. prodotti finanziari con leva maggiore di 1
	XII. UCITS di cui all'art. 36 del Regolamento UE n. 583/2010 (ossia OICVM strutturati che forniscono agli investitori, a certe date prestabilite, rendimenti (pay-off) basati su un algoritmo e legati al rendimento, all'evoluzione del prezzo o ad altre condizioni di attività finanziarie, indici o portafogli di riferimento, o OICVM con caratteristiche simili) nonché polizze di ramo III o V con analoghe caratteristiche

D - Rischi derivanti dall'applicazione delle misure di riduzione o conversione degli strumenti di capitale e/o del bail-in

La Direttiva Europea 2014/59/UE "Banking Resolution and Recovery Directive", cui è stata data attuazione nell'ordinamento italiano con i decreti legislativi nn. 180 e 181 del 16 novembre 2015, ha introdotto un regime armonizzato nell'Unione europea in tema di prevenzione e gestione delle crisi delle banche e delle imprese di investimento, basato sull'utilizzo di risorse del settore privato, riducendo pertanto gli effetti negativi sul sistema economico ed evitando che il costo dei salvataggi gravi sui contribuenti.

For clarity, the list attached to Consob Communication no. 0097996/2014, which identifies the highly complex financial products and the highly complex financial products that are not suitable for retail Clients, is given below:

Highly complex financial products that are not suitable for retail Clients (black list)	I. financial products resulting from the securitisation of receivables or other assets (for example, asset-backed securities)
	II. financial products that provide for conversion into shares or reduction of the nominal value if certain conditions are met or on the initiative of the issuer (for example, contingent convertible notes, financial products eligible as additional tier 1 pursuant to article 52 of EU Regulation no. 575/2013 (so-called CRR))
	III. credit-linked financial products (exposed to a third-party credit risk)
	IV. the derivatives mentioned in article 1, para. 2, letters d) to j) of the consolidated law on financial intermediation (testo unico della finanza) not traded on trading venues, with purposes other than hedging
	V. structured financial products not traded on trading venues and for which the pay-off does not guarantee the full return at maturity of the capital invested by the Client
Highly complex financial products (grey list)	VI. the derivatives mentioned in article 1, para. 2, letters d) to j) of the consolidated law on financial intermediation other than those mentioned in point IV.
	VII. financial products with pay-off linked to indices that do not comply with the ESMA Guidelines of 18 December 2012 concerning ETFs
	VIII. perpetual bonds
	IX. so-called alternative UCIs
	X. structured financial products, traded on trading venues, with a pay-off that does not guarantee the full return at maturity of the capital invested by the Client
	XI. financial products with a leverage ratio higher than 1
	XII. UCITS pursuant to article 36 of EU Regulation 583/2010 (i.e. structured UCITS which provide investors, at certain predetermined dates, with algorithm-based payoffs that are linked to the performance, or to the realisation of price changes or other conditions, of financial assets, indices or reference portfolios or UCITS with similar features) as well as branch III or V policies with similar characteristics

D - Risks deriving from the implementation of measures to write down or convert capital instruments and/or bail-in

European Directive 2014/59/EU, the "Banking Resolution and Recovery Directive", which was transposed into Italian law by Legislative Decrees no. 180 and no. 181 of 16 November 2015, introduced a harmonised regime in the European Union for the prevention and management of crises of banks and investment firms, based on the use of private sector resources, thus reducing the negative effects on the economic system and avoiding the cost of serious bail-outs being borne by taxpayers.

Tra gli strumenti di gestione delle crisi delle banche e delle imprese di investimento sono state in particolare previste misure di riduzione o conversione delle azioni o degli altri strumenti di capitale (tra cui rientrano le obbligazioni subordinate) e misure di risoluzione, cui le Autorità di Risoluzione (in Italia la Banca d'Italia) possono fare ricorso quando la procedura di riduzione o conversione delle azioni e degli altri strumenti di capitale non consenta di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto dell'intermediario. Tra le misure di risoluzione, il bail-in (letteralmente salvataggio interno) consiste nella riduzione, con possibilità di azzeramento del valore nominale, dei diritti degli azionisti e dei creditori o nella conversione in capitale dei diritti di questi ultimi al fine di assorbire le perdite e ricapitalizzare la Società in difficoltà. Il bail-in si applica seguendo una gerarchia la cui logica prevede che chi investe in strumenti finanziari più rischiosi sostenga prima degli altri le eventuali perdite o la conversione in azioni. Solo dopo aver esaurito tutte le risorse della categoria più rischiosa si passa alla categoria successiva. Nel dettaglio, l'ordine di priorità in caso di ricorso al bail-in è il seguente: I) azioni; II) altri titoli di capitale, III) obbligazioni subordinate; IV) obbligazioni e altre passività ammissibili, ivi compresi i depositi sopra i 100.000 euro, di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle piccole e medie imprese; V) depositi di persone fisiche e di piccole e medie imprese per l'importo eccedente i 100.000 euro.

Per dare attuazione alle misure di riduzione o conversione degli strumenti di capitale e alle misure di risoluzione, l'Autorità di Risoluzione dispone di specifici poteri. Fra questi, oltre al potere di ridurre ovvero azzerare il valore nominale di strumenti di capitale e di passività dell'ente sottoposto a risoluzione (anche in assenza di una formale dichiarazione di insolvenza dell'emittente), si segnala il potere di modificare la scadenza dei titoli, l'importo degli interessi maturati o la data a partire dalla quale tali interessi divengono esigibili, anche sospendendo il relativo pagamento per un periodo transitorio.

L'investitore che sottoscrive o acquista i sopra citati strumenti finanziari emessi da banche, da società capogruppo di gruppi bancari, da società appartenenti a gruppi bancari con sede in Italia, in altri stati membri dell'Unione Europea o ancora in paesi Extra – Ue ma che operano in Italia o nel territorio dell'Unione Europea mediante succursale o da imprese di investimento deve pertanto considerare che il proprio investimento è esposto ai rischi indicati, anche se ha acquistato gli strumenti finanziari anteriormente alla data di entrata in vigore delle misure di riduzione o conversione dei titoli di capitale (16 novembre 2015) ovvero del bail – in (1° gennaio 2016).

Sono completamente esclusi dall'ambito di applicazione del bail-in, e non possono quindi essere né svalutati né convertiti in capitale, tra gli altri:

- le passività garantite, inclusi i covered bonds e altri strumenti garantiti;
- i depositi fino a 100.000 euro, cioè quelli protetti dal un sistema di garanzia di depositi (per gli emittenti italiani il Fondo di garanzia dei depositi).

The instruments for managing crises of banks and investment firms include in particular measures to write down or convert shares or other capital instruments (including subordinated bonds) and resolution measures to which the Resolution Authorities (in Italy, the Bank of Italy) can have recourse when the procedure for write-down or conversion of shares and other capital instruments does not allow the failure or risk of failure of the intermediary to be remedied. Among the resolution measures, bail-in consists of writing down the rights of shareholders and creditors, with the possibility of reducing the nominal value to zero, or converting creditors' rights to capital in order to absorb the losses and recapitalize the bank that is in difficulty. The bail-in is implemented according to a hierarchy that follows the logic that investors in riskier financial instruments bear any losses or have their investments converted to shares before other investors. Only after all the resources of the riskiest category have been exhausted does the bail-in move to the next category.

More specifically, the order of priority of the bail-in is as follows: I) shares; II) other capital instruments, III) subordinated bonds; IV) bonds and other eligible liabilities, including deposits over 100,000 euro held by persons other than natural persons and small- and medium-sized enterprises; V) deposits over 100,000 euro of natural persons and small- and medium-sized enterprises. The Resolution Authority has specific powers to implement the measures to write down or convert the capital instruments and the resolution measures. Those powers include, in addition to the power to write down or reduce to zero the nominal value of capital instruments and liabilities of the entity subject to resolution (even in the absence of a formal declaration of insolvency of the issuer), the power to amend or alter the maturity of the securities, the amount of accrued interest or the date from which such interest becomes payable, including suspending payment thereof for a temporary period.

Investors who subscribe to or acquire the aforementioned financial instruments issued by banks, parent companies of banking groups, companies belonging to banking groups based in Italy, in other member states of the European Union or in non-EU countries but which operate in Italy or in the territory of the European Union through a branch or by investment firms must therefore bear in mind that their investments are exposed to the risks mentioned above, even if the financial instruments were acquired before the date of entry into force of the measures for the write-down or conversion of capital instruments (16 November 2015) or bail-in (1 January 2016).

Items which are entirely excluded from the scope of the bail-in, and therefore cannot be either written down or converted to capital, include:

- secured liabilities, including covered bonds and other secured instruments;
- deposits of up to 100,000 euro, i.e. deposits protected by deposit guarantee schemes (for Italian issuers, the Fondo di garanzia dei depositi).

Un discorso a parte deve essere condotto con riguardo agli strumenti finanziari derivati e alle obbligazioni strutturate, che constano di una parte derivata e per i quali si rinvia alla PARTE "B" INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI della presente Sezione IV.

2.1 Rischi specifici connessi ai titoli di capitale e ai titoli di debito e rendimenti attesi in condizioni di mercato positive e negative

Occorre distinguere innanzitutto 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.

A - 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 (vedi il successivo punto 2.2.3) 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 (vedi il successivo punto 2.2.4) 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.

Derivatives and structured bonds, which have a derivative component, are a different matter and are covered in PART "B" INFORMATION ON THE NATURE AND RISKS OF DERIVATIVES of this Section IV.

2.1 Specific risks associated with equity securities and debt securities and expected returns in positive and negative market conditions

Firstly, a distinction must be made between equity securities (and in particular shares) and debt securities (including bonds, certificates of deposit and the money market instruments described above).

All other things being equal, an equity security is riskier than a debt security, as the remuneration due to the owner is more closely linked to the economic performance of the issuing company. A holder of debt securities risks not being paid only in the case of financial failure of the issuer.

Moreover, if the issuer goes bankrupt, the holders of debt securities can participate, with the other creditors, in the division and distribution of the proceeds of realisation of the company's assets – even though the timescales for this are usually very long –, while the possibility of holders of equity securities being reimbursed with a portion of what they invested can be more or less ruled out.

A - Specific risk and general risk

For both equity and debt securities, the risk may be conceptually split into two components: specific risk and general (or systematic) risk. Specific risk depends on the issuer's specific characteristics (see point 2.2.3 below) and can be substantially reduced by diversifying the investment over securities issued by different issuers (portfolio diversification). Systematic risk is that part of the variability of the price of each security that depends on market fluctuations and cannot be eliminated through diversification.

Systematic risk for equity securities traded on an organised market arises from general market fluctuations; fluctuations that can be observed in the movements of market indices. Systematic risk for debt securities (see point 2.2.4 below) arises from fluctuations in market interest rates that affect the prices (and hence the yields) of the securities, with the effect being greater the longer the residual maturity; the residual maturity of a security at a given date is the time that must elapse from that date to the time the security is redeemed.

B - 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.

In particolare, quando si effettua un investimento in azioni è fondamentale valutare la solidità patrimoniale delle società emittenti: il massimo rischio teorico in capo all'azionista è il fallimento della società. Infatti in caso di fallimento di una società è molto difficile che i detentori di azioni della stessa, in quanto partecipanti al capitale di rischio, possono vedersi restituire anche solo una parte di quanto investito; generalmente l'azionista subisce la perdita integrale dell'investimento.

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 a 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 SpA, 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), 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.

B - Issuer risk

When investing in financial instruments it is essential to assess the financial strength of the issuing companies and their economic prospects, taking into account the characteristics of the sectors in which they operate.

It must be borne in mind that the prices of equity securities reflect at all times market participants' average expectations of the earnings potential of issuers. In particular, when investing in shares it is essential to assess the financial strength of the issuing company: the theoretical maximum risk for the shareholder is the bankruptcy of the company. If a company goes bankrupt, it is very difficult for its shareholders, as holders of risk capital, to be able to get back even part of their investment; in this case, shareholders generally lose the entire investment.

For debt securities, the risk that the issuing companies or entities will not be able to pay the interest or repay the principal borrowed is reflected in the interest rates that these securities guarantee to the investor. The greater the perceived risk of the issuer, the higher the interest rate the issuer must pay the investor.

In order to assess whether the interest rate paid by a security is adequate, it is necessary to look at the interest rates paid by issuers considered to present a lower risk and in particular the yield offered by government securities for issues with similar maturities.

Furthermore, in order to assess the risk of a financial instrument, it is necessary to take account of the rating; according to the definition given by the Italian Stock Exchange (Borsa Italiana SpA), a rating is the judgment of an independent specialist agency, expressed as an alphanumeric code, concerning the creditworthiness of an issuing company or of a particular issue. The rating provides information on the degree of risk associated with the issuer, i.e. on its ability to meet its payment obligations in a timely manner. The assignment of a rating also helps issuers in the pricing and placement of the securities issued. The rating agencies assign a score (the rating) on the basis of a ranking (or assessment scale). Ratings by different rating agencies may also differ.

The rating agencies base their ratings on a detailed analysis of the financial situation of the company to be rated (financial profile), an analysis of the sector to which the company belongs and its positioning within the sector (business), and visits to the company and meetings with management. The rating is also reviewed regularly in order to promptly capture any changes within the company or the sector to which it belongs. An improvement in the rating is called an upgrade, while a deterioration is a downgrade.

There is a difference between a rating of an issuer and a rating of an issue. The rating of an issuer (also known as a counterparty rating or issuer credit rating) provides a comprehensive assessment of the creditworthiness of a particular issuer.

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

S & P	Moody's	Descrizione
AAA AA +	Aaa Aa1	È il rating più alto. Indica che la capacità di rimborso dell'emittente è estremamente garantita.
AA AA- A+	Aa2 Aa3 A1	Obbligazione più suscettibile alle condizioni di mercato. La capacità di rimborso dell'emittente è comunque ben garantita.
A A- BBB+	A2 A3 Baa1	Affidabilità creditizia comunque buona, ma, a fronte di particolari condizioni di mercato, l'emittente potrebbe avere qualche difficoltà in più a rimborsare.
BBB BBB-	Baa2 Baa3	Emittente in grado di provvedere al rimborso, ma con potenziali problemi di solvibilità a fronte di condizioni economiche avverse.

Titoli Speculative grade

S & P	Moody'	Descrizione
BB+ BB BB-	Ba1 Ba2 Ba3	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-	B2 B3	Particolare incertezza sul rimborso del capitale a scadenza: titoli molto speculativi.
CCC+ CCC CCC-	Caa	Titoli molto rischiosi, in quanto le caratteristiche patrimoniali dell'emittente non garantiscono nel medio/lungo periodo una sicura capacità di rimborso.
CC Ca		Possibilità di insolvenza del debitore: titoli molto rischiosi.
C	C	Probabilità minima di rimborso a scadenza.
D		Emittente in stato di insolvenza.

The rating of an issue assesses the issuer's ability to repay the principal and pay the interest on the agreed dates. The rating is a useful tool for investors, enabling them to assess the credit risk associated with investing in a given financial instrument and, therefore, the expected return associated with it. As a rule, the higher the credit rating of a company, the lower the risk for the investor of not receiving the remuneration on its investment and therefore the lower the interest rate paid by the issuer. Below is a table with the rating scales of the two main specialist agencies (Standard & Poor's and Moody's).

Investment grade securities

S & P	Moody's	Description
AAA AA +	Aaa Aa1	This is the highest rating. It indicates a very high level of assurance that the issuer will be able to repay the capital.
AA AA- A+	Aa2 Aa3 A1	A bond more susceptible to market conditions. Nevertheless, there is still a good level of assurance that the issuer will be able to repay.
A A- BBB+	A2 A3 Baa1	Still good creditworthiness but, faced with certain market conditions, the issuer could have a little more difficulty repaying.
BBB BBB-	Baa2 Baa3	Issuer able to repay, but with potential problems of solvency in unfavourable economic conditions.

Speculative grade securities

S & P	Moody's	Description
BB+ BB BB-	Ba1 Ba2 Ba3	Securities with significant speculative characteristics. These are securities with greater exposure to market fluctuations. Issuer able to repay in stable economic conditions.
B B-	B2 B3	Considerable uncertainty concerning repayment of principal at maturity: highly speculative securities.
CCC+ CCC CCC-	Caa	Highly risky securities in that the issuer's financial position does not guarantee a secure ability to repay in the medium/long term.
CC Ca		Possibility of insolvency of the debtor: highly risky securities.
C	C	Very low probability of repayment at maturity.
D		Issuer insolvent.

C - Rischio d'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. Ad esempio, si consideri un titolo zero coupon - titolo a tasso fisso che prevede il pagamento degli interessi in un'unica soluzione alla fine del periodo - con vita residua 10 anni e rendimento del 10% all'anno; l'aumento di un punto percentuale dei tassi di mercato determina, per il titolo suddetto, una diminuzione del prezzo del 8,6%. Inoltre, più bassi sono i tassi offerti dal mercato maggiore è la volatilità implicita in quanto la vita residua espressa in termini di durata finanziaria di un titolo tende ad aumentare con tassi bassi e diminuire con tassi più elevati in un rapporto inverso. È dunque importante per l'investitore, al fine di valutare l'adeguatezza del proprio investimento in questa categoria di titoli, verificare entro quali tempi potrà avere necessità di smobilizzare l'investimento.

D - Rischio di cambio

Qualora un titolo di capitale o di debito 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 (l'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.

C - Interest rate risk

For debt securities, investors must bear in mind that the effective interest rate continuously adapts to market conditions through changes in the prices of the securities. The yield of a debt security will be close to that incorporated in the security at the time of purchase only if investors hold the security until maturity.

If the investor has to sell the security before maturity, the effective yield could be different from the yield guaranteed by the security when it was bought. In particular, for securities that provide for predefined interest payments that cannot be modified during the term of the loan (fixed-rate securities), the longer the residual maturity the greater the variability of the security's price in response to fluctuations in market interest rates. For example, for a zero-coupon bond – a fixed-interest security which provides for payment of interest in a single instalment at the end of the period – with a residual maturity of 10 years and a yield of 10% per annum, an increase of one percentage point in market rates causes a reduction of 8.6% in the price of the bond. In addition, the lower the rates offered by the market the higher the implied volatility, since the residual maturity expressed in terms of duration of a security tends to increase with low rates and reduce with higher rates in an inverse relationship. Therefore, it is important for investors to check the timescales within which they may need to disinvest in order to assess whether an investment in securities of this type is appropriate.

D - Exchange rate risk

If an equity or debt security is denominated in a currency other than the investor's reference currency, which is typically the euro for Italian investors, it is necessary, in order to assess the overall riskiness of the investment, to take account of the volatility of the exchange rate between the reference currency (euro) and the foreign currency in which the investment is denominated. Investors must bear in mind that exchange rates with the currencies of many countries, and in particular those of developing countries, are highly volatile and that in any case movements in exchange rates can affect the overall result of the investment.

E - Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità dipende dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su 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. Sulla liquidità di un investimento possono incidere anche clausole o penalità in caso di disinvestimento da uno strumento finanziario.

F - Rischio derivante dall'applicazione delle misure di riduzione o conversione degli strumenti di capitale e/o del bail-in

Tra gli strumenti di gestione delle crisi delle banche e delle imprese di investimento sono state previste misure di riduzione o conversione delle azioni o degli strumenti di debito (tra cui rientrano le obbligazioni subordinate) e misure di risoluzione, cui le Autorità di Risoluzione (in Italia la Banca d'Italia) possono fare ricorso quando la procedura di riduzione o conversione delle azioni e degli altri strumenti di capitale non consenta di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto dell'intermediario. Tra le misure di risoluzione, il bail-in (letteralmente salvataggio interno) consiste nella riduzione, con possibilità di azzeramento del valore nominale, dei diritti degli azionisti e dei creditori o nella conversione in capitale dei diritti di questi ultimi al fine di assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca in difficoltà. Il bail-in si applica seguendo una gerarchia la cui logica prevede che chi investe in strumenti finanziari più rischiosi sostenga prima degli altri le eventuali perdite o la conversione in azioni. Solo dopo aver esaurito tutte le risorse della categoria più rischiosa si passa alla categoria successiva. Nel dettaglio, l'ordine di priorità in caso di ricorso al bail-in è il seguente: I) azioni; II) altri titoli di capitale, III) obbligazioni subordinate; IV) obbligazioni e altre passività ammissibili, ivi compresi i depositi sopra i 100.000 euro, di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle piccole e medie imprese; V) depositi di persone fisiche e di piccole e medie imprese per l'importo eccedente i 100.000 euro.

Per dare attuazione alle misure di riduzione o conversione degli strumenti di capitale e alle misure di risoluzione, l'Autorità di Risoluzione dispone di specifici poteri. Fra questi, oltre al potere di modificare la scadenza dei titoli, l'importo degli interessi maturati o la data a partire dalla quale tali interessi divengono esigibili, anche sospendendo il relativo pagamento per un periodo transitorio, anche quello di ridurre ovvero azzerare il valore nominale di strumenti di capitale e di passività dell'ente sottoposto a risoluzione (anche in assenza di una formale dichiarazione di insolvenza dell'emittente).

E - Liquidity risk

The liquidity risk depends on the characteristics of the market on which the security is traded. Generally, all other things being equal, securities traded on organised markets are more liquid than those not traded on such markets. This is because the demand for and supply of securities is largely routed through such markets and therefore the prices posted on those markets are more reliable indicators of the actual value of the financial instruments. It must, however, be borne in mind that investors may find it difficult to liquidate their investments in securities traded on organised markets that are difficult to access, because they are in distant countries or for other reasons, and may be forced to incur additional costs in order to do so. The liquidity of an investment can also be affected by clauses or penalties in the event of disinvestment from a financial instrument.

F - Risk deriving from the implementation of the measures to write down or convert capital instruments and/or bail-in

The instruments for managing crises of banks and investment firms include measures to write down or convert shares or debt instruments (including subordinated bonds) and resolution measures to which the Resolution Authorities (in Italy, the Bank of Italy) can have recourse when the procedure for write-down or conversion of shares and other capital instruments does not allow the failure or risk of failure of the intermediary to be remedied. Among the resolution measures, bail-in consists of writing down the rights of shareholders and creditors, with the possibility of reducing the nominal value to zero, or converting creditors' rights to capital in order to absorb the losses and recapitalise the bank that is in difficulty. The bail-in is implemented according to a hierarchy that follows the logic that investors in riskier financial instruments bear any losses or have their investments converted to shares before other investors. Only after all the resources of the riskiest category have been exhausted does the bail-in move to the next category.

More specifically, the order of priority of the bail-in is as follows: I) shares; II) other capital instruments, III) subordinated bonds; IV) bonds and other eligible liabilities, including deposits over 100,000 euro held by persons other than natural persons and small- and medium-sized enterprises; V) deposits over 100,000 euro of natural persons and small- and medium-sized enterprises. The Resolution Authority has specific powers to implement the measures to write down or convert the capital instruments and the resolution measures. Those powers include, in addition to the power to amend or alter the maturity of the securities, the amount of accrued interest or the date from which such interest becomes payable, including suspending payment thereof for a temporary period, the power to write down or reduce to zero the nominal value of capital instruments and liabilities of the entity subject to resolution (even in the absence of a formal declaration of insolvency of the issuer).

Rischi delle obbligazioni governative (detti anche titoli di stato)

Oltre ai rischi relativi ai titoli di debito sopra illustrati, si prega di considerare anche i seguenti rischi specifici connessi alle obbligazioni governative:

A - Rischio di Mercato

Il valore dei titoli di Stato è influenzato direttamente dall'andamento dei principali fattori di mercato che ne determinano il prezzo quali ad esempio tassi di interesse e merito creditizio dello Stato emittente. A titolo esemplificativo, un titolo a tasso fisso (quale un BTP) si apprezza se, nel corso della vita del titolo, i tassi sul mercato tendono a scendere (in quanto offrirà un rendimento migliore di quelli di futura emissione), mentre si svaluta – ovvero il suo prezzo diminuisce – se i tassi sul mercato tendono a salire (in quanto i titoli di nuova emissione offriranno rendimenti più elevati). L'effetto dei movimenti di tasso di interesse sul valore del titolo è tanto maggiore quanto maggiore è la vita residua dei titoli. Un titolo a tasso variabile, invece, tende a risentire in misura minore dell'effetto di variazioni nei tassi di interesse rispetto ad un titolo a tasso fisso, in quanto l'ammontare di interessi corrisposto (la cedola) si allinea periodicamente all'andamento dei tassi di interesse di mercato.

A parità di tassi di interesse il prezzo di un titolo di Stato (sia a tasso fisso che variabile) è influenzato anche dal movimento del merito creditizio associato allo Stato emittente: gli operatori presenti sul mercato esprimono valutazioni sul merito di credito dell'emittente, quantificate attraverso l'attribuzione di un premio al rischio specifico (credit spread). Tali valutazioni si riflettono sulle quotazioni degli strumenti finanziari emessi dall'emittente: in linea generale ad un miglioramento del merito creditizio dello Stato emittente corrisponde una variazione positiva del prezzo del titolo di Stato. Considerato quanto sin qui rappresentato in relazione alle possibili cause di oscillazione del prezzo di un titolo di Stato, è dunque importante per l'investitore valutare preventivamente entro quali tempi potrà avere necessità di smobilizzare l'investimento.

B - Rischio di Credito

Il rischio che lo Stato Sovrano emittente non sia in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato costituisce il rischio di credito connesso ad un titolo governativo. Il rischio di fallimento di uno Stato è remoto rispetto a quello di un'impresa privata, anche se tuttavia esistente.

C - Rischio di Liquidità

Il rischio di liquidità è legato alla difficoltà o impossibilità di liquidare il proprio investimento senza perdita di valore rispetto al suo prezzo equo. Esso dipende principalmente dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati regolamentati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati.

Risks of government bonds (also called government securities)

In addition to the risks relating to debt securities described above, investors should also consider the following specific risks associated with government bonds:

A - Market risk

The value of government securities is directly influenced by changes in the principal market factors that determine their price, such as interest rates and the creditworthiness of the issuing State. By way of example, a fixed rate security (such as a multi-year Treasury Bond) appreciates in value if rates on the market tend to fall during its lifetime (since it will offer a better yield than securities of a future issue), while it will lose value – i.e. its price falls – if rates on the market rise (since securities of new issues will offer higher yields). The effect of interest rate movements on the value of the security is higher the longer the residual maturity of the security. A variable rate security, on the other hand, tends to be less affected by changes in interest rates than a fixed rate security, as the amount of interest paid (the coupon) is periodically adjusted to changes in market interest rates.

At constant interest rates, the price of a government security (both fixed and variable rate) is also influenced by changes in the creditworthiness of the issuing State: operators on the market express assessments of the issuer's creditworthiness, quantified by allocating a specific risk premium (credit spread). Those assessments are reflected in the prices of the financial instruments issued by the issuer: generally, an improvement in the issuing State's creditworthiness results in an increase in the price of the government security. In view of what has been said above in relation to the possible causes of fluctuations in prices of government securities, it is therefore important for investors to consider in advance how soon they may need to sell their investment.

B - Credit risk

The credit risk associated with a government security is the risk that the issuing Sovereign State will not be able to pay the interest or repay the capital loaned. The risk of a State becoming bankrupt is remote compared to that of a private undertaking, although it does exist.

C - Liquidity risk

Liquidity risk is connected to the difficulty or impossibility of converting the investment to cash without loss of value compared to the fair price. It depends principally on the characteristics of the market on which the security is traded. Generally, all other things being equal, securities traded on regulated markets are more liquid than those not traded on such markets.

Rischi dei diritti di opzione

Oltre ai rischi relativi ai titoli di capitale sopra illustrati, si prega di considerare anche i seguenti rischi specifici connessi ai diritti di opzione:

A - Rischi connessi ad eventuali effetti diluitivi

Gli azionisti che decidessero di non sottoscrivere l'offerta in opzione, per la parte di loro competenza, potrebbero vedere diluita la propria partecipazione sul capitale effettivamente emesso. Inoltre, laddove i titolari dei diritti di opzione non li esercitassero entro i termini previsti, o non procedessero alla vendita degli stessi, potrebbero perdere tali diritti senza avere diritto a ricevere alcun corrispettivo.

In condizioni di mercato positive, ci si attende un incremento del prezzo dei titoli azionari rispetto al prezzo di acquisto e la remunerazione dell'investimento attraverso la corresponsione del dividendo; in uno scenario di mercato negativo, è invece possibile che i titoli azionari subiscano un decremento del prezzo rispetto al prezzo di acquisto e non garantiscano la corresponsione del dividendo. In caso di insolvenza dell'emittente, gli azionisti potrebbero subire la perdita integrale dell'investimento.

In condizioni di mercato positive, ci si attende un incremento del prezzo dei titoli obbligazionari rispetto al prezzo di acquisto e la remunerazione dell'investimento attraverso la corresponsione delle cedole; in uno scenario di mercato negativo, è invece possibile che i titoli obbligazionari subiscano un decremento del prezzo rispetto al prezzo di acquisto e non garantiscano la corresponsione delle cedole. L'investimento in obbligazioni non garantisce il rimborso totale o parziale del capitale, a meno che le obbligazioni stesse non sia "a capitale garantito" (con garanzia di rimborso del 100% del capitale investito) o "a capitale protetto" (con garanzia di rimborso di una parte del capitale). In caso di insolvenza dell'emittente, gli obbligazionisti potrebbero subire anche la perdita integrale dell'investimento, a meno che le obbligazioni non garantiscano il rimborso totale o parziale del capitale investito.

Risks of pre-emptive rights

In addition to the risks relating to equity securities described above, investors should also consider the following specific risks associated with pre-emptive rights:

A - Risks associated with possible dilution effects

Shareholders who decide not to subscribe to their portion of the shares offered under pre-emptive rights could see their holding in the issued capital diluted. In addition, holders of pre-emptive rights who do not exercise them within the time laid down, or do not sell them, may lose those rights without receiving any consideration.

In positive market conditions, investors can expect the price of shares to increase compared to the purchase price and to receive remuneration of the investment through the payment of dividends; in a negative market scenario, however, it is possible that the price of the shares will fall below the purchase price and payment of the dividend is not guaranteed. Shareholders could lose the whole of their investment if the issuer becomes insolvent.

In positive market conditions, investors can expect the price of bonds to increase compared to the purchase price and to receive remuneration through the payment of coupons; in a negative market scenario, however, it is possible that the price of the bonds will fall below the purchase price and payment of the coupons is not guaranteed. Investing in bonds does not guarantee full or partial repayment of the capital, unless the bonds are "guaranteed capital" bonds (with a guarantee of repayment of 100% of the capital invested) or "protected capital" bonds (with a guarantee of repayment of part of the capital). Bond holders may lose the whole of their investment if the issuer becomes insolvent, unless the bonds guarantee full or partial repayment of the capital invested.

2.2. Rischi specifici connessi agli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) e rendimenti attesi in condizioni di mercato positive e negative

A - 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 eliminato 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 o azioni di organismi di investimento collettivo (fondi comuni d'investimento e Società d'investimento a capitale variabile - SICAV - e Società di investimento a capitale fisso - SICAF). 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 del 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.

B - Rischio di Mercato

Nell'ambito del rischio mercato, l'esposizione ai principali fattori di rischio dipende dalle caratteristiche della politica di investimento propria dell'OICR. In particolare:

- nel caso di fondi specializzati (obbligazionari e/o azionari), bilanciati e flessibili, le variazioni di valore delle quote del fondo dipenderanno sostanzialmente dai fattori di rischio che influenzano il prezzo dei titoli compresi nell'asset allocation specifica del fondo;
- nel caso di fondi garantiti e/o protetti, l'adozione di specifiche tecniche di gestione finalizzate a garantire/proteggere la restituzione del capitale e/o di un livello minimo di rendimento a specifiche date future determina la riduzione del rischio che il valore di smobilizzo dell'investimento possa risultare inferiore al valore garantito/protetto sempre che il disinvestimento avvenga nelle fasce temporali entro cui vale la garanzia/ protezione riconosciuta all'investitore;

2.2 Specific risks associated with undertakings for collective investment (uci) and expected returns in positive and negative market conditions

A - The effect of investment diversification. Undertakings for collective investment (UCI)

As mentioned above, the specific risk of a particular financial instrument can be eliminated through diversification, i.e. by dividing the investment among several financial instruments. Diversification may, however, be costly and difficult to implement for investors with limited capital to invest. Investors can achieve a high degree of diversification at low cost by investing their capital in units or shares of undertakings for collective investment (mutual funds and open-end investment companies (SICAVs) and closed-end investment companies (SICAFs)). These undertakings invest the cash paid by savers among the various types of securities provided for by the investment rules or programmes adopted. In open-end mutual funds, for example, savers can invest or divest by buying or selling the fund's units on the basis of the theoretical value of the unit (plus or minus the fees provided for); that value is obtained by dividing the value of the entire managed portfolio of the fund, calculated at market prices, by the number of units in circulation.

It must be emphasised that investments in these types of financial instruments can still be risky because of the characteristics of the financial instruments in which they can invest (for example, funds that invest only in securities issued by companies operating in a particular sector or in securities issued by companies based in certain countries) or because of an insufficient diversification of investments.

B - Market risk

With market risk, exposure to the principal risk factors depends on the characteristics of the UCI's investment policy. In particular:

- in the case of specialised (bonds and/or equity), mixed and flexible funds, changes in the value of the fund's units will substantially depend on the risk factors that influence the price of the securities included in the fund's specific asset allocation;
- in the case of guaranteed and/or protected funds, adopting specific management techniques designed to guarantee/protect repayment of the capital and/or a minimum level of return at specific future dates reduces the risk that the value of the investment upon realisation may be lower than the guaranteed/protected value, provided that it is realised in the periods in which the guarantee/protection afforded to the investor is valid;

- nel caso di fondi a formula che tendenzialmente associano una prestazione minima garantita ad una componente derivativa in virtù della quale l'investitore beneficia di un ulteriore flusso reddituale al verificarsi di determinate condizioni relative a variabili di mercato individuate ex ante (es. un paniere di indici), il valore della quota del fondo è condizionato o influenzato dalla frequenza e dall'ampiezza dei movimenti relativi al prezzo degli strumenti finanziari sottostanti con specifico riferimento alle componenti derivate che costituiscono parte integrante della complessiva struttura finanziaria del prodotto.

Si evidenzia inoltre come, a differenza di investimenti diretti in specifici strumenti finanziari (ad es. titoli di Stato, titoli obbligazionari e/o titoli azionari) gli OICR consentono, attraverso la diversificazione di portafoglio, la sostanziale riduzione del rischio specifico, come precedentemente definito.

C - Rischio di Cambio

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 (l'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.

D - Rischio di Credito

I fondi hanno un patrimonio separato rispetto a quello delle società di gestione. Pertanto, le quote degli OICR non sono esposte al rischio di insolvenza delle società emittenti il fondo. Considerando il rischio di credito in senso più ampio, invece, il fondo rimane esposto al rischio di insolvenza delle società emittenti le singole attività finanziarie comprese nell'asset allocation del fondo stesso. Tuttavia, è opportuno precisare come la diversificazione garantita dal fondo, svolga un effetto mitigatore sulla complessiva esposizione al rischio di credito in quanto l'impatto di un eventuale insolvenza di una società emittente titoli compresi nel portafoglio sarà limitato e proporzionale al peso ricoperto da tali titoli nell'asset allocation complessiva del fondo.

- in the case of formula funds, which tend to combine a guaranteed minimum payment with a derivative component by virtue of which the investor receives additional income if certain predefined conditions relating to market variables (a basket of indices, for example) materialise, the value of the fund's units is affected or influenced by the frequency and size of movements in the prices of the underlying financial instruments with specific reference to the derivative components that form an integral part of the product's financial structure.

In addition, unlike direct investments in specific financial instruments (for example, government securities, bonds and/or shares), through portfolio diversification UCIs make it possible to substantially reduce the specific risk, as defined above.

C - Exchange rate risk

Where a financial instrument is denominated in a currency other than the investor's reference currency (generally the euro for Italian investors), the volatility of the exchange rate between the reference currency (the euro) and the foreign currency in which the investment is denominated must be taken into account in order to assess the overall risk of the investment. Investors should bear in mind that exchange rates with the currencies of many countries, particularly those of developing countries, are highly volatile and that in any case movements in exchange rates can affect the overall result of the investment.

D - Credit risk

The assets of a fund are separate from those of the management company. As a result, UCIs' units are not exposed to the risk of the fund-issuing companies becoming insolvent. Nevertheless, considering credit risk in a wider sense, the fund remains exposed to the risk of insolvency of the companies issuing the individual financial assets included in the fund's asset allocation. It should, however, be noted that the diversification guaranteed by the fund has a mitigating effect on the overall exposure to credit risk since the impact of the insolvency of a company issuing securities included in the portfolio will be limited and proportional to the weighting of the securities in the fund's overall asset allocation.

E - Rischio di Liquidità

Si precisa che, in generale, per gli OICR aperti la facoltà riconosciuta all'investitore di uscire dall'investimento in qualsiasi momento rende pressoché trascurabile il rischio di liquidità, mentre per i Fondi Immobiliari, data la loro natura di strumenti quotati, il rischio di liquidità è legato alla difficoltà o impossibilità di liquidare il proprio investimento senza perdita di valore rispetto al loro prezzo equo. Esso dipende principalmente dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati regolamentati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati.

Rischi degli Exchange Traded Commodity (ETC)

Oltre ai rischi sopra esposti relativi agli OICR, si indicano di seguito ulteriori rischi propri degli Exchange Traded Commodities:

A - Rischio di Mercato

Nel caso di ETC le variazioni di valore delle quote dello strumento dipenderanno sostanzialmente dai fattori di rischio che influenzano le quotazioni delle materie prime/indici di riferimento. Attraverso un investimento in ETC il risparmiatore può, quindi, prendere posizione sia su un indice rappresentativo di un paniere di materie prime sia su una singola materia prima (oro, petrolio, gas, zucchero, soia, zinco, etc). In quest'ultimo caso l'investitore non potrà beneficiare degli effetti positivi derivanti dalla diversificazione in termini di mitigazione del complessivo profilo di rischio.

B - Rischio di credito

Gli ETC, essendo strumenti finanziari emessi da uno SPV (Special Purpose Vehicle) hanno un'esposizione al rischio di insolvenza della società emittente che deve essere valutata attentamente nel prospetto di emissione, in quanto non tutti gli emittenti garantiscono la piena separatezza patrimoniale dello SPV. Inoltre, la capacità dell'emittente di pagare l'importo del riscatto dipende dal fatto che l'emittente riceva il pagamento dalla controparte dei contratti su merci conclusi per la compravendita del sottostante.

E - Liquidity risk

In general, for open-ended UCIs the investor's ability to exit the investment at any time renders liquidity risk almost immaterial. For Real Estate Funds, because they are listed instruments, the liquidity risk is connected to the difficulty or impossibility of converting the investment to cash without loss of value compared to the fair price. This depends principally on the characteristics of the market on which the security is traded. In general, all other things being equal, securities traded on regulated markets are more liquid than those not traded on such markets.

Risks of exchange traded commodities (etc)

In addition to the risks described above relating to UCIs, Exchange Traded Commodities are subject to the additional risks set out below:

A - Market risk

For ETCs, changes in the value of the instrument's units will substantially depend on the risk factors influencing the prices of the reference indices/raw materials. Thus, by investing in an ETC a saver can take a position either in an index representing a basket of raw materials or in an individual raw material (gold, oil, gas, sugar, soya, zinc, etc.). In the latter case, the investor will not benefit from the positive effects of diversification in terms of mitigating the overall risk profile.

B - Credit risk

As financial instruments issued by an SPV (Special Purpose Vehicle), ETCs are exposed to the risk of the issuing company becoming insolvent. Particular attention must be paid to the issue prospectus as not all issuers guarantee that the SPV's assets will be completely separate. In addition, the issuer's ability to pay the redemption value depends on the issuer receiving payment from the counterparty in contracts on commodities entered into for the purchase and sale of the underlying asset.

Rischi degli Exchange Traded Funds (ETF)

Oltre ai rischi sopra esposti relativi agli OICR, si indicano di seguito ulteriori rischi propri degli ETF:

A - Rischio di Mercato

Nel caso di ETF le variazioni di valore delle quote dello strumento dipenderanno sostanzialmente dai fattori di rischio che influenzano le quotazioni dell'indice di riferimento. A differenza di investimenti in specifici strumenti finanziari (ad es. titoli di Stato, titoli obbligazionari e/o titoli azionari) gli ETF consentono, attraverso la diversificazione di portafoglio, la sostanziale riduzione del rischio specifico propria degli strumenti che compongono i diversi indici di riferimento.

B - Rischio di Cambio

È il rischio che variazioni nel valore di una valuta provochino variazioni nel valore di mercato dell'investimento.

Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'euro per l'investitore italiano, o sia agganciato a parametri di riferimento quotati in una valuta differente da quella di riferimento dell'investitore, 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.

C - Rischio di Liquidità

È legato alla difficoltà o impossibilità di liquidare il proprio investimento senza perdita di valore rispetto al suo prezzo equo. Esso dipende principalmente dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati regolamentati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati.

Risks of Exchange Traded Funds (ETF)

In addition to the risks described above relating to UCIs, ETFs are subject to the additional risks set out below:

A - Market risk

For ETFs, changes in the value of the instrument's units will substantially depend on the risk factors influencing the prices of the reference index. Unlike investments in specific financial instruments (for example, government securities, bonds and/or shares), through portfolio diversification ETFs make it possible to substantially reduce the specific risk of the instruments that make up the different reference indices.

B - Exchange rate risk

This is the risk that changes in the value of a currency will cause changes in the market value of the investment. If a financial instrument is denominated in a currency other than the investor's reference currency (typically the euro for Italian investors) or is linked to benchmarks that are quoted in a currency other than the investor's reference currency, it is necessary, in order to assess the overall riskiness of the investment, to take account of the volatility of the exchange rate between the reference currency (euro) and the foreign currency in which the investment is denominated. Investors must bear in mind that exchange rates with the currencies of many countries, and in particular those of developing countries, are highly volatile and that in any case movements in exchange rates can affect the overall result of the investment.

C - Liquidity risk

Liquidity risk is connected to the difficulty or impossibility of converting the investment to cash without loss of value compared to the fair price. It depends principally on the characteristics of the market on which the security is traded. Generally, all other things being equal, securities traded on regulated markets are more liquid than those not traded on such markets.

In condizioni di mercato positive, ci si attende un incremento del valore delle quote degli OICR rispetto al valore di sottoscrizione; in uno scenario di mercato negativo, è invece possibile che il valore delle quote degli OICR diminuisca rispetto al valore iniziale di sottoscrizione. L'investimento in OICR non garantisce il rimborso totale o parziale del capitale, fatta eccezione per i fondi garantiti e/o protetti, finalizzati a garantire la restituzione totale o parziale del capitale e/o un livello minimo di rendimento, e per i fondi a formula, che tendenzialmente associano una prestazione minima garantita ad una componente derivativa. Gli OICR hanno un patrimonio separato rispetto a quello delle società di gestione; pertanto, le quote degli OICR non sono esposte al rischio di insolvenza delle società emittenti il fondo. In caso di insolvenza delle società emittenti le singole attività finanziarie comprese nell'asset allocation dell'OICR, è possibile subire un decremento del valore della quota del fondo; tale rischio è limitato in considerazione della diversificazione dell'investimento garantita dall'OICR.

2.3 Gli altri fattori fonte di rischi generali

2.3.1 Commissioni e oneri

Prima di avviare l'operatività, l'investitore deve ottenere dettagliate informazioni a riguardo di tutte le commissioni, spese ed altri oneri che saranno dovute alla Società. Tali informazioni devono essere comunque riportate nel contratto concluso con i Clienti. L'investitore deve sempre considerare che tali oneri andranno sottratti ai guadagni eventualmente ottenuti nelle operazioni effettuate, mentre si aggiungeranno alle perdite subite.

2.3.2 Operazioni eseguite in mercati aventi sede in altre giurisdizioni extracomunitarie

Le operazioni eseguite su mercati aventi sede in paesi extracomunitari, 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.

In positive market conditions, investors can expect the value of the units of UCIs to increase compared to the subscription price; in a negative market scenario, however, it is possible that the value of the units of UCIs will fall below the initial subscription value. Investing in UCIs does not guarantee full or partial repayment of the capital, except for guaranteed and/or protected funds, which are designed to guarantee full or partial repayment of the capital and/or a minimum level of return, and for formula funds, which tend to combine a guaranteed minimum payment with a derivative component. The assets of a UCI are separate from those of the management company. As a result, UCIs' units are not exposed to the risk of insolvency of the fund-issuing companies. If companies issuing the individual financial assets included in the UCI's asset allocation become insolvent, the value of the fund's units may fall; this risk is limited by the investment diversification guaranteed by the UCI.

2.3 Other factors that are a source of general risks

2.3.1 Fees and charges

Before investing, investors must obtain detailed information about all the fees, expenses and other charges that will be payable to the Company. In any event, such information must be included in the agreement entered into with Clients. Investors must always bear in mind that these costs will be deducted from any earnings obtained from the transactions carried out and added to the losses suffered.

2.3.2 Transactions carried out on markets located in other non-EU jurisdictions

Transactions carried out on markets located in non-EU countries, including transactions relating to financial instruments that are also traded on domestic markets, could expose investors to additional risks. Such markets may be regulated in such a way that they offer investors lower guarantees and protection. Before carrying out any transactions on those markets, investors should inform themselves about the rules relating to such transactions. Investors must also bear in mind that, in such cases, the supervisory authority will be unable to ensure compliance with the rules in force in the jurisdictions where the transactions are carried out. Investors should therefore inform themselves about the rules in force on those markets and any actions that may be taken with respect to such transactions.

2.3.3 Operazioni eseguite fuori da mercati regolamentati o MTF

La Società può eseguire operazioni fuori dai mercati regolamentati o MTF. La Società potrebbe anche porsi in diretta contropartita del Cliente (agire, cioè, in conto proprio) o rivolgersi ad un internalizzatore sistematico. Per le operazioni effettuate fuori dai mercati organizzati può risultare difficile 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 norme applicabili ed i rischi conseguenti.

PARTE B

INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

1. GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il termine "derivati" indica la caratteristica principale di questi prodotti: il loro valore deriva dall'andamento del valore di una attività ovvero dal 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)".

2.3.3 Transactions carried out outside regulated markets or MTFs

The Company may carry out transactions outside regulated markets or MTFs. The Company may also act as the direct counterparty of the Client (i.e. acting on own account) or use a systematic internaliser. For transactions carried out outside organised markets it may be difficult or impossible to liquidate a financial instrument or assess its actual value and assess the actual risk exposure, particularly if the financial instrument is not traded on any organised market. For these reasons, these transactions involve the assumption of higher risks. Investors must obtain all the relevant information about these types of transactions, the applicable rules and the resulting risks before carrying them out.

PART B

INFORMATION ON THE NATURE AND RISKS OF DERIVATIVES

1. DERIVATIVES

The term "derivatives" describes the principal characteristic of these products: their value derives from movements in the value of an asset or from the future occurrence of an objectively observable event. The asset, or the event, which can be of any nature or type, constitute the "underlying" of the derivative.

The relationship - which can be determined through mathematical functions - that links the value of the derivative to the underlying constitutes the financial result of the derivative, also called "pay-off".

Derivatives are mainly used for three purposes:

- to reduce the financial risk of a pre-existing portfolio (hedging);
- to take on risk exposures in order to earn a profit (speculation);
- to achieve a risk-free profit through combined transactions on the derivative and on the underlying so as to capture any valuation differences (arbitrage).

Derivatives can be further divided into:

- derivatives traded on regulated markets;
- over-the-counter (OTC) derivatives, i.e. derivatives traded on unregulated markets.

a) 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.

a) Forward and futures contracts

A forward or futures contract is an agreement between two parties for the delivery of a specific quantity of a certain underlying at a pre-agreed price (the delivery price) and on a pre-agreed date (expiration date or maturity date). Underlyings can be of different types:

- *financial assets, such as shares, bonds, currencies, derivatives, etc.;*
- *commodities, such as oil, gold, wheat, etc.*

The buyer of the forward/futures contract (that is, the party that undertakes at maturity to pay the delivery price and receive the underlying) opens a long position, while the seller (i.e. the party that undertakes to deliver the underlying in order to receive the delivery price) opens a short position.

Forward/futures contracts are generally structured in such a way that, when they are entered into, the values of the consideration to be paid by the two parties are the same. This is achieved by making the delivery price, i.e. the price of the contract, equal to the forward price. The latter is equal to the current price of the underlying (so-called spot price) plus the financial value of the time between the date on which the contract is entered into and the maturity date.

Clearly, while the forward price is initially the same as the delivery price, subsequently, during the life of the contract, it will change, essentially because of movements in the current price of the underlying.

Changes in the value of the underlying determine the risk/return profile of a forward/futures contract, which can be summarised as follows:

- *for the buyer of the contract, i.e. the party that must purchase a certain asset on a certain date and at a price already set in the contract, the risk that the value of the asset will fall. In this case, the buyer would be obliged to pay the price already set in the contract for an asset whose market value is lower than the contract price to be paid; if the buyer were not bound by the contract, he could more advantageously purchase the asset on the market at a lower price. Conversely, an increase in the value of the underlying will produce a profit for the buyer, since he will purchase at a set price something that is worth more.*
- *for the seller of the contract, i.e. the party that must sell a certain asset at a certain date and at a price already set in the contract, the risk is that the value of the asset will rise. The contractual undertaking obliges the seller to sell the asset at a price lower than the price that would be achieved on the market. Conversely, the seller will achieve a profit if the value of the underlying falls, since, thanks to the contract, he will sell the asset at a price that is higher than the market price.*

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, e - 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.

Forward/futures contracts can be settled by:

- *actual delivery of the underlying asset by the seller to the buyer, against payment of the delivery price: this is referred to as physical delivery;*
- *payment at maturity of the cash difference between the current price of the underlying, at maturity, and the delivery price specified in the contract. This difference, if positive, will be payable by the seller to the buyer of the contract, and vice versa if negative: this is referred to as cash settlement. It is necessary to distinguish between: a) forward contracts and b) futures contracts.*

Forward contracts

Forward contracts are traded over the counter. The delivery price is also called the forward price. To understand how forward contracts work, it is useful to analyse the cash flows resulting from the contract, i.e. the payments exchanged between the two parties throughout the term of the contract.

In a forward contract, the only cash flows occur at maturity, when the buyer receives the underlying asset in exchange for the price agreed in the contract (physical delivery) or the two parties exchange the difference between the asset's market price at maturity and the delivery price stated in the contract; if this difference is positive it will be payable by the seller to the purchaser and vice versa if negative (cash settlement).

There is, however, no provision for interim cash flows during the term of the contract, although the forward price of the underlying asset may change during the term, essentially because of movements in its current market price. Normally, there are no cash flows on the date on which the contract is taken out either, since, like all forward or futures contracts, they are structured in such a way that the values of the consideration to be paid by the two parties are equal.

Futures contracts

Futures contracts differ from forward contracts in that they are standardised and traded on regulated markets. Their price, which, like all listed securities, results from trades, is also called the future price.

The future price corresponds to the delivery price of a forward contract but, because futures are listed, it is not really negotiated between the parties since, like all listed securities, it is the result of matching the bids entered by those who want to buy with the offers entered by those who wish to sell. It is normally specified in "index points."

Futures contracts have different names depending on the underlying asset: they are called commodity futures if the underlying is a commodity and financial futures if the underlying is a financial asset.

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 e 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.

b) 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 su 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.

Another difference between futures and forward contracts, connected with the fact that futures are traded on regulated markets, is that there is a single counterparty for all transactions; this is the clearing house, which for the Italian market is the Cassa di compensazione e garanzia. Its task is to ensure the successful completion of transactions and the calculation and daily payment of profits and losses obtained by the parties.

The clearing house intervenes in all transactions on the futures market: when two parties buy and sell a contract, they immediately notify the clearing house, which buys the future from the party who has sold and sells it to the party who has bought. Thus, in the event either party defaults, the clearing house takes over its obligations, ensuring the success of the transaction, and can then have recourse to the defaulting party.

b) Swaps

The term swap refers to the substance of the contract: two parties agree to swap their payment flows (also called cash flows) on certain dates. Payments can be expressed in the same currency or in different currencies and their amount is determined in relation to an underlying. Swaps are OTC (over-the-counter) contracts and, therefore, are not traded on regulated markets.

The underlying can be of various types and considerably influences the characteristics of the contract which may, in practice, take different forms.

Swap contracts are generally constituted so that, at the time they are entered into, the expected values of the consideration of the two legs are equal. In other words, the initial value of the contract is rendered null, so as not to generate any initial cash flow to compensate the party required to pay the higher consideration. While these two values are equal at the time the contract is taken out, they will not necessarily remain so throughout the duration of the contract. Indeed, it is precisely the change in the value of the consideration that generates the risk/return profile: the party who is obliged to deliver consideration that has fallen in value compared to the initial value (and, therefore, compared to the value of the consideration the other party is required to deliver) will accrue a profit and vice versa.

The essential characteristic of swaps (i.e. the swapping of cash flows linked to an underlying asset with other cash flows of a different type) creates new financial opportunities that would otherwise not be available. These opportunities can be exploited to meet a range of requirements, which may be for hedging, speculation or arbitrage, according to the objectives of the parties entering into them.

c) 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 al raggiungimento della stessa, nel qual caso si parla di opzione europea.

Il bene sottostante al contratto di 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) e prezzo di esercizio;
- nel caso di put, il compratore dell'opzione riceverà la differenza tra prezzo di esercizio e prezzo spot.

La differenza fra prezzo spot e prezzo di esercizio, nel caso della call, e prezzo di esercizio e 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 prezzo spot del sottostante e 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);

c) Options

An option is a contract that gives the right, but not the obligation, to buy (call option) or sell (put option) a given quantity of an asset (underlying) at a predetermined price (strike price or exercise price) by a certain date (expiration or maturity) (American option) or on that date (European option).

Option contracts can have as their underlying assets:

- *financial assets, such as shares, bonds, currencies, derivatives, etc.;*
- *commodities, such as oil, gold, wheat, etc.;*
- *events of various kinds.*

In all cases, the underlying must be traded on a market with official or publicly recognised prices or, in the case of events, must be objectively verifiable.

The two parties to an option contract are referred to as the buyer (or holder) and seller (or writer) of the option. The buyer, on payment of a sum of money, called the premium, acquires the right to sell or buy the underlying asset. The seller receives the premium and, in return, is obliged to buy or sell the underlying asset at the buyer's request. According to the terminology used by traders, the buyer opens a long position, while the seller opens a short position.

When the option buyer exercises the right, i.e. decides to buy (call option) or sell (put option), the following scenarios occur:

- *in the case of a call option, the call option buyer will receive from the seller the difference between the current price of the underlying (spot price) and the exercise price;*
- *in the case of a put option, the option buyer will receive the difference between the exercise price and the spot price.*

The difference between the spot price and the exercise price, in the case of a call option, or between the exercise price and the spot price, in the case of a put option, is commonly known as the intrinsic value.

The intrinsic value cannot be negative because the holder has the right, but not the obligation, to buy or sell. Therefore, if the current price of the underlying at the time of the exercise is lower than the exercise price of the call option (or vice versa for put options), the holder will simply decide not to exercise the option, limiting the loss to the amount paid as premium. The relationship between the spot price of the underlying and the exercise price also determines the so-called moneyness of an option. This concept expresses the distance between the two prices.

In terms of moneyness, an option can be:

- *at-the-money when its strike price is exactly equal to the current price (the intrinsic value is therefore zero);*

- *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 *pay-off* positivo per l'acquirente (il valore intrinseco avrebbe valore negativo il che, peraltro, come già detto, non si verifica in quanto l'acquirente dell'opzione rinuncia all'esercizio): 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, e allora si parla di consegna fisica o *physical delivery*;
 - con la consegna del differenziale in denaro tra il prezzo corrente del sottostante e il prezzo di esercizio (*cash settlement*).

d) I certificates

Secondo la definizione di Borsa Italiana SpA, 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) e 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).

- *in-the-money* when the buyer would receive a profit from exercising the option (positive intrinsic value, also called positive *pay-off*): therefore, a *call* option is *in-the-money* when the *strike* price is lower than the *spot* price, while, conversely, a *put* option is *in-the-money* when the *strike* price is higher than the *spot* price (referred to as a *deep in-the-money* option when this difference is very large);
- *out-of-the-money* when exercising the right would not produce any positive *pay-off* for the buyer (the intrinsic value would be negative which, however, as mentioned above, does not occur since the buyer waives the right to exercise the option): therefore, a *call* option is *out-of-the-money* when the *strike* price is higher than the *spot* price, while a *put* option is *out-of-the-money* when the *strike* price is lower than the *spot* price (referred to as a *deep out-of-the-money* option when this difference is very large).

In-the-money options can be settled by:

- actual delivery of the underlying asset, which is referred to as *physical delivery*;
- delivery of the cash difference between the current price of the underlying and the exercise price (*cash settlement*).

d) Certificates

According to the definition given by Borsa Italiana SpA, certificates are derivatives traded on regulated markets that replicate the performance of the underlying, with or without a leverage effect.

There is a distinction between *investment certificates*, which have no leverage effect, and *leverage certificates*.

Investment certificates represent an alternative to direct investment in the underlying, in terms of both the capital invested and the risk. This category includes:

- certificates that simply replicate the performance of the underlying (commonly called *benchmark*); these are advantageous where the underlyings are difficult for private Clients to access (such as indices, currencies, oil futures, gold and silver), and
- certificates which, through accessory options, allow more complex investment strategies to be implemented (for example, strategies which aim to partially or fully protect the capital invested or to obtain better performance than that obtained by direct investment in the underlying under certain market conditions).

The former are included in the *investment certificates* segment class A) SeDex, the latter in the *investment certificates* segment class 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 certificate 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.

Leverage certificates can be either bull or bear.

- *Bull leverage certificates are financial instruments which allow investors to take a bull position in the underlying using only a fraction of the amount required to purchase it; purchasing a bull leverage certificate is, in fact, equivalent, from a financial point of view, to buying the underlying and simultaneously setting up a loan with the issuer for an amount equal to the strike price value. The investor pays interest on this amount in advance (or day by day through a mechanism that updates the strike price each day). These instruments are also characterised by the presence of a stop-loss level, placed above or at the same level as the strike price; if this level is reached the financial instrument expires early. This allows the issuer to exit the loan granted to the investor without risk*

- *Bear leverage certificates are financial instruments that allow investors to take a bear position on the underlying; purchasing a bear leverage certificate is financially equivalent to selling the underlying and simultaneously making a deposit with the issuer, equal to the strike price, for a period that matches the residual maturity of the certificate. The deposit can be either interest-bearing, in which case the interest is discounted immediately from the price of the certificate (or paid daily through a mechanism that updates the strike price each day) or non-interest bearing. These instruments, like bull certificates, are also characterised by the presence of a stop-loss level, placed below or at the same level as the strike price; if this level is reached the financial instrument expires early.*

Both bull and bear are included in the "leverage certificates" segment.

Leverage certificates are more suitable for investors with good technical and financial knowledge who tend to have a highly speculative investment strategy and, on average, a short-term time horizon. Investment certificates suit more conservative investment approaches with a medium- to long-term time horizon.

- *Warrants*

Warrants are negotiable financial instruments that give the holder the right to buy or sell fixed-income securities or shares from or to the issuer according to specific methods.

- **I covered warrant**

Nella definizione offerta da Borsa Italiana SpA, 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 a un prezzo prestabilito (prezzo di esercizio o strike price) a (o 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.

- **Prodotti strutturati**

I prodotti strutturati sono strumenti il cui profilo rischio-rendimento è dato dalla combinazione delle caratteristiche di uno strumento elementare, nella maggior parte dei casi un'obbligazione con o senza cedola, e uno o più strumenti derivati (opzioni oppure swap). I prodotti strutturati, sebbene generati dalla somma di due diversi profili di rischio, vengono venduti come un unico strumento: l'acquirente assume implicitamente la posizione di acquirente della componente obbligazionaria e, contestualmente, acquirente o venditore della componente derivata.

I Prodotti strutturati sono dunque più complessi degli investimenti diretti e possono quindi comportare vari rischi:

- rischio dell'emittente: i prodotti strutturati non sono considerati patrimonio separato e pertanto non sono neppure tutelati in caso di insolvibilità dell'emittente. La solvibilità dell'emittente costituisce pertanto un importante criterio decisionale;
- rischio di liquidità: per rischio di liquidità si intende il rischio di non poter vendere l'investimento in qualsiasi momento a prezzi adeguati;
- rischio di mercato: corrisponde a quello dell'attività sottostante;
- rischio di cambio: il rischio di cambio riguarda gli effetti negativi sul valore di rimborso e sul prezzo del mercato secondario del prodotto causati dalle fluttuazioni dei corsi di cambio.

- **Covered warrants**

According to the definition given by Borsa Italiana SpA, covered warrants are derivatives issued by a financial intermediary which confer on the buyer the right to buy (call covered warrant) or sell (put covered warrant) an underlying asset at a pre-agreed price (exercise price or strike price) on (or before) a pre-agreed expiration. Although covered warrants are very similar to options, there are some differences:

- they are represented by certificates, i.e. they are securitised, whereas options are contracts;
- they can only be issued by banking institutions (usually investment banks);
- they are traded on a spot market and not on the derivatives market;
- they have longer maturities.

- **Structured products**

Structured products are securities for which the risk-return profile is determined by the combination of the characteristics of a basic instrument, in most cases a bond with or without a coupon, and one or more derivatives (options or swaps). Although structured products are generated by the sum of two different risk profiles, they are sold as a single instrument and the buyer implicitly assumes the position of buyer of the bond component and, at the same time, buyer or seller of the derivative component.

Structured Products are thus more complex than direct investments and can therefore involve various risks:

- *Issuer risk*: structured products are not considered separate assets and therefore are not protected even in the event of issuer insolvency. The issuer's solvency is therefore an important decision-making criterion;
- *liquidity risk*: liquidity risk refers to the risk of not being able to sell the investment at any time at appropriate prices;
- *market risk*: corresponds to the risk of the underlying asset;
- *currency risk*: currency risk relates to the adverse effects on the redemption value and the secondary market price of the product caused by fluctuations in exchange rates.

2. I RISCHI DEGLI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI E I RENDIMENTI ATTESI IN CONDIZIONI DI MERCATO POSITIVE E NEGATIVE

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

È 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.

Si indicano di seguito i rischi specifici connessi agli strumenti finanziari derivati:

A - Rischio di mercato

Nell'ambito del rischio di mercato, rileva in particolare il rischio di volatilità, il rischio di prezzo e il rischio di effetto leva:

- **Rischio di volatilità:** la volatilità misura l'incertezza circa i futuri movimenti del prezzo di un bene o di una attività finanziaria. Al crescere della volatilità cresce la probabilità che la performance risulti molto elevata oppure molto contenuta, ossia cresce la probabilità che i movimenti di prezzo siano molto ampi, sia in aumento che in diminuzione. Di conseguenza ad oscillazioni ampie del prezzo possono corrispondere profitti o perdite altrettanto importanti risultando, dunque, maggiore il rischio associato. La volatilità di un titolo dipende soprattutto da tre fattori: dalla durata a scadenza, (quanto più lunga è la durata di un titolo, tanto maggiore è la sua volatilità); dalla cedola (se è un'obbligazione, la volatilità aumenta in funzione inversa rispetto alla cedola); dal livello del rendimento (la volatilità di un titolo è tanto maggiore, quanto più basso è il livello del suo rendimento);
- **Rischio di prezzo:** è il rischio relativo alle oscillazioni di prezzo dello strumento finanziario, direttamente collegate all'oscillazione di valore del sottostante ovvero al rischio di cambio in caso di valuta. Il rischio prezzo è potenzialmente pari alla perdita totale del capitale investito.
- **Rischio di effetto leva:** alcuni strumenti finanziari sono caratterizzati da condizioni e/o meccanismi di amplificazione dell'andamento del sottostante (effetto leva) nella formula di determinazione del pay-off del prodotto finanziario. In tali casi l'effetto leva ha quindi un effetto moltiplicatore dell'esito, positivo o negativo, degli investimenti effettuati.

2. RISKS OF INVESTING IN DERIVATIVES AND EXPECTED RETURNS IN POSITIVE AND NEGATIVE MARKET CONDITIONS

Derivatives are characterised by a very high level of risk. The complexity of derivatives hampers investors' ability to assess the risks.

Therefore, before entering into a derivatives transaction, investors must understand the nature of the transaction and the risk exposure it entails.

Generally speaking, trading in derivatives is unsuitable for many investors. Derivatives generally expose the Client to the risks of losses which may even be higher than the capital initially invested (leverage effect) and, depending on the underlying, to currency risk (when the underlying is a currency), and to the risk of fluctuations in interest rates (when the underlying is an interest rate) or in the value of indices, commodities or other underlyings.

In the case of financial instruments not traded on regulated markets there is also the risk of the reliability of the counterparties in the various derivative contracts.

The specific risks associated with derivatives are described below:

A - Market risk

Market risk includes, in particular, volatility risk, price risk and leverage risk:

- **Volatility risk:** *volatility measures the uncertainty about future movements in the price of a good or financial asset. As volatility increases so does the probability that performance will be very high or very low, i.e. the probability increases that prices movements will be very large, whether upward or downward. Thus, large price fluctuations can bring equally large profits or losses and therefore the associated risk is higher. The volatility of a security depends above all on three factors: the duration to maturity (the longer the duration of a security the greater its volatility), the coupon (if the security is a bond, volatility is inversely related to the coupon), the yield (the lower the security's yield, the higher its volatility);*
- **Price risk:** *this is the risk relating to fluctuations in the price of the financial instrument, directly associated with fluctuations in the value of the underlying asset or the exchange rate risk in the case of a currency. The price risk is potentially the same as loss of the whole of the capital invested.*
- **Leverage risk:** *some financial instruments are characterised by conditions and/or mechanisms that amplify changes in the underlying (leverage) in the formula that determines the pay-off of the financial product. Thus, in such cases leverage has the effect of multiplying the positive or negative result of the investments made.*

B - Rischio di cambio

Il rischio di cambio è il rischio che variazioni nel valore di una valuta provochino variazioni nel valore di mercato dell'investimento. Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'euro per l'investitore italiano, o sia agganciato a parametri di riferimento quotati in una valuta differente da quella di riferimento dell'investitore, 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.

C - Rischio di credito

Nell'ambito del rischio di credito rileva il rischio emittente. Quando si effettuano 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. Tale rischio è pertanto connesso all'eventualità che l'emittente, per effetto di un deterioramento della sua solidità patrimoniale, non sia in grado di onorare i propri obblighi relativamente al pagamento degli importi dovuti.

D - Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità dipende dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su 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;

B - Exchange rate risk

This is the risk that changes in the value of a currency will cause changes in the market value of the investment. If a financial instrument is denominated in a currency other than the investor's reference currency (typically the euro for Italian investors) or is linked to benchmarks that are quoted in a currency other than the investor's reference currency, it is necessary, in order to assess the overall riskiness of the investment, to take account of the volatility of the exchange rate between the reference currency (euro) and the foreign currency in which the investment is denominated. Investors must bear in mind that exchange rates with the currencies of many countries, and in particular those of developing countries, are highly volatile and that in any case movements in exchange rates can affect the overall result of the investment.

C - Credit risk

Credit risk includes, in particular, issuer risk. When investing in financial instruments it is essential to assess the financial strength of the issuing companies and their economic prospects, taking account of the characteristics of the sectors in which they operate. This risk is therefore associated with the possibility that the issuer, as a result of a deterioration of its financial strength, will not be able to honour its obligations to pay the amounts due.

D - Liquidity risk

The liquidity risk depends on the characteristics of the market on which the security is traded. Generally, all other things being equal, securities traded on organised markets are more liquid than those not traded on such markets. This is because the demand for and supply of securities is largely routed through such markets and therefore the prices posted on those markets are more reliable indicators of the actual value of the financial instruments. It must, however, be borne in mind that investors may find it difficult to liquidate their investments in securities traded on organised markets that are difficult to access, because they are in distant countries or for other reasons, and may be forced to incur additional costs in order to do so.

E - Rischi connessi al valore del sottostante

Il valore del sottostante del derivato può variare in relazione a diversi fattori (fattori macroeconomici, andamento dei tassi di interesse, movimenti speculativi). I dati storici relativi all'andamento del sottostante non sono quindi indicativi in ordine alle eventuali performance future. Con la sottoscrizione di uno strumento derivato, pertanto, il sottoscrittore si espone al rischio di oscillazione degli indici di riferimento, del valore delle azioni, di merci, rischio di oscillazione dei tassi di interesse (quando il sottostante è, appunto, un tasso di interesse) o di altri sottostanti, nonché a rischi di cambio qualora il sottostante dello derivato sia una valuta.

Con la sottoscrizione/acquisto di uno strumento derivato, l'investitore si espone al rischio di oscillazione del valore dell'attività sottostante (indici di riferimento, azioni, merci, tassi di interesse o altri sottostanti, nonché al rischio di cambio qualora il sottostante dello derivato sia una valuta). Il rischio/rendimento dell'investimento è amplificato, in alcuni casi, dall'effetto leva, che prevede un'amplificazione dell'andamento del sottostante: in condizioni di mercato positive, si avrà pertanto un effetto di moltiplicatore dell'esito positivo dell'investimento effettuato, mentre in uno scenario di mercato negativo la perdita potrà essere anche di molto superiore al capitale investito.

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.

2.1 Rischi dei futures

2.1.1 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 di 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 debitore di ogni altra passività prodottasi.

E - Risks associated with the value of the underlying asset

A number of factors may cause the value of the derivative's underlying asset to vary (macro-economic factors, interest rate movements, speculative movements). Historical data on the performance of the underlying asset are therefore not indicative of future performance. Thus, a person who takes out a derivative is exposed to the risk of fluctuations of the benchmarks, of the values of the shares or commodities, the risk of fluctuations of interest rates (if the underlying asset is an interest rate) or of other underlying assets, and to exchange rate risks if the derivative's underlying asset is a currency.

By taking out/purchasing a derivative, an investor becomes exposed to the risk of fluctuations in the value of the underlying asset (benchmarks, shares, commodities, interest rates or other underlying assets, as well as exchange rate risk if the derivative's underlying asset is a currency). In some cases, the investment's risk/return is amplified by the leverage effect, which amplifies movements in the underlying asset: in positive market conditions the positive result of the investment will be multiplied, while in a negative market scenario the loss may also be much higher than the capital invested.

The risks described above are also common to complex financial instruments that have a derivative component (e.g. structured bonds). Some of the risk characteristics of the most common derivatives are described below.

2.1 Risks of futures contracts

2.1.1 The leverage effect

Transactions in futures carry a high degree of risk. The amount of the initial margin is lower (a few percentage points) than the value of the contracts and that produces the leverage effect. This means that a relatively small movement in market prices will have a proportionately higher impact on the funds deposited with the intermediary; this impact may be unfavourable or favourable to the investor. The initial margin paid, as well as the additional payments made to maintain the position, may consequently be lost completely. If the market movements are unfavourable to the investor, the investor may be called on to pay additional funds at short notice in order to keep the futures position open. If the investor fails to make the additional payments required by the deadline indicated, the position may be liquidated at a loss and the investor will owe any other liability that arises.

2.1.2 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".

2.2 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).

2.2.1 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.

2.2.2 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.

2.1.2 Orders and strategies aimed at reducing risk

Certain types of orders aimed at reducing losses within certain predetermined maximum amounts may be ineffective because particular market conditions may make it impossible to execute such orders. Even investment strategies using combinations of positions, such as "standard combinations" may have the same level of risk as individual "long" or "short" positions.

2.2 The risks of options

Transactions in options carry a high degree of risk. Investors who intend to trade in options must first understand how the types of contracts they intend to trade (put and call) work.

2.2.1 Buying an option

Buying an option is a highly volatile investment and it is very likely that the option will expire without any value. In this case, the investor will have lost the entire amount used to buy the premium, plus the fees.

After buying an option, the investor may hold the position until expiration or perform a reverse transaction. For American-style options, the investor can exercise it before the deadline. Exercising the option may involve settling a cash difference or the purchase or delivery of the underlying asset. If the option relates to futures contracts, exercising it involves taking a position in futures with the related obligations concerning the payment of margin.

Investors who intend to purchase an option relating to an asset with a market price that is very far away from the price at which it would be worth exercising the option (deep out of the money) must bear in mind that the possibility that exercising the option will be profitable is remote.

2.2.2 Selling an option

Selling options generally entails much higher risk than buying options. In fact, even though the premium received for the option sold is fixed, the resulting losses for the option seller may be potentially unlimited. If the market price of the underlying asset moves unfavourably, the option seller will be obliged to adjust the margin to maintain the position taken. If the sold option is an "American" option, the seller may be called on at any time to settle the transaction in cash or to purchase or deliver the underlying asset. If the option relates to futures contracts, the seller will take a position in futures with the related obligations concerning margin adjustments.

The seller's exposure to risk can be reduced by holding a position on the underlying (securities, indices or other) corresponding to the position with regard to which the option was sold.

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

2.3.1 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 o a ricevere l'attività sottostante il contratto futures e, con riferimento alle opzioni, alle date di scadenza e 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.

2.3.2 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.

2.3.3 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.

2.3 Other factors that are a source of risks common to futures and options transactions

2.3.1 Contractual terms and conditions

Investors should obtain information from their intermediaries about the terms and conditions of derivatives contracts in which they intend to operate. Investors must pay particular attention to the conditions according to which the investor is obliged to deliver or receive the asset underlying the futures contract and, for options, to the expiration dates and the methods for exercising the options. In certain particular circumstances, the contractual terms and conditions may be amended by a decision of the market supervisory body or the clearing house in order to incorporate the effects of changes regarding the underlying assets.

2.3.2 Suspension of or restrictions on trading and the relationship between prices

Particular conditions of illiquidity on the market, as well as the application of certain rules in force on some markets (such as suspensions resulting from anomalous price movements, referred to as circuit breakers) can increase the risk of losses, making it impossible to carry out transactions or liquidate or neutralise positions. In the case of positions resulting from the sale of options, this could increase the risk of suffering losses. In addition, the normal relationship between the price of the underlying asset and the derivative instrument may not hold when, for example, a futures contract underlying an option contract is subject to price limits while the option is not. The absence of a price of the underlying could make it difficult to assess how meaningful the valuation of the derivative contract is.

2.3.3 Currency risk

The gains and losses related to contracts denominated in currencies other than the investor's reference currency may be affected by fluctuations in exchange rates.

2.4 Rischi delle operazioni su strumenti derivati eseguite fuori dai mercati organizzati. Gli swaps

Gli intermediari possono eseguire operazioni su strumenti derivati fuori da mercati organizzati. L'intermediario a cui si rivolge l'investitore potrebbe anche porsi in diretta in 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 norme applicabili ed i rischi conseguenti.

2.4.1 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 della solidità della stessa e 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.

2.5 Rischi dei Certificates

Con riferimento ai Certificates, oltre ai rischi sopra esposti relativi agli strumenti finanziari derivati, si indicano di seguito ulteriori rischi propri dei Certificates:

- **Rischio di mercato:** nel caso di Certificates le variazioni di valore dello strumento dipenderanno sostanzialmente dai fattori di rischio che influenzano le quotazioni dell'attività sottostante. Nel caso di leverage certificates, l'effetto leva determina una oscillazione del valore del certificate percentualmente maggiore rispetto all'oscillazione del relativo sottostante: tanto maggiore è la leva (superiore ad 1), tanto è più accentuata la sensibilità del valore del certificate alla variazione del sottostante.

Il rendimento dei Certificates non può essere predeterminato ma può variare in funzione delle variazioni che interverranno nei valori di mercato del Sottostante che espongono l'investitore al rischio di perdere parte o tutto il capitale investito.

2.4 Risks of derivatives transactions executed outside organised markets. Swaps

Intermediaries may execute transactions in derivative instruments outside organised markets. The intermediary used by the investor may also act as the direct counterparty of the Client (acting, that is, on its own account). For transactions outside organised markets it may be difficult or impossible to liquidate a position or assess the position's real value and the actual risk exposure.

For these reasons, such transactions involve more risk. The rules applicable to these types of transactions, may be different and may provide less protection to the investor. Before carrying out these types of transactions, investors must obtain all the relevant information about the transactions, the rules applicable and the associated risks.

2.4.1 Swap contracts

In certain situations, investors may be called on by the intermediary to pay margin calls even before the date of settlement of the differences.

For these contracts it is particularly important that the counterparty is financially sound; this is because, if the contract results in a difference in favour of the investor, that difference will actually be received only if the counterparty is solvent.

If the contract is entered into with a third-party counterparty, the investor must obtain information concerning that counterparty's financial soundness and ensure that the intermediary will accept responsibility if the counterparty becomes insolvent. If the contract is entered into with a foreign counterparty, the risks of correct settlement of the contract may be higher depending on the rules applicable.

2.5 Risks of certificates

In addition to the risks described above relating to derivatives, Certificates are subject to the risks described below:

- **Market risk:** for Certificates, changes in the value of the instrument will substantially depend on the risk factors influencing the prices of the underlying asset. For leverage certificates, the leverage effect causes a higher fluctuation in percentage terms in the value of the certificate than the fluctuation of the underlying asset: the higher the leverage (above 1), the more sensitive the value of the certificate is to changes in the underlying asset.

The return on Certificates cannot be predetermined but can vary in line with the changes in the market value of the Underlying Asset, which expose the investor to the risk of losing part or all of the capital invested.

- **Rischio di Credito:** salvo i casi in cui l'emissione dei certificates sia garantita da un soggetto terzo, l'investimento nei certificates è soggetto al rischio emittente. Tale rischio è pertanto connesso all'eventualità che l'emittente, per effetto di un deterioramento della sua solidità patrimoniale, non sia in grado di onorare i propri obblighi relativamente al pagamento degli importi dovuti.
- **Rischio di Liquidità:** è legato alla difficoltà o impossibilità di liquidare il proprio investimento senza perdita di valore rispetto al suo prezzo equo. Esso dipende principalmente dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati regolamentati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati.

2.6 Rischi dei Warrants

Con riferimento ai Warrants, oltre ai rischi sopra esposti relativi agli strumenti finanziari derivati si indicano di seguito ulteriori rischi propri dei Warrants.

- **Rischio di Mercato:** qualsiasi investimento nei warrant comporta rischi connessi al valore dei sottostanti. Nel caso in cui la performance del sottostante sia negativa, l'investimento nei warrant è soggetto al rischio di perdita del capitale investito. Fondamentalmente, oltre all'andamento del prezzo del sottostante, i fattori decisivi per l'evoluzione nel tempo del valore delle opzioni incorporate nei warrant comprendono, (I) la volatilità, ovvero le oscillazioni attese del corso dei sottostanti, (II) il tempo a scadenza delle opzioni incorporate nei warrant, (III) i tassi di interesse sul mercato monetario nonché, salvo eccezioni, (IV) i pagamenti dei dividendi attesi con riferimento all'attività sottostante.
- **Rischio di Credito:** l'investimento nei warrant è soggetto al rischio emittente, vale a dire all'eventualità che l'emittente, per effetto di un deterioramento della sua solvibilità, non sia in grado di corrispondere l'importo di liquidazione dei warrant alla scadenza o la consegna fisica del sottostante.
- **Rischio di Liquidità:** è legato alla difficoltà o impossibilità di liquidare il proprio investimento senza perdita di valore rispetto al suo prezzo equo. Esso dipende principalmente dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati regolamentati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati.

- **Credit risk:** investing in certificates is subject to issuer risk, unless the issue of the certificates is guaranteed by a third party. This risk is therefore associated with the possibility that the issuer, because of a deterioration in its financial strength, will be unable to honour its obligations to pay the amounts due.
- **Liquidity risk:** Liquidity risk is connected to the difficulty or impossibility of converting the investment to cash without loss of value compared to the fair price. It depends principally on the characteristics of the market on which the security is traded. Generally, all other things being equal, securities traded on regulated markets are more liquid than those not traded on such markets.

2.6 Risks of Warrants

In addition to the risks described above relating to derivatives, Warrants are subject to the risks described below:

- **Market risk:** any investment in warrants carries risks associated with the value of the underlying assets. An investment in warrants is subject to the risk of losing the capital invested if the performance of the underlying asset is negative. As well as changes in the price of the underlying asset, the decisive factors influencing the changes over time in the value of the options incorporated in warrants are essentially the following: (I) volatility, i.e. the expected fluctuations in the price of the underlying assets, (II) the time to maturity of the options incorporated in the warrants, (III) money market interest rates and, subject to exceptions, (IV) the dividend payments expected in relation to the underlying asset.
- **Credit risk:** investing in warrants is subject to issuer risk, i.e. the possibility that the issuer, because of a deterioration in its solvency, will not be able to pay the settlement amount of the warrants on maturity or to physically deliver the underlying asset.
- **Liquidity risk:** Liquidity risk is connected to the difficulty or impossibility of converting the investment to cash without loss of value compared to the fair price. It depends principally on the characteristics of the market on which the security is traded. Generally, all other things being equal, securities traded on regulated markets are more liquid than those not traded on such markets.

2.7 Rischi dei Covered Warrants

Con riferimento ai Covered warrants, oltre ai rischi sopra esposti relativi agli strumenti finanziari derivati, si indicano di seguito ulteriori rischi specifici propri dei Covered Warrants

- **Rischio di Mercato:** qualsiasi investimento nei covered warrant comporta rischi connessi al valore dei sottostanti. Nel caso in cui la performance del sottostante sia negativa, l'investimento nei covered warrant è soggetto al rischio di perdita del capitale investito. Fondamentalmente, oltre all'andamento del prezzo del sottostante, i fattori decisivi per l'evoluzione nel tempo del valore delle opzioni incorporate nei covered warrant comprendono, (I) la volatilità, ovvero le oscillazioni attese del corso dei sottostanti, (II) il tempo a scadenza delle opzioni incorporate nei covered warrant, (III) i tassi di interesse sul mercato monetario nonché, salvo eccezioni, (IV) i pagamenti dei dividendi attesi con riferimento all'attività sottostante.
- **Rischio di Credito:** l'investimento nei covered warrant è soggetto al rischio emittente, vale a dire all'eventualità che l'emittente, per effetto di un deterioramento della sua solvibilità, non sia in grado di corrispondere l'importo di liquidazione dei covered warrant alla scadenza o la consegna fisica del sottostante.
- **Rischio di Liquidità:** è legato alla difficoltà o impossibilità di liquidare il proprio investimento senza perdita di valore rispetto al suo prezzo equo. Esso dipende principalmente dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati regolamentati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati.

2.7 Risks of Covered Warrants

In addition to the risks described above relating to derivatives, Covered Warrants are subject to the risks described below:

- **Market risk:** any investment in covered warrants carries risks associated with the value of the underlying assets. An investment in covered warrants is subject to the risk of losing the capital invested if the performance of the underlying asset is negative. As well as changes in the price of the underlying asset, the decisive factors influencing the changes over time in the value of the options incorporated in covered warrants are essentially the following: (I) volatility, i.e. the expected fluctuations in the price of the underlying assets, (II) the time to maturity of the options incorporated in the covered warrants, (III) money market interest rates and, subject to exceptions, (IV) the dividend payments expected in relation to the underlying asset.
- **Credit risk:** investing in covered warrants is subject to issuer risk, i.e. the possibility that the issuer, because of a deterioration in its solvency, will not be able to pay the settlement amount of the covered warrants on maturity or to physically deliver the underlying asset.
- **Liquidity risk:** liquidity risk is connected to the difficulty or impossibility of converting the investment to cash without loss of value compared to the fair price. It depends principally on the characteristics of the market on which the security is traded. Generally, all other things being equal, securities traded on regulated markets are more liquid than those not traded on such markets.

2.8 Rischi delle Obbligazioni Strutturate

Oltre ai rischi sopra esposti relativi ai titoli di debito e agli strumenti finanziari derivati, si indicano di seguito ulteriori rischi propri delle obbligazioni strutturate:

A - Rischio di mercato

In questo ambito occorre tenere conto, in particolare di:

- **Rischio di Volatilità:** è il rischio connesso al fatto che il prezzo delle obbligazioni sia condizionato o influenzato dalla frequenza e dall'ampiezza dei movimenti relativi al prezzo degli strumenti finanziari sottostanti.

- **Rischio di Correlazione:** è il rischio connesso al fatto che il prezzo delle obbligazioni sia condizionato dalla relazione che intercorre tra gli andamenti degli strumenti finanziari sottostanti. In particolare maggiore è la correlazione, maggiore è la possibilità che l'andamento di uno strumento finanziario sottostante influisca in modo analogo sull'andamento degli altri strumenti;

- **Rischio connesso alla natura strutturata delle Obbligazioni:** è il rischio connesso alla circostanza che l'obbligazione comprende, al suo interno, oltre alla componente obbligazionaria, una componente derivativa. L'investitore deve tenere presente che il rendimento delle obbligazioni dipende dall'andamento di un Parametro di Indicizzazione o di un Sottostante; è possibile che il Parametro di Indicizzazione o il Sottostante raggiunga un livello pari a zero, in questo caso l'investitore non percepirebbe interessi sull'investimento effettuato;

- **Rischio connesso all'eventuale presenza di opzioni Cap e Floor:** Qualora sia previsto un Cap, la componente derivativa consta di un'opzione di tipo Interest Rate Cap, venduta dall'investitore implicitamente all'atto della sottoscrizione dell'obbligazione, in ragione della quale questi vede determinato a priori il valore massimo delle cedole variabili. L'opzione di tipo Interest Rate Cap è un'opzione su tassi di interesse negoziata al di fuori dei mercati regolamentati con la quale viene fissato un limite massimo al rendimento di un dato strumento finanziario. Qualora sia previsto un Floor, la componente derivativa consta di un'opzione di tipo Interest Rate Floor, acquistata dall'investitore implicitamente all'atto della sottoscrizione dell'obbligazione, in ragione della quale questi vede determinato a priori il valore minimo delle cedole variabili. L'opzione di tipo Interest Rate Floor è un'opzione su tassi di interesse negoziata al di fuori dei mercati regolamentati con la quale viene fissato un limite minimo al rendimento di un dato strumento finanziario. La contestuale presenza di un'opzione di tipo Interest Rate Cap ed Interest Rate Floor dà luogo ad un'opzione c.d. Interest Rate Collar.

Le obbligazioni strutturate comprendono una componente obbligazionaria e una componente derivativa. Con riferimento ai rendimenti e alle perdite attese in uno scenario positivo e negativo, si rinvia pertanto alle indicazioni rispettivamente fornite per gli strumenti obbligazionari e derivati.

2.8 Risks of Structured Bonds

In addition to the risks described above relating to debt instruments and derivatives, structured bonds are subject to the risks described below:

A - Market risk

Under market risk it is necessary to consider, in particular:

- **Volatility risk:** this is the risk associated with the fact that the price of the bonds is affected or influenced by the frequency and size of the movements in the prices of the underlying financial instruments.

- **Correlation risk:** this is the risk associated with the fact that the price of the bonds is affected by the interrelationship between movements of the underlying financial instruments. Specifically, the greater the correlation, the greater the possibility that a movement of an underlying financial instrument will have a similar influence on the other instruments;

- **Risk associated with the structured nature of the Bonds:** this is the risk associated with the fact that the bond includes within it a derivative component in addition to the bond component. Investors must bear in mind that the yield on the bonds depends on movements of a Benchmark or of an Underlying Asset; it is possible that the Benchmark or the Underlying Asset will fall to zero, in which case investors will not receive interest on their investments.

- **Risk associated with the possible presence of Cap and Floor options:** If there is a Cap, the derivative component is an Interest Rate Cap type option, sold to the investor implicitly when the bond is subscribed and determining in advance the maximum value of the variable coupons. An Interest Rate Cap type option is an option on interest rates traded outside regulated markets and setting a ceiling on the return of a given financial instrument. If there is a Floor, the derivative component is an Interest Rate Floor type option, purchased by the investor implicitly when the bond is subscribed and determining in advance the minimum value of the variable coupons. An Interest Rate Floor type option is an option on interest rates traded outside regulated markets and setting a minimum level for the return of a given financial instrument. Where there is both an Interest Rate Cap type option and an Interest Rate Floor type option, the option is an Interest Rate Collar.

Structured bonds have a bond component and a derivative component. Therefore, for information on the expected returns and losses in a positive or negative scenario, please refer to the information provided for bonds and derivatives respectively.

PARTE C

INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DI UNA LINEA DI GESTIONE

1. IL SERVIZIO DI GESTIONE DI PORTAFOGLI

Il servizio di gestione di portafogli individuale 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 e 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.

2. 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.

PART C

INFORMATION ON THE NATURE AND RISKS OF AN INVESTMENT STRATEGY

1. THE PORTFOLIO MANAGEMENT SERVICE

The individual portfolio management service allows investors to benefit from the knowledge and experience of industry professionals through the choice of financial instruments in which to invest and the execution of the relevant transactions. In accordance with pre-agreed arrangements, the investor can intervene directly during provision of the service by giving instructions that are binding on the manager. The investor can establish guidelines for the degree of risk incurred in managing the portfolio by contractually establishing the limits within which the investment management choices must be made. These limits, taken together, define the characteristics of an investment strategy and must be included in the written agreement. Nevertheless, the actual level of risk of an investment strategy depends on the choices made by the intermediary; while those choices must remain within the limits set in the agreement, they are usually characterised by a wide margin of discretion concerning the securities to be bought or sold and the timing of the transactions. The intermediary must, however, explain the degree of risk of each investment strategy. Investors should obtain in-depth information from intermediaries concerning the characteristics and degree of risk of the investment strategy they intend to choose and must enter into the contracts only if they are reasonably sure they have understood the nature of the investment strategy and the degree of risk to which it exposes them. Before entering into the contract, and having understood the degree of risk of the chosen investment strategy, the investor and the intermediary must assess whether the investment is appropriate for the investor, paying particular attention to the investor's financial situation, investment objectives and experience of investing in financial instruments.

2. THE RISKS OF AN INVESTMENT STRATEGY

The investor can establish guidelines for the degree of risk of an investment strategy mainly by defining: a) the classes of financial instruments in which the investor's capital can be invested and limits for each class; b) the degree of leverage that can be used within the investment strategy.

2.1 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.

2.2 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:

- 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;
- 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.

2.1 Financial instruments that can be included in the investment strategy

Please refer to the section of this document that deals with the assessment of the risk of investing in financial instruments for information on classes of financial instruments and the assessment of the risk that those instruments involve for investors. The risk characteristics of an investment strategy will tend to reflect the degree of risk of the financial instruments that can be invested in under that strategy, according to the weighting of those instruments in the portfolio. For example, an investment strategy that provides for a significant percentage of the portfolio to be invested in low-risk securities will have similar risk characteristics; conversely, if the percentage of low-risk investments is relatively small, the overall risk of the investment strategy will be different and will be higher.

2.2 Leverage

The investment management agreement must set a maximum leverage ratio for the investment strategy; the leverage ratio is represented by a number equal to or greater than one. It should be noted that for many investors a leverage ratio of one should be considered appropriate, since in this case the leverage does not affect the risk of the investment strategy. In brief, the leverage ratio measures the multiple by which the intermediary can leverage the value of the financial instruments held and managed on behalf of the Client with respect to the Client's funds under management. An increase in the leverage ratio increases the risk of the investment strategy. The intermediary can increase the degree of leverage by resorting to loans or agreeing with the counterparties to defer settlement of transactions or by using derivatives (when the investment strategy allows this). Before selecting a maximum leverage ratio higher than one, and, in addition to assessing with the intermediary whether this is appropriate in view of the investor's personal characteristics, an investor must:

- *understand that the higher the leverage ratio the larger the changes caused by small changes in the prices of the financial instruments in the investor's portfolio and that, if the prices of the financial instruments fall, the value of the portfolio may be significantly reduced;*
- *understand that the use of a leverage ratio higher than one can, if the investment management results are negative, lead to losses that may exceed the funds invested and consequently the investor may become a debtor towards the intermediary.*

3. GLI ALTRI RISCHI GENERALI CONNESSI AL SERVIZIO DI GESTIONE PATRIMONIALE

3.1 Richiamo

Nell'ambito del servizio di gestione patrimoniale vengono effettuate dall'intermediario per conto del Cliente operazioni su prodotti finanziari.

3.2 Commissioni ed altri oneri

Prima di concludere il contratto di gestione, l'investitore deve ottenere informazioni a riguardo di tutte le commissioni ed alle modalità di calcolo delle medesime, delle spese e degli altri oneri dovuti all'intermediario.

Nel valutare la congruità delle commissioni di gestione patrimoniale, l'investitore deve considerare che modalità di applicazione delle commissioni collegate, direttamente o indirettamente, al numero delle operazioni eseguite potrebbero aumentare il rischio che l'intermediario esegua operazioni non necessarie.

Responsabilità della Società

La Società avverte il Cliente che la stessa non fornisce alcuna garanzia circa il risultato della gestione di portafogli realizzata in favore del Cliente. Il Cliente riconosce che, salvo il caso di dolo o colpa grave, la Società, i suoi amministratori, dirigenti, dipendenti ed agenti e le altre società del Gruppo di cui è parte non potranno essere ritenuti responsabili in relazione:

- a perdite di opportunità qualora il valore di un prodotto o di uno strumento finanziario che la Società ha acquistato o venduto nell'ambito del servizio di gestione di portafogli sia aumentato o diminuito; o
- ad una diminuzione di valore dei prodotti o degli strumenti finanziari che la Società ha acquistato o venduto nell'ambito del servizio di gestione di portafogli indipendentemente dal modo in cui ciò è avvenuto; o
- a qualunque tassa o aumento delle tasse versate dal Cliente o in conseguenza della mancata assicurazione derivanti da qualunque azione compiuta in relazione o in conseguenza del Contratto o dei servizi in esso contemplati; o
- a qualunque errore di fatto o di valutazione di qualunque tipo; o
- alla solvibilità, alle azioni o alle omissioni di qualunque broker, emittente, trustee, depositario, agente per il pagamento, depositario di titoli o altra terza parte dalla quale o sotto il cui controllo deve essere emesso o detenuto un prodotto o uno strumento finanziario del Cliente (o documento o certificato che ne attesti il diritto di proprietà). In ogni caso nessuna delle disposizioni del Contratto può escludere o limitare, nella misura in cui ciò sia proibito dalle norme di legge o regolamentari vigenti, qualunque eventuale obbligo o responsabilità della Società nei confronti del Cliente.

3. OTHERS GENERAL RISKS ASSOCIATED WITH THE ASSET MANAGEMENT SERVICE

3.1 Note

Under the portfolio management service, transactions in financial products are carried out by the intermediary on behalf of the Client.

3.2 Fees and other charges

Before entering into the investment management agreement, the investor must obtain information about all the fees – and the method of calculating those fees – expenses and other charges payable to the intermediary.

In assessing the adequacy of asset management fees, the investor must bear in mind that methods of charging fees that are directly or indirectly linked to the number of transactions executed could increase the risk of the intermediary performing unnecessary transactions.

The Company's liability

The Company warns the Client that it does not provide any guarantee as to the result of the management of the Client's portfolio.

The Client acknowledges that, except in cases of wilful misconduct or gross negligence, the Company, its directors, executives, employees and agents and other companies of the Group to which it belongs, cannot be held liable in relation to:

- *loss of opportunity if the value of a financial instrument or product bought or sold by the Company under its portfolio management service has increased or decreased; or*
 - *a decrease in the value of financial instruments or products bought or sold by the Company under its portfolio management service regardless of the way in which such decrease occurred;*
 - *any tax or increase in the taxes paid by the Client or as a result of a lack of insurance arising from any action taken in connection with or as a result of the Agreement or the services provided therein; or*
 - *any error of fact or assessment of any type; or*
 - *the solvency, actions or omissions of any broker, issuer, trustee, custodian, paying agent, depositary of securities or other third party by whom or under whose control a financial instrument or product of the Client (or document or certificate attesting to the ownership thereof) is to be issued or held.*
- In any case, none of the provisions of the Agreement shall exclude or limit, insofar as this is prohibited by current laws or regulations, any obligation or liability of the Company vis-à-vis the Client.*

Sezione V - Reclami

Il Cliente o potenziale Cliente può inviare eventuali reclami, aventi ad oggetto i servizi e le attività rese da Valori Asset Management SA succursale in Italia ed aventi come contenuto un pregiudizio economico e/o un inadempimento di norme o di disposizioni regolamentari o procedurali interne con lettera raccomandata a.r./fax/email al seguente indirizzo:

Valori Asset Management SA
succursale in Italia
Via dei Bossi, 4 - 20121 Milano
Fax: +39 02 83595054
Email: info@valam.it

La Società ha adottato procedure idonee ad assicurare una sollecita trattazione dei reclami e provvede a dare riscontro al reclamo entro il termine di 60 giorni dal ricevimento dello stesso.

Qualora l'Ufficio Reclami non abbia fornito risposta nel termine indicato, la risposta non sia stata in tutto o in parte favorevole al Cliente o non sia stata data attuazione all'accoglimento del reclamo, il Cliente potrà attivare la procedura di risoluzione alternativa di controversie davanti all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) istituito presso la Consob, a condizione che non siano pendenti altre procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie. In particolare il Cliente potrà rivolgersi all'ACF per controversie relative alla violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza gravanti sugli intermediari nei confronti degli investitori. Non rientrano nell'ambito di operatività dell'ACF le controversie che implicano la richiesta di somme di denaro per un importo superiore a euro 500.000, quelle relative a danni che non sono conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento o della violazione da parte dell'intermediario degli obblighi sopra riportati e quelle che non hanno natura patrimoniale. Il ricorso dovrà comunque essere proposto entro un anno dalla presentazione del reclamo all'intermediario. Il diritto di ricorrere all'ACF non può formare oggetto di rinuncia da parte del Cliente ed è sempre esercitabile, anche in presenza di clausole di devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale. Maggiori informazioni su come adire l'ACF sono reperibili visitando il sito internet dell'ACF, oppure rivolgendosi alla Società.

Section V - Complaints

Clients or potential Clients can send any complaints regarding the services and activities provided by Valori Asset Management Italian branch and concerning a financial loss and/or non-compliance with legislation, regulations or internal procedures by registered letter with request for acknowledgement of receipt/fax/email to the following address:

Valori Asset Management SA
Italian branch
Via dei Bossi, 4 20121 Milano
Fax: +39 02 83595054
Email: info@valam.it

The Company has put appropriate procedures in place to ensure complaints are handled promptly and responds to complaints within 60 days of receipt.

If the Complaints Department (Uffici Reclami) has not replied within that period, if the reply is not wholly or partially favourable to the Client or if the complaint has been accepted but remedial action has not been taken, the Client may use the alternative dispute resolution procedure before the Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF – the Italian Financial Ombudsman) at Consob, provided that there are no other out-of-court dispute resolution proceedings pending. In particular, the Client may refer to the ACF disputes relating to breaches of intermediaries' duties of diligence, fair dealing, information and transparency to investors. The ACF's area of competence does not include disputes involving a claim for sums of money in excess of 500,000 euro, those relating to damages that are not the immediate and direct consequence of the intermediary's non-performance or breach of the aforementioned duties and those that are not of a financial nature. The Client's application to the ACF must be made within one year from presentation of the complaint to the intermediary. The right of recourse to the ACF cannot be renounced by the Client and may be exercised at all times, including where there are clauses that assign disputes to other out-of-court dispute resolution bodies. More information on how to refer a complaint to the ACF can be found on the ACF's website or by contacting the Company.

Sezione VI - Classificazione della clientela

6.1 Definizione delle categorie di clientela e tutele accordate

Prima della prestazione del servizio ciascun Cliente viene classificato dalla Società.

Dalla classificazione della clientela nelle categorie previste discendono importanti differenze in termini di regole applicabili alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento e alla tutela dell'investitore.

In base alla normativa di riferimento, le categorie all'interno delle quali possono essere classificati i Clienti, sono le seguenti:

Cliente al dettaglio: sono tutti i Clienti che non sono classificati come Clienti professionali e come controparti qualificate. Ai Clienti al dettaglio è riservata la massima tutela.

La classificazione nell'ambito di tale categoria comporta, dunque, l'applicazione, nei confronti del Cliente, dell'intera disciplina in materia di servizi ed attività di investimento, con particolare riguardo alle regole di comportamento e, in genere, alle norme poste a tutela degli investitori.

Cliente professionale: 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. 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).

Inoltre, sono Clienti professionali di diritto anche i Clienti professionali pubblici di cui alla normativa di riferimento.

Controparti qualificate: sono i Clienti che possiedono il più alto livello di esperienza, conoscenza e competenza in materia di investimenti e, pertanto, necessitano del livello di protezione più basso allorché l'intermediario presta nei loro confronti i servizi di ricezione e trasmissione di ordini, negoziazione per conto proprio o esecuzione di ordini.

Section VI - Client classification

6.1 Definition of categories of Clients and the protections provided

The Company classifies each Client before it commences provision of the service.

The classification of Clients into the categories established gives rise to significant differences in the rules applicable to the provision of services and investment activities and to investor protection.

According to the relevant legislation, the categories within which Clients can be classified are as follows:

Retail Clients: these are all those Clients who are not classified as professional Clients and eligible counterparties. Retail Clients enjoy the highest level of protection.

Classification within this category therefore entitles all the protection provided for under the laws and regulations concerning investment services and activities to be applied to the Client, especially as regards the rules of conduct and, in general, the legislation put in place to protect investors.

Professional Clients: these are Clients having particular experience, expertise and knowledge on the basis of which they can be considered capable of making their own informed decisions and properly assessing the risks they take on. The applicable rules have identified the categories of persons who by their nature are to be considered professional Clients (referred to as *per se* professional Clients): these are, for example, banks, investment firms, insurance companies, asset management companies, pension funds, institutional investors, stockbrokers, large companies (i.e. those that satisfy at least two of the following size criteria: a) balance sheet total of 20,000,000 euro; b) net sales of 40,000,000 euro; c) own funds of 2,000,000 euro).

In addition, the public sector professional Clients stipulated in the relevant legislation are also *per se* professional Clients.

Eligible counterparties: these are the Clients with the highest level of investment experience, knowledge and expertise and, therefore, require the lowest level of protection when the intermediary provides them with the services involving receipt and transmission of orders, own-account trading or order execution.

A) Sono controparti qualificate i seguenti soggetti: sono controparti qualificate: 1) le Sim, le imprese di investimento UE, le banche, le imprese di assicurazione, gli Oicr, i gestori, i fondi pensione, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del Testo Unico bancario, le società di cui all'articolo 18 del Testo Unico bancario, gli istituti di moneta elettronica, le fondazioni bancarie, i Governi nazionali e i loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico, le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali a carattere pubblico; 2) le altre categorie di soggetti privati individuati con regolamento dalla Consob, sentita Banca d'Italia, nel rispetto dei criteri di cui alla direttiva 2014/65/UE e alle relative misure di esecuzione 3) le categorie corrispondenti a quelle dei numeri 1) e 2) di soggetti di paesi non appartenenti all'Unione europea; 4) le imprese che siano qualificate come tali ai sensi dell'art. 30, par. 3, della direttiva 2014/65/UE dall'ordinamento dello stato UE in cui hanno sede o che siano sottoposte ad identiche condizioni o requisiti negli stati non UE in cui hanno sede.

I Clienti al dettaglio, anche persone fisiche, qualora risultino in possesso dei requisiti di seguito specificati (cfr. sezione 6.3), possono richiedere di essere trattati come professionali (c.d. Clienti professionali su richiesta).

Spetta al Cliente professionale informare la Società di eventuali cambiamenti che potrebbero incidere sulla classificazione.

Nel caso in cui il Cliente sia classificato come Cliente professionale di diritto o su richiesta la Società, nella prestazione del servizio di gestione, ha il diritto di presumere che il Cliente abbia le conoscenze e l'esperienza necessaria per comprendere i rischi inerenti alla gestione del suo portafoglio.

A) The following persons are eligible counterparties: 1) securities intermediation companies, EU investment firms, banks, insurance companies, UCIs, managers, pension funds, financial intermediaries entered on the list provided for by article 106 of the Italian consolidated banking law, companies mentioned in article 18 of The Consolidated Banking Law, electronic money institutions, banking foundations, national governments and their offices, including the public bodies responsible for managing the public debt, central banks and public supranational organisations; 2) the other categories of private persons identified by a Consob regulation, after consulting the Bank of Italy, in accordance with the criteria set out in directive 2014/65/EU and its implementing measures; 3) the categories of persons of non-EU countries that correspond to the categories in 1) and 2) above; 4) firms that are classified as such pursuant to article 30, paragraph 3 of Directive 2014/65/EU by the legislation of the EU state in which they are established or which are subject to identical conditions or requirements in the non-EU states in which they are established.

Retail Clients, including individuals, who satisfy the criteria specified below (see Section 6.3) can request to be treated as professional Clients (in which case they are known as elective professional Clients).

It is the responsibility of the professional Client to inform the Company of any change that could affect the classification.

If a Client is classified as a per se or elective Professional Client, the Company is entitled, in providing its management services, to assume that the Client has the necessary knowledge and experience to understand the risks inherent in the management of its portfolio.

6.2 Modalità di comunicazione della classificazione attribuita.

La Società comunica su supporto duraturo al Cliente la classificazione attribuitagli sulla base delle informazioni fornite dallo stesso.

La classificazione iniziale comunicata dalla Società al Cliente può essere modificata nel corso del rapporto, sia su iniziativa della Società che su richiesta del Cliente.

Il Cliente ha diritto a richiedere una variazione della classificazione attribuitagli dalla Società, nei termini ed alle condizioni di seguito esposte.

Le variazioni della classificazione su richiesta del Cliente sono le seguenti:

- a) da Cliente al dettaglio a Cliente professionale su richiesta (e eventuale richiesta del Cliente professionale su richiesta di tornare ad essere qualificato come Cliente al dettaglio);
- b) da Cliente professionale a controparte qualificata;
- c) da controparte qualificata a Cliente professionale o al dettaglio (in quest'ultimo caso l'accoglimento della richiesta sarà soggetto al consenso della Società e la richiesta dovrà menzionare esplicitamente la volontà di essere classificato come Cliente al dettaglio. In assenza di indicazioni specifiche, la Società riterrà che la richiesta ha ad oggetto la classificazione della controparte qualificata come Cliente professionale).
- d) da Cliente professionale di diritto a Cliente al dettaglio (in quest'ultimo caso l'accoglimento della richiesta sarà soggetto al consenso della Società).

Il Cliente può chiedere una differente classificazione solo a titolo generale; la richiesta non può, pertanto, essere limitata ad un particolare servizio od operazione di investimento o ad un tipo di prodotto.

6.3 Variazione della classificazione del Cliente da Cliente al dettaglio a Cliente professionale (upgrading) – modifiche della tutela

Il Cliente al dettaglio può richiedere di essere trattato come Cliente Professionale su richiesta e il Cliente professionale di essere trattato come Controparte qualificata. In tali casi l'accoglimento della richiesta comporterà la modifica delle protezioni previste dalla Normativa di Riferimento e di seguito illustrate:

1. Upgrade da Cliente al dettaglio a Cliente professionale:

In caso di passaggio da Cliente al dettaglio a Cliente professionale la Società ha diritto di presumere che il Cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di valutare correttamente i rischi che assume.

6.2 Procedure for communicating the assigned classification

The Company will inform the Client, on a durable medium, of the classification assigned on the basis of the information provided by the Client.

The initial classification communicated by the Company to the Client may be changed during the relationship, either on the initiative of the Company or on the Client's request.

The Client is entitled to request a change in the classification assigned to it by the Company, in accordance with the terms and conditions set out below.

The changes in classification at the Client's request are the following:

- a) from Retail Client to Elective Professional Client (and potentially from elective professional Client back to Retail Client);*
- b) from professional Client to eligible counterparty;*
- c) from eligible counterparty to professional or retail Client (in this latter case acceptance of the request will require the Company's consent and the request must expressly mention the wish to be classified as a retail Client. Unless specifically indicated to the contrary, the Company will deem the request to be for the eligible counterparty to be classified as a professional Client).*
- d) From per se professional Client to retail Client (in this latter case acceptance of the request will require the Company's consent).*

The Client can request a change in classification only on a general basis; therefore, the request cannot be limited to a particular investment service or transaction or to a type of product.

6.3 Change of classification from retail Client to professional Client or from professional Client to eligible counterparty (upgrading) – changes to protection

A Retail Client may request to be treated as an Elective Professional Client and a Professional Client may ask to be treated as an Eligible Counterparty. In such cases, acceptance of the request will entail a change in the protections afforded by the Applicable Legislation and illustrated below:

1. Upgrade from retail Client to professional Client:

When a Client moves from Retail Client to Professional Client the Company is entitled to assume that the Client is able to take his/her/its own informed investment decisions and to correctly assess the risks he/she/it is taking on.

Nei confronti dei Clienti Professionali su richiesta, pertanto, la Società potrà effettuare una valutazione di adeguatezza meno approfondita e non effettuare la valutazione di appropriatezza. Inoltre, la classificazione nell'ambito di tale categoria ha come conseguenza la disapplicazione di talune regole previste per i rapporti con i Clienti al dettaglio, ovvero:

- (I). disapplicazione dell'obbligo di fornire informazioni su posizioni in strumenti finanziari caratterizzati dall'effetto leva o in operazioni con passività potenziali ai sensi dell'art. 62, par. 2, Reg. Delegato UE 2017/565;
- (II). disapplicazione delle tutele previste in caso di offerta fuori sede ex art. 30 d.lgs. 58/98;
- (III). possibile attenuazione degli obblighi informativi aventi ad oggetto natura e rischi degli strumenti finanziari ex art. 48 Reg. Delegato UE 2017/565.

La Società, infine, potrebbe concordare con i Clienti professionali un'applicazione limitata degli obblighi informativi ex ante ed ex post aventi ad oggetto i costi e gli oneri:

- (I). applicati dalla Società o da altre parti, qualora il Cliente sia stato indirizzato a tali altre parti, per il servizio/ i servizi di investimento e/o servizi accessori prestati al Cliente;
- (II). associati alla realizzazione e gestione degli strumenti finanziari.

2. Upgrade da Cliente professionale a Controparte qualificata: la classificazione del Cliente come Controparte qualificata comporta, ai sensi dell'art. 30 della direttiva 2014/65/UE, la disapplicazione della quasi totalità delle disposizioni relative agli obblighi di condotta previsti in capo agli intermediari. È infatti prevista esclusivamente un'applicazione limitata delle disposizioni in tema di: I) informazioni precontrattuali; II) rendicontazione.

La disapplicazione delle regole di condotta previste per la prestazione dei servizi nei confronti dei Clienti non professionali su richiesta è consentita se, dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e della conoscenza del Cliente, la Società può ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il Cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume. In tale contesto, il possesso dei requisiti di professionalità previsti per dirigenti e amministratori degli intermediari del settore finanziario, può essere considerato come un riferimento utile per valutare la competenza e le conoscenze del Cliente.

In particolare, al fine di classificare un Cliente privato come Cliente professionale su richiesta, la Società deve valutare la sussistenza dei requisiti previsti dalla normativa di riferimento e devono dunque essere soddisfatti almeno due dei seguenti requisiti:

- il Cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni a trimestre nei quattro trimestri precedenti;

For Elective Professional Clients, therefore, the Company may carry out a less in-depth suitability assessment and not carry out the appropriateness assessment. In addition, classification as an Elective Professional Client means that some of the rules for relationships with Retail Clients will no longer apply, i.e.:

(I) disapplication of the requirement to provide information on positions in leveraged financial instruments or in contingent liability transactions pursuant to article 62, paragraph 2, of Delegated Regulation (EU) 2017/565;

(II) disapplication of the protections provided for door-to-door selling under article 30 of legislative decree 58/98;

(III) possible relaxation of the information requirements concerning the nature and risks of the financial instruments under article 48 of Delegated Regulation (EU) 2017/565.

Finally, the Company may agree with Professional Clients to a limited application of the ex ante and ex post information requirements concerning costs and charges:

(I) applied by the Company or by other parties, if the Client has been directed to such other parties, for the investment service(s) and/or ancillary services provided to the Client;

(II) associated with the realisation and management of the financial instruments.

2. Upgrade from Professional Client to Eligible Counterparty: pursuant to article 30 of directive 2014/65/UE, classification of the Client as an Eligible Counterparty entails the disapplication of almost all the provisions relating to conduct requirements on the part of intermediaries. In fact, only limited application of the provisions concerning I) precontractual information and II) statements is provided for.

The rules of conduct may be disregarded in the provision of services to Clients who are not elective professional Clients if, after carrying out an adequate assessment of the Client's expertise, experience and knowledge, the Company may reasonably consider, taking into account the nature of the transactions or services envisaged, that the Client is capable of taking his/her/its own informed investment decisions and of understanding the risks involved. In this context, possession of the professional requirements for managers and directors of intermediaries in the financial sector can be considered a useful reference for assessing the Client's expertise and knowledge.

In particular, in order to classify a private Client as an Elective Professional Client, the Company must verify that the requirements set out in the relevant legislation are met and therefore at least two of the following requirements must be satisfied:

- *the Client has carried out transactions of significant size on the relevant market with an average frequency of 10 transactions per quarter over the previous four quarters;*

- il valore del portafoglio di strumenti finanziari del Cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare i 500.000 Euro;
- il Cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni e dei servizi previsti.

In caso di persone giuridiche la suddetta valutazione è condotta con riguardo alla persona autorizzata ad effettuare operazioni e/o alla persona giuridica medesima.

Ove invece, si tratti di Cliente pubblico che chieda alla Società di essere trattato come Cliente professionale su richiesta, la Società applicherà la normativa di riferimento in tal caso applicabile.

I Clienti al dettaglio possono rinunciare alle protezioni delle norme di comportamento ai sensi della disciplina di riferimento, solo una volta espletata la procedura prevista dalla richiamata normativa.

6.4 Adempimenti della clientela

Il Cliente è tenuto ad informare la Società di tutte le circostanze che possono comportare una significativa modifica della classificazione assegnatagli.

6.5 Informazioni sulla valutazione di adeguatezza e appropriatezza

Prima della prestazione di un servizio di investimento la Società richiede al Cliente, nel corso di un'apposita intervista, informazioni in merito alla sua conoscenza ed esperienza in materia di investimenti, propensione al rischio, capacità patrimoniale e finanziaria, obiettivi di investimento, aspettative di reddito, orizzonte temporale.

Il Cliente è tenuto a collaborare con la Società per la raccolta e l'aggiornamento di tali informazioni richieste dalla normativa di riferimento. La Società ha diritto di fare affidamento sulle informazioni fornite dal medesimo Cliente ed è onere di quest'ultimo informare tempestivamente la Società di ogni variazione rilevante relativa alle stesse.

- the value of the Client's portfolio of financial instruments, including cash deposits, must exceed 500,000 euro;
- the Client works or has worked in the financial sector for at least one year in a professional position, which presumes knowledge of the transactions and services envisaged.

For legal persons, this assessment is conducted with reference to the person authorised to carry out transactions and/or the legal person itself.

Where a public-sector Client submits a request to the Company to be treated as an Elective Professional Client the Company will apply the relevant legislation applicable in that case.

Retail Clients may waive the benefit of the rules of conduct pursuant to the applicable legislation, only after completion of the procedure provided for in that legislation.

6.4 Client's obligation to notify the company

Clients must inform the Company of any circumstances that may lead to a significant change in the classification assigned to them.

6.5 Information on the assessment of suitability and appropriateness

Before providing an investment service, the Company meets with the Client to obtain information concerning the Client's knowledge of and experience in investments, risk appetite, net worth and financial strength, investment objectives, income expectations and time horizon.

The Client must cooperate with the Company in collecting and updating such information required by the relevant legislation. The Company is entitled to rely on information provided by the Client and it is the latter's responsibility to inform the Company of any significant change in that information.

Sezione VII - Informazioni rilasciate dai Clienti

La Società fa affidamento sulle informazioni fornite dai Clienti o potenziali Clienti a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete. Il Cliente, comunque, si impegna a comunicare tempestivamente alla Società le variazioni circa le informazioni da lui rilasciate e riportate nel Questionario utilizzato dalla Società ai fini della valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza.

Sezione VIII - Politica di gestione dei conflitti di interesse

8.1 Premessa

Ai sensi dell'art. 16, comma 3, della Direttiva 2014/65/UE e delle norme attraverso le quali la stessa ha trovato attuazione, le imprese di investimento sono tenute a mantenere e applicare disposizioni organizzative e amministrative efficaci al fine di evitare che i conflitti di interesse identificati possano incidere negativamente sugli interessi dei Clienti. Il presente documento espone in forma sintetica la politica aziendale che la Società attua per prevenire e gestire i conflitti di interesse e rende al Cliente opportuna informazione sui conflitti di interesse non eliminabili.

8.2 Definizione di conflitto di interesse e individuazione delle situazioni di potenziale conflitto di interesse

La nozione di conflitto di interesse utilizzata nel presente documento è quella che presume la sussistenza del conflitto in tutti i casi in cui, al momento della fornitura di servizi di investimento e accessori o dell'esercizio di attività di investimento, o di una combinazione di essi, l'interesse dell'investitore potrebbe essere danneggiato a vantaggio dell'impresa di investimento stessa, dei dirigenti, dipendenti, agenti collegati di questa o a vantaggio di un altro Cliente. Nell'individuazione della sussistenza di un determinato conflitto di interesse, la Società ha preso in considerazione quanto segue:

- a) il carattere potenziale del conflitto, che secondo la normativa deve essere apprezzabile ex ante;
- b) l'esistenza di una possibile subordinazione dell'interesse del Cliente rispetto a quello della Società e/o a quello di un altro Cliente;
- c) la sussistenza di una finalità, diversa e ulteriore rispetto a quella propria dell'operazione posta in essere, perseguita dalla Società al fine di trarne una propria utilità.

Section VII - Information provided by Clients

The Company relies on the information provided by Clients or potential Clients unless it is clearly out of date, inaccurate or incomplete. In any case, the Client undertakes to notify the Company promptly of changes in the information provided by the Client and recorded in the questionnaire used by the Company for the assessment of suitability and appropriateness.

Section VIII - Conflict of interest policy

8.1 Preamble

Under Article 16, paragraph 3, of Directive 2014/65/EU and its implementing legislation, investment firms are required to maintain and operate effective organisational and administrative procedures to prevent identified conflicts of interest adversely affecting Clients' interests.

This document summarises the Company's policy for the prevention and management of conflicts of interest and provides Clients with appropriate information on the conflicts of interest that cannot be eliminated.

8.2 Definition of conflict of interest and identification of potential conflict of interest situations

The notion of conflict of interest used in this document is that which presumes there is a conflict in all cases in which, at the time of the provision of investment or ancillary services or exercise of investment activities, or a combination thereof, the investor's interests could be damaged while those of the investment firm, its managers, employees or tied agents or those of another Client are favoured.

When identifying the existence of conflicts of interest, the Company took into account the following:

- a) the potential character of the conflict, which, according to legislation, it must be possible to identify and assess before the event;*
- b) the possibility that the Client's interests may be subordinated to those of the Company or of another Client;*
- c) the existence of an objective, distinct from and additional to that of the transaction carried out, pursued by the Company in order to obtain a benefit for itself.*

Inoltre, ai fini della corretta e completa mappatura dei conflitti di interesse ed in conformità alla normativa di riferimento è stato valutato se la Società o un soggetto rilevante o un soggetto avente con essi un legame di controllo, diretto o indiretto, possano trovarsi in una delle seguenti situazioni:

- a) realizzino un guadagno finanziario o evitare una perdita finanziaria, a danno del Cliente;
- b) siano portatori di un interesse nel risultato del servizio prestato al Cliente o dell'operazione realizzata per suo conto distinto da quello del Cliente medesimo;
- c) abbiano un incentivo a privilegiare gli interessi di Clienti diversi da quello a cui il servizio è prestato;
- d) svolgano la medesima attività del Cliente;
- e) ricevano o possano ricevere da una persona diversa dal Cliente, in relazione con il servizio a questi prestato, un incentivo, sotto forma di denaro, beni o servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente percepite per tale servizio.

La Società nell'identificazione dei potenziali conflitti di interesse considera pertanto le situazioni in cui possa esistere un potenziale conflitto tra:

- 1) gli interessi della Società o di un "soggetto rilevante" - o di soggetti aventi con essi un legame di controllo diretto o indiretto - e gli obblighi dell'impresa nei confronti della clientela; ovvero tra:
- 2) gli interessi divergenti di due o più Clienti nei confronti di ciascuno dei quali la Società ha degli obblighi.

Per "soggetto rilevante", si intende il soggetto appartenente ad una delle seguenti categorie:

- I) i componenti degli organi aziendali, soci che in funzione dell'entità della partecipazione detenuta possono trovarsi in una situazione di conflitto di interessi, dirigenti o consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede di cui la Società si avvale;
- II) dipendenti della Società, nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della stessa e che partecipino alla prestazione di servizi di investimento e all'esercizio di attività di investimento da parte della Società;
- III) persone fisiche che partecipino direttamente alla prestazione di servizi alla Società sulla base di un accordo di esternalizzazione avente per oggetto la prestazione di servizi di investimento e l'esercizio di attività di investimento da parte della stessa.

Furthermore, in order to ensure the correct and complete mapping of conflicts of interest, in accordance with the relevant legislation, it was considered whether the Company or a relevant person or a person linked to the Company or to a relevant person by a relationship of direct or indirect control could be in one of the following situations:

- a) making a financial gain or avoiding a financial loss, to the detriment of the Client;
- b) having an interest in the result of the service provided to the Client or the transaction carried out on the Client's behalf that is distinct from the Client's interest;
- c) having an incentive to favour the interests of Clients other than the Client to whom the service is provided
- d) performing the same activity as the Client;
- e) receiving or being able to receive from a person other than the Client, in connection with the service provided to the Client, an incentive, in the form of money, goods or services, other than the fees or commissions normally received for such service.

Thus, when identifying potential conflicts of interest, the Company considers the situations in which there could be a potential conflict between:

- 1) the interests of the Company or of a "relevant person" - or of persons connected to the Company or a relevant person by a relationship of direct or indirect control - and the Company's obligations to its Clients; or between:
- 2) the differing interests of two or more Clients to each of whom the Company owes a duty.

"Relevant person" means a person in one of the following categories:

- I) the members of the company bodies, shareholders who because of the size of their holdings could find themselves in a conflict of interest situation, managers and financial advisers authorised to promote and sell securities door-door used by the Company;
- II) employees of the Company, as well as any other natural person whose services are available to and under the control of the Company and who participate in the provision of investment services and the exercise of investment activities by the Company;
- III) natural persons who participate directly in the provision of services to the Company on the basis of an outsourcing agreement for the provision of investment services and the exercise of investment activities by the latter.

La Società ha individuato misure di prevenzione e gestione dei conflitti di interesse che sono innanzitutto volte a:

- a) garantire che i Soggetti Rilevanti impegnati in varie attività professionali che implicano un conflitto di interesse, svolgano dette attività con un grado di indipendenza adeguato e sulla base di procedure predefinite per eliminare/controllare detti conflitti;
- b) impedire o controllare lo scambio di informazioni tra Soggetti Rilevanti coinvolti in attività che comportano un rischio di conflitto di interessi, quando lo scambio di tali informazioni possa ledere gli interessi di uno o più Clienti;
- c) assicurare la vigilanza separata sui Soggetti Rilevanti le cui principali funzioni implicano l'esercizio di attività per conto di Clienti o la prestazione di servizi a Clienti con interessi in potenziale conflitto, o che rappresentano in altro modo interessi diversi in potenziale conflitto, ivi compresi quelli della Società;
- d) garantire l'assenza di ogni legame diretto tra le retribuzioni dei Soggetti Rilevanti che esercitano in modo prevalente attività idonee a generare situazioni di potenziale conflitto di interesse in relazione a dette attività;
- e) impedire o limitare l'esercizio di un'influenza indebita sullo svolgimento, da parte di un Soggetto Rilevante di servizi o attività di investimento o servizi accessori;
- f) impedire o controllare la partecipazione simultanea o consecutiva di un Soggetto Rilevante a distinti servizi o attività di investimento o servizi accessori, quando tale partecipazione possa nuocere alla gestione corretta dei conflitti di interesse.

La Società ha adottato le seguenti misure organizzative al fine di prevenire e gestire i conflitti:

Barriere informative

Sono state definite procedure di controllo dello scambio di informazioni fra i dipendenti per evitare che gli interessi di un Cliente entrino in conflitto con gli interessi di un altro Cliente o con i nostri stessi interessi.

Separazione dei controlli e segregazione delle funzioni

Per le attività nelle quali vi siano situazioni in cui potenzialmente i diversi interessi dei Clienti potrebbero entrare in conflitto tra di loro, oppure potrebbero entrare in conflitto con quelli propri della Società, è stata attivata un'adeguata supervisione e/o una opportuna segregazione funzionale dei dipendenti. Queste misure sono intese ad evitare il simultaneo coinvolgimento di un soggetto rilevante (dipendente e/o collaboratore) in servizi separati o qualunque altra attività in cui tale partecipazione possa compromettere la corretta gestione dei conflitti.

Indipendenza del sistema retributivo

L'adozione di misure atte a garantire l'indipendenza del sistema retributivo dei soggetti che esercitano attività in potenziale conflitto di interessi, rendendo indipendente la remunerazione degli operatori che prestano il servizio di gestione di portafogli rispetto agli strumenti finanziari inclusi nei portafogli in gestione.

The Company has identified measures to prevent and manage conflicts of interest that are primarily intended to:

- a) guarantee that Relevant Persons engaged in various professional activities involving a conflict of interest carry out those activities with an appropriate degree of independence and on the basis of predefined procedures to eliminate/control those conflicts;*
- b) prevent or control the exchange of information between Relevant Persons engaged in activities involving a risk of a conflict of interest where the exchange of that information may harm the interests of one or more Clients;*
- c) ensure the separate supervision of Relevant Persons whose principal functions involve carrying out activities on behalf of, or providing services to, Clients whose interests may conflict, or who otherwise represent different interests that may conflict, including those of the Company;*
- d) guarantee that there is no direct link between the remuneration of Relevant Persons principally engaged in activities where a conflict of interest may arise in relation to those activities;*
- e) prevent or limit the exercising of inappropriate influence over the way in which a Relevant Person carries out investment services or activities or ancillary services;*
- f) prevent or control the simultaneous or sequential involvement of a Relevant Person in separate investment services or activities or ancillary services, where such involvement may impair the proper management of conflicts of interest.*

The Company has adopted the following organisational measures to prevent and manage conflicts of interest:

Information barriers

Procedures have been put in place to control the exchange of information between employees to prevent the interests of one Client coming into conflict with the interests of another Client or with our own interests.

Separation of controls and segregation of duties

Adequate supervision and/or an appropriate segregation of employees' duties has been put in place for activities involving situations in which the differing interests of Clients could potentially come into conflict with each other, or with those of the Company. These measures are designed to prevent the simultaneous involvement of a relevant person (employee and/or self-employed) in separate services or any other activity in which such involvement could compromise the proper management of conflicts.

Independence of the remuneration system

The adoption of measures to ensure the independence of the remuneration system of the persons that perform activities with a potential conflict of interest, making the remuneration of the persons who provide the portfolio management service independent of the financial instruments included in the portfolios under management.

Definizione di compiti, responsabilità e procedure

La Società ha proceduto alla chiara definizione di compiti, responsabilità e procedure, affinché sia assicurata la distinzione delle responsabilità dei vari uffici, funzioni o processi coinvolti nella prestazione dei servizi, potenzialmente idonee a generare conflitti di interesse.

La Società fornisce al Cliente ulteriori informazioni sulla politica di gestione dei conflitti di interesse su richiesta del Cliente stesso.

8.3 Comunicazione dei conflitti di interesse rispetto ai quali la società non è grado di escludere, con ragionevole certezza, le conseguenze negative per il Cliente

Laddove le misure organizzative e amministrative adottate dalla Società per gestire i conflitti di interessi non siano sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che sia evitato, il rischio di nuocere gli interessi dei Clienti, la Società informa chiaramente il Cliente, prima di iniziare a prestare il servizio, della natura e delle fonti dei conflitti nonché dei rischi che si generano per il Cliente in conseguenza di detti conflitti e in merito alle azioni intraprese per attenuarli.

In questo modo il Cliente può prendere una decisione informata in ordine alla opportunità di usufruire o meno del servizio di investimento o accessorio nel cui contesto sorgono conflitti di interesse.

8.4 Informativa ai Clienti sui conflitti di interesse non eliminabili

Si comunica al Cliente che le disposizioni organizzative e amministrative adottate dalla Società per prevenire e gestire i conflitti di interesse di seguito dettagliati non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che sia evitato il rischio di ledere gli interessi del Cliente.

Il Cliente si dichiara pienamente consapevole e informato in ordine a dette situazioni di conflitto e dichiara di essere consapevole circa la mancata eliminazione ovvero l'impossibilità di eliminare tali rischi di nuocere agli interessi dei Clienti.

Possibilità per la Società di effettuare/raccomandare operazioni di sottoscrizione e rimborso di quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) gestiti dalla Società stessa. In tal caso la Società, che percepisce un corrispettivo per la gestione dell'OICR proporzionato al patrimonio dello stesso, ha interesse ad effettuare nell'ambito del servizio di gestione di portafogli /raccomandare nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti operazioni sottoscrizione delle quote degli OICR in questione;

Definition of duties, responsibilities and procedures

The Company has clearly defined duties, responsibilities and procedures to ensure separation of the responsibilities of the different departments, functions or processes involved in provision of the services that could lead to conflicts of interest.

The Company will provide the Client with additional information on the conflict of interest management policy at the Client's request.

8.3 Communication of conflicts of interest for which the company is not able to rule out, with a reasonable degree of certainty, the negative consequences for the Client

Where the organisational and administrative measures adopted by the Company to manage conflicts of interest are not sufficient to ensure, with a reasonable degree of certainty, that the risk of Clients' interests being harmed will be avoided, the Company, before beginning to provide the service, provides the Client with clear information about the nature and sources of the conflicts and the risks generated for the Client as a result of those conflicts and about the actions taken to mitigate them.

In this way, the Client can take an informed decision as to whether to use the investment or ancillary service that gives rise to conflicts of interest.

8.4 Information for Clients about conflicts of interest that cannot be eliminated

The Client is informed that the organisational and administrative arrangements put in place by the Company to prevent and manage the conflicts of interest detailed below are not sufficient to ensure, with a reasonable degree of certainty, that the risk of the Client's interests being harmed will be avoided.

The Client declares that he/she/it is fully aware of and informed about such conflicts and declares that he/she/it is aware that such risks of harm to Clients' interests have not been or cannot be eliminated.

The possibility for the Company of carrying out/recommending subscriptions to and redemptions of units or shares of undertakings for collective investment (UCIs) managed by the Company itself. In such a case the Company, which receives a fee for managing the UCI that is proportionate to the UCI's assets, has an interest in subscribing to the units or shares of the UCI in question as part of the portfolio management service or recommending them as part of the investment advisory service;

Con riferimento ai conflitti sopra identificati, vi è il rischio che la Società o un Soggetto Rilevante ottenga un guadagno finanziario o un vantaggio a scapito del Cliente e che questo incorra in spese o perdite connesse agli investimenti effettuati.

Al fine di mitigare tali rischi e gestire le situazioni di conflitto, la Società ha adottato una serie di presidi quali, ad esempio, l'individuazione di idonei presidi operativi ed organizzativi specifici per l'investimento nei suddetti prodotti.

Possibilità per la Società di effettuare/raccomandare operazioni di acquisto, vendita o sottoscrizione e rimborso di quote o azioni di OICR per i quali la Società svolge attività di consulenza, di sub management, subadvisory o di delegato alla gestione. In tal caso la Società, che percepisce un corrispettivo per tali attività proporzionato al patrimonio dell'OICR stesso, ha interesse ad effettuare nell'ambito del servizio di gestione di portafogli/raccomandare nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti operazioni sottoscrizione di quote degli OICR in questione;

Con riferimento ai conflitti sopra identificati, vi è il rischio che la Società o un Soggetto Rilevante ottenga un guadagno finanziario o un vantaggio a scapito del Cliente e che questo incorra in spese o perdite connesse agli investimenti effettuati.

Al fine di mitigare tali rischi e gestire le situazioni di conflitto, la Società ha adottato una serie di presidi quali, ad esempio, l'individuazione di idonei presidi operativi ed organizzativi per l'investimento nei suddetti prodotti.

Prestazione congiunta del servizio di consulenza in materia di investimenti unitamente al servizio di ricezione e trasmissione di ordini. L'interesse in conflitto consiste nel fatto che la Società ritrae un vantaggio economico dalla prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, laddove il Cliente dia seguito alla raccomandazione della Società eseguendo la relativa operazione.

With reference to the conflicts identified above, there is the risk of the Company or a Relevant Person obtaining a financial gain or a benefit to the detriment of the Client and of the Client incurring expenses or losses in connection with the investments made.

In order to mitigate these risks and manage the conflicts, the Company has put a series of safeguards in place such as, for example, identifying appropriate operational and organisational safeguards for investments in the aforementioned products.

The possibility for the Company of making/recommending purchases, sales or subscriptions and redemptions of units or shares of UCIs for which the Company provides advisory, sub-management, sub-advisory or delegated management activities. In such a case the Company, which receives a fee for such activities that is proportionate to the UCI's assets, has an interest in subscribing to the units or shares of the UCI in question as part of the portfolio management service or recommending them as part of the investment advisory service;

With reference to the conflicts identified above, there is the risk of the Company or a Relevant Person obtaining a financial gain or a benefit to the detriment of the Client and of the Client incurring expenses or losses in connection with the investments made.

In order to mitigate these risks and manage the conflicts, the Company has put a series of safeguards in place such as, for example, identifying appropriate operational and organisational safeguards for investments in the aforementioned products.

Joint provision of the investment advisory service together with the service for the receipt and transmission of orders. The conflicting interest lies in the fact that the Bank obtains an economic benefit from providing the service for the receipt and transmission of orders if the Client follows the Company's recommendations and carries out the transaction.

Con riferimento ai conflitti sopra identificati, vi è il rischio che la Società o un Soggetto Rilevante ottenga un guadagno finanziario a scapito del Cliente e che questo incorra in spese o perdite connesse agli investimenti effettuati. Al fine di mitigare tali rischi e gestire le situazioni di conflitto, la Società ha adottato una serie di presidi quali, ad esempio, l'adozione di un rigoroso sistema di valutazione dell'adeguatezza delle operazioni.

8.5 Registro dei conflitti e monitoraggio periodico

La Società garantisce un costante controllo e aggiornamento dei conflitti di interesse attraverso:

- la verifica ed il controllo, su base regolare, almeno una volta l'anno, delle disposizioni organizzative e amministrative adottate per la prevenzione e gestione dei conflitti di interesse al fine di individuare e, se del caso, correggere eventuali carenze;
- la tenuta e l'aggiornamento del registro dei conflitti di interesse nel quale riporta i tipi di servizi di investimento o accessori o attività di investimento svolti dalla Società o per suo conto, per i quali sia sorto o, nel caso di un servizio o di un'attività in corso, possa sorgere un conflitto di interessi che rischia di ledere gli interessi di uno o più Clienti.

With reference to the conflicts identified above, there is the risk of the Company or a Relevant Person obtaining a financial gain to the detriment of the Client and of the Client incurring expenses or losses in connection with the investments made. In order to mitigate these risks and manage the conflicts, the Company has put a series of safeguards in place such as, for example, adopting a rigorous internal system of assessment of the suitability of transactions.

8.5 Register of conflicts and periodic monitoring

The Company ensures that conflicts of interest are constantly controlled and updated through:

- *the verification and control, on a regular basis, at least once a year, of the organisational and administrative arrangements put in place to prevent and manage conflicts of interest in order to identify and, where applicable, remedy any deficiencies;*
- *the keeping and updating of the conflicts of interest register, which records the types of investment or ancillary services or investment activities carried out by the Company or on its behalf in respect of which a conflict of interest that risks harming the interests of one or more Clients has arisen or, in the case of a service or activity in the process of being carried out, could arise.*

Sezione IX - Informazioni sugli incentivi

Con l'espressione "incentivi" si intendono gli onorari, le commissioni e i benefici non monetari ricevuti dalla Società in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o di un servizio accessorio da parte di soggetti terzi diversi dal Cliente o da persone che agiscono per conto di tali soggetti terzi oppure che sono corrisposti dalla Società a questi ultimi.

La normativa di riferimento permette agli intermediari di ricevere e corrispondere legittimamente incentivi qualora siano volti ad accrescere la qualità del servizio reso al Cliente e non pregiudichino l'adempimento dell'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del Cliente.

Gli incentivi sono volti ad accrescere la qualità del servizio prestato al Cliente in quanto:

- 1) sono giustificati dalla prestazione di un servizio aggiuntivo o di livello superiore per il Cliente, proporzionale al livello di incentivi ricevuti;
- 2) non offrono vantaggi diretti all'intermediario, ai suoi azionisti o dipendenti senza beneficio tangibile per il Cliente interessato;
- 3) gli incentivi percepiti o pagati su base continuativa sono giustificati dalla sussistenza di un beneficio continuativo per il Cliente.

La normativa di riferimento impone di:

- informare il Cliente, prima della prestazione del servizio di investimento o accessorio, dell'importo dei benefici monetari ricevuti o pagati;
- qualora gli importi dei benefici monetari ricevuti o pagati non siano immediatamente determinabili, di indicare il relativo metodo di calcolo e di specificare successivamente l'esatto ammontare del pagamento o beneficio ricevuto o pagato;
- indicare e quantificare separatamente i benefici non monetari e di fornire una descrizione dei benefici non monetari di minore entità¹⁾.

Gli incentivi ricevuti in via continuativa saranno rendicontati ai Clienti su base individuale, almeno una volta all'anno, con indicazione dell'importo effettivo dei pagamenti o benefici ricevuti o pagati e indicazione anche dei benefici non monetari di minore entità.

1) I benefici non monetari di minore entità sono:

- a) le informazioni o la documentazione relativa a uno strumento finanziario o a un servizio di investimento di natura generica ovvero personalizzata in funzione di uno specifico Cliente;
- b) il materiale scritto da terzi, commissionato e pagato da un emittente societario o da un emittente potenziale per promuovere una nuova emissione da parte della società, o quando l'intermediario è contrattualmente impegnato e pagato dall'emittente per produrre tale materiale in via continuativa, purché il rapporto sia chiaramente documentato nel materiale e quest'ultimo sia messo a disposizione di qualsiasi intermediario che desideri riceverlo o del pubblico in generale nello stesso momento;
- c) partecipazione a convegni, seminari e altri eventi formativi sui vantaggi e sulle caratteristiche di un determinato strumento finanziario o servizio di investimento;
- d) ospitalità di un valore de minimis ragionevole, come cibi e bevande nel corso di un incontro di lavoro o di una conferenza, seminario o altri eventi di formazione di cui alla lettera c).

Section IX - Information on incentives

The term "incentives" means the fees, commissions and non-monetary benefits received by the Company in relation to the provision of an investment service or an ancillary service from third parties other than the Client or persons acting on behalf of such third parties or which are paid by the Company to such third parties or persons acting on behalf of such third parties.

The applicable legislation allows intermediaries legitimately to receive and pay incentives which are intended to increase the quality of the service provided to the Client and do not prejudice compliance with the duty to act honestly, fairly and professionally in the Client's best interests.

Incentives are intended to increase the quality of the service provided to the Client if:

- 1) they are justified by the provision of an additional service or a service of a higher quality for the Client, in proportion to the level of incentives received;
- 2) they do not offer direct advantages to the intermediary, its shareholders or employees without a tangible benefit for the Client in question;
- 3) incentives received or paid on an ongoing basis are justified by the existence of an ongoing benefit for the Client.

The applicable legislation requires:

- the Client to be informed, before the investment or ancillary service is provided, of the amount of the monetary benefits received or paid;
- the method of calculation to be indicated if the amounts of the monetary benefits received or paid cannot be determined immediately, with the exact amount of the payment or benefit received or paid to be specified subsequently;
- non-monetary benefits to be indicated and quantified separately and a description of the non-monetary benefits of minor value to be provided.

Incentives received on an ongoing basis will be communicated to Clients in individual statements, at least once a year, indicating the actual amount of the payments or benefits received or paid as well as the non-monetary benefits of minor value.

1) Non-monetary benefits of minor value are:

- a) information or documentation relating to a financial instrument or to a generic investment service or an investment service personalised for a specific Client;
- b) written material from third parties, commissioned or paid for by a corporate issuer or a by a potential issuer to promote a new issue by the company, or where the intermediary is contractually commissioned and paid by the issuer to produce such material on an ongoing basis, provided that the relationship is clearly documented in the material and the material is made available to any intermediary that wishes to receive it or to the general public at the same time;
- c) participation at conferences, seminars and other training events on the advantages and characteristics of a given financial instrument or investment service;
- d) hospitality of a reasonable minor value, such as food and drinks during a working meeting or a conference, seminar or other training event as mentioned under c) above.

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli, la normativa di riferimento impone agli intermediari di trasferire interamente i benefici monetari ricevuti da soggetti terzi in favore del Cliente mentre vieta agli intermediari di accettare quelli non monetari, salvo che siano di minore entità.

In adempimento degli obblighi di cui sopra, si rende noto che la Società non percepisce né corrisponde incentivi nella prestazione dei servizi di investimento forniti.

Nel caso in cui la Società dovesse modificare la propria operatività, procederà ad aggiornare la presente sezione del documento dandone notizia alla clientela secondo le modalità indicate nel contratto.

The applicable legislation requires intermediaries, when providing the portfolio management service, to transfer the whole of the monetary benefits received from third parties to the Client, and prohibits intermediaries from accepting non-monetary benefits other than those of minor value¹.

In compliance with the obligations mentioned above, it is stated that the Company does not receive or pay any incentives in the provision of its investment services.

If the Company changes the way it operates, it will update this section of the document and notify Clients by the procedure indicated in the agreement.



WWW.VALORI-ASSETMANAGEMENT.COM

T +39 02 8359 5053

VIA DEI BOSSI 4 - 20121 MILANO

Ph +352 26259065

43 BOULEVARD JOSEPH II - 1840 LUXEMBOURG