

ALLEGATO 1

DOCUMENTO INFORMATIVO DI VALORI ASSET MANAGEMENT SA



ALLEGATO 1
DOCUMENTO INFORMATIVO DI VALORI ASSET MANAGEMENT SA

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 1.
INFORMAZIONI SULLA SOCIETÀ E SUI SERVIZI PRESTATI

SEZIONE 2.
NATURA, FREQUENZA E DATE DELLA DOCUMENTAZIONE DA FORNIRE ALL’INVESTITORE A RENDICONTO DELL’ATTIVITÀ SVOLTA

SEZIONE 3.
DESCRIZIONE SINTETICA DELLE MISURE ADOTTATE DALLA SOCIETÀ CHE DETIENE STRUMENTI FINANZIARI O SOMME DI DENARO DI CLIENTI, PER ASSICURARE LA RELATIVA TUTELA

SEZIONE 4.
INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI E I PRODOTTI FINANZIARI TRATTATI

PARTE “A” INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI
PARTE “B” INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI
PARTE “C” INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DI UNA LINEA DI GESTIONE

SEZIONE 5.
RECLAMI

SEZIONE 6.
CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA

SEZIONE 7.
INFORMAZIONI RILASCIATE DAI CLIENTI

SEZIONE 8.
POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

SEZIONE 9.
INFORMAZIONI SUGLI INCENTIVI

SEZIONE 1. 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	Piazzetta M. 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 QUESTI 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

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.

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 Piazzetta M. 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
Gestione di portafogli
Consulenza in materia di investimenti su base indipendente

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

Sito internet: www.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) Consulenza in materia di investimenti su base indipendente (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 tipologie 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 sono rese note al Cliente mediante la sottoscrizione di appositi contratti.

b) 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.

SEZIONE 2.
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 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;
- 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.

2.3
RENDICONTI NEL SERVIZIO DI CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI SU BASE INDIPENDENTE

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 a trimestre l'adeguatezza del portafoglio del Cliente ed invia al Cliente un report avente ad oggetto gli esiti di tale valutazione.

SEZIONE 3.
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.

SEZIONE 4. INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI E I PRODOTTI FINANZIARI TRATTATI

4.1

TIPOLOGIE DI STRUMENTI, PRODOTTI FINANZIARI E SERVIZI DI INVESTIMENTO TRATTATI

- a. azioni;
- b. obbligazioni, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant, Titoli di Stato;
- c. obbligazioni strutturate a capitale garantito;
- 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 diversi da OICR con benchmark a leva o strutturati, di cui all'art.36 del Regolamento (UE) n. 583/2010;
- g. Exchange Traded Fund (ETF) (esclusi ETF con leva maggiore di 1);
- h. Exchange Traded Commodity (ETC) (esclusi ETC con leva maggiore di 1);
- i. strumenti finanziari derivati;
- j. warrant e covered warrant (esclusi quelli a capitale non garantito o con leva maggiore di 1);
- k. prodotti strutturati (esclusi quelli negoziati in trading venues ed in cui il pay-off non garantisce l'integrale restituzione a scadenza del capitale investito);
- l. polizze assicurative Ramo I, III, V e "multi-ramo";
- m. certificati di investimento;
- n. strumenti finanziari a strategia "alternativa", quali (partecipazioni societarie nell'ambito di strutture di) club deal, quote di fondi private equity, quote di fondi di credito e quote di fondi immobiliari.
- o. gestioni di portafogli

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 D EGLI 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:

- 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 agli 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 di euro. Le blue chip sono scambiate su un particolare segmento del mercato MTA. 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 prestatato. 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.
- 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 dal Ministero dell'Economia e delle Finanze per finanziare il fabbisogno statale.

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

- Buoni ordinari del Tesoro (BOT)

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 (CTZ)

Sono titoli emessi dallo Stato italiano con durata all'emissione di 24 mesi, soggetti a riaperture che possono ridurne 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 (CCT)

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 (BTP)

Sono titoli a medio-lungo termine, con una cedola fissa pagata semestralmente.

- 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 la 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.

1.2 OBBLIGAZIONI STRUTTURATE A CAPITALE GARANTITO

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 rischio alle stesse connessi.

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.

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 a 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.

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.

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.

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.

1.5

I DIRITTI DI OPZIONE

Sono diritti attribuiti contrattualmente e 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.

a. Fondi comuni di investimento istituiti in forma contrattuale

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) fondi di liquidità, (v) flessibili.

I fondi immobiliari sono invece i fondi comuni che investono prevalentemente in immobili.

b. Società di investimento a capitale variabile (SICAV)

Le Società di investimento a capitale variabile (SICAV) raccolgono capitali tra i risparmiatori e li investono nei mercati finanziari. Si differenziano dai fondi comuni d'investimento principalmente per il fatto che il sottoscrittore non acquista quote di partecipazione, ma azioni della società. Con l'investimento in SICAV, infatti, si diviene 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.

c. Exchange Traded Funds (diversi dagli ETF con leva maggiore di 1)

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 (diversi dagli ETC con leva maggiore di 1)

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 (SICAF)

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.

1.7

WARRANT E COVERED WARRANT

(ESCLUSI QUELLI A CAPITALE NON GARANTITO O CON LEVA MAGGIORE DI 1)

I warrant sono strumenti finanziari che attribuiscono al loro possessore il diritto a sottoscrivere, ad acquistare (warrant call) ovvero a vendere (warrant put) una determinata attività sottostante (tipicamente azioni od obbligazioni) ad un prezzo prefissato a una certa scadenza ovvero a una serie di scadenze intermedie tra la data di emissione del warrant e la data della sua scadenza.

Il warrant è uno strumento che può circolare separatamente rispetto al titolo principale (stripping) e può essere negoziato sul mercato Euronext Milan. Il warrant si differenzia dall'opzione (cfr. punto 1.5) per il fatto di essere un titolo (e non un contratto), per una maggiore durata e per la mancanza di un sistema di margini.

In caso di warrant call, l'emittente deve assicurare la possibilità di esercizio del diritto attribuito dal warrant provvedendo, in tempo utile rispetto alla scadenza, ad un aumento di capitale a servizio dell'emissione delle nuove azioni.

Anche i covered warrant, come i warrant, sono strumenti finanziari che attribuiscono il diritto a sottoscrivere, acquistare o vendere una determinata attività finanziaria sottostante ad un prezzo prestabilito ma, a differenza dei warrant, l'attività sottostante non è (necessariamente) un'azione o un'obbligazione, ma può essere una qualsiasi attività finanziaria per cui è possibile fissare un prezzo, come anche titoli di Stato, tassi di interesse, valute, materie prime, etc. Inoltre, il covered warrant può prevedere, in alternativa all'acquisto o alla vendita di un asset finanziario sottostante, anche l'incasso di una somma di denaro. L'esercizio di un covered warrant può comportare la consegna fisica del sottostante oppure la liquidazione monetaria della differenza, se positiva, tra il prezzo dell'attività finanziaria sottostante e lo strike price (nel caso di covered warrant call) o della differenza, se positiva, tra lo strike price e il prezzo dell'attività sottostante (nel caso di covered warrant put).

Attualmente tutti i covered warrant negoziati nel mercato SeDeX gestito da Borsa Italiana prevedono la liquidazione monetaria automatica a scadenza in caso di importo differenziale positivo.

Con riferimento allo stile di esercizio, un covered warrant è di tipo americano se può essere esercitato in ogni momento nel corso della sua vita; è, invece, di tipo europeo se può essere esercitato solo a scadenza.

Il soggetto che investe in un covered warrant call ha delle aspettative di rialzo dell'attività sottostante (analogamente all'acquirente di una opzione call), in quanto beneficia di un importo di liquidazione tanto più elevato quanto maggiore è il valore del sottostante (viceversa per i covered warrant put).

Rispetto a un investimento diretto nell'attività sottostante l'esborso monetario necessario per investire in covered warrant (il premio) è inferiore, ma il rischio di perdere tutto il capitale investito è molto più elevato: è sufficiente che a scadenza il prezzo dell'attività sottostante sia inferiore allo strike price per i call, viceversa per i put covered warrant. In questo caso il rischio di mercato è molto elevato.

1.8

PRODOTTI STRUTTURATI DIVERSI DA QUELLI NEGOZIATI IN TRADING VENUES (ED IN CUI

IL PAY-OFF NON GARANTISCE L'INTEGRALE RESTITUZIONE A SCADENZA DEL CAPITALE INVESTITO)

I prodotti strutturati sono prodotti finanziari il cui profilo rischio-rendimento è ottenuto 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, sono venduti come un unico strumento: l'acquirente assume implicitamente la posizione di acquirente della componente obbligazionaria e, contestualmente, acquirente o venditore della componente derivativa.

I prodotti strutturati rispondono a due logiche:

- la modellazione di profili di rischio/rendimento di un certo investimento, deviando dalle obbligazioni con migliore rating, ma a redditività più contenuta, cercando in tal modo di battere il mercato;
- la possibilità di investire in mercati in cui sia difficile assumere posizioni direttamente.
- I prodotti strutturati in cui il sottoscrittore acquista implicitamente il derivato sono tutti prodotti a capitale garantito, viceversa, nel caso in cui il sottoscrittore effettui una vendita implicita del derivato, lo strumento diventa un prodotto atipico e non garantisce l'integrale restituzione del capitale versato.
- Alla categoria dei prodotti strutturati appartengono le obbligazioni strutturate (cfr. precedente punto 1.2.).

1.9

POLIZZE ASSICURATIVE RAMO I, III, V E “MULTI-RAMO”

L'articolo 2, primo comma, del D. Lgs. n. 209 del 7 settembre 2005 e ss.mm.ii. (il “Codice delle Assicurazioni Private”, di seguito “CAP”) elenca:

- nel ramo I le assicurazioni sulla durata della vita umana;
- nel ramo III le assicurazioni sulla vita (di cui al ramo I) e le (oggi giorno meno diffuse) assicurazioni di nuzialità e natalità (di cui al ramo II), le cui prestazioni principali siano direttamente collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni (polizze assicurative c.d. “unit-linked”) ovvero a indici o ad altri valori di riferimento (polizze “index-linked”);
- nel ramo V i contratti di capitalizzazione.

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 179, primo comma, del CAP, i contratti di capitalizzazione sono quei contratti, che non possono avere durata inferiore a cinque anni, mediante i quali “l'impresa di assicurazione si impegna, senza convenzione relativa alla durata della vita umana, a pagare somme determinate al decorso di un termine prestabilito in corrispettivo di premi, unici o periodici, che sono effettuati in denaro o attraverso altre attività”. Tipicamente i contratti di capitalizzazione sono associati a delle gestioni costituite dalle compagnie e definite come “gestioni separate” in quanto segregate dal patrimonio delle compagnie stesse.

Le polizze vita multi-ramo prevedono che una quota parte del capitale investito dal cliente sia destinata alla tradizionale gestione separata e quindi rientri a tutti gli effetti nel Ramo I, mentre un'altra parte sia destinata a OICR o fondi interni assicurativi, rientrando quindi nel Ramo III.

In sostanza, tutti i prodotti assicurativi, tra cui le suelenate polizze di ramo I, III, V e i prodotti multi-ramo, che presentino una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto sia esposto, in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni di mercato, costituiscono “prodotti di investimento assicurativi”, ai sensi dell'art. 25-ter del TUF, la cui attività di distribuzione è disciplinata dal CAP e sottoposta alla vigilanza dell'IVASS, mentre gli obblighi informativi in materia di trasparenza del prodotto sono disciplinati dal TUF e dal Regolamento CONSOB sugli emittenti e la relativa vigilanza compete a CONSOB.

Infatti, ai sensi dell'art. 4, paragrafo 1, del Regolamento (UE) n. 1286/2014 i “prodotti di investimento assicurativi”, unitamente ai “prodotti di investimento al dettaglio pre-assemblati”, costituiscono i cd. “PRIIPs” – *Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*”.

L'informativa precontrattuale standard per tali prodotti finanziari destinati alla clientela al dettaglio, costituita, oltre che dal relativo prospetto informativo¹, dal KID (“Key Information Document”) per:

- i FIA chiusi;
- i prodotti di investimento assicurativi, e ora anche per
- i FIA aperti e
- gli OICVM,

tiene conto di sostanziali analogie tra le strutture finanziarie sottostanti tutti i predetti prodotti di investimento (pur nella loro varietà e nella specificità della funzione economico – sociale attraverso cui il pubblico risparmio è raccolto e investito: di gestione collettiva con riferimento ai fondi comuni di investimento, di assicurazione sulla vita per i prodotti finanziari assicurativi).

Al di là di tali analogie, le polizze assicurative sulla vita (di ramo I, unit-linked, index-linked e multi-ramo) si distinguono dagli altri prodotti finanziari perché esse, ai sensi dell'articolo 1923, primo comma del Codice civile, sono impignorabili, insequestrabili e, in caso di fallimento, sottratte all'azione revocatoria.

¹ Con la precisazione che il prospetto informativo non è più richiesto quale documento precontrattuale di offerta per i prodotti di investimento assicurativi, che sono ora accompagnati dal solo KID.

1.10

CERTIFICATI DI INVESTIMENTO

I certificati di investimento, o certificates, sono strumenti finanziari derivati cartolarizzati e quotati: in particolare, anch'essi (come i covered warrants) sono negoziati sul mercato SeDeX. Essi replicano, con o senza effetto leva, l'andamento dell'attività sottostante.

Attraverso i certificates senza effetto leva è spesso realizzata la negoziazione indiretta di uno strumento finanziario, senza che sia necessario operare sullo strumento medesimo, così consentendo agli investitori di ottenere esposizione ad attività finanziarie sottostanti (quali indici, valute, futures su materie prime, etc.) cui può essere più difficoltoso accedere direttamente. Altri tipi di certificates, senza effetto leva ma attraverso opzioni di carattere accessorio, possono consentire la realizzazione di strategie di investimento più complesse (quali ad esempio la protezione totale o parziale del capitale investito): infatti, le relative clausole contrattuali possono prevedere condizioni modificative o risolutive del certificato nel momento in cui l'attività finanziaria sottostante raggiunga determinati livelli di prezzo.

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 contrarre un finanziamento con l'emittente per un importo pari al valore dello strike price. Sull'importo finanziato l'investitore corrisponde 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 price, al raggiungimento del quale lo strumento finanziario si risolve 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 price), 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 price, al raggiungimento del quale lo strumento finanziario si estingue anticipatamente.

1.11

STRUMENTI FINANZIARI A STRATEGIA "ALTERNATIVA", QUALI (PARTECIPAZIONI SOCIETARIE NELL'AMBITO DI STRUTTURE DI) CLUB DEAL, QUOTE DI FONDI PRIVATE EQUITY, QUOTE DI FONDI DI CREDITO E QUOTE DI FONDI IMMOBILIARI

Categoria residuale di prodotti oggetto dei servizi di investimento prestati dalla Società – e generalmente adeguati a clientela professionale – è costituita da partecipazioni societarie in strutture di club deal, quote di fondi di private equity, quote di fondi di credito o di fondi immobiliari.

I club deal possono essere costituiti in forma societaria o contrattuale, come ad esempio in forma di associazione in partecipazione. Si tratta, in ogni caso, di strutture non regolamentate da specifiche disposizioni finanziarie.

Si caratterizzano per il ruolo di un soggetto promotore (origination company) e di un (ristretto) gruppo di investitori ai quali possono essere proposti, di volta in volta, vari investimenti, specifici per tipologia di club deal – tipicamente investimenti nel settore del private equity (PE) o immobiliare. La differenza tra un club deal che effettui investimenti nel settore del PE o immobiliare e un fondo comune di investimento che investa nelle stesse asset class consiste nel fatto che nella prima struttura, rispetto ai fondi comuni, mancano sia una società di gestione collettiva (SGR) vigilata, sia una politica di investimento predefinita e vincolante per SGR e investitori.

In particolare, gli investitori aderenti a un club deal si riservano di volta in volta il diritto di investire nelle singole proposte di investimento sottoposte loro dalla origination company sulla base di ciascuna opportunità e, per la loro partecipazione alle singole iniziative di investimento, possono altresì valutare di sottoscrivere non soltanto hard commitment, ma anche soft commitment (sottoscrizione che segnala solo una disponibilità di massima e non vincolante all'investimento).

In conclusione, rispetto ai fondi comuni, i club deal costituiscono strutture di investimento su misura, più agili e, talvolta, anche più opportunistiche, che richiedono un maggiore coinvolgimento, informato e pienamente consapevole, degli investitori oblati.

L'investimento in quote di fondi comuni di PE, fondi immobiliari o fondi di credito è lo stesso tipo di investimento esposto in precedenza nella sezione relativa ai fondi comuni (cfr. punto 1.6. sopra).

Tali fondi sono tutti accomunati dalla circostanza di (a) essere costituiti in forma chiusa e (b) indirizzare risorse finanziarie verso società in portafoglio e attività dell'economia reale (come del resto fanno anche i club deal), mentre si distinguono tra loro per la natura del sottostante:

- i fondi di PE investono in partecipazioni (di maggioranza o di minoranza) di società di capitali con azioni non ammesse a quotazione e che si trovano in distinti cicli di vita dell'impresa;
- i fondi immobiliari investono (per non meno di due terzi del valore totale del loro attivo) in beni immobili, diritti reali immobiliari, partecipazioni in società immobiliari o quote di altri fondi immobiliari;
- i fondi di credito investono in crediti o titoli rappresentativi di crediti, ivi compresi i crediti rivenienti da operazioni di cartolarizzazione, ai sensi e per gli effetti della Legge n. 130 del 30 aprile 1999 e ss.mm.ii.

Nel caso in cui la sottoscrizione di quote di queste tipologie di fondi comuni sia aperta anche ad investitori retail, le loro società di gestione devono rispettare rigorosi obblighi di diversificazione del portafoglio.

2.

I RISCHI DEGLI INVESTIMENTI IN STRUMENTI/PRODOTTI FINANZIARI

Per apprezzare il rischio derivante da un investimento in strumenti 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, ecc.). 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.
- 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.

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 (quali, in particolare, i su descritti opzioni, warrants, covered warrants, prodotti strutturati e certificates) 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.

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).

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.

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 sistema di garanzia di depositi (per gli emittenti italiani il 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 componente derivativa e per i quali si rinvia alla PARTE "B" INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI della presente Sezione IV.

e. Rischi di sostenibilità

A norma dell'art. 2 del Regolamento (UE) 2019/2088 (il "SFDR"), per rischio di sostenibilità si intende un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance il cui verificarsi potrebbe provocare un impatto negativo, reale o potenziale, sul valore di un investimento. Il rischio di sostenibilità può rappresentare un rischio a sé stante o avere un impatto su altri rischi e può incidere in modo significativo su altre tipologie di rischi, quali i rischi di mercato, i rischi operativi, i rischi di liquidità o i rischi di controparte.

Il rischio di sostenibilità relativo alle questioni ambientali include ad esempio il rischio climatico, sia fisico che di transizione. Il rischio fisico deriva dagli effetti fisici dei cambiamenti climatici, acuti o cronici, ad esempio: eventi meteorologici frequenti e di grave intensità capaci di determinare un impatto su prodotti, servizi e sulle catene di approvvigionamento.

Il rischio di transizione invece è legato alla capacità delle aziende di mitigare e adattarsi ai cambiamenti climatici e dall'adeguamento delle stesse ad un'economia a basse emissioni di carbonio.

I rischi legati alle questioni sociali possono includere, ma non sono limitati a, i diritti del lavoro e le relazioni sociali con la comunità, tematiche quali disuguaglianza e inclusività, investimento nel capitale umano e prevenzione degli incidenti.

I rischi relativi alla governance possono includere, tra gli altri, la composizione e l'efficacia del Consiglio di Amministrazione, gli incentivi alla gestione, la qualità della gestione e l'allineamento della direzione con gli azionisti, la corruzione e l'impiego di pratiche commerciali scorrette.

Al riguardo – e con riferimento a quanto richiesto dall'art. 6, paragrafi 1 e 2, del SFDR – la Società non prende in considerazione e non ritiene rilevanti i rischi di sostenibilità nella prestazione dei servizi di consulenza e di gestione individuale di portafoglio in ragione della dimensione della Società e della sua operatività, nonché della sua tipologia di clientela e dell'ampia diversificazione effettuata nell'ambito dei servizi finanziari appena citati.

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.

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.

a. 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, possano 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 S.p.A., il giudizio assegnato da un'agenzia specializzata indipendente, espresso da un codice alfanumerico, riguardante il merito di credito di una società emittente titoli o di una particolare emissione di titoli. Il rating fornisce un'informazione sul grado di rischio degli emittenti, ossia sulla capacità di assolvere puntualmente ai propri impegni di pagamento. L'assegnazione di un rating agevola anche gli emittenti nel processo di pricing e di collocamento dei titoli emessi. Le agenzie di rating assegnano un punteggio (il rating, appunto) sulla base di una graduatoria (o scala di valutazione). Il giudizio può anche differire in funzione dell'agenzia che ha condotto la valutazione. Nel fornire il proprio giudizio le agenzie di rating si basano su un'analisi dettagliata della situazione finanziaria della Società da valutare (financial profile), sull'analisi del settore di appartenenza della Società e sul posizionamento di questa all'interno del settore (business), su visite presso la Società e incontri con il management.

Il giudizio di rating è anche sottoposto a periodiche revisioni al fine di cogliere tempestivamente eventuali cambiamenti all'interno della Società o del settore di appartenenza. Nel caso di miglioramento del giudizio si parla di upgrade, mentre nel caso di peggioramento di downgrade. Si distingue tra rating dell'emittente e rating di un'emissione.

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

Titoli Investment grade

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's	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.

b. 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.

c. 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.

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. Sulla liquidità di un investimento possono incidere anche clausole o penalità in caso di disinvestimento da uno strumento finanziario.

e. 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).

2.1.1

RISCHI DELLE OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE (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 prestatato 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.

2.1.2

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.

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;
- 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.

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.

2.2.1

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.

2.2.2

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.

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 con riguardo a 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 la normativa vigente in tali mercati e le eventuali azioni che possono essere intraprese con riferimento a tali operazioni.

2.3.3

OPERAZIONI ESEGUITE FUORI DA MERCATI REGOLAMENTATI E FUORI DALLE MTF

La Società può eseguire operazioni fuori dai mercati regolamentati e fuori dalle 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 difficoltoso o impossibile liquidare uno strumento finanziario o apprezzarne il valore effettivo e valutare l'effettiva esposizione al rischio, in particolare qualora lo strumento finanziario non sia trattato su alcun mercato organizzato.

Per questi motivi, tali operazioni comportano l'assunzione di rischi più elevati. Prima di effettuare tali tipologie di operazioni l'investitore deve assumere tutte le informazioni rilevanti sulle medesime, le 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)".

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 va via assumendo.

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

- per l'acquirente del contratto, cioè colui che deve comprare un certo bene ad una certa data e ad un prezzo già fissato nel contratto, il rischio è rappresentato dal deprezzamento del bene. In questo caso, infatti, egli sarebbe comunque costretto a pagare il prezzo già fissato nel contratto per un bene il cui valore di mercato è minore del prezzo da pagare: se l'acquirente non fosse vincolato dal contratto, potrebbe più vantaggiosamente acquistare il bene sul mercato ad un prezzo minore. Per la ragione opposta, in caso di apprezzamento del sottostante, egli maturerà un guadagno, in quanto acquisterà ad un certo prezzo ciò che vale di più
- Per il venditore del contratto, cioè colui che deve vendere un certo bene ad una certa data e ad un prezzo già fissato nel contratto, il rischio è rappresentato dall'apprezzamento del bene. L'impegno contrattuale, infatti, lo costringe a vendere il bene ad un prezzo inferiore a quello che realizzerebbe sul mercato. Conseguirà invece un guadagno in caso di deprezzamento del sottostante, in quanto, grazie al contratto stipulato, venderà il bene ad un prezzo superiore a quello di mercato.
- L'esecuzione del contratto alla scadenza può realizzarsi con:
 - o 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*;
 - o 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.

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 siano 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.

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);
- *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*).

2.

I RISCHI DEGLI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI E 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 di 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.

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;

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 del 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 del 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

a. 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.

b. 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).

a. 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 la 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.

b. 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 a 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.

2.3

GLI ALTRI FATTORI FONTE DI RISCHIO COMUNI ALLE OPERAZIONI IN FUTURES E OPZIONI

a. 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.

b. 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.

c. 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.

2.4

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 WARRANTS

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

a. 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.

b. 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.

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.

2.6

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

a. 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.

b. 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.

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.

2.7

RISCHI DELLE OBBLIGAZIONI STRUTTURATE

Oltre ai rischi sopra esposti, 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

RISCHI DEI CERTIFICATI

Con riferimento ai Certificates, oltre ai rischi esposti nella successiva PARTE B e relativi agli strumenti finanziari derivati, si indicano di seguito ulteriori rischi propri dei Certificates:

a. 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

b. 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.

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.

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.

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 similari; 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.

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 dettagliate informazioni a riguardo di tutte le commissioni ed alle modalità di calcolo delle medesime, delle spese e degli altri oneri dovuti all'intermediario. Tali informazioni devono essere comunque riportate nel contratto d'intermediazione.

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.

4.

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
- la solvibilità, le azioni o le 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 di Società nei confronti del Cliente.

SEZIONE 5. RECLAMI

Il Cliente o potenziale Cliente può inviare eventuali reclami, aventi ad oggetto i servizi e le attività rese da Valori Asset Management 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
Piazzetta M. 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.

SEZIONE 6. 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, in relazione al servizio di gestione di portafogli, 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.

A) Sono controparti qualificate i seguenti soggetti: imprese di investimento, banche, imprese di assicurazione, organismi di investimento collettivo del risparmio, società di gestione del risparmio, fondi pensione, intermediari finanziari iscritti negli elenchi previsti dagli art. 106, 107, 113 del Testo unico bancario (D.Lgs. 385/1993), società di cui all'art. 18 del Testo unico bancario, istituti di moneta elettronica, fondazioni bancarie, governi nazionali e loro corrispondenti uffici, banche centrali, organizzazioni sovranazionali a carattere pubblico, nonché le imprese la cui attività principale consiste nel negoziare per conto proprio merci e strumenti finanziari derivati su merci, imprese la cui attività consiste nel negoziare per conto proprio nei mercati di strumenti finanziari derivati e, per meri fini di copertura, nei mercati a pronti, purché esse siano garantite da membri che aderiscono all'organismo di compensazione di tali mercati, quando la responsabilità del buon fine dei contratti stipulati da dette imprese spetta a membri che aderiscono all'organismo di compensazione di tali mercati, nonché le categorie corrispondenti a quelle dei numeri precedenti di soggetti di Paesi non appartenenti all'Unione europea. Sono, altresì, controparti qualificate le imprese cui sono prestati i servizi sopra menzionati, che siano qualificate come tali, ai sensi dell'art. 24, paragrafo 3, della Direttiva 2004/39/CE, dall'ordinamento dello Stato comunitario in cui hanno sede.

B) Rientrano nelle controparti qualificate, le imprese di grandi dimensioni che presentano, a livello di singola società, almeno due dei seguenti requisiti dimensionali:

- totale di bilancio: € 20.000.000,00;
- fatturato netto: € 40.000.000,00;
- fondi propri: € 2.000.000,00.

La Società classifica come controparte qualificata i clienti di cui al punto A) che precede.

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).

Il Cliente può richiedere di essere trattato come Cliente professionale 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. Spetta al Cliente professionale informare la Società di eventuali cambiamenti che potrebbero incidere sulla classificazione.

È, comunque, previsto che in presenza di un Cliente professionale, la Società possa concludere con tale soggetto un apposito contratto che prevede un minor livello di protezione.

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.

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 consentite dall'intermediario sono le seguenti: da Cliente al dettaglio a Cliente professionale su richiesta (ed eventuale richiesta del Cliente professionale su richiesta di tornare ad essere qualificato come Cliente al dettaglio).

L'accoglimento della richiesta di variazione della classificazione del Cliente è rimessa alla valutazione discrezionale dell'intermediario.

6.3

VARIAZIONE DELLA CLASSIFICAZIONE DEL CLIENTE DA CLIENTE AL DETTAGLIO A CLIENTE PROFESSIONALE (UPGRADING)

Il Cliente al dettaglio può richiedere di essere trattato come Cliente Professionale su richiesta e prende atto che l'upgrading comporterà la modifica delle protezioni previste dalla normativa. 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;
- 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.

SEZIONE 7.
CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA

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 8.

POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

8.1

PREMESSA

Ai sensi dell'art. 13, paragrafo 3, della Direttiva MiFID 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 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 stesso in tutti i casi in cui, al momento della fornitura di servizi di investimento e accessori, 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.

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. realizzare un guadagno finanziario o evitare una perdita finanziaria, a danno del Cliente;
- b. essere portatori di un interesse nel risultato del servizio prestato al Cliente, distinto da quello del Cliente medesimo;
- c. avere un incentivo a privilegiare gli interessi di clienti diversi da quello a cui il servizio è prestato;
- d. svolgere la medesima attività del Cliente;
- e. ricevere o poter 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 conflitto 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;

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.

La Società ha individuato misure di prevenzione e gestione dei conflitti di interesse 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/controlare 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.
- g. Gestire le fattispecie ove la Società, nell'esercizio dell'attività di consulenza su base indipendente, possa raccomandare l'investimento in quote di OICR o servizi di Gestioni Patrimoniali svolti dalla stessa o da società ad essa collegate.

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.

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 IN 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.

Nella prestazione del Servizio di Consulenza su Base Indipendente o nel Servizio di Gestioni Patrimoniali, la Società si riserva di raccomandare/effettuare (essa stessa) operazioni di sottoscrizione e rimborso di quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) o di gestioni patrimoniali gestiti dalla Società stessa o da società ad essa collegate. 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, o raccomandare, nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti, operazioni di sottoscrizione delle 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, maggiori oneri o perdite connesse agli investimenti effettuati.

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

Nella prestazione del Servizio di Consulenza su Base Indipendente, la Società valuta una congrua gamma di strumenti finanziari (propri e di terzi) disponibili sul mercato, che siano sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti in modo da garantire che gli obiettivi di investimento del cliente siano opportunamente soddisfatti. Nel caso di raccomandazioni personalizzate che comprendano prodotti e/o servizi collocati o gestiti direttamente dalla Società o da società ad essa collegata, Valori SA offre adeguata informazione alla clientela nella documentazione contrattuale. La Società non ha accordi che prevedono alcuna corresponsione alla Società stessa, in tutto o in parte, delle commissioni di gestione addebitate agli OICR oggetto dei consigli di investimento. Nel caso di raccomandazioni di Servizi di Gestione Patrimoniale di Valori SA, la Società riaccredita ai clienti le eventuali retrocessioni di commissioni degli OICR di Valori SICAV sottostanti le singole Gestioni Patrimoniali. Laddove il portafoglio del Cliente oggetto del servizio di Consulenza su Base Indipendente coincida, in tutto o in parte, con il portafoglio del Cliente oggetto del servizio di Gestione Individuale prestato dalla Società, non sono applicate allo stesso commissioni di performance a valere su tale ultimo servizio, essendo tali commissioni già corrisposte a titolo di prestazione del Servizio di Consulenza.

La Società si riserva la possibilità 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, sub-advisory 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, ovvero raccomandare nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti, operazioni di sottoscrizione di quote degli OICR in questione.

8.5

INFORMATIVA AI CLIENTI SUI CONFLITTI DI INTERESSE NON ELIMINABILI

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.

SEZIONE 9. 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 se ed 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 entità².

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.

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.

² 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).



WWW.VALORI-ASSETMANAGEMENT.COM

T +39 02 8359 5053

PIAZZETTA M. BOSSI, 4 - 20121 MILANO