

DOCUMENTO INFORMATIVO

NORMATIVA DI RIFERIMENTO

Il presente documento ha lo scopo di fornire ai clienti informazioni sullo Studio Gaffino SIM S.p.a. (di seguito la "SIM" o l'"Intermediario" o la "Società") e sui servizi da esso prestati, sui presidi adottati per la salvaguardia degli strumenti finanziari e la liquidità dei clienti, sulla natura e sui rischi inerenti gli strumenti finanziari nonché sui costi ed oneri connessi alla prestazione dei servizi.

Il Documento Informativo è regolato dalla Normativa di Riferimento. Per Normativa di Riferimento si intende, nell'ambito del Contratto, fatte salve successive modifiche e integrazioni, la normativa europea e nazionale di carattere primario e secondario concernente il settore dei servizi e delle attività di investimento, dell'offerta al pubblico di prodotti finanziari, della distribuzione di prodotti di investimento assicurativi e comunque quella riguardante il mercato finanziario, ossia, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la Direttiva 2014/65/UE "Markets in Financial Instruments Directive" approvata dal Parlamento europeo il 15 aprile 2014 e dal Consiglio europeo il 13 maggio 2014 (la MiFID 2) e la relativa regolamentazione di attuazione, tra cui il Regolamento Delegato UE 2017/565 della Commissione del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva; il Regolamento (UE) 600/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio (MIFIR) e la relativa regolamentazione di attuazione, la Direttiva 2016/97/UE (IDD) e la relativa regolamentazione di attuazione, le Guidelines dell'ESMA adottate in tema di Mifid II, MIFIR e IDD, il d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) e successive modifiche e integrazioni, il regolamento Intermediari Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018, i regolamenti Consob e Banca d'Italia di attuazione nonché il d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231 e successive modifiche e integrazioni, e la relativa regolamentazione di attuazione, e il d.lgs. 30 giugno 2003, n. 196 (e successive modifiche e integrazioni).

Ai fini del presente documento per "Direttiva MiFID II" (Markets in Financial Instrument Directive) devono intendersi congiuntamente: la Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15.05.2014 relativa ai "Mercati degli Strumenti Finanziari (MiFID II)"; la Direttiva Delegata 2017/593 della Commissione del 7 aprile 2016 e il Regolamento Delegato(UE) 2017/565 del 25 aprile 2016 entrambi della Commissione.

A tal fine l'Intermediario assicura che tutte le informazioni, comprese le comunicazioni di marketing, che indirizza a clienti al dettaglio o professionali o potenziali clienti al dettaglio o professionali o che divulga in modo tale per cui è probabile che siano da loro ricevute siano, tra l'altro, accurate e forniscano sempre un'indicazione corretta e in evidenza dei rischi quando menzionano potenziali benefici di un servizio di investimento o di uno strumento finanziario, non mascherino, minimizzino od oscurino elementi, dichiarazioni o avvertenze importanti, siano aggiornate e pertinenti al mezzo di comunicazione utilizzato.

SEZIONE 1 - CLASSIFICAZIONE DEI CLIENTI

Il Testo Unico della Finanza (di seguito "TUF") e il Regolamento Intermediari, in conformità alla vigente Normativa di Riferimento, prevede la "classificazione del cliente" come aspetto centrale e preliminare alla prestazione di qualsiasi servizio di investimento. Da tale classificazione dipendono il livello di protezione assegnato al cliente, gli obblighi che devono essere assolti dall'intermediario e le modalità attraverso cui gli stessi obblighi devono essere adempiuti.

Le categorie di clientela, a cui corrispondono tre differenti livelli di tutela, sono:

- a) clienti al dettaglio;
- b) clienti professionali;
- c) controparti qualificate.

La categoria dei **Clienti al dettaglio** comprende tutti i soggetti diversi dai Clienti Professionali. I clienti al Dettaglio sono i soggetti che posseggono minore esperienza e competenza in materia di investimenti e necessitano, quindi, del livello di protezione più elevato, sia in fase precontrattuale, sia nella fase della prestazione dei servizi di investimento.

Ai sensi della Normativa di Riferimento un **Cliente professionale** è un Cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che assume. Pertanto la Normativa di Riferimento prevede un minor livello di protezione nei confronti di tali Clienti che si sostanzia anche nell'obbligo di conclusione del contratto per iscritto e minori informazioni da fornire in fase precontrattuale.

Sono classificati per loro natura come Clienti professionali per tutti i servizi e gli strumenti di investimento:

- a) i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari (enti creditizi; imprese di investimento; altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati; imprese di assicurazione; organismi di investimento collettivo

e società di gestione di tali organismi; fondi pensione e società di gestione di tali fondi; negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci; singoli membri di una borsa; altri investitori istituzionali). Si intendono inclusi nell'elenco tutti i soggetti autorizzati che svolgono le attività caratteristiche dei soggetti menzionati, che si tratti di soggetti autorizzati da uno Stato membro a norma di una direttiva europea, di soggetti autorizzati o regolamentati da uno Stato membro senza riferimento ad una direttiva europea o di soggetti autorizzati o regolamentati da un paese terzo.

- b) le imprese di grandi dimensioni che presentano, a livello di singola società, almeno due dei seguenti requisiti dimensionali:
- totale di bilancio 20.000.000 euro;
 - fatturato netto 40.000.000 euro;
 - fondi propri 2.000.000 euro;
- c) i governi nazionali e regionali, compresi gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico a livello nazionale o regionale, le banche centrali, le istituzioni internazionali e sovranazionali come la Banca mondiale, l'FMI, la BCE, la BEI e altre organizzazioni internazionali analoghe;
- d) altri investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie.

Controparte qualificata. Tale classificazione è riservata a specifiche tipologie di soggetti che operano professionalmente sul mercato dei capitali, ed ai quali sono prestati i servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e ricezione e trasmissione di ordini.

La classificazione attribuita dall'intermediario al cliente può essere modificata in qualsiasi momento, sia su iniziativa dell'intermediario che su richiesta del cliente.

L'intermediario su propria iniziativa può trattare come cliente professionale un cliente al dettaglio oppure trattare come cliente al dettaglio un cliente classificato come cliente professionale.

1.1 Gestione delle richieste di variazione della classificazione

Il cliente ha diritto a richiedere una variazione della classificazione assegnatagli dall'intermediario, nei termini ed alle condizioni di seguito riportate. Tale richiesta del cliente di variazione della classificazione può essere riferita a singoli servizi. La Società non prevede la possibilità di accogliere richieste di modifica della classificazione per specifiche tipologie di strumenti finanziari o per specifiche operazioni.

La modifica del livello di classificazione può consistere in una richiesta del cliente di maggiore protezione – *downgrading* - (per i clienti professionali o le controparti qualificate che chiedono di essere trattati come clienti al dettaglio), ovvero di minore protezione – *upgrading* - (per i clienti al dettaglio che chiedono di essere trattati come clienti professionali).

L'accettazione delle richieste di modifica della classificazione/protezione, con riferimento sia alle richieste di minore protezione (*upgrading*) sia a quelle di maggiore protezione (*downgrading*) è rimessa alla valutazione discrezionale dell'Intermediario e deve seguire uno specifico iter procedurale. Come previsto dalla Normativa di Riferimento, la procedura da seguire per la modifica della categoria di classificazione, con la quale i clienti possono rinunciare alle protezioni previste dalle norme di comportamento, è la seguente:

— i clienti devono comunicare per iscritto all'Intermediario che desiderano essere trattati come clienti professionali in via generale;

— l'Intermediario deve avvertire i clienti, in una comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni e i diritti di indennizzo che potrebbero perdere;

— i clienti devono dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni.

Prima di decidere di accettare richieste di rinuncia a protezione, l'Intermediario è tenuto a prendere tutte le misure ragionevoli possibili per accertarsi che il cliente che chiede di essere considerato cliente professionale soddisfi i requisiti indicati nella sezione "Cliente Professionale".

In conformità a quanto previsto dalla Normativa di Riferimento, a seguito della richiesta scritta di variazione della classificazione formulata dal Cliente, l'Intermediario valuta la sussistenza di almeno due dei seguenti requisiti:

- (i) il Cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti;
- (ii) il valore del portafoglio di strumenti finanziari del Cliente, inclusi i depositi in contante e gli strumenti finanziari, supera 500.000 euro;

- (iii) 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 prestati.

L'Intermediario, espletata l'apposita procedura, si riserva comunque il diritto di accettare o meno la richiesta del Cliente di ottenere la qualifica di cliente professionale (e la conseguente riduzione della protezione offerta) dandone motivata comunicazione scritta al Cliente.

In caso di accettazione della richiesta del Cliente di passaggio alla categoria dei clienti professionali, sarà comunque onere di questo ultimo informare la Società di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare tale classificazione.

SEZIONE 2 – REQUISITI GENERALI PER LE INFORMAZIONI FORNITE AI CLIENTI

L'Intermediario fornisce al cliente o potenziale cliente, in tempo utile prima che questi sia vincolato da un accordo per la prestazione di servizi di investimento o servizi accessori o prima della prestazione di tali servizi, qualora sia precedente, le informazioni di seguito riportate riguardanti i termini dell'accordo.

L'Intermediario notifica al Cliente qualsiasi modifica rilevante delle informazioni fornite di seguito su un supporto durevole.

SEZIONE 3. - INFORMAZIONI SULL'INTERMEDIARIO E SUI SERVIZI DI INVESTIMENTO E ACCESSORI PRESTATI

3.1. Informazioni sull'Intermediario

Dati identificativi

Studio Gaffino SIM S.p.A.
(di seguito "l'Intermediario")
Delibera d'iscrizione n. 12635 del 27/06/2000
N. iscrizione all'albo delle SIM: 181

Contatti

Indirizzo: Piazza della Libertà, 20 – 00192 Roma
Recapito telefonico: 06 3241862
Numero di fax: 06 3235545
Indirizzo e-mail: amministrazione@gaffinosim.it
Sito Internet: www.gaffinosim.it

Autorizzazione

L'Intermediario dichiara di essere stato autorizzato all'esercizio dei seguenti servizi di investimento

- Esecuzione di ordini per conto dei clienti (delibera n. 12635 del 27/06/2000);
- Collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente (delibera n. 12635 del 27/06/2000);
- Gestione di portafogli (delibera n. 12635 del 27/06/2000);
- Ricezione e trasmissione di ordini (delibera n. 12635 del 27/06/2000);
- Consulenza in materia di investimenti (D.lgs. 164 del 17/09/2007).

Recapito dell'Autorità di Vigilanza

Consob
Via G.B. Martini, 00198 – Roma (IT)

Metodi di comunicazione che devono essere usati tra l'intermediario ed il cliente

Tutte le comunicazioni intercorrenti tra l'Intermediario ed il Cliente, ivi compresa la trasmissione degli ordini, devono avvenire per iscritto, utilizzando un supporto cartaceo consegnato a mano ovvero trasmesso a mezzo fax, ovvero mediante conversazione telefonica sottoposta a registrazione.

In alternativa alle modalità di comunicazione sopra riportate, il cliente può richiedere all'Intermediario che le comunicazioni a lui dirette siano trasmesse utilizzando un supporto duraturo non cartaceo. A tal fine il Cliente è tenuto a rilasciare all'Intermediario un indirizzo e-mail valido ed accessibile unicamente a lui.

Qualora, nei casi previsti dalla legge, alcune informazioni dirette alla clientela siano messe a disposizione dall'Intermediario mediante il sito internet www.gaffinosim.it, al cliente verrà comunicato, all'indirizzo di posta elettronica dallo stesso fornito, l'indirizzo del sito ed il punto dello stesso su cui si può avere accesso alle informazioni.

Lingua

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

3.2 Servizi di investimento prestati dall'Intermediario

Di seguito si riporta una breve descrizione dei servizi e delle attività di investimento che l'Intermediario è autorizzato a prestare nei confronti del pubblico:

a) Esecuzione di ordini per conto dei clienti (art. 1, comma 5, lett. b), del TUF).

Consiste nell'attività svolta dall'Intermediario che, a seguito dell'ordine ricevuto dal cliente, lo esegue ricercando una controparte sulle diverse sedi di esecuzione e facendo incontrare gli ordini. La remunerazione dell'Intermediario è normalmente rappresentata dalle commissioni applicate al cliente.

b) Collocamento (art. 1, comma 5, lett. c) e c-bis), del TUF).

Consiste nell'offerta ai clienti di strumenti finanziari, a condizioni standardizzate, sulla base di un accordo preventivo che intercorre tra l'intermediario collocatore e il soggetto che emette, vende od offre gli strumenti stessi.

L'accordo tra il collocatore e l'emittente (od offerente) può prevedere che il collocatore si assuma il rischio del mancato collocamento degli strumenti finanziari, secondo due diverse modalità: (i) il collocatore si assume l'impegno di acquisire, al termine dell'offerta, gli strumenti finanziari non collocati (c.d. collocamento con assunzione di garanzia); (ii) il collocatore acquisisce immediatamente gli strumenti finanziari oggetto del collocamento, assumendo conseguentemente l'impegno di offrirli a terzi (c.d. collocamento con assunzione a fermo).

L'attività dell'intermediario si sostanzia in un'attività promozionale presso la clientela finalizzata al collocamento degli strumenti finanziari per i quali l'intermediario abbia ricevuto apposito incarico da parte delle società emittenti.

Il presente servizio consiste anche in un'attività di assistenza del cliente successiva al collocamento iniziale (c.d. assistenza post vendita).

L'attività distributiva dell'Intermediario comprende, oltre che strumenti finanziari, servizi di investimento di terzi nonché prodotti finanziari emessi da banche e/o da imprese di assicurazione.

c) Gestione di portafogli (art. 1, comma 5, lett. d), del TUF).

Consiste nella gestione, su base discrezionale ed individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e 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.

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

Consiste nell'attività svolta dall'Intermediario che, in seguito ad un ordine impartito dal cliente, non esegue direttamente tale ordine, ma lo trasmette ad un soggetto negoziatore, preventivamente selezionato, per la successiva esecuzione nelle relative sedi. Tale servizio comprende anche la mediazione, ossia l'attività che consiste nel mettere in contratto due o più investitori per la conclusione tra di loro di una operazione.

e) consulenza in materia di investimenti (art. 1, comma 5, lett. f), del TUF).

Consiste nella prestazione da parte dell'Intermediario di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'Intermediario, 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.

Prestazione dei servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e di ricezione e trasmissione di ordini secondo la modalità della sola esecuzione (c.d. execution only).

I servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e di ricezione e trasmissione di ordini possono essere prestati, ad iniziativa del cliente, in modalità di mera esecuzione quando hanno ad oggetto strumenti finanziari non complessi. In questo caso, l'Intermediario si limita ad eseguire disposizioni impartite dal cliente di propria iniziativa.

Per strumenti finanziari non complessi si intendono:

- a) azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato equivalente di un paese terzo;
- b) strumenti del mercato monetario;
- c) obbligazioni o altri titoli di debito (escluse le obbligazioni o i titoli di debito che incorporano uno strumento derivato);
- d) OICR armonizzati e altri strumenti finanziari non complessi.

Consulenza generica

Nell'ambito dei servizi di investimento sopra illustrati può essere prestata dall'intermediario a favore del cliente la consulenza generica relativa a tipi di strumenti finanziari che, quindi, si sostanzia in un'attività di assistenza del cliente nella pianificazione sistematica del portafoglio (cc.dd. asset allocation e financial planning). Detta attività deve essere considerata come parte integrante del servizio di investimento a cui si riferisce.

3.3. Servizi accessori prestati dall'Intermediario

a) Custodia ed amministrazione di strumenti finanziari e servizi connessi

Consiste nella custodia e/o amministrazione, per conto del cliente, di strumenti finanziari e titoli in genere, cartacei o dematerializzati (azioni, obbligazioni, titoli di Stato, quote di fondi comuni di investimento, ecc.). L'Intermediario, in particolare, mantiene la registrazione contabile di tali strumenti, cura il rinnovo e l'incasso delle cedole, l'incasso degli interessi e dei dividendi, verifica i sorteggi per l'attribuzione dei premi o per il rimborso del capitale, procede, su incarico espresso del cliente, a specifiche operazioni (esercizio del diritto di opzione, conversione, versamento di decimi) e in generale alla tutela dei diritti inerenti i titoli stessi. Nello svolgimento del servizio l'Intermediario, su autorizzazione del cliente, può subdepositare i titoli e gli strumenti finanziari presso organismi di deposito centralizzato ed altri depositari autorizzati.

In alternativa alla tipologia di operatività sopra descritta, il Cliente può scegliere se stipulare un contratto per la prestazione del servizio accessorio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari con una banca convenzionata con l'Intermediario. In tale ipotesi, conferirà all'Intermediario medesimo una delega permanente ad operare sul rapporto funzionalmente connesso alla prestazione di servizi di investimento. In tale ipotesi, l'informativa riguardante il servizio in esame sarà fornita direttamente dalla banca convenzionata.

b) Concessione di finanziamenti (solo per clientela professionale)

Consiste nella concessione di finanziamenti al cliente per consentirgli di effettuare un'operazione relativa a strumenti finanziari, nella quale interviene, in qualità di Intermediario, il soggetto che concede il finanziamento.

c) Ricerca in materia di investimenti

Consiste nella predisposizione e diffusione di ricerche o altre informazioni che raccomandino o suggeriscano, esplicitamente o implicitamente, una strategia di investimento, riguardante uno o più strumenti finanziari o gli emittenti di strumenti finanziari, compresi i pareri sul valore o il prezzo attuale o futuro di tali strumenti, destinate a canali di distribuzione o al pubblico.

3.4. Documentazione da fornire al cliente a rendicontazione delle attività svolte

a) Rendiconti nei servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti, ricezione e trasmissione di ordini, collocamento

A rendiconto delle attività svolte, l'Intermediario, nella prestazione dei servizi di esecuzione di ordini, ricezione e trasmissione di ordini e collocamento, fornisce prontamente al cliente per ogni ordine ricevuto le informazioni essenziali riguardanti l'esecuzione dell'ordine.

In aggiunta alle informazioni indicate, l'Intermediario invia al cliente un avviso che confermi l'esecuzione dell'ordine quanto prima e al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, se l'Intermediario riceve la conferma da un altro intermediario, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo alla ricezione della conferma da tale intermediario.

Tale avviso non viene inviato quando lo stesso conterrebbe le medesime informazioni di un'altra conferma che dovesse prontamente essere inviata al cliente da un altro intermediario, come nel caso di collocamento di quote o azioni di OICR.

Nel caso in cui il cliente impartisca ordini relativi a quote o azioni di OICR da eseguire periodicamente, l'Intermediario invia una comunicazione almeno ogni 6 mesi contenente le informazioni relative alle operazioni eseguite nel periodo.

b) Rendiconti nel servizio di gestione di portafogli

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli, l'Intermediario fornisce al cliente un rendiconto periodico relativo all'attività svolta. Tale rendiconto è fornito con cadenza semestrale. Il cliente, tuttavia, ha facoltà di chiedere all'Intermediario che lo stesso gli sia fornito con cadenza trimestrale.

Il cliente ha, altresì, facoltà di chiedere all'Intermediario di fornirgli volta per volta, per ogni operazione disposta nell'ambito del mandato di gestione, le informazioni essenziali riguardanti le operazioni medesime. A tal fine, l'Intermediario invia una comunicazione di conferma dell'operazione al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, se l'Intermediario riceve la conferma da un altro intermediario, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo alla ricezione della conferma da tale intermediario. In questo caso, inoltre, l'Intermediario fornisce al cliente un rendiconto periodico almeno ogni 12 mesi o, nel caso in cui il portafoglio sia interessato da operazioni relative a strumenti finanziari che permettano di acquisire o vendere azioni, obbligazioni e titoli assimilati o relative a strumenti derivati, almeno ogni 6 mesi.

Il rendiconto periodico è fornito con cadenza mensile nel caso il cliente autorizzi un portafoglio caratterizzato da effetto leva.

c) Obblighi di rendiconto aggiuntivi nel caso di operazioni con passività potenziali

L'Intermediario informa il Cliente quando il valore del portafoglio, comprensivo di posizioni su strumenti finanziari caratterizzati da effetto leva, su Strumenti Derivati o su altre operazioni con passività potenziali, valutato all'inizio di qualsiasi periodo oggetto di rendicontazione per il Servizio di ricezione e trasmissione di ordini, subisce un deprezzamento del 10% e successivamente di multipli del 10%.

L'Intermediario comunica tale circostanza al Cliente, tramite supporto durevole cartaceo o non cartaceo non più tardi della fine del giorno lavorativo nel quale la soglia è superata, o, qualora quest'ultima sia superata in un giorno non lavorativo, entro la fine del giorno lavorativo successivo.

d) Rendiconti degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide della clientela

Nel caso in cui detenga strumenti finanziari e disponibilità liquide della clientela, l'Intermediario invia al cliente, almeno una volta all'anno, un rendiconto di tali strumenti finanziari e disponibilità liquide. Tale rendiconto non è inviato ove il cliente scelga di aprire i rapporti di conto corrente e deposito titoli a custodia e amministrazione direttamente presso una banca convenzionata.

SEZIONE 4 - INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI E SULLE STRATEGIE DI INVESTIMENTO PROPOSTE

4.1. - Le tipologie di prodotti e strumenti finanziari trattati

4.1.1. - I titoli di capitale

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

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

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

Le principali categorie speciali di azioni, diverse dalle azioni ordinarie, sono: azioni postergate nelle perdite, che si caratterizzano per la diversa incidenza della partecipazione nelle perdite; azioni privilegiate nella distribuzione degli utili, a cui è attribuita una quota maggiorata di utili rispetto a quella di competenza delle azioni ordinarie, o a cui è attribuita una priorità temporale nella distribuzione degli utili rispetto alle azioni ordinarie; azioni di risparmio, che costituiscono azioni prive del diritto di voto, dotate di particolari privilegi di natura patrimoniale.

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

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

4.1.2. - I diritti di opzione

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

4.1.3. - I titoli di debito

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

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

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

Di seguito si descrivono alcune categorie particolari di obbligazioni:

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 Banca Mondiale (World Bank), la Inter – American Development Bank (IADB) e la Banca Europea degli investimenti (BEI) sono i principali emittenti di obbligazioni sovranazionali.

c) Obbligazioni governative

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

In Italia i più diffusi sono i titoli del debito pubblico (BOT, BTP, CCT, CTZ, BTP).

Di seguito si riporta una descrizione dei principali titoli di debito pubblico emessi dallo Stato italiano:

Buoni ordinari del Tesoro

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

Certificati del Tesoro zero coupon

Sono titoli emessi dallo Stato Italiano con durata all'emissione di 24 mesi, soggetti a riaperture che possono ridurre la durata originaria. La remunerazione è interamente determinata dallo scarto di emissione, pari alla differenza tra il valore nominale ed il prezzo corrisposto.

Certificati di Credito del Tesoro

Sono titoli emessi dallo Stato Italiano a tasso variabile con la durata di 7 anni. Gli interessi vengono corrisposti con cedole posticipate semestrali indicizzate al rendimento dei Buoni Ordinari del Tesoro; sulla remunerazione incide anche lo scarto d'emissione, dato dalla differenza tra il valore nominale ed il prezzo pagato.

Buoni del Tesoro Poliennali

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

Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione europea

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

d) Obbligazioni convertibili

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

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

Sono obbligazioni assistite da una particolare clausola di garanzia che ha come scopo di proteggere il sottoscrittore da un eccessivo ribasso dei tassi di interesse. Nell'obbligazione drop lock viene stabilita sin dall'inizio una soglia minima di rendimento (trigger rate) sotto il quale scatta la clausola di conversione automatica del prestito a tasso fisso, quest'ultimo generalmente di poco superiore al trigger rate.

f) Obbligazioni in valuta o "Eurobond"

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

g) Obbligazioni subordinate

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

4.1.4. - Gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)

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

Gli OICR si dividono in OICR armonizzati e OICR non armonizzati. Per OICR armonizzati si intendono i fondi comuni di investimento e le Società di investimento a capitale variabile (SICAV) conformi alla direttiva comunitaria n. 85/611/CEE e successive modifiche. Con

l'emanazione della suddetta disciplina comunitaria si è inteso prevedere una serie di requisiti minimi relativi alle procedure di autorizzazione, al controllo, alla struttura, alle attività ed alle informazioni ai quali un OICR deve uniformarsi. Il rispetto di tali requisiti di armonizzazione minimi consente, infatti, alla SGR o alla Società di investimento a capitale variabile (SICAV) di offrire in un altro paese membro dell'Unione europea rispettivamente le quote di propri fondi comuni e le proprie azioni in regime di libera commercializzazione, essendo assoggettate al controllo da parte dell'autorità di vigilanza del proprio paese di origine.

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

a) Fondi comuni di investimento

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

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

Ogni fondo si caratterizza per avere una composizione del portafoglio predefinita in termini di classi di beni. Sotto questo profilo, i fondi si dividono in fondi mobiliari e fondi immobiliari; alla categoria dei fondi mobiliari appartengono le seguenti categorie di fondi: (i) azionari; (ii) bilanciati; (iii) obbligazionari; (iv) liquidità; (v) flessibili. I fondi immobiliari sono invece i fondi comuni che investono in immobili.

b) Società di investimento a capitale variabile

Le Società di investimento a capitale variabile (SICAV) raccolgono capitali tra i risparmiatori e li investono nei mercati finanziari. Si differenziano dai fondi comuni d'investimento principalmente per il fatto che il sottoscrittore non acquista quote di partecipazione, ma azioni della società. Con l'investimento in SICAV, infatti, si diviene azionista con la possibilità di esercitare il diritto di voto. Le SICAV sono spesso uno strumento multicomparto, che ripartisce il proprio patrimonio in diverse classi a cui è possibile aderire. Una volta aderito ad un comparto si ha la possibilità di trasferire il proprio investimento convertendo le azioni di un comparto in quelle di un altro. Oltre alla natura giuridica differente dai fondi comuni d'investimento, la loro peculiarità consiste nell'elevata specializzazione dei singoli comparti su diverse aree di mercato e/o settori in grado di soddisfare tutte le esigenze d'investimento.

c) Exchange Traded Funds

Gli Exchange Traded Funds (sigla ETF, letteralmente "fondi indicizzati quotati") sono una particolare categoria di fondi o Sicav, caratterizzati dall'aver la stessa composizione di un determinato indice di borsa; i certificati rappresentativi delle quote sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Gli ETF replicano infatti passivamente la composizione di un indice di mercato (geografico, settoriale, azionario o obbligazionario) e di conseguenza anche il suo rendimento. Gli ETF possono, pertanto, essere definiti come OICR aperti a gestione passiva la cui composizione è vincolata ad un benchmark di riferimento, ossia il paniere di titoli che compone un determinato indice.

d) Exchange traded commodities

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

4.1.5. - Gli strumenti finanziari derivati

Il termine "derivati" indica la caratteristica principale di questi prodotti: il loro valore deriva dall'andamento del valore di un'attività ovvero 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 via via assume.

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

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

L'esecuzione del contratto alla scadenza può realizzarsi con:

- l'effettiva consegna del bene sottostante da parte del venditore all'acquirente, dietro pagamento del prezzo di consegna: in questo caso si parla di consegna fisica o physical delivery;
- il pagamento del differenziale in denaro tra il prezzo corrente del sottostante, al momento della scadenza, 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 sono equivalenti. In altri termini, è reso nullo il valore iniziale del contratto, così da non generare alcun flusso di cassa iniziale per compensare la parte gravata dalla prestazione di maggior valore.

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

La caratteristica essenziale delle operazioni di swap – cioè quella di scambiare dei flussi di cassa, connessi ad un'attività sottostante, con altri flussi di cassa di diverso tipo – determina la creazione di nuove opportunità finanziarie altrimenti non conseguibili. Queste opportunità possono essere sfruttate in funzione di molteplici esigenze, che possono essere di copertura, di speculazione o di arbitraggio, a seconda delle finalità che l'operatore si pone.

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).

d) I certificates

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

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

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

- i certificates che replicano semplicemente la performance dell'underlying (detti comunemente benchmark) vantaggiosi in caso di sottostanti altrimenti difficilmente raggiungibili da investitori privati (quali ad esempio indici, valute, future sul petrolio, oro e argento) e
- i certificates che permettono, attraverso opzioni a carattere accessorio, la realizzazione di strategie di investimento più complesse (che mirano ad esempio alla protezione parziale o totale del capitale investito oppure all'ottenimento di performance migliori di quelle ottenute dal sottostante stesso in particolari condizioni di mercato). I primi sono ricompresi nel segmento investment certificates classe a) di SeDex, i secondi nel segmento investment certificates classe b).

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

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

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

e) I warrant

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

f) I covered warrant

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

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

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

4.1.6. - Le obbligazioni strutturate

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

- azioni o panieri di azioni quotate in Borsa o in un altro stato;
- indici azionari o panieri di indici azionari;
- valute;
- quote o azioni di OICR ;

v) merci per le quali esiste un mercato di riferimento caratterizzato dalla disponibilità di informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle attività negoziate.

Le obbligazioni strutturate hanno come caratteristica comune modalità particolari di calcolo della cedola o del valore di rimborso, a volte particolarmente complesse. Alla categoria delle strutturate appartengono varie tipologie di obbligazioni. Alcune di queste mantengono la caratteristica tipica dell'obbligazione, e cioè la restituzione del capitale investito, presentando elementi di varia complessità per la determinazione degli interessi. Esempi di questo tipo sono le obbligazioni il cui rendimento, in quanto collegato ad eventi non conosciuti al momento dell'emissione, è incerto (ad esempio le obbligazioni reverse floater e quelle linked), ovvero quelle con cedole inizialmente determinate ma non costanti nel tempo (ad esempio, le cosiddette step down e step up). Altre obbligazioni strutturate, invece, presentano notevoli differenze rispetto al concetto tradizionale di obbligazione, poiché non garantiscono la integrale restituzione del capitale. Costituisce, questa, una caratteristica di assoluto rilievo per il risparmiatore, in quanto muta radicalmente il profilo di rischio dell'investimento e, specie nel passato, non sempre se ne è avuta consapevolezza. Appartengono a questo tipo le reverse.

Le obbligazioni strutturate possono essere ammesse alla quotazione ufficiale di borsa. In questo caso gli emittenti sono tenuti a pubblicare il prospetto di quotazione dove sono descritte, anche attraverso opportune esemplificazioni, le caratteristiche del prodotto, il potenziale rendimento a fronte di possibili scenari futuri ipotizzati e i particolari aspetti di rischiosità 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 elementi di varia complessità in relazione alla determinazione della cedola dovuta al sottoscrittore. Va pertanto posta una particolare attenzione alla struttura cedolare dell'obbligazione proposta.

a) Le obbligazioni reverse convertible

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

La reverse convertible è un prodotto finanziario strutturato in quanto presenta due componenti: una di tipo obbligazionario (nominale più cedola) e l'altra derivativa (opzione put). Una reverse convertible, dunque, è un titolo collegato ad un altro titolo, generalmente un'azione quotata, che dà diritto ad incassare una cedola di valore notevolmente superiore ai rendimenti di mercato. L'elevato rendimento, però, deve essere valutato in rapporto al fatto che l'emittente della reverse, con l'acquisto dell'opzione put, alla scadenza ha la facoltà di consegnare, in luogo del controvalore del titolo (e cioè di quanto ricevuto dall'investitore), un quantitativo di azioni prestabilito dal contratto (nel caso di reverse del tipo physical delivery) ovvero il loro equivalente in denaro (tipo cash). Ovviamente, l'emittente avrà interesse ad esercitare la facoltà solo nel caso che il valore dell'azione scenda sotto un livello predeterminato. Pertanto chi acquista una reverse convertible confida che il valore dell'azione sottostante rimanga immutato o, anche, che aumenti. In conclusione, le reverse convertible non possono essere assimilate al tradizionale investimento obbligazionario; a differenza delle obbligazioni, infatti, non garantiscono la restituzione del capitale investito che può ridursi in funzione dell'andamento negativo dell'azione sottostante. In linea teorica, il capitale investito può anche azzerarsi (ferma restando la percezione della cedola), nel caso limite in cui il valore dell'azione sottostante si annulli alla scadenza (o ad altra data prevista nel regolamento di emissione).

b) Le obbligazioni linked

Sono obbligazioni il cui rendimento è collegato all'andamento di determinati prodotti finanziari o reali, quali azioni o panieri di azioni (equity linked), indici (index linked), tassi di cambio (forex linked), merci (commodities linked), fondi comuni di investimento (funds linked) o altro. Il tasso di interesse corrisposto è generalmente inferiore a quello di mercato, mentre alla scadenza viene garantito il rimborso alla pari del prestito. Il risparmiatore ha però il vantaggio di poter ottenere alla scadenza un premio commisurato all'andamento del prodotto finanziario sottostante.

Per esempio, sottoscrivendo una obbligazione index linked, il risparmiatore di fatto compra sia una obbligazione che una opzione call sull'indice sottostante. In realtà tale opzione non è gratuita, e l'emittente ne recupera il costo corrispondendo un tasso di interesse inferiore a quello di mercato.

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.

4.2.- I rischi degli investimenti in strumenti finanziari

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

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

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

4.2.1. - La variabilità del prezzo

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

a) Titoli di capitale e titoli di debito

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

A parità di altre condizioni, un titolo di capitale è più rischioso di un titolo di debito, in quanto la remunerazione spettante a chi lo possiede è maggiormente legata all'andamento economico della società emittente. Il detentore di titoli di debito invece rischierà di non essere remunerato solo in caso di dissesto finanziario della società emittente. Inoltre, in caso di fallimento della società emittente, i detentori di titoli di debito potranno partecipare, con gli altri creditori, alla suddivisione che comunque si realizza in tempi solitamente molto lunghi – dei proventi derivanti dal realizzo delle attività della società, mentre è pressoché escluso che i detentori di titoli di capitale possano vedersi restituire una parte di quanto investito.

b) Rischio specifico e rischio generico

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

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

c) Il rischio emittente

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

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

Per valutare la congruità del tasso d'interesse pagato da un titolo si devono tenere presenti i tassi d'interessi corrisposti dagli emittenti il cui rischio è considerato più basso, ed in particolare il rendimento offerto dai titoli di Stato, con riferimento 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 è un indicatore sintetico del grado di solvibilità di un soggetto (Stato o impresa), che emette strumenti finanziari di natura obbligazionaria ed esprime una valutazione circa le prospettive di rimborso del capitale e del pagamento degli interessi dovuti secondo le modalità ed i tempi previsti. Le tre principali agenzie internazionali indipendenti che assegnano il rating sono Moody's, Standard & Poor's e Fitch Ratings. Esse prevedono diversi livelli di rischio a seconda dell'emittente considerato: il rating più elevato (Aaa per la prima delle predette agenzie, e AAA per le altre due agenzie) viene assegnato agli emittenti che offrono le massime garanzie di solvibilità, mentre il rating più basso (C per tutte e tre le agenzie) è attribuito agli emittenti con altissimo rischio di solvibilità. Il livello minimo di rating, nella fascia c.d. di investment grade, affinché l'emittente sia caratterizzato da adeguate capacità di assolvere ai propri impegni finanziari, è pari a Baa3 (Moody's) o BBB- (Standard & Poor's e Fitch Ratings).

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

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

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

Titoli Investment grade

| S&P - FITCH | MOODY'S | Descrizione |
|-------------|---------|--|
| AAA | Aaa | E' il rating più alto. Indica che la capacità di rimborso dell'emittente è estremamente garantita |
| AA+ | Aa1 | |
| AA | Aa2 | Obbligazione più suscettibile alle condizioni di mercato. La capacità di rimborso dell'emittente è comunque ben garantita. |
| AA- | Aa3 | |
| A+ | A1 | |
| A | A2 | Affidabilità creditizia comunque buona ma, a fronte di particolari condizioni di mercato, l'emittente potrebbe avere qualche difficoltà in più a rimborsare. |
| A- | A3 | |
| BBB+ | Baa1 | |
| BBB | Baa2 | |
| BBB- | 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 - FITCH | MOODY'S | Descrizione |
|-------------|---------|---|
| BB+ | Ba1 | Titoli con significative caratteristiche speculative. Sono titoli maggiormente esposti alle fluttuazioni del mercato. Emittente in grado di rimborsare a fronte di condizioni economiche stabili. |
| BB | Ba2 | |
| BB- | Ba3 | |
| B+ | B1 | |
| B | B2 | Particolare incertezza sul rimborso del capitale a scadenza: titoli molto speculativi. |
| B- | B3 | |
| CCC+ | Caa | Titoli molto rischiosi, in quanto le caratteristiche patrimoniali dell'emittente non garantiscono nel medio/lungo periodo una sicura capacità di rimborso. |
| CCC | | |
| CCC- | | |
| CC | Ca | Possibilità di insolvenza del debitore: titoli molto rischiosi. |
| C | C | Probabilità minima di rimborso a scadenza. |
| D | | Emittente in stato di insolvenza. |

d) Il 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%.

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

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

Come si è accennato, il rischio specifico di un particolare strumento finanziario può essere 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). 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.

f) i rischi connessi ai prodotti finanziari assicurativi

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

- nelle polizze index linked il capitale ottenibile da questa tipologia di contratti è soggetto alle oscillazioni dell'indice o del titolo di riferimento che, soprattutto nei contratti di breve durata, può risentire di cicli economici negativi;
- nelle polizze unit linked il capitale ottenibile da questa tipologia di contratti è soggetto alle oscillazioni del valore delle quote del fondo cui è legato il valore della polizza.

4.2.2. - La liquidità

La liquidità di uno strumento finanziario consiste nella sua attitudine a trasformarsi prontamente in moneta senza perdita di valore. Essa dipende in primo luogo dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati 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.

4.2.3. - La divisa

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

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

4.2.3. La volatilità

La volatilità misura la variazione del prezzo di uno strumento finanziario. E', pertanto, un indicatore della rischiosità di un dato investimento. Quanto più alta è la volatilità di un dato strumento finanziario, tanto maggiore è non solo l'aspettativa di alti guadagni, ma anche la probabilità di subire perdite elevate.

4.2.4. - Gli altri fattori fonte di rischi generali

a) Operazioni eseguite in mercati aventi sede in altre giurisdizioni

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

b) Operazioni eseguite fuori da mercati organizzati

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

Per questi motivi, tali operazioni comportano l'assunzione di rischi più elevati. Prima di effettuare tali tipologie di operazioni l'investitore deve assumere tutte le informazioni rilevanti sulle medesime, le sedi di esecuzione, le norme applicabili ed i rischi conseguenti.

4.2.5. - La rischiosità degli investimenti in strumenti finanziari derivati

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

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

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

a) Rischi dei futures

L'effetto leva

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

Ordini e strategie finalizzate alla riduzione del rischio

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

b) Rischi delle opzioni

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

L'acquisto di un'opzione

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

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

La vendita di un'opzione

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

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

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

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

Termini e condizioni contrattuali

L'investitore deve informarsi presso il proprio intermediario circa i termini e le condizioni dei contratti derivati su cui ha intenzione di operare. Particolare attenzione deve essere prestata alle condizioni per le quali l'investitore può essere obbligato a consegnare 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.

Sospensione o limitazione degli scambi e della relazione tra i prezzi

Condizioni particolari di illiquidità del mercato nonché l'applicazione di talune regole vigenti su alcuni mercati (quali le sospensioni derivanti da movimenti di prezzo anomali c.d. circuit breakers) possono accrescere il rischio di perdite rendendo impossibile effettuare operazioni o liquidare o neutralizzare le posizioni. Nel caso di posizioni derivanti dalla vendita di opzioni ciò potrebbe incrementare il rischio di subire delle perdite.

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

Rischio di cambio

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

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

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

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

I contratti di swaps

In determinate situazioni, l'investitore può essere chiamato dall'intermediario a versare margini di garanzia anche prima della data di regolamento dei differenziali. Per questi contratti è particolarmente importante che la controparte dell'operazione sia solida patrimonialmente, poiché nel caso dal contratto si origini un differenziale a favore dell'investitore esso potrà essere effettivamente percepito solo se la controparte risulterà solvibile.

Nel caso il contratto sia stipulato con una controparte terza, l'investitore deve informarsi sulla solidità della stessa 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.

4.2.6. I Prodotti complessi

Policy per la gestione dei prodotti complessi

La SIM ha adottato una Policy per la gestione dei Prodotti Complessi sulla base di quanto indicato dalla Consob nella Comunicazione n. 0097996/14 del 22 dicembre 2014 sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti *retail* (la "Comunicazione"). La Consob ha definito, in un apposito allegato della "Comunicazione sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti *retail* del 22/12/2014" un elenco, a titolo esemplificativo, di alcune tipologie di prodotti ritenute a complessità molto elevata, riportato nella seguente Tabella:

i. prodotti finanziari derivanti da operazioni di cartolarizzazione di crediti o di altre attività (ad esempio Asset Backed Securities)

ii. prodotti finanziari per i quali, al verificarsi di determinate condizioni o su iniziativa dell'emittente, sia prevista la conversione in azioni o la decurtazione del valore nominale (ad esempio Contingent Convertible Notes, prodotti finanziari qualificabili come additional tier 1 ai sensi dell'art. 52 del Regolamento UE n. 575/2013 (c.d. "CRR").

iii. prodotti finanziari credit linked (esposti ad un rischio di credito di soggetti terzi)

iv. strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1, comma 2, lettere da d) a j) del TUF, non negoziati in trading venues, con finalità diverse da quelle di copertura

v. prodotti finanziari strutturati, non negoziati in trading venues, il cui pay-off non rende certa l'integrale restituzione a scadenza del capitale investito dal cliente

vi. strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1, comma 2, lettere da d) a j) del TUF diversi da quelli di cui al punto iv

vii. prodotti finanziari con pay-off legati ad indici che non rispettano gli Orientamenti ESMA del 18 dicembre 2012 relativi agli ETF

viii. obbligazioni perpetue

ix. OICR c.d. alternative

x. prodotti finanziari strutturati, negoziati in trading venues, il cui pay-off non rende certa l'integrale restituzione a scadenza del capitale investito dal cliente

xi. prodotti finanziari con leva maggiore di 1

xii. UCITS di cui all'art. 36 del Regolamento UE n. 583/2010 nonché polizze di ramo III o V con analoghe caratteristiche.

I Prodotti a complessità molto elevata distribuibili alla clientela *retail* con determinate cautele (*grey-list*) sono indicati nelle lettere da vi. a xii. nella Tabella.

I Prodotti a complessità molto elevata non adatti alla clientela *retail* (*black list*) sono riportati nelle lettere da i. a v. nella Tabella .

La SIM ha definito una Lista di Prodotti Complessi, riportata nell'allegato A della Policy, contenente la Mappatura delle categorie di complessità dei prodotti finanziari da sottoporre a revisione almeno annuale sentito preventivamente il parere della Funzione di Compliance.

Per Prodotti Complessi ai fini della Policy devono intendersi quelli identificati a complessità

MEDIO-ALTA e ALTA nella Lista.

La SIM ha deliberato che i prodotti complessi non riportati nella Lista e di cui alla cd. Black List Consob (riportati in neretto nella tabella sopra richiamata) non sono offerti dalla SIM alla propria clientela indipendentemente se classifica retail o professionale.

La clientela alla quale la SIM si rivolge per le operazioni in Prodotti Complessi dovrà possedere le seguenti caratteristiche:

- un patrimonio complessivo pari o superiore a 500 mila Euro
- un profilo di rischio MiFID ALTO o MOLTO ALTO cioè con un punteggio superiore a 66 su 100

La concentrazione dei Prodotti Complessi non deve superare i seguenti livelli di concentrazione:

- 40% per il profilo di rischio MOLTO ALTO (con un punteggio superiore da 85 a 100)
- 20% per il profilo di rischio ALTO (con un punteggio superiore da 67 a 84)

La concentrazione per singolo emittente di prodotti complessi non deve superare i seguenti livelli di concentrazione:

- 20% per il profilo di rischio MOLTO ALTO (con un punteggio superiore da 85 a 100)
- 10% per il profilo di rischio ALTO (con un punteggio superiore da 67 a 84).

Per quanto riguarda i singoli servizi di investimento la Sim ha definito quanto segue.

Nell'ambito del servizio di gestione di portafogli la SIM, tenuto conto dei profili di rischio di ciascuna Linea di Gestione, può investire il portafoglio negli strumenti e prodotti finanziari di cui ai punti **ii** e **viii** dell'Elenco Consob. Gli altri prodotti complessi di cui all'Elenco Consob non formano oggetto di investimento da parte della SIM.

Ogni qualvolta venga inviata al cliente una raccomandazione avente ad oggetto un Prodotto Complesso, la stessa comunicazione dovrà contenere le seguenti ulteriori informazioni:

- Indicazione di Prodotto Complesso
- Informazioni sui costi dell'operazione consigliata ed il *fair value/market price*
- Rating assegnato all'emittente
- Informazioni sul rischio di mercato, sul rischio di liquidità, sul mercato di quotazione

Nel caso di ordini ricevuti su Prodotti Complessi nell'ambito del Servizio di ricezione e trasmissione ordini la SIM informa in ogni caso il cliente circa il fatto che la Consob non ritiene il prodotto complesso, di cui all'ordine conferito, adatto alla clientela al dettaglio.

Si riporta l'allegato della Policy contenente la Mappatura delle categorie di complessità dei prodotti finanziari

| Classe di complessità | Tipologia di prodotto |
|-------------------------|---|
| 1 (Bassa) | Obbligazioni: Plain vanilla (Zero coupon, Tasso fisso, Tasso variabile, Tasso misto, Step up/down) Pronti Contro Termine Certificati di deposito (TUF) |
| 2 (Medio/Bassa) | Obbligazioni: Bond con fixing cedola alla fine del periodo, Bond plain vanilla in divisa diversa da euro, Cap, Floor, Callable, Puttable, Covered Bond, Indicizzazione CMS (partecipazione), Inflation (es. BTP Italia) Azioni: Azioni quotate Polizze assicurative: Polizze di capitalizzazione, Unit Linked su OICR e/o obbligazioni con complessità Max 2 OICR/ETP: OICR indicizzati a replica fisica o a gestione attiva |
| 3 (Media) | Obbligazioni: Subordinate TIER 2, Obbligazione con indice opaco, Plain vanilla illiquido, Convertibili su iniziativa portatore, Flippable, Obbligazioni Index Linked, Reverse Floater Polizze assicurative: Index linked OICR/ETP: ETF a replica sintetica, ETC e ETN Certificate/Covered warrant: Certificate a capitale protetto Derivati: Futures, FRA/Forward, Opzioni |
| 4 (Medio - Alta) | Obbligazioni: Perpetue, CMS Spread e Range Accrual. OICR/ETP: OICR strutturati (ex art. 36 Reg. UE 583-10), OICR alternative (FIA) Polizze assicurative: Unit/Index Linked strutturate Certificate/Covered warrant: Covered Warrant, Certificate a capitale parzialmente protetto quotati, Certificate a leva Azioni: Azioni non quotate |
| 5 (Alta) | Obbligazioni: Reverse convertible, Subordinate additional TIER 1 (Co.Co.), Convertendo, ABS/CDO, Credit Linked Note OICR/ETP: OICR alternative strutturati Derivati: SWAP illiquido, CDS |

4.2.7. REGOLE EUROPEE SULLA GESTIONE DELLE CRISI BANCARIE (BRRD)

IL CONTESTO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

Con decreti legislativi nn. 180 e 181 del 16 novembre 2015 è stata data attuazione nell'ordinamento italiano alla direttiva 2014/59/UE (c.d. Banking Resolution and Recovery Directive, "BRRD"), la quale istituisce un regime armonizzato nell'ambito dell'Unione europea in tema di prevenzione e gestione delle crisi delle banche e delle imprese d'investimento.

L'apparato normativo approntato è principalmente volto a consentire una gestione ordinata delle crisi attraverso l'utilizzo di risorse del settore privato, riducendo gli effetti negativi sul sistema economico ed evitando che il costo dei salvataggi gravi sui contribuenti. Infatti, fatte salve le ipotesi specificamente indicate, sostegni finanziari pubblici a favore di un intermediario in crisi potranno essere concessi solo dopo che siano stati applicati gli strumenti di risoluzione infra descritti e qualora sussistano i presupposti previsti a livello europeo dalla disciplina degli aiuti di Stato.

Nel dettaglio, il d.lgs. n. 180/2015 prevede che, quando si verificano i presupposti per l'avvio delle procedure di gestione della "crisi" dell'intermediario, la Banca d'Italia dispone:

- a) la riduzione o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale emessi dal soggetto in questione, quando ciò consenta di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto dell'intermediario;
- b) quando la misura indicata alla lettera (a) non consenta di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto, l'adozione di misure di risoluzione dell'intermediario oppure la liquidazione coatta amministrativa .

Fra le misure di risoluzione di cui alla lettera b) rientra il c.d. bail-in, che consiste nella riduzione dei diritti degli azionisti e dei creditori o nella conversione in capitale dei diritti di questi ultimi. Con riferimento ai creditori, l'art. 49, comma 1, del d.lgs. n. 180/2015 dispone che «sono soggette a bail-in tutte le passività», fatta eccezione per quelle indicate ai commi 1 e 2 della norma medesima. Sono soggetti alla misura di risoluzione in commento anche i contratti derivati.

In caso di bail-in, l'ammontare della riduzione o conversione, determinato da un esperto indipendente (o, in via d'urgenza, da Banca d'Italia o dal commissario straordinario), è assorbito da azionisti e creditori secondo la gerarchia indicata dalla normativa, 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.

L'ordine di priorità per il bail-in è il seguente:

1. gli azionisti;
2. i detentori di altri titoli di capitale;
3. gli altri creditori subordinati;
4. i creditori chirografari (ad esempio i sottoscrittori di obbligazioni senior);
5. le persone fisiche e le piccole e medie imprese titolari di depositi per l'importo eccedente i 100.000 euro;
6. il fondo di garanzia dei depositi, che contribuisce al bail-in al posto dei depositanti protetti.

Sono espressamente escluse dal bail-in le seguenti passività:

- depositi protetti dal sistema di garanzia dei depositi (ossia quelli di importo fino a 100.000 Euro);
- le passività garantite, incluse le obbligazioni bancarie garantite (covered bonds) e gli altri strumenti garantiti;
- qualsiasi obbligo derivante dalla detenzione di disponibilità dei clienti (come ad esempio gli strumenti finanziari detenuti in un conto apposto), inclusa la disponibilità detenuta nella prestazione di servizi e attività di investimento e accessori ovvero da o per conto di organismi d'investimento collettivo o fondi di investimento alternativi, a condizione che questi clienti siano protetti nelle procedure concorsuali applicabili;
- qualsiasi obbligo sorto per effetto di un rapporto fiduciario tra l'ente sottoposto a risoluzione e un terzo, in qualità di beneficiario, a condizione che quest'ultimo sia protetto nelle procedure concorsuali applicabili;
- passività con durata originaria inferiore a sette giorni nei confronti di banche o SIM non facenti parte del gruppo;
- passività derivanti dalla partecipazione ai sistemi di pagamento con una durata residua inferiore a 7 giorni;
- passività nei confronti di dipendenti, fornitori di beni e servizi e sistemi di garanzia dei depositanti purché privilegiati dalla normativa fallimentare.

Per dare attuazione alle misure di riduzione o conversione degli strumenti di capitale e alle misure di risoluzione, Banca d'Italia dispone di specifici poteri. Fra questi, oltre al potere di ridurre o azzerare il valore nominale di strumenti di capitale e di passività dell'Ente sottoposto a risoluzione, si segnala in particolare il potere di modificare la scadenza dei titoli, l'importo degli interessi maturati in relazione a tali titoli o la data a partire dalla quale gli interessi divengono esigibili, anche sospendendo i relativi pagamenti per un periodo transitorio.

La disciplina in questione trova applicazione anche con riguardo agli strumenti di capitale e alle passività emesse anteriormente al 1° gennaio 2016.

GLI STRUMENTI FINANZIARI INTERESSATI DALLA BRRD

Gli strumenti finanziari assoggettabili a riduzione o conversione degli strumenti di capitale e/o a bail-in sono i seguenti:

- titoli emessi (e contratti derivati stipulati) da:
 - banche e SIM aventi sede legale in Italia;
 - società italiane capogruppo di un gruppo bancario e società appartenenti a un gruppo bancario ai sensi degli articoli 60 e 61 del Testo Unico Bancario;
 - società incluse nella vigilanza consolidata ai sensi dell'articolo 65, comma 1, lettere c) e h), del Testo Unico Bancario;
 - società aventi sede legale in Italia incluse nella vigilanza consolidata in un altro Stato membro;

- titoli emessi (ovvero conclusi) da soggetti sottoposti alla vigilanza di altra Autorità di risoluzione dell'Unione europea, nonché da banche e imprese di investimento aventi sede legale in Paesi terzi e succursale nell'Unione medesima.

L'INVESTIMENTO NEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELLA BRRD

Nell'ambito della prestazione dei servizi di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti, la SIM potrà includere o raccomandare nel portafoglio del Cliente anche gli strumenti finanziari di cui al paragrafo precedente, assoggettabili a riduzione o conversione degli strumenti di capitale e/o a bail-in, allorquando tale operatività sia valutata conforme al mandato ricevuto e al profilo di rischio del Cliente.

Nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione di portafogli, la SIM potrà effettuare, su istruzione del Cliente e fatta salva la valutazione di appropriatezza, operazioni aventi a oggetto gli strumenti della specie descritta.

INFORMAZIONI SULLE CARATTERISTICHE PRINCIPALI DELLE LINEE DI GESTIONE

Gestioni Patrimoniali

Linea Scudo: per patrimoni superiori a 50.000 Euro, investe esclusivamente in strumenti obbligazionari, espressi sia in Euro che in valute estere.

Linea Protezione: per patrimoni superiori a 50.000 Euro, investe principalmente in strumenti obbligazionari e in titoli azionari fino a un massimo del 20%, espressi sia in Euro che in valute estere.

Linea Bilanciata: per patrimoni tra i 50.000 e i 250.000 euro, investe in titoli obbligazionari e in titoli azionari fino a un massimo del 60% (minimo 20%), espressi sia in Euro che in valute estere.

Linea Crescita: per patrimoni superiori ai 250.000 euro, investe in titoli obbligazionari e in titoli azionari fino a un massimo del 40% (minimo 20%), espressi sia in Euro che in valute estere.

Linea Dinamica: per patrimoni superiori a 100.000 Euro, investe esclusivamente in strumenti obbligazionari, espressi sia in Euro che in valute estere.

Linea Flessibile: per patrimoni superiori a 250.000 Euro, composizione flessibile del portafoglio, ripartito tra strumenti azionari e obbligazionari, con l'obiettivo di ottenere un rendimento assoluto.

Linea Distressed: per patrimoni superiori a 50.000 Euro, investe in titoli di Società ed altri emittenti in difficoltà finanziarie, ed è per questo una linea di Gestione ad ALTO RISCHIO.

Tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio e i tipi di operazioni eseguibili su tali strumenti, inclusi eventuali limiti :

| LINEA DI GESTIONE | % MASSIMA SUL PATRIMONIO | | | |
|-------------------|--------------------------------|----------------------|-------------------------------|------------------|
| | TITOLI DI DEBITO/QUOTE DI OICR | AZIONI/QUOTE DI OICR | STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | LEVA FINANZIARIA |
| Linea Scudo | 100% | 0% | Solo a copertura | 1 |
| Linea Protezione | 100% | 20% | Solo a copertura | 1 |
| Linea Bilanciata | 80% | 60% | Solo a copertura | 1 |
| Linea Crescita | 80% | 40% | SI | 1 |
| Linea Dinamica | 100% | 0% | Non Previsti | 1 |
| Linea Flessibile | 100% | 80% | SI | 1 |

SEZIONE 5. - INFORMAZIONI CONCERNENTI LA SALVAGUARDIA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DELLE SOMME DI DENARO DELLA CLIENTELA

5.1. - Misure generali approntate per assicurare la tutela dei diritti dei clienti

Come previsto dalla Normativa di Riferimento, l'Intermediario che detiene strumenti finanziari e fondi appartenenti ai clienti è tenuto ad informare i clienti o potenziali clienti dell'eventuale possibilità che i suoi strumenti finanziari o fondi siano detenuti da un terzo per conto dell'Intermediario, della responsabilità che essa si assume conformemente al diritto nazionale applicabile per qualsiasi atto od omissione di tale terzo, e delle conseguenze che l'eventuale insolvenza di quest'ultimo determinerebbe per il cliente.

Quando gli strumenti finanziari del cliente o potenziale cliente possono, se consentito dal diritto nazionale, essere detenuti in un conto omnibus da un terzo, l'Intermediario ne informa il cliente e gli dà un avviso evidente circa i rischi che ne derivano.

Quando il diritto nazionale non consente che gli strumenti finanziari del cliente detenuti da un terzo siano individuati separatamente dagli strumenti finanziari di proprietà di tale terzo o dell'Intermediario, lo stesso ne informa il cliente o potenziale cliente e gli dà un avviso evidente circa i rischi che ne derivano.

Quando i conti che contengono strumenti finanziari o fondi appartenenti al cliente o potenziale cliente sono o saranno soggetti ad un ordinamento giuridico diverso da quello di uno Stato membro, l'Intermediario ne informa il cliente o potenziale cliente e gli indica in che misura i suoi diritti su tali strumenti finanziari o fondi possano differire di conseguenza. Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori, gli strumenti finanziari dei singoli clienti detenuti dall'Intermediario costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'Intermediario e da quello degli altri clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori dell'Intermediario o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o subdepositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.

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

Presso l'Intermediario sono istituite e conservate apposite evidenze contabili degli strumenti finanziari e del denaro detenuti per conto della clientela. Tali evidenze sono relative a ciascun cliente e suddivise per tipologia di servizio e attività prestata. Le evidenze sono aggiornate in via continuativa e con tempestività in modo da poter ricostruire in qualsiasi momento con certezza la posizione di ciascun cliente. Esse sono regolarmente riconciliate con gli estratti conti (liquidità e strumenti finanziari) ovvero con gli strumenti finanziari per i quali l'Intermediario presta il servizio di custodia e amministrazione.

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

L'Intermediario informa il cliente circa l'esistenza e i termini di eventuali diritti di garanzia o privilegi che essa detiene o potrebbe detenere sugli strumenti finanziari o fondi del cliente, o di eventuali diritti di compensazione che detiene in relazione ad essi. Laddove applicabile, l'Intermediario informa il cliente del fatto che un depositario può avere un diritto di garanzia o privilegio o diritto di compensazione in relazione a tali strumenti o fondi.

Prima di realizzare operazioni di finanziamento tramite titoli utilizzando strumenti finanziari da essa detenuti per conto di un cliente o di utilizzare altrimenti tali strumenti finanziari per conto proprio o per conto di un altro cliente, l'Intermediario fornisce al cliente in tempo utile prima dell'utilizzo di tali strumenti, su un supporto durevole, informazioni chiare, complete ed accurate sugli obblighi e sulle responsabilità che le incombono nell'utilizzo di tali strumenti finanziari, comprese le condizioni di restituzione degli strumenti, e sui rischi che ne derivano.

5.2. - Modalità di detenzione degli strumenti finanziari e delle somme di denaro

Le somme di denaro conferite per la prestazione dei servizi sono depositate dall'Intermediario, entro il giorno lavorativo successivo alla loro ricezione, in un conto corrente *omnibus* intestato all'Intermediario con specifica menzione che si tratta di beni di terzi.

Gli strumenti finanziari conferiti per la prestazione dei servizi sono sub-depositati dall'Intermediario in un conto titoli *omnibus* distinto da eventuali conti dell'Intermediario, intestato all'Intermediario stessa con specifica menzione che si tratta di beni di terzi. Nelle evidenze presso l'Intermediario sono specificati i soggetti presso i quali sono sub-depositati gli strumenti finanziari del cliente.

5.3. - I conti "omnibus"

Si definisce "*omnibus*" il conto in cui vengono immessi strumenti finanziari di pertinenza di una pluralità di clienti. In questo caso, il cliente corre il rischio che i suoi beni siano utilizzati impropriamente, anche a favore di altri clienti. Tuttavia, tale rischio è gestito attraverso la tenuta, da parte dell'Intermediario, di apposite evidenze degli strumenti finanziari e del denaro dei propri clienti.

Tali evidenze:

sono tenute dall'Intermediario conformemente alle disposizioni della Banca d'Italia;

consentono di ricostruire gli strumenti finanziari e le somme di denaro di pertinenza di ciascun cliente. Al riguardo si evidenzia che la normativa vigente impone agli intermediari la separatezza tra i beni di proprietà di ciascun cliente e le evidenze tenute dall'Intermediario sono finalizzate a garantire il rispetto di tale principio;

sono aggiornate in via continuativa e con tempestività, in modo tale da consentire, in ogni momento, di ricostruire con certezza la posizione di ciascun cliente;

sono oggetto di controllo da parte delle funzioni preposte all'interno dell'Intermediario.

Si sottolinea, inoltre, che le posizioni dei diversi clienti risultanti dalle evidenze tenute dall'Intermediario sono riconciliate regolarmente con gli estratti conto prodotti dai depositari ed, eventualmente, dai sub-depositari.

5.4. - Rischi connessi alla banca depositaria

Ai sensi della normativa vigente, nel caso di assoggettamento della banca presso la quale sono tenute le somme di denaro dei clienti alla liquidazione coatta amministrativa ed ove la banca non abbia rispettato l'obbligo di mantenere separati gli strumenti finanziari di pertinenza di ciascun cliente, i clienti medesimi possono vedere leso il diritto di ottenere dagli organi della liquidazione coatta amministrativa la restituzione degli strumenti finanziari di loro proprietà.

5.5. - Sub-deposito

Il cliente esprime il proprio consenso al sub-deposito degli strumenti finanziari di sua pertinenza presso organismi di deposito accentrato ed altri depositari abilitati. In caso di sub-deposito, l'Intermediario è responsabile nei confronti dei clienti per gli strumenti finanziari sub-depositati.

L'Intermediario può utilizzare sub-depositari insediati anche in Paesi non appartenenti all'Unione Europea. In questi casi, la normativa vigente impone all'Intermediario di selezionare un depositario regolamentato e vigilato. Se il Paese terzo non prevede forme di vigilanza per i soggetti che svolgono tale attività, l'Intermediario può avvalersi di soggetti insediati in tali Stati solo se la natura degli strumenti finanziari ovvero dei servizi o attività di investimento connessi agli stessi impone che gli strumenti finanziari siano depositati presso un determinato soggetto. Nel caso di sub-deposito presso soggetti insediati in Paesi non appartenenti all'Unione Europea, e, in particolare, in Paesi caratterizzati da situazioni di instabilità politico-istituzionale, i diritti dei clienti, ivi incluso il godimento in qualsiasi forma degli strumenti finanziari di loro proprietà, potrebbero essere assoggettati a restrizioni derivanti da provvedimenti delle Autorità locali.

5.6. - Sistemi di garanzia dei depositi

L'Intermediario aderisce al Fondo Nazionale di Garanzia che prevede l'indennizzo dei Clienti entro certi limiti di importo, per i crediti rappresentati da strumenti finanziari e/o da denaro connesso con operazioni di investimento, nei confronti di intermediari aderenti al Fondo, subordinatamente all'emissione del decreto che dispone la liquidazione coatta amministrativa: nel caso di fallimento, all'emissione della sentenza dichiarativa di fallimento; nel caso di concordato preventivo, alla sentenza di omologazione del concordato. Il Fondo, interviene ad indennizzare i Clienti per i crediti chirografari o derivanti dalla mancata restituzione integrale del denaro e degli strumenti finanziari o del loro controvalore, che siano stati riconosciuti in via definitiva dagli organi della procedura concorsuale. L'indennizzo è calcolato sulla base dell'importo accertato in tale sede, al netto di eventuali riparti parziali effettuati dagli organi della procedura concorsuale. I seguenti servizi di investimento sono compresi dalla garanzia offerta dal Fondo Nazionale di Garanzia: a) esecuzioni di ordini per conto dei clienti; b) collocamento senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; c) gestione di portafoglio; d) ricezione e trasmissione di ordini; e) servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari, in quanto accessorio ad operazioni di investimento. La modalità di presentazione di istanze di indennizzo, i limiti di importo richiesto e ogni altra informazione può essere rilevata con la consultazione del Regolamento del Fondo Nazionale di Garanzia (www.fondonazionaledigaranzia.it).

SEZIONE 6 - INFORMAZIONI SUI COSTI E GLI ONERI CONNESSI

Come stabilito dalla Normativa di Riferimento, ai fini della comunicazione ex ante ed ex post ai clienti delle informazioni sui costi e gli oneri, l'Intermediario presenta in forma aggregata quanto segue:

- tutti i costi e gli oneri connessi applicati dall'Intermediario o da altre parti, qualora il cliente sia stato indirizzato a tali altre parti, per il servizio o i servizi di investimento e/o servizi accessori prestati al cliente; i pagamenti di terzi ricevuti dall'Intermediario in connessione con il servizio di investimento fornito a un cliente sono dettagliati separatamente e i costi e gli oneri aggregati sono sommati ed espressi sia come importo in denaro che come percentuale;
- tutti i costi e gli oneri connessi associati alla realizzazione e gestione degli strumenti finanziari.

L'Intermediario, qualora abbia raccomandato od offerto in vendita a un cliente uno o più strumenti finanziari o gli abbia fornito il KID/KIID relativo a tale o tali strumenti finanziari e intrattenga o abbia intrattenuto un rapporto continuativo con il cliente durante un anno, gli fornisce annualmente informazioni ex post su tutti i costi e gli oneri relativi sia allo strumento o agli strumenti finanziari che al servizio o ai servizi di investimento e servizi accessori. Tali informazioni si basano sui costi sostenuti e sono fornite in forma personalizzata. L'Intermediario può scegliere di fornire tali informazioni aggregate sui costi e gli oneri dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari contestualmente alle eventuali relazioni periodiche destinate ai clienti.

L'Intermediario fornisce ai clienti un'illustrazione che mostri l'effetto cumulativo dei costi sulla redditività che comporta la prestazione di servizi di investimento. Tale illustrazione è presentata sia ex ante che ex post.

6.1 Servizio di gestione di portafogli

6.1.1 Commissioni

| LINEA DI GESTIONE | Commissioni di GESTIONE | Commissioni di INTERMEDIAZIONE | | | |
|-------------------|-------------------------|--------------------------------|------------------|---------------|----------|
| | | Titoli trattati su MTA Italia | Altri Titoli | Quote di OICR | Derivati |
| Linea Scudo | 0,80% | - | 0,12% min 8 euro | 15 euro | 15 euro |
| Linea Protezione | 1,00% | 0,10% min 3 euro | 0,12% min 5 euro | 15 euro | 15 euro |
| Linea Bilanciata | 1,20% | 2,50 euro | 3,50 euro | 15 euro | 15 euro |
| Linea Crescita | 1,20% | 5 euro | 7 euro | 20 euro | 20 euro |
| Linea Dinamica | 0,90% | - | 0,12% min 8 euro | 15 euro | - |
| Linea Flessibile | 1,20% | 3 euro | 5 euro | 15 euro | 15 euro |

6.1.2 Spese

Spese postali: 5 euro (per invio)

6.2 Esecuzione conto terzi e ricezione e trasmissione ordini

6.2.1 Commissioni

Titoli azionari e diritti di opzione **5 per mille** (più le commissioni addebitate da intermediari terzi vedi tab. oltre)

Titoli obbligazionari **4 per mille** (più le commissioni addebitate da intermediari terzi vedi tab. oltre)

Titoli di Stato **4 per mille** (più le commissioni addebitate da intermediari terzi vedi tab. oltre)

Commissione sui Derivati:

FIB – Euro per contratto **12 Euro**

Mini FIB – Euro per contratto **6 Euro**

ISO ALPHA **5% del premio (minimo 15 Euro)**

Commissione minima **2,6 Euro**

6.2.2 Spese

Spese di amministrazione pari a **2,6 euro** ad operazione (max giornaliero 10 Euro per Avviso di esecuzione–ex nota informativa)

Invio estratto conto: **2,6 EURO** (per invio)

Per i clienti che effettuano **meno di 40 operazioni** nell'anno solare saranno applicate spese di amministrazione e gestione deposito titoli, applicate annualmente sulla base della giacenza media del patrimonio nel periodo:

Euro 50,00 fino a Euro 250.000

Euro 150,00 oltre Euro 250.000

Ristampa estratti conto: **10 EURO**

| COMMISSIONI ADDEBITATE DA INTERMEDIARI TERZI | |
|--|----------------------|
| PIAZZA | COMMISSIONE |
| FRANCIA (*) | 0,035% min. 5 euro |
| GERMANIA (XETRA) | 0,035% min. 5 euro |
| GERMANIA (Floor Markets) | 0,30% min. 35 euro |
| OLANDA | 0,035% min. 5 euro |
| SVIZZERA | 0,040% min. 25 CHF |
| SPAGNA | 0,060% min. 10 euro |
| BELGIO | 0,035% min. 5 euro |
| SVEZIA | 0,040% min. 250 SEK |
| INGHILTERRA (*) | 0,040% min. 25 GBP |
| PORTOGALLO | 0,035% min. 5 euro |
| FINLANDIA | 0,035% min. 9 euro |
| AUSTRIA | 0,080% min. 15 euro |
| GRECIA (*) | 0,30% min. 35 euro |
| NORVEGIA | 0,060% min. 230 NOK |
| DANIMARCA | 0,040% min. 250 DKK |
| IRLANDA | 0,060% min. 15 euro |
| U.S.A. (NYSE-NASDAQ-AMEX) (*) | 0,040% min. 10 USD |
| GIAPPONE | 0,30% min. 2.000 JPY |
| HONG KONG | 0,30% min. 200 HKD |
| CANADA | 0,10% min. 35 CAD |
| SINGAPORE | 0,30% min. 200 SGD |
| AUSTRALIA | 0,30% min. 100 AUD |
| MOT/EUROMOT/EXTRAMOT | 0,01% min. 3 euro |
| TLX/EUROT LX | 0,01% min. 3 euro |

(*)Tasse e bolli locali

Le ritenute fiscali sono a carico del Cliente; la tassazione è quella indicata nell'allegato specifico.

Specifici oneri che la S.I.M. dovesse sostenere per operazioni di trasferimento titoli effettuate per conto del Cliente sono a carico di quest'ultimo.

Non ci sono spese di cambio applicate dall'Intermediario.

6.3 Collocamento

La SIM non percepisce commissioni per la prestazione del servizio alla clientela.

Incentivi

Gli incentivi rilevanti ai sensi dell'art. 52 del Regolamento Intermediari sono descritti nell'Allegato "Descrizione degli Incentivi".

Documento di sintesi relativo alla strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini elaborate dall'Intermediario

Al fine di ottenere il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini per i propri clienti la SIM ha proceduto ad adottare tutte le ragionevoli misure, definendo una "Strategia di Esecuzione degli Ordini" (*Execution Policy*) e una "Strategia di Trasmissione degli Ordini" (*Transmission Policy*). In particolare:

a) nei casi in cui si rivolga ad uno o più intermediari terzi per la quotazione degli strumenti finanziari che costituiscono oggetto delle decisioni di investimento (c.d. "request for quote"), la SIM individua l'intermediario in grado di garantire il miglior risultato possibile sulla base della gerarchia di fattori di seguito descritta, eseguendo in contropartita con tale intermediario la decisione di acquisto o vendita dello strumento finanziario applicando pertanto la Strategia di Esecuzione degli Ordini (in quanto l'operazione di acquisto o vendita dello strumento finanziario è in questo caso direttamente eseguita dalla SIM in contropartita con l'intermediario selezionato). La SIM opera in regime di "request for quote" con le modalità qui previste esclusivamente nel caso di operazioni relative a Titoli di Debito (Obbligazioni di Emittenti Governativi o Sovranazionali e Obbligazioni Corporate di emittenti sia italiani che esteri) negoziati su mercati regolamentati o MTF italiani o esteri o non negoziati su mercati regolamentati o MTF, sempre che le medesime operazioni non siano eseguite ove possibile su mercati regolamentati o MTF o i relativi ordini non siano trasmessi ove possibile ad altri intermediari per l'esecuzione su mercati regolamentati o MTF;

b) in tutti i casi diversi da quelli descritti sub a) (operazioni relative a strumenti finanziari diversi dai Titoli di Debito e operazioni relative a Titoli di Debito eseguite su mercati regolamentati o MTF o i cui ordini siano trasmessi ad altri intermediari per l'esecuzione su mercati regolamentati o MTF), la SIM applica la Strategia di Trasmissione degli Ordini definita per il servizio di ricezione e trasmissione di ordini con il miglior prezzo sul mercato considerando anche il costo di esecuzione, comprese le competenze della sede di esecuzione, il regolamento dell'operazione e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine.

Costituendo pertanto l'esecuzione delle decisioni di investimento in regime di "request for quote" o la trasmissione ad altri intermediari per l'esecuzione su mercati regolamentati o MTF due diverse modalità operative con le quali è prestata l'esecuzione degli ordini (con specifico riferimento al comparto dei Titoli di Debito), la Strategia di Esecuzione degli Ordini e la Strategia di Trasmissione degli Ordini sono unitariamente descritte nel presente paragrafo del Documento Informativo.

1. Linee guida per la selezione degli intermediari

La selezione degli intermediari esecutori/raccoglitori di ordini (ai fini della Strategia di Trasmissione) e degli intermediari terzi in contropartita con i quali la SIM esegue le decisioni di acquisto o vendita dello strumento finanziario (ai fini della Strategia di Esecuzione) si fonda su criteri definiti in coerenza con quanto indicato nella normativa di riferimento e qui di seguito esposto in dettaglio.

Detta selezione è operata con modalità tali ed al fine di garantire che l'esecuzione degli ordini si realizzi considerando quali fattori prevalenti:

- la rapidità di esecuzione;
- la probabilità di esecuzione e di regolamento;
- il prezzo dello strumento finanziario e i costi relativi all'esecuzione, che costituiscono il c.d. "Corrispettivo Totale" (il Corrispettivo Totale include tutte le spese a carico del cliente e direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione, nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine); nonché considerando in via subordinata rispetto al Corrispettivo Totale;
- le dimensioni dell'ordine;
- la natura dell'ordine e qualsiasi altro elemento pertinente ai fini dell'esecuzione dell'ordine;

La SIM trasmette/esegue le decisioni di esecuzione degli ordini ai/con i soli intermediari selezionati dal Consiglio di Amministrazione sulla base della presente Strategia. Tuttavia, in casi eccezionali ed al fine di ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini, la SIM si riserva di utilizzare un intermediario non identificato nella Strategia; in tal caso, la scelta è effettuata di volta in volta dal negoziatore che è tenuto ad informare il Direttore Generale alla prima occasione utile.

Alla luce della suddetta gerarchia di fattori, tenuto conto, altresì, delle caratteristiche dei propri clienti (prevalentemente clienti al dettaglio), delle caratteristiche degli ordini relativi alle decisioni di investimento e delle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto degli ordini (prevalentemente strumenti finanziari negoziati su mercati regolamentati o MTF italiani o esteri), la SIM ritiene che il miglior risultato possibile per i clienti nell'esecuzione degli ordini sia conseguibile:

1) per quanto concerne gli ordini su Titoli di Capitale (Azioni, Warrant, Obbligazioni Convertibili, ETF) e Titoli Derivati (Futures e Opzioni su Titoli di Capitale, tassi o commodities, Covered Warrant, ETC e Certificates) negoziati su mercati regolamentati italiani o esteri, facendo sì che tali ordini siano eseguiti sui relativi mercati di riferimento, per tali intendendosi i mercati nei quali gli strumenti oggetto dell'ordine risultano maggiormente scambiati, avendo valutato la SIM che i mercati di riferimento risultano generalmente

caratterizzati da livelli di liquidità in termini di volumi di scambi tali da assicurare un livello ottimale di qualità dell'esecuzione dal punto di vista sia del Corrispettivo Totale che della rapidità di esecuzione;

2) per quanto concerne gli ordini su Titoli di Debito (Obbligazioni di Emittenti Governativi o Sovranazionali e Obbligazioni Corporate di emittenti sia italiani che esteri) negoziati su mercati regolamentati o MTF italiani o esteri o non negoziati su mercati regolamentati o MTF, facendo sì che tali ordini siano eseguiti sulle sedi di esecuzione, anche diverse per natura, che risultino di volta in volta in grado di garantire il miglior risultato possibile e, pertanto, a seconda dei casi, eseguendosi detti ordini in contropartita con intermediari terzi selezionati in regime di "request for quote" (internalizzatori sistematici, *market makers* o anche soltanto negoziatori per conto proprio), in grado di assicurare un'elevata rapidità di esecuzione ed aventi un'elevata specializzazione sulla categoria di strumenti finanziari oggetto degli ordini, oppure trasmettendosi gli stessi ordini ai medesimi intermediari terzi per la conseguente esecuzione su mercati regolamentati o MTF (ove esistenti per gli strumenti oggetto degli ordini) o con ulteriori intermediari terzi, avendo valutato la SIM che i mercati obbligazionari risultano caratterizzati da un grado di trasparenza tendenzialmente inferiore rispetto a quello dei mercati azionari e che per tale ragione possono conseguirsi condizioni ottimali anche al di fuori dei mercati regolamentati o MTF;

3) per quanto concerne gli ordini su OICR non negoziati su mercati regolamentati, facendo sì che tali ordini siano eseguiti con gli emittenti degli OICR stessi o tramite intermediari terzi che operano in qualità di collocatori dei medesimi OICR o in qualità di raccoglitori di ordini.

In virtù di tali valutazioni e linee guida preliminari, la SIM seleziona gli intermediari cui trasmettere gli ordini relativi alle decisioni di investimento adottate, o con i quali eseguire i medesimi ordini in regime di "request for quote", verificando che la relativa operatività e i contenuti delle relative Execution & Transmission Policies risultino coerenti – quanto alle metodologie operative adottate e alle Trading Venues utilizzate – con quanto indicato nei precedenti punti 1), 2) e 3), avuto riguardo alle tipologie di strumenti finanziari per i quali gli stessi sono stati individuati.

Nell'ambito di tali linee guida e ferma restando la suddetta gerarchia di fattori, la SIM ha valutato, in ogni caso, di individuare per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati una pluralità di intermediari esecutori/raccoglitori di ordini curando di avvalersi di una pluralità di soggetti anche al fine di evitare o di ridurre profili di potenziale concentrazione dei rischi. Gli intermediari sono selezionati, in ogni caso, tra i principali operatori del mercato nazionale e internazionale; essi devono disporre di una struttura organizzativa, di strumentazioni e di relazioni con intermediari e controparti terze adeguate allo svolgimento dell'incarico. Inoltre, è richiesto che godano di buona reputazione e possano comprovare la propria solidità patrimoniale.

2. Analisi e selezione degli intermediari

2.1. Titoli di Capitale negoziati su mercati regolamentati italiani o esteri (Strategia di Trasmissione)

Relativamente ai Titoli di Capitale (Azioni, Warrant, Obbligazioni Convertibili, ETF) negoziati su mercati regolamentati italiani o esteri, la SIM ha deciso di selezionare quali intermediari (esecutori/raccoglitori di ordini) di riferimento, tramite i quali accedere sui mercati regolamentati pertinenti, i soggetti indicati nella tabella sottostante.

Nella scelta dei suddetti intermediari si è tenuto conto, oltre che dei costi di intermediazione offerti competitivi in termini di Corrispettivo Totale, delle metodologie operative adottate e dei servizi di supporto forniti dagli stessi intermediari, che nel caso di operatività con caratteristiche particolari (per la dimensione, la tipologia o altre specificità degli ordini) sono in grado di mettere a disposizione della SIM strumentazioni elettroniche automatizzate oppure un team di negoziatori dedicato.

Per tutti i suddetti intermediari la SIM ha verificato la coerenza delle relative *Execution & Transmission Policies* con le linee guida indicate nel paragrafo 1, oltre al possesso dei seguenti requisiti:

- operatività come aderenti diretti, o tramite connessioni telematiche o altre modalità operative che assicurano velocità e certezza di esecuzione, sui principali mercati regolamentati italiani o esteri, compatibilmente con le specializzazioni indicate per ciascuno;
- competenza e specializzazione nell'operare sia su Titoli di Capitale quotati che presentano una larga o media capitalizzazione, sia su Titoli di Capitale quotati a bassa capitalizzazione;
- profili commissionali e costi complessivi di intermediazione competitivi e coerenti con le performance di esecuzione offerte;
- qualità ottimale di esecuzione degli ordini relativi alle decisioni di investimento adottate;
- prassi che facilitano i processi amministrativi interni alla SIM (es: trasmissione tempestiva di conferme degli eseguiti tramite strumenti elettronici);
- modalità di regolamento efficienti.

| Strumenti finanziari | Sede di esecuzione | Intermediario |
|--|---|---|
| Titoli di Capitale (Azioni, Warrant, Obbligazioni Convertibili, ETF) negoziati su mercati regolamentati italiani | Mercati regolamentati di riferimento dei relativi Paesi | Banca Imi, Banca Finnat Euramerica Spa |
| Titoli di Capitale (Azioni, Warrant, Obbligazioni Convertibili, ETF) negoziati su mercati regolamentati esteri | Mercati regolamentati di riferimento dei relativi Paesi | Banca Imi, Wood & Co, Banca Finnat Euramerica Spa |

2.2. Titoli di Debito negoziati su mercati regolamentati o MTF italiani o esteri e non negoziati su mercati regolamentati o MTF (Strategia di Esecuzione / Strategia di Trasmissione)

Relativamente ai Titoli di Debito (Obbligazioni di Emittenti Governativi o Sovranazionali e Obbligazioni Corporate di emittenti sia italiani che esteri) negoziati su mercati regolamentati o MTF italiani o esteri o non negoziati su mercati regolamentati o MTF, la SIM ha deciso di selezionare quali intermediari (esecutori/raccoglitori di ordini) di riferimento, ai quali trasmettere le medesime decisioni di investimento per la conseguente esecuzione su mercati regolamentati o MTF (ove esistenti per gli strumenti finanziari oggetto degli ordini) o con ulteriori intermediari terzi, i soggetti indicati nella tabella sottostante, senza alcuna gerarchia o ordine di preferenza tra gli stessi.

Nella scelta dei suddetti intermediari si è tenuto conto, oltre che dei costi di intermediazione offerti competitivi in termini di Corrispettivo Totale, delle metodologie operative adottate e, in particolare, della loro operatività come negoziatori per conto proprio e delle ulteriori sedi di esecuzione da essi contemplate al fine di ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini, che comprendono non soltanto i mercati regolamentati e MTF (ove esistenti per la tipologia di Titoli di Debito oggetto degli ordini), ma anche ulteriori intermediari terzi.

Per tutti i suddetti intermediari la SIM ha verificato la coerenza delle relative *Execution & Transmission Policies* con le linee guida indicate nel paragrafo 1, oltre al possesso dei seguenti requisiti:

- operatività come negoziatori per conto proprio e come aderenti diretti, o tramite connessioni telematiche o altre modalità operative che assicurano velocità e certezza di esecuzione, sui principali mercati regolamentati o MTF italiani o esteri e con ulteriori intermediari terzi (ivi compresi internalizzatori sistematici e market makers), compatibilmente con le specializzazioni di ciascuno;
- idoneità ad assicurare un'elevata rapidità di esecuzione degli ordini (tale requisito risulta particolarmente critico nelle negoziazioni fuori dei mercati regolamentati, essendo tali negoziazioni generalmente caratterizzate da un'elevata variabilità dei prezzi di acquisto o vendita e da una tendenziale inattendibilità dei prezzi indicati dai market makers su piattaforme quali "Reuters" o "Bloomberg", che non necessariamente risultano applicabili qualora sia effettivamente richiesta l'esecuzione dell'ordine);
- elevata specializzazione nell'operare su Obbligazioni Corporate e idoneità a garantire anche l'esecuzione di ordini su quantitativi particolarmente ridotti;
- prassi che facilitano i processi amministrativi interni alla SIM (es: trasmissione tempestiva di conferme degli eseguiti tramite strumenti elettronici);
- modalità di regolamento efficienti.

| Strumenti finanziari | Sede di esecuzione | Intermediario |
|--|---|--|
| Titoli di Debito (Obbligazioni di Emittenti Governativi o Sovranazionali e Obbligazioni Corporate di emittenti sia italiani che esteri) negoziati su mercati regolamentati o MTF italiani o esteri e non negoziati su mercati regolamentati o MTF (Stati UE, USA, Asia, altri Paesi) | Mercati regolamentati di riferimento dei relativi Paesi (ove pertinenti per la tipologia di Titoli di Debito), OTC. | Banca Imi, Banca Akros, Banor Sim, Banca Monte Paschi, Unicredit, Natixis, Jp Morgan, Societè Generale, Oddo Bhf |

Le obbligazioni in divisa non Euro quotate sul MOT/EUROMOT non prevedono il regolamento dell'operazione con applicazione del cambio concordato. Se il cliente vuole chiudere il cambio contestualmente all'operazione deve eseguire tale operazione FUORI MERCATO.

Le operazioni effettuate per conto di clienti con conti correnti bancari e deposito titoli presso altri intermediari devono essere inoltrate (quando possibile) alla Banca Depositaria del cliente stesso

2.3. OICR non negoziati su mercati regolamentati (Strategia di Trasmissione)

Relativamente agli OICR non negoziati su mercati regolamentati, la SIM ha deciso di selezionare quali intermediari di riferimento i soggetti indicati nella tabella sottostante.

Nella scelta dei suddetti intermediari si è tenuto conto della loro qualità di emittenti o della loro qualità di collocatori o (limitatamente alle banche depositarie o subdepositarie delle somme di denaro e degli strumenti finanziari della clientela) di raccoglitori di ordini rispetto agli OICR selezionati dalla SIM.

| Strumenti finanziari | Sede di esecuzione | Intermediario |
|---|--------------------|---|
| OICR non negoziati su mercati regolamentati | | Arca Sgr, Agora Investments, Banca Finnat, Frederik G. Sicav, New Millennium Sicav, Financiere de L'Echiquier |

2.4. Titoli Derivati negoziati su mercati regolamentati italiani o esteri (Strategia di Trasmissione)

Relativamente ai Titoli Derivati (Futures e Opzioni su Titoli di Capitale, tassi o commodities, Covered Warrant, ETC e Certificates) negoziati su mercati regolamentati italiani o esteri, la SIM ha deciso di selezionare quali intermediari (esecutori/raccoglitori di ordini) di riferimento, tramite i quali accedere sui mercati regolamentati pertinenti, i soggetti indicati nella tabella sottostante.

Nella scelta dei suddetti intermediari si è valutata la coerenza delle relative *Execution & Transmission Policies* con le linee guida indicate nel paragrafo 1, oltre al possesso dei seguenti requisiti:

- operatività come aderenti diretti, o tramite connessioni telematiche o altre modalità operative che assicurano velocità e certezza di esecuzione, sui principali mercati regolamentati italiani o esteri, compatibilmente con le specializzazioni indicate per ciascuno;
- competenza e specializzazione nell'operare su Titoli Derivati;
- profili commissionali e costi complessivi di intermediazione competitivi e coerenti con le performance di esecuzione offerte;
- modalità di regolamento dei margini efficaci in termini di correttezza del calcolo della marginazione dei Future o dei Titoli Derivati con l'interposizione di casse di compensazione (caratteristiche che consentono di minimizzare gli errori operativi e di ottimizzare la velocità di regolamento);
- prassi che facilitano i processi amministrativi interni alla SIM (es: trasmissione tempestiva di conferme degli eseguiti tramite strumenti elettronici).

| Strumenti finanziari | Sede di esecuzione | Intermediario |
|---|---|---|
| Titoli Derivati (Futures e Opzioni su Titoli di Capitale, tassi o commodities, Covered Warrant, ETC e Certificates) negoziati su mercati regolamentati italiani o esteri (Stati UE, USA, Asia, altri Paesi) | Mercati regolamentati di riferimento dei relativi Paesi | Banca Imi, Banca Finnat, Euramerica Spa |

3. Prova, monitoraggio, revisione e disapplicazione della Strategia di Esecuzione e Trasmissione

3.1. Prova dell'esecuzione alle migliori condizioni

La SIM provvede a fornire in forma scritta, su richiesta dei clienti, dimostrazione che l'ordine relativo alla decisione di investimento adottata sia stato eseguito nel rispetto della presente Strategia di Esecuzione o Trasmissione.

A tal fine, è onere della SIM dimostrare che l'ordine sia stato trasmesso a o eseguito in contropartita con uno degli intermediari terzi selezionati, nonché dimostrare che tale intermediario abbia eseguito o trasmesso l'ordine conformemente a quanto stabilito nella propria strategia di esecuzione e trasmissione, ove prevista e resa nota alla SIM, nel presupposto che all'origine è stata operata dalla SIM un'adeguata valutazione delle capacità degli intermediari selezionati di garantire in modo duraturo il conseguimento del miglior risultato ragionevolmente possibile per i clienti della SIM.

La SIM si impegna, inoltre, a dimostrare che il processo di selezione delle sedi di esecuzione e degli intermediari avviene sulla base di criteri di scelta non discriminatori, in un'ottica di ragionevolezza, con il solo obiettivo del raggiungimento del miglior risultato possibile per i propri clienti.

3.2. Monitoraggio e revisione della Strategia

La SIM è tenuta a valutare su base continuativa se i dispositivi di *best execution* definiti nella Strategia di Esecuzione e Trasmissione (sedi di esecuzione individuate, intermediari terzi selezionati e relativi dispositivi di esecuzione) assicurino, in modo duraturo, il raggiungimento del miglior risultato possibile per i propri clienti.

Tale verifica è strutturata e formalizzata in apposito processo di monitoraggio che consente di registrare eventuali variazioni rilevanti e, per ciò stesso, di fornire un *input* per la revisione della medesima Strategia.

Sulla base di tale monitoraggio, la SIM si impegna, quindi, a revisionare la propria Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli Ordini, con periodicità almeno annuale, oppure ogniqualvolta sia richiesto da mutate condizioni di mercato o da variazioni delle proprie strategie operative.

La revisione annuale della Strategia di Esecuzione e Trasmissione potrebbe comportare, pertanto, le seguenti variazioni:

- eliminazione di alcuni intermediari terzi e/o inclusione di nuovi o diversi intermediari terzi ai quali trasmettere per la relativa esecuzione;
- assegnazione di una diversa importanza relativa ai fattori di *best execution* scelti precedentemente;
- modificazione di altri aspetti della Strategia di Esecuzione e Trasmissione, sulla base di decisioni di carattere strategico e/o gestionale o all'esito dell'emersione di nuove e specifiche esigenze operative (es: istituzione di un nuovo mercato regolamentato o MTF).

Potrebbe presentarsi, inoltre, la necessità di una revisione straordinaria della Strategia di Esecuzione e Trasmissione, generata da:

- un evento straordinario in grado di influire sulla validità della Strategia medesima (es: sottoposizione di un intermediario esecutore/raccogliitore di ordini a procedure concorsuali o sospensione di tale intermediario dai mercati);
- un mutamento graduale delle variabili che possono influire sulla *best execution*;
- una nuova e specifica esigenza operativa (es: istituzione di un nuovo mercato regolamentato o MTF).

Nel caso in cui siano apportate modifiche alla Strategia di Esecuzione o Trasmissione degli Ordini, la SIM provvede a mettere tempestivamente a disposizione dei propri clienti, anche tramite il sito internet della SIM, le informazioni relative alla nuova Strategia definita. In occasione di ogni aggiornamento della documentazione contrattuale inerente i servizi di investimento prestati, la SIM provvede ad includere nella stessa le informazioni aggiornate sulla Strategia di Esecuzione e Trasmissione revisionata.

3.3. Disapplicazione della Strategia

Nei seguenti casi è prevista, infine, la possibilità di una disapplicazione della Strategia di Esecuzione e Trasmissione qui definita, in via temporanea o per particolari operazioni o categorie di operazioni:

- conferimento da parte del cliente di istruzioni particolari in merito alle modalità di esecuzione degli ordini nei casi in cui dette istruzioni risultino incompatibili con le misure inerenti le sedi e/o le modalità di esecuzione individuate dalla SIM o con le misure contenute nelle strategie di esecuzione e trasmissione degli intermediari ai quali sono trasmessi gli ordini;

- conclusione di accordi con nuovi intermediari terzi prima della revisione (annuale o straordinaria) della Strategia, anche all'esito dell'emersione di nuove e specifiche esigenze operative (es: istituzione di un nuovo mercato regolamentato o MTF).

Le operazioni di collocamento vengono disciplinate dalle singole convenzioni di collocamento così come le operazioni sul mercato primario attraverso convenzioni con i global coordinator.

Possono essere effettuati trasferimenti delle quote di OICR da gestioni in liquidazione ad altre gestioni al fine di risparmiare su spese e tempi di rimborso/sottoscrizione. Gli addetti dell'area verificano che tali trasferimenti, per modalità, prezzo e finalità siano appropriati e idonei a curare gli interessi della clientela oggetto dell'operazione, e ne danno comunque evidenza nel "registro operativo della gestione".

Non è stata prevista una policy relativa agli strumenti finanziari non quotati perché, finora, non è stata mai effettuata un'attività su tali strumenti.

La SIM opera sempre attraverso un mercato regolamentato o avvalendosi di una sede di negoziazione multilaterale al fine di mantenere sempre la massima liquidabilità dei portafogli anche in ottemperanza della Comunicazione Consob n. 92492 del 18 ottobre 2016.

Nello svolgimento del servizio di gestione di portafogli, la SIM esegue le proprie decisioni di investimento prevalentemente per mezzo della propria struttura interna di esecuzione e ricezione e trasmissione di ordini; a tali ordini, pertanto, è applicata la strategia di esecuzione ogni qualvolta gli stessi siano eseguiti direttamente su di un mercato o in contropartita diretta con un altro intermediario, mentre è applicata la strategia di trasmissione di ordini in tutti gli altri casi.

Il CDA ritiene che, anche alla luce della normativa vigente, l'utilizzo della struttura interna di esecuzione ordini da parte della SIM possa essere considerata una soluzione organizzativa adottabile a priori coerentemente con la polifunzionalità dell'intermediario.

A questa conclusione si è giunti attraverso tre riflessioni sostanziali di seguito esposte.

La prima è che le controparti negoziatrici esterne non si impegnano mai a curare l'ordine comportando così un grave *minus* rispetto al negoziatore interno che dialoga in tempo reale con l'area gestione, fornendo un indispensabile supporto nella gestione degli ordini e ciò si riflette come ulteriore beneficio.

Altra riflessione è che, proprio per garantire la libertà operativa dell'area gestione che tradizionalmente è molto movimentista, si sono stabilite commissioni d'intermediazione fisse ad operazione con un limite massimo annuo. Queste spese fisse addebitate alla clientela comprendono tutte le commissioni passive pagate a terzi negozianti in modo tale che non vi siano differenze di costo per la clientela relative alla scelta del negoziatore.

Documento di sintesi contenente la descrizione della politica adottata dall'Intermediario per la gestione dei conflitti di interesse.

Si può definire "conflitto di interesse" una particolare situazione che si viene a creare in qualsiasi area dell'attività svolta a seguito della quale l'Intermediario, soggetti ad esso collegati o altri clienti potrebbero trarre benefici e contestualmente danneggiare, potenzialmente e/o materialmente, gli interessi del cliente. Più precisamente, ai sensi degli artt. 92, 115 e ss. e 177 e ss. del Regolamento intermediari adottato dalla Consob con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, si è in presenza di un conflitto di interesse quando l'Intermediario, un Soggetto Rilevante (come di seguito definito) o una persona avente un legame di controllo, diretto o indiretto, con l'Intermediario, a seguito della prestazione dei servizi, si trovino in una delle seguenti situazioni:

- a. possano realizzare un guadagno finanziario o evitare una perdita finanziaria, a danno del cliente;
- b. siano portatori di un interesse nel risultato del servizio prestato al cliente, distinto da quello del cliente medesimo;
- c. abbiano un incentivo finanziario o di altra natura a privilegiare gli interessi di clienti diversi da quello a cui il servizio è prestato;
- d. svolgano la medesima attività del cliente;
- e. ricevano o possano ricevere da una persona diversa dal cliente, in relazione con il servizio a questo prestato, un incentivo, sotto forma di denaro, beni o servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente percepite per tale servizio.

Ai fini dell'individuazione dei conflitti, rientrano nella categoria dei "Soggetti Rilevanti" i componenti degli organi di amministrazione e controllo dell'Intermediario, i soci che in virtù della partecipazione detenuta possano trovarsi in situazioni di conflitto, i dirigenti, i promotori finanziari e i dipendenti dell'Intermediario nonché i collaboratori e gli altri soggetti che partecipino alla prestazione dei servizi ed attività di investimento dell'Intermediario sulla base di accordi di esternalizzazione di funzioni.

In via esemplificativa, tenuto conto della struttura dell'Intermediario e dei servizi ed attività da esso prestati, sono state identificate le seguenti macro-tipologie di conflitti di interesse.

I. Introduzione

L'identificazione e la prevenzione di conflitti di interesse e la corretta gestione di tali conflitti rappresentano un momento centrale per la tutela del cliente.

L'Intermediario si fa carico attraverso i propri dipendenti e gli altri soggetti che agiscono per suo conto, di individuare, analizzare, controllare e gestire i conflitti di interesse in modo da garantire l'equo trattamento di tutte le parti interessate per tutelare i loro interessi ed evitare qualsiasi danno agli stessi. L'Intermediario ha pertanto preso misure importanti per la prevenzione, l'individuazione precoce e la gestione dei conflitti di interesse.

Il presente documento fornisce le linee guida per consentire di comprendere le misure che l'Intermediario sta assumendo per tutelare gli interessi dei clienti.

La politica di gestione dei conflitti di interesse messa in atto dall'Intermediario:

- a) deve consentire di individuare, in riferimento agli specifici servizi e attività di investimento e ai servizi accessori prestati o esercitati per conto dell'Intermediario, le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interesse che possa ledere gli interessi di uno o più clienti;
- b) deve definire le procedure da seguire e le misure da adottare per prevenire o gestire tali conflitti.

La politica di gestione, le procedure e le misure di prevenzione dei conflitti di interesse sono volte 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 alle dimensioni e alle attività dell'impresa di investimento e del gruppo cui essa appartiene e al rischio che siano lesi gli interessi dei clienti.

II. Possibili conflitti di interesse per l'Intermediario.

1. Conflitti di interesse nell'ambito dello stesso servizio di investimento

In questa categoria sono compresi i conflitti di interesse derivanti da situazioni in cui l'Intermediario:

- nella prestazione dei servizi esecuzione di ordini per conto dei clienti, ricezione e trasmissione di ordini e/o collocamento, possa privilegiare l'interesse di un cliente a discapito di un altro cliente, ad esempio invertendo la priorità di esecuzione o trasmissione degli ordini dei medesimi;
- nella prestazione del servizio di gestione di portafogli, percepisca una remunerazione dalle Sicav o dalle Società di Gestione le cui azioni o quote di OICR siano sottoscritte per conto dei clienti e inserite nei loro portafogli. La prospettiva di ottenere tale remunerazione, rappresentata dalla retrocessione da parte degli OICR di commissioni commisurate alla quantità delle azioni o quote sottoscritte per conto dei clienti gestiti (c.d. commissioni di utilizzo di azioni o quote di OICR), potrebbe indurre l'Intermediario a selezionare gli strumenti finanziari nei quali investire i patrimoni dei clienti senza tenere conto delle loro effettive caratteristiche e a favorire, pertanto, l'interesse proprio a discapito dell'interesse del cliente.

2. Conflitti di interesse connessi alla prestazione congiunta di più servizi di investimento

In tale categoria sono compresi i conflitti di interesse che possono scaturire dalla circostanza in base alla quale l'Intermediario presti nei confronti dei medesimi clienti servizi e/o attività di investimento diversi. Si pensi, ad esempio:

- al caso in cui l'Intermediario svolga il servizio di collocamento a fermo su strumenti finanziari e, contestualmente, il medesimo intermediario presti il servizio di gestione di portafogli. Vi potrebbe essere per l'Intermediario l'interesse ad inserire nei portafogli gestiti gli strumenti finanziari collocati a fermo, favorendo l'interesse proprio a discapito dell'interesse del cliente, in ragione della contestuale

retrocessione di commissioni accordata all'Intermediario da parte degli emittenti. Tale situazione potrebbe sussistere anche nel caso in cui l'Intermediario svolga il servizio di collocamento senza assunzione a fermo, come nel caso di collocamento di azioni o quote di OICR; - al caso in cui l'Intermediario svolga il servizio di gestione di portafogli e, contestualmente, il servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti e/o ricezione e trasmissione di ordini. Vi potrebbe essere per l'Intermediario l'interesse ad eseguire le operazioni disposte a valere sui portafogli gestiti attraverso le proprie separate strutture addette alla esecuzione e/o alla ricezione e trasmissione di ordini, onde ricavare un vantaggio economico dalla prestazione congiunta di tali servizi. La prospettiva di ottenere tale vantaggio economico, rappresentato dalle commissioni di raccolta ordini o di esecuzione ordini addebitate al cliente e percepite dalle separate strutture di negoziazione e/o ricezione e trasmissione di ordini, potrebbe indurre l'Intermediario a movimentare i portafogli gestiti in misura diversa da quanto ritenuto necessario e a favorire, pertanto, l'interesse proprio a discapito dell'interesse del cliente.

3. Conflitti di interesse connessi alla prestazione di servizi di investimento aventi ad oggetto strumenti e/o prodotti finanziari emessi da società con le quali l'Intermediario abbia una relazione di affari.

In questa categoria sono inclusi i conflitti di interesse derivanti dalla prestazione di servizi aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi da società con le quali l'Intermediario abbia una relazione di affari, come nel caso di prestazione del servizio di gestione di portafogli e di investimento del patrimonio dei clienti nelle azioni di tali società. L'intermediario potrebbe trarre profitto inserendo una quota non adeguata di tali prodotti all'interno dei portafogli in gestione.

Tale tipologia di conflitto comprende le operazioni aventi ad oggetto OICR Collegati, con tale termine intendendo riferirsi agli OICR emessi dalla Frederik G. SICAV, effettuate in regime di gestione di portafogli e/o di ricezione e trasmissione ordini, in quanto la SIM riceve un compenso dalla SICAV quale gestore delegato.

4. Conflitti di interesse di carattere organizzativo

Rientrano in tale ambito le situazioni in cui la partecipazione simultanea o consecutiva di un Soggetto Rilevante a servizi di investimento/accessori o attività di investimento distinti può nuocere agli interessi dei clienti o determinare un profitto per l'Intermediario. Ad esempio, nel caso di mancata segregazione di ruoli tra soggetto proponente contratti per il servizio di finanziamento e soggetto deliberante, si potrebbe verificare la circostanza in cui un cliente può essere privilegiato rispetto ad altri.

III. Misure adottate dall'Intermediario per gestire i conflitti di interesse

Al fine di prevenire e individuare esistenti o potenziali conflitti di interesse e risolvere tali conflitti in modo adeguato, l'Intermediario ha ben definito specifiche politiche interne e procedure rivolte a gestire potenziali conflitti di interesse. Tali politiche e procedure, che sono progettate per garantire il necessario livello di indipendenza, sono oggetto di costante monitoraggio e riesame dei processi.

Quando le disposizioni organizzative o amministrative adottate dall'Intermediario, per impedire conflitti di interesse lesivi degli interessi della propria clientela non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, l'intermediario informa chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti di tali conflitti di interesse e delle misure adottate per mitigare tali rischi. L'Intermediario provvede a che la comunicazione da fornire ai clienti (a norma dell'art. 23, p. 2, della direttiva 2014/65/UE) sia adottata come misura estrema da utilizzarsi solo quando le disposizioni organizzative e amministrative efficaci adottate dall'Intermediario stesso, al fine di prevenire o gestire i conflitti di interesse, con ragionevole certezza, che sia evitato il rischio di ledere gli interessi del cliente.

La comunicazione citata indicherà chiaramente che le disposizioni organizzative e amministrative adottate dall'impresa di investimento per prevenire o gestire il conflitto di interesse non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che sia evitato il rischio di ledere gli interessi del cliente. La comunicazione comprenderà una descrizione specifica dei conflitti di interesse che insorgono nella prestazione di servizi di investimento e/o di servizi accessori, tenendo in considerazione la natura del cliente al quale è diretta la comunicazione. La descrizione spiegherà in modo sufficientemente dettagliato la natura generale e le fonti dei conflitti di interesse, nonché i rischi che si generano per il cliente in conseguenza dei conflitti di interesse e le azioni intraprese per attenuarli, in modo tale da consentire al cliente di prendere una decisione informata in relazione al servizio di investimento o al servizio accessorio nel cui contesto insorgono i conflitti di interesse.

a) Barriere informative

L'Intermediario ha definito 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 suoi stessi interessi. Ha, inoltre, una consolidata definizione degli accessi al sistema informativo aziendale per rendere efficienti ed efficaci le politiche e le procedure volte a gestire le informazioni riservate, prevenendo la inappropriata trasmissione di informazioni riservate o "price sensitive". Tutto ciò riconducibile al sistema informatico e alle procedure per ottemperare alla normativa sugli abusi di mercato.

b) Separazione dei Controlli e Segregazione delle funzioni

Per le attività nelle quali vi sono situazioni in cui potenzialmente i diversi interessi dei clienti potrebbero entrare in conflitto tra di loro, oppure potrebbero entrare in conflitto con quelli propri dell'Intermediario, si sono attivate un'adeguata supervisione e/o una opportuna segregazione funzionale dei soggetti rilevanti (dipendenti e/o collaboratori). Queste misure sono intese ad evitare il simultaneo coinvolgimento di un soggetto rilevante in servizi separati o qualunque altra attività in cui tale partecipazione possa compromettere la corretta gestione dei conflitti. I soggetti rilevanti, pertanto, svolgono le funzioni a loro assegnate ciascuno nel suo ambito di competenza, senza intervenire o interferire nelle decisioni e nei compiti operativi spettanti ad altre aree dell'Intermediario ovvero ad altri soggetti rilevanti.

c) Verifica e controllo dei costi praticati dalla struttura di negoziazione dell'Intermediario a quella di gestione.

In generale, la scelta di rivolgersi alla struttura di esecuzione, ricezione e trasmissione ordini dell'Intermediario per l'esecuzione degli

ordini disposti per conto dei portafogli gestiti è motivata dalla miglior attenzione che la struttura interna resta nell'esecuzione o trasmissione degli stessi, in conformità con la Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini predisposta dall'Intermediario. Quest'ultimo, ad ogni buon conto, vigila costantemente affinché i costi praticati dalla struttura siano in linea con quelli di mercato e prevede la possibilità di rivolgersi ad altre sedi di esecuzione qualora i medesimi non risultino sufficientemente competitivi. Sulle commissioni di ricezione trasmissione applicate agli ordini provenienti dall'area gestione è applicato un limite massimo su base annua pari ad una percentuale della giacenza media dei singoli portafogli in gestione.

d) Inserimento di OICR nelle gestioni di portafogli

Per quanto concerne le retrocessioni delle commissioni sugli OICR inseriti nelle gestioni patrimoniali l'Intermediario ha deciso di restituire nel caso in cui l'OICR corrisponda alla SIM la retrocessione delle commissioni stesse. Si rinvia sul punto alla Descrizione degli Incentivi riportata nella presente Informativa Precontrattuale o di concordare con le SGR una commissione di gestione più bassa prevista per istituzionali senza percepire alcuna retrocessione sulle medesime.

Nel caso di OICR Collegato la SIM non percepisce commissioni di gestione sulla quota di portafoglio in gestione investita in OICR Collegati ma solo quelle correlate alla gestione in delega.

e) Registro dei Conflitti

Il Responsabile Amministrativo ha l'incarico di tenere un registro a carattere riservato dei conflitti effettivi e potenziali, costantemente aggiornato, relativi a tutte le relazioni con i nostri clienti e con altri soggetti istituzionali con i quali sono in essere specifiche relazioni di affari (gestori delegati, collocatori, advisory, ecc...). Lo scopo è quello di individuare i potenziali conflitti di interesse in una fase precoce. L'alta dirigenza riceve, con cadenza frequente e almeno una volta all'anno, relazioni scritte sulle situazioni appena descritte.

h) Regolamentazione Interna

Le procedure interne dell'Intermediario fissano specifiche regole in materia di conflitti d'interesse vincolanti per tutto i soggetti rilevanti (dipendenti, collaboratori e organi amministrativi) in conformità con la normativa di riferimento. La Funzione di Compliance e quella di Audit verificano costantemente l'adeguatezza di queste regole all'evoluzione dell'attività aziendale. L'Intermediario ha definito, inoltre, specifiche disposizioni in materia di operazioni personali allo scopo anche di contenere possibili situazioni che potrebbero rientrare tra i conflitti d'interesse. In particolare, in conformità con il codice di autodisciplina interno, gli ordini dei dipendenti dell'Intermediario vengono raccolti ed eseguiti da un soggetto rilevante diverso da quello che ha conferito l'ordine e trattati al pari di quelli degli altri clienti.

i) Disclosure.

Allorquando non vi siano altri modi per gestire conflitti identificati o quando le misure in vigore non sono, a nostro avviso, sufficienti a proteggere gli interessi dei clienti, i conflitti di interessi saranno divulgati tempestivamente ai clienti stessi per consentire una decisione informata allo scopo di poter decidere se intraprendere o continuare le attività in questa particolare situazione.

j) Rinuncia all'attività

Nel momento in cui l'Intermediario constata di non essere in grado di gestire eventuali conflitti d'interesse, secondo le modalità descritte sopra, potrà decidere di non iniziare o di non continuare una specifica attività, notificandolo in maniera tempestiva al cliente o potenziale cliente. L'Intermediario non eroga raccomandazioni remunerate su OICR Collegati nella prestazione del servizio di consulenza agli investimenti.

Il presente documento contenente una descrizione sintetica della politica seguita dall'Intermediario in materia di conflitti di interesse è consegnato al cliente unitamente alle altre parti dell'informativa precontrattuale. Ogni qual volta il cliente lo richieda, l'Intermediario fornirà maggiori dettagli in materia di conflitti di interesse.

DESCRIZIONE DEGLI INCENTIVI TERMINI ESSENZIALI DEGLI ACCORDI CONCLUSI IN MATERIA DI COMPENSI, COMMISSIONI O PRESTAZIONI NON MONETARIE

(Art. 52 e 53 Regolamento Intermediari n. 20307 del 15.2.2018)

Con l'espressione "incentivi" si intendono compensi o commissioni e benefici non monetari ricevuti o corrisposti dagli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento.

Ai sensi dell'art. 52, comma 1, del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 20307 del 15.2.2018 (di seguito il "Regolamento Intermediari"), l'Intermediario non può, in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o accessorio, pagare o percepire compensi o commissioni oppure fornire o ricevere benefici non monetari a o da qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona che agisca per conto di questi, a meno che i pagamenti o i benefici:

- a) abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente; e
- b) non pregiudichino l'adempimento dell'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente.

L'Intermediario è tenuto a comunicare chiaramente l'esistenza, la natura e l'importo dei pagamenti o dei benefici o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio. L'Intermediario, laddove applicabile, è tenuto ad informare la clientela in merito ai meccanismi per trasferire al cliente i compensi, le commissioni o i benefici monetari o non monetari percepiti per la prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio. Le informazioni dovranno essere fornite in forma comprensibile in modo che i clienti o potenziali clienti possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari che sono loro proposti, nonché i rischi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti con cognizione di causa.

Gli obblighi citati non si applicano ai pagamenti o benefici che consentono la prestazione dei servizi di investimento o sono necessari a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le competenze di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le competenze legali e che, per loro natura, non possono entrare in conflitto con il dovere dell'Intermediario di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei Clienti.

Gli incentivi sopra descritti possono consistere sia in prestazioni di carattere monetario (pagamento di provvigioni, commissioni, compensi in misura fissa), sia in prestazioni non monetarie quali servizi o beni forniti all'intermediario da terzi, o dall'intermediario forniti a terzi.

In adempimento degli obblighi derivanti dalla predetta disposizione del Regolamento Intermediari, con il presente documento si rende noto che Studio Gaffino Sim S.p.A. (di seguito "l'Intermediario") percepisce/versa da/a terzi i seguenti incentivi, dei quali sono forniti i termini essenziali degli accordi conclusi. Il cliente può richiedere a sua discrezione ulteriori dettagli.

A. COLLOCAMENTO E DISTRIBUZIONE

In qualità di collocatore, l'Intermediario riceve dalle Sicav e/o dalle Società di gestione degli OICR le cui azioni o quote sono collocate una remunerazione per il servizio prestato. Tale remunerazione consiste nella retrocessione all'Intermediario di tutta o di parte delle commissioni (di sottoscrizione/di gestione/di performance) maturate sul controvalore degli OICR collocati dall'Intermediario.

L'Intermediario colloca, altresì, strumenti finanziari di terzi, percependo parte delle commissioni di sottoscrizione, nonché servizi di investimento prestati da altri intermediari.

Il pagamento di tutte le remunerazioni indicate consente all'Intermediario di accrescere la qualità del servizio svolto in favore del cliente, consentendo allo stesso di accedere ad un'ampia gamma di strumenti e prodotti finanziari e di servizi di investimento, e remunera l'attività di assistenza successiva (c.d. "assistenza post vendita") prestata in favore del cliente medesimo.

Il dettaglio degli accordi conclusi con indicazione dell'esistenza, della natura e dell'importo dei compensi o commissioni percepite o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo dello stesso sono comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio d'investimento. Qui di seguito sono riportati i partner (le Sicav e/o le Società di gestione degli OICR collocati, gli emittenti degli strumenti finanziari collocati) nonché i termini essenziali degli accordi in essere con detti partner (tipologia di compenso o commissione percepita).

1. Incentivi connessi al collocamento di azioni o quote di OICR

| Denominazione Sicav o Società di Gestione | Fondo o Comparto | Tipologia di compenso o commissione percepita dall'Intermediario |
|---|--|---|
| ARCA SGR | ARCA SGR Funds | Percentuale variabile (a seconda della tipologia del fondo) sulle commissioni di gestione applicata dalla Sgr (vedi www.arcaonline.it/) |
| AGORA INVESTMENTS | AGORA SGR Funds | 50% della commissione di gestione applicata dalla Sgr (vedi www.agorasgr.it/) |
| PICTET SGR | Pictet Funds (LUX) | 50% della commissione di gestione applicata dalla Sgr (vedi www.pictetfunds.com) |
| BANCA FINNAT | Tutti gli OICR con cui la Banca ha convenzioni di collocamento | 50% della retrocessione effettuata dal collocatore primario (non stabilita a priori) |
| FREDERIK G. SICAV | GAFFINO Flex | Classe I: Solo commissioni Gestione in Delega Classe P: Solo commissioni Gestione in Delega Classe R: 0,60 % sulle giacenze come retrocessione collocamento |

2. Incentivi connessi al collocamento di strumenti finanziari

| Denominazione Emittente | Strumento Finanziario | Tipologia di compenso o commissione percepita dall'Intermediario |
|-------------------------|-------------------------------|--|
| VARI COLLOCATORI | Sottoscrizioni, OPA, OPS, OPV | 50% della retrocessione effettuata dal collocatore primario (non stabilita a priori) |

B. RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI

Nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, l'Intermediario NON riceve alcun compenso o commissione da parte degli intermediari di cui si avvale per l'esecuzione degli ordini conferiti dal cliente. Si precisa che l'intermediario utilizza i propri servizi di ricezione e trasmissione di ordini.

C. ESECUZIONE DI ORDINI

Nella prestazione del servizio di esecuzione di ordini, l'Intermediario NON riceve alcun compenso o commissione da terzi. Si precisa che l'intermediario utilizza i propri servizi di esecuzione di ordini.

D. GESTIONE DI PORTAFOGLI E CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI

La SIM, nello svolgimento del servizio di gestione di portafogli, è tenuta:

- restituire al Cliente, non appena ragionevolmente possibile dopo la loro ricezione, ogni compenso, commissione o beneficio monetario pagato o fornito da terzi, o da un soggetto che agisce per loro conto, in relazione ai servizi prestati al Cliente. Tutti i compensi, commissioni o benefici monetari ricevuti da terzi in relazione alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente o del servizio di gestione di portafogli sono trasferiti integralmente al Cliente;
- stabilire e attuare una politica per assicurare che compensi, commissioni o benefici monetari pagati o forniti da terzi, o da un soggetto che agisce per loro conto, siano assegnati e trasferiti a ogni singolo Cliente;
- ad informare i Clienti sui compensi, commissioni o qualsiasi beneficio monetario a essi trasferiti mediante adeguate modalità.

La SIM è ammessa a percepire esclusivamente i seguenti benefici non monetari di minore entità:

- 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;
- 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 il soggetto terzo 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;

- partecipazione a convegni, seminari e altri eventi formativi sui vantaggi e sulle caratteristiche di un determinato strumento finanziario o servizio di investimento;
- ospitalità di valore minimo, come cibi e bevande nel corso di un incontro di lavoro o di una conferenza, seminario o altri eventi di formazione.

I benefici non monetari di minore entità ammissibili devono essere ragionevoli e proporzionati e tali da non incidere sul comportamento della SIM in alcun modo che sia pregiudizievole per gli interessi del cliente. La SIM è tenuta a comunicare i benefici ai Clienti prima della prestazione dei servizi di investimento o accessori. Tali benefici possono essere descritti in modo generico.

* * * * *

Ulteriori dettagli in merito agli incentivi descritti nel presente documento possono essere richiesti dal cliente presso la sede o le dipendenze dell'Intermediario, al seguente indirizzo di posta elettronica (amministrazione@gaffinosim.it), al seguente numero di telefono (063241862) o al seguente numero di fax (063235545).

Sarà cura dell'Intermediario comunicare al cliente, tramite invio di un aggiornamento del presente documento, eventuali variazioni che dovessero intervenire in relazione agli incentivi sopra descritti.

ELENCO DEI SOGGETTI SUBDEPOSITARI

Intesa San Paolo
Banco BPM
Credito Emiliano
Banca Finnat Euramerica
Banca IMI

Nei casi in cui la natura degli strumenti finanziari ovvero dei servizi di investimento connessi agli stessi imponga che siano depositati presso un soggetto specifico, la Sim può depositare o subdepositare tali titoli presso i soggetti di volta in volta indicati dall'Emittente. Nello specifico tale clausola vale per gli strumenti emessi o collocati da:

FREDERIK G. SICAV
ARCA SGR Spa
PICTET ASSET MANAGEMENT
NEW MILLENNIUM SICAV
AGORA INVESTMENTS SGR SpA
FINANCIERE DE L'ECHIQUIER