

**INFORMATIVA GENERALE SULL'IMPRESA DI INVESTIMENTO, SUL SERVIZIO DI  
CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI, SULLA NATURA E SUI RISCHI CONNESSI  
AGLI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI E SUI COSTI E GLI ONERI CONNESSI**

**Prometeia Advisor Sim Spa**

Socio unico, cap. soc. € 800.000 i.v.

Società soggetta a direzione e coordinamento

da parte di Prometeia Spa, ex art. 2497-bis cod. civ.

iscr. albo sim 230, iscr. Fondo Naz. Garanzia cod. sim 0372

reg. imp. Bologna, c.f. e p. iva 02650601202

Piazza Trento e Trieste n. 3, 40137 Bologna, Italia

tel. +39 051 648 0911, fax +39 051 220 753

info@prometeiaadvisor.com

[www.prometeia.it/financial-advisory](http://www.prometeia.it/financial-advisory)

## Indice

PREMESSA.....	4
1. INFORMAZIONI SULLA SIM E SUI SERVIZI PRESTATI .....	4
1.1 Principali informazioni sulla Sim .....	4
1.2 Contatti.....	4
1.3 Lingua .....	5
1.4 Metodi di comunicazione .....	5
1.5 Autorizzazione della Sim alla prestazione dei servizi di investimento .....	5
1.6 Informazioni sul servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente ...	6
1.7 Modalità con cui il servizio soddisfa le condizioni applicabili alla fornitura di consulenza in materia di investimenti su base indipendente .....	6
1.8 Informazioni sulla valutazione di adeguatezza nel servizio di consulenza in materia di investimenti .....	7
1.9 Informazioni sulla classificazione della clientela .....	8
1.10 Comunicazioni periodiche .....	9
1.11 Tutela strumenti finanziari e liquidità della clientela .....	9
1.12 Conflitti di interesse .....	9
2. DESCRIZIONE GENERALE DELLA NATURA E DEI RISCHI PROPRI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI .....	10
2.1 Rischio di mercato.....	10
2.2 Rischio di liquidità.....	12
2.3 Rischio di credito .....	12
2.4 Gli altri fattori fonte di rischi generali.....	14
2A. LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI UN INVESTIMENTO IN STRUMENTI FINANZIARI .	16
2A1. Titoli di capitale .....	16
2A2. Titoli di debito.....	17
2A3. Gli organismi di investimento collettivo - OICR.....	21
2A4. ETF .....	22
2A5. ETC (Exchange Commodity Fund), ETN (Exchange Trading Note) .....	23
2A6. Certificati di deposito e Buoni fruttiferi .....	24
2A7. Prestito titoli .....	24
2A8. Pronti contro termine.....	25
2A9. Prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione .....	25

2B.	LA RISCHIOSITÀ DEGLI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI .....	28
2B1.	Contratti a termine (Forward e Futures) .....	30
2B2.	I contratti di swaps .....	31
2B3.	Opzioni .....	32
2B4	Warrant e Covered Warrant .....	34
2B5.	Certificates.....	35
2B6.	Contratti Finanziari Differenziali (CFD).....	36
2B7.	Gli altri fattori fonte di rischio comuni alle operazioni in derivati.....	36
2C.	STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI UN'OFFERTA CORRENTE AL PUBBLICO.....	37
2D.	ANALISI DI SERVIZI SVOLTI DA TERZI. IN PARTICOLARE, IL SERVIZIO DI GESTIONE DI PORTAFOGLI. ....	38
2D1.	La rischiosità di una linea di gestione.....	39
2D2.	Gli altri rischi generali connessi al servizio di gestione patrimoniale.....	40
3.	INFORMAZIONI SUI COSTI E GLI ONERI CONNESSI.....	40
3.1	Costi ed oneri connessi al servizio di consulenza su base indipendente .....	40
4.	INFORMAZIONI SULLA PROCEDURA DI GESTIONE DEI RECLAMI .....	43
5.	INFORMAZIONI SULLA REGISTRAZIONE DELLE COMUNICAZIONI ELETTRONICHE ....	44

## **PREMESSA**

Conformemente alla normativa vigente in materia di mercati degli strumenti finanziari e servizi di investimento (Direttiva n. 2014/65 UE - MiFID II), la Sim è tenuta a fornire ai clienti specifiche informazioni in tempo utile prima della prestazione dei servizi di investimento, concernenti, in particolare, la propria struttura e i servizi di investimento dalla stessa prestati, nonché una descrizione generale della natura e dei rischi connessi agli investimenti in strumenti finanziari e una descrizione dei costi e degli oneri connessi ai servizi prestati.

Con la presente informativa, la Sim fornisce le summenzionate informazioni ai clienti classificati in qualità di clienti al dettaglio.

Qualora il cliente richieda espressamente per iscritto alla Sim di essere trattato come cliente professionale su richiesta, la Sim avverte il cliente, mediante separata comunicazione scritta, di quali sono le protezioni e i diritti che potrebbe perdere qualora la Sim accettasse tale richiesta di riclassificazione.

Il cliente che richiede di essere trattato come cliente professionale su richiesta deve altresì dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni.

## **1. INFORMAZIONI SULLA SIM E SUI SERVIZI PRESTATI**

### **1.1 Principali informazioni sulla Sim**

Prometeia Advisor Sim S.p.A. (la “**Sim**”, ovvero la “**Società**”, ovvero “**Prometeia**”)

Sede legale: Via G. Marconi 43 - 40122 Bologna

Cap. Soc.: € 800.000 i.v.

Registro Imprese di Bologna e P.IVA: 02650601202

Numero di iscrizione all'Albo Sim: 230

Aderente al Fondo nazionale di garanzia Sim: n. 0372

Società soggetta a direzione e coordinamento di Prometeia S.p.A. con sede legale in Bologna, Via G. Marconi 43

### **1.2 Contatti**

Recapito telefonico: +39 051 6480911

Numero di fax: +39 051 220753

Indirizzo e-mail: [info@prometeiaadvisor.it](mailto:info@prometeiaadvisor.it)

Pec: [prometeiaadvisorsim@postecert.it](mailto:prometeiaadvisorsim@postecert.it)

Sito Internet: [www.prometeiaadvisor.it](http://www.prometeiaadvisor.it)

### **1.3 Lingua**

La lingua con la quale il cliente può comunicare con la Sim e ricevere dalla stessa la documentazione prescritta dalla normativa vigente (ad es., contratti, rendiconti, comunicazioni) è la lingua italiana.

### **1.4 Metodi di comunicazione**

Le comunicazioni tra il cliente e la Sim, concernenti la prestazione dei servizi di investimento, possono avvenire per iscritto e, nei limiti consentiti dalla normativa vigente, via posta elettronica, anche certificata, e via fax. Le comunicazioni dovranno essere inviate ai recapiti sopra indicati o a quelli successivamente resi noti dalla Sim secondo le modalità indicate nel contratto. La Sim comunicherà con il cliente utilizzando i recapiti dal medesimo indicati al momento dell'apertura del rapporto, ovvero aggiornati con successive comunicazioni.

### **1.5 Autorizzazione della Sim alla prestazione dei servizi di investimento**

Prometeia Advisor Sim è stata autorizzata (i) con delibera Consob n. 15587/2006 all'esercizio del servizio di investimento di cui all'articolo 1, comma 5, lettera e) del D. Lgs. n. 58/1998 ("TUF"), in particolare alla *"ricezione e trasmissione di ordini, nonché mediazione senza detenzione, neanche in via temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari di pertinenza della clientela e senza assunzione di rischi da parte della società"*, (ii) con delibera Consob n. 16216/2007 allo svolgimento del servizio di consulenza in materia di investimenti di cui all'articolo 1, comma 5, lettera f) del TUF e (iii) con delibera Consob n. 20270/2018 alla *"prestazione del servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti limitatamente alla sottoscrizione e compravendita di strumenti finanziari di propria emissione"*.

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), istituita con L. n. 216/1974, è un'autorità amministrativa indipendente, dotata di personalità giuridica e piena autonomia, la cui attività è rivolta alla tutela degli investitori, nonché all'efficienza, alla trasparenza ed allo sviluppo del mercato mobiliare italiano.

#### Contatti Consob:

Via G.B. Martini, 3 - 00198 Roma

Tel. +39 06 84771 (centralino)

Fax +39 06 8417707

e-mail: [consob@consob.it](mailto:consob@consob.it)

web: <http://www.consob.it>

Sede secondaria operativa:

Via Broletto, 7 - 20121 Milano

Tel. +39 02 724201 (centralino)

Fax +39 02 89010696

### **1.6 Informazioni sul servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente**

Ai sensi dell'articolo 1, comma 5, lettera f) del TUF, il servizio di consulenza in materia di investimenti consiste nella prestazione di raccomandazioni personalizzate e presentate come adatte ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa della Sim, riguardo ad una o più operazioni di investimento relative ad uno o più strumenti finanziari.

La Sim presta il servizio di consulenza in materia di investimenti sulla base delle informazioni ottenute dal cliente in merito alle sue conoscenze ed esperienze in materia di investimenti in strumenti finanziari, nonché ai suoi obiettivi di investimento (inclusa la sua tolleranza al rischio) ed alla sua situazione finanziaria (inclusa la capacità di sostenere perdite).

La Sim svolgerà il servizio di consulenza in materia di investimenti esclusivamente su base indipendente. In ossequio alla normativa vigente, l'attività di consulenza, nella prospettata configurazione "indipendente", viene sottoposta al rispetto di specifici obblighi che si sostanziano, da un lato, nel dovere della Sim di fondare l'attività di consulenza avuto riguardo ad un numero sufficientemente ampio (sia per tipologia, sia per emittente) di strumenti finanziari disponibili sul mercato e, dall'altro, nel divieto di accettare pagamenti o incentivi corrisposti da soggetti diversi dal cliente.

### **1.7 Modalità con cui il servizio soddisfa le condizioni applicabili alla fornitura di consulenza in materia di investimenti su base indipendente**

Come indicato nella sezione della presente informativa avente ad oggetto la "*Descrizione generale della natura e dei rischi propri degli strumenti finanziari*", il servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente viene fornito dalla Sim sulla base di un'analisi di mercato ampia. In particolare, la gamma degli strumenti finanziari:

- attiene a strumenti finanziari sufficientemente diversificati in termini di tipologia di emittenti o fornitori di prodotti;
- si basa su un numero adeguato di strumenti finanziari disponibili sul mercato.

In generale, il servizio attiene a strumenti finanziari che non sono emessi o forniti da entità che hanno stretti legami con Prometeia o altro stretto rapporto legale o economico o contrattuale con

Prometeia, tale da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata.

L'eventuale sussistenza di particolari rapporti esistenti tra Prometeia e gli emittenti / fornitori di strumenti finanziari oggetto del servizio di consulenza verranno segnalati da Prometeia di volta in volta nella singola raccomandazione fornita al cliente.

Inoltre, nella prestazione del servizio, Prometeia non percepisce e/o versa e/o accetta e/o trattiene onorari, compensi, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio al cliente.

### **1.8 Informazioni sulla valutazione di adeguatezza nel servizio di consulenza in materia di investimenti**

Nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, la Sim è tenuta ad ottenere preventivamente dal cliente le informazioni necessarie in merito:

- a) alla sua conoscenza ed esperienza in materia di investimenti per il tipo di strumento o di servizio;
- b) alla sua situazione finanziaria, inclusa la capacità di sostenere perdite;
- c) ai suoi obiettivi di investimento, inclusa la tolleranza al rischio.

La Sim fornisce al cliente, su supporto durevole, contestualmente alla raccomandazione, una relazione ed una dichiarazione di adeguatezza che comprendano una descrizione generale della consulenza prestata e del modo in cui la raccomandazione fornita sia idonea per il cliente, inclusa una spiegazione di come la stessa risponda agli obiettivi ed alle circostanze personali del cliente con riferimento alla durata dell'investimento richiesta, alle conoscenze ed esperienze del cliente e alla sua propensione al rischio e alla sua capacità di sostenere perdite.

Inoltre la Sim riesaminerà su base annuale l'idoneità delle raccomandazioni fornite al cliente, al fine di migliorare il servizio. Prometeia effettuerà una valutazione periodica di adeguatezza degli strumenti finanziari oggetto del servizio. Detta valutazione periodica di adeguatezza verrà effettuata in relazione al portafoglio concordato per iscritto con il cliente. Resta inteso che la valutazione periodica di adeguatezza verrà effettuata dalla Sim sulla base dei dati e delle informazioni sul cliente risultanti dall'ultimo "Questionario per la profilazione dell'investitore" compilato dallo stesso e sui quali la Sim fa affidamento salvo eventuali indicazioni contrarie comunicate per iscritto dal cliente alla Sim almeno 3 giorni lavorativi precedenti la scadenza semestrale per la valutazione periodica di adeguatezza.

La Sim fornirà al cliente rendiconti periodici contenenti una dichiarazione aggiornata che indichi i motivi secondo cui l'investimento corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente.

### **1.9 Informazioni sulla classificazione della clientela**

La normativa vigente in materia di mercati degli strumenti finanziari e servizi di investimento (Direttiva n. 2014/65 UE - MiFID II, ed atti delegati a livello comunitario; TUF e Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari di cui alla Delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018) richiede alla Sim, sulla base delle informazioni disponibili, di procedere alla classificazione della propria clientela secondo le categorie di seguito specificate. Dalla classificazione della clientela nelle categorie previste discendono importanti differenze in merito alle regole applicabili alla prestazione dei servizi di investimento ed alla tutela dell'investitore.

Le imprese di investimento classificano i propri clienti in qualità di:

- *Cliente al dettaglio*: cliente che non è un cliente professionale o una controparte qualificata;
- *Cliente professionale di diritto*: cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere le proprie decisioni in materia di investimenti e valutare correttamente i rischi che assume sulla base dei criteri e delle categorie di cui alla Sezione 1 dell'Allegato II della Direttiva MiFID II;
- *Cliente professionale su richiesta*: cliente diverso da quelli inclusi nella Sezione 1 dell'Allegato II della Direttiva MiFID II, compresi gli organismi del settore pubblico, le autorità pubbliche locali, i comuni ed i singoli investitori privati, che abbia richiesto di essere classificato come cliente professionale sulla base dei criteri di identificazione e ad esito della procedura di cui alla Sezione 2 dell'Allegato II della Direttiva MiFID II;
- *Controparte qualificata*: cliente nei confronti del quale le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti e/o a negoziare per conto proprio e/o a ricevere e trasmettere ordini possano determinare o concludere operazioni senza essere obbligate a conformarsi agli obblighi previsti dai seguenti articoli della Direttiva MiFID II: 24 (*"Principi di carattere generale e informazione del cliente"*), ad eccezione dei paragrafi 4 e 5; 25 (*"Valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza e comunicazione ai clienti"*), ad eccezione del paragrafo 6; 27 (*"Obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente"*) e 28 (*"Regole per la gestione degli ordini dei clienti"*), paragrafo 1, rispetto a tali operazioni o a qualsiasi servizio accessorio ad esse direttamente connesso. La classificazione come controparte qualificata non pregiudica il diritto del soggetto di chiedere, in via generale o per ogni singola negoziazione, di essere trattato come un cliente i cui rapporti con l'impresa di investimento sono soggetti ai citati articoli della Direttiva MiFID II.



La Sim, all'atto dell'apertura del rapporto, comunica la classificazione applicata al cliente a mezzo di apposita comunicazione. Il cliente viene, inoltre, reso edotto dalla Sim degli eventuali limiti derivanti da una differente classificazione, sotto il profilo della tutela.

Ove il cliente comunichi alla Sim che desidera essere trattato come un cliente professionale, a titolo generale o rispetto a un particolare servizio od operazione di investimento o tipo di operazione o di prodotto, la Sim lo avverte, mediante comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni e i diritti di indennizzo che potrebbe perdere e il cliente deve dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni.

Il cliente, in qualsiasi momento, ha diritto a richiedere una diversa classificazione. Tuttavia, nel caso di richiesta di modifica della classificazione su iniziativa del cliente, la Sim si riserva di accettarla o meno, dopo aver proceduto alla valutazione della stessa.

In ogni caso, è onere del cliente comunicare tempestivamente alla Sim eventuali variazioni che potrebbero incidere sulla relativa classificazione.

#### **1.10 Comunicazioni periodiche**

Ai sensi della normativa vigente, Prometeia Advisor Sim renderà al cliente, su supporto durevole, rendiconti, anche periodici, sul servizio prestato, tenendo conto della tipologia e della complessità degli strumenti finanziari e della natura del servizio stesso, come di volta in volta concordato con il cliente.

#### **1.11 Tutela strumenti finanziari e liquidità della clientela**

La Sim non detiene, neanche in via temporanea, disponibilità liquide e strumenti finanziari di pertinenza della clientela.

#### **1.12 Conflitti di interesse**

La Sim ha identificato i conflitti di interesse che potrebbero sorgere nello svolgimento del servizio di consulenza in materia di investimenti ed ha adottato una politica di prevenzione e gestione dei conflitti conformemente alla normativa applicabile, atta ad identificare, in riferimento a tutti i servizi di investimento ed ai servizi accessori da essa prestati, le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interesse che possa ledere gli interessi di uno o più clienti e a definire le procedure e misure organizzative ed amministrative da adottare per prevenire o gestire tali conflitti.

La Sim riesamina con periodicità annuale l'efficacia della politica in materia di conflitti di interesse in modo da identificare eventuali carenze ed apportare, in tal caso, i necessari rimedi.

Per una sintesi della strategia adottata dalla Sim in materia di conflitti di interesse si rinvia alla comunicazione descrittiva della politica in materia di conflitti di interesse, acclusa in allegato alla presente informativa. In ogni caso la Sim, su richiesta del cliente, fornirà allo stesso informazioni

più dettagliate sulla propria politica in materia di conflitti di interesse su supporto durevole e/o tramite il proprio sito internet.

## **2. DESCRIZIONE GENERALE DELLA NATURA E DEI RISCHI PROPRI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI**

Mediante la presente informativa, la Sim intende fornire una descrizione generale della natura e dei rischi connessi ad investimenti in strumenti finanziari oggetto del servizio di consulenza.

I rischi finanziari vengono per finalità descrittive presentati in modo distinto. Nella realtà essi possono manifestarsi anche in maniera congiunta.

In ogni caso, la presente informativa non può essere considerata esaustiva rispetto a qualsivoglia rischio e/o ad eventuali ulteriori profili di significativo rilievo riguardanti, in generale, gli investimenti in strumenti finanziari, e ciò anche in ragione del fatto che qualsiasi operazione finanziaria ha in sé una componente imprevedibile.

Prima di effettuare un investimento/disinvestimento in strumenti finanziari il cliente deve informarsi presso Prometeia Advisor Sim sulla natura e sui rischi delle operazioni che si accinge a compiere. Il cliente deve concludere un'operazione solo se ha ben compreso la sua natura ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta.

I principali rischi connessi agli investimenti in strumenti finanziari sono riconducibili alle seguenti categorie.

### **2.1 Rischio di mercato**

Quando si parla di rischio di mercato ci si riferisce genericamente al rischio che il valore di mercato degli strumenti in portafoglio si riduca a causa di variazioni delle condizioni di mercato (prezzi azionari, tassi di interesse, spread creditizi, tassi di cambio e loro volatilità). Il rischio di mercato può essere suddiviso in diverse categorie. Il peso di ciascuna di esse, nel determinare l'andamento del prezzo dell'investimento, può essere diverso.

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

1. Rischio di prezzo: è un rischio di variazione del prezzo di uno strumento finanziario il cui valore, infatti, si riflette nel prezzo di mercato. In generale, si parla di rischio di prezzo in senso stretto quando non si possono individuare con precisione altri fattori di rischio che influenzano il prezzo di uno strumento.

Il rischio di prezzo può essere misurato dalla volatilità; per volatilità di un investimento si intende generalmente l'ampiezza degli scostamenti delle quotazioni rispetto alla media registrata nell'ambito di un determinato intervallo temporale.

Nel caso di un investimento in strumenti derivati (oppure con una componente derivata), il rischio di prezzo si manifesta indirettamente come potenziale riduzione del valore di mercato dell'investimento conseguente a variazioni della quotazione (prezzo) del titolo sottostante. Un investitore in opzioni, ad esempio, sopporta il rischio derivante da possibili fluttuazioni avverse del prezzo del sottostante dell'opzione.

Il rischio può essere idealmente scomposto in due componenti: rischio specifico e 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 generico 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 generico si origina dalle variazioni del mercato in generale che possono essere identificate nei movimenti dell'indice di riferimento (ad esempio l'indice azionario di riferimento per un titolo di capitale o il mercato o dai tassi per un titolo obbligazionario); l'intensità con cui si ripercuote il rischio generico del mercato di riferimento sul singolo dipende dalla suo grado di reattività rispetto ad esso che è generalmente espresso dal Beta per i titoli di capitale, dalla duration per i titoli obbligazionari e dal delta per le opzioni.

2. Rischio di interesse: riguarda le obbligazioni e tutti i titoli, inclusi gli strumenti derivati, che in generale sono sensibili alle variazioni dei tassi di interesse. Si pensi ad un investitore che detiene in portafoglio un'obbligazione. Il prezzo dello strumento alla scadenza è pari al valore di rimborso che generalmente coincide con il valore nominale. Prima della scadenza, un aumento dei tassi di interesse comporta una riduzione del prezzo dell'obbligazione. In generale, tale rischio è tanto maggiore quanto più lontana è la scadenza del titolo. Anche il tasso di interesse può costituire il sottostante di taluni strumenti derivati.

3. Rischio di cambio: si manifesta quando il valore di mercato dell'investimento è sensibile a variazioni dei tassi di cambio; questa situazione si realizza, ad esempio, comprando azioni americane o titoli obbligazionari denominati in sterline inglesi da parte di un investitore dell'Area Euro. In entrambi i casi il valore dell'investimento è influenzato dalla possibilità di fluttuazioni avverse del tasso di cambio dell'Euro con la sterlina inglese. Anche il rischio di cambio può contribuire alla determinazione del valore di taluni strumenti derivati. Al fine di valutare la rischiosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la volatilità del rapporto di cambio tra la divisa di riferimento (l'euro per un investitore europeo) 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, siano essi riferibili a paesi sviluppati o in via di sviluppo, sono altamente volatili.

4. Rischio di variazione della volatilità (dei prezzi, dei tassi di interesse, dei cambi): riguarda gli investimenti in strumenti derivati (oppure con una componente derivata) e si manifesta quando il valore di mercato degli strumenti in portafoglio è sensibile a variazioni della volatilità attesa (non quella storicamente realizzata) di altre variabili di mercato quali tassi di interesse, tassi di cambio,

prezzi azionari. Tale rischio è tipicamente associato alle opzioni. Si pensi ad un acquisto di una opzione su un indice azionario: l'investitore sopporta, tra gli altri, il rischio connesso a variazioni inattese della volatilità dell'indice sottostante fino alla scadenza dell'opzione.

## **2.2 Rischio di liquidità**

Il rischio consiste nel subire delle perdite di valore nella fase di liquidazione di uno strumento finanziario, specie se anticipata rispetto alla naturale scadenza.

Il rischio di liquidità dipende in primo luogo dalle caratteristiche del mercato in cui lo strumento 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 il disinvestimento di strumenti finanziari trattati in mercati organizzati cui sia difficile accedere può comunque comportare per l'investitore difficoltà di liquidare i propri investimenti e la necessità di sostenere costi aggiuntivi.

Il rischio di liquidità è potenzialmente associabile a tutti gli strumenti e dipende dalle caratteristiche del mercato di negoziazione dei diversi strumenti (sempreché gli stessi siano negoziabili).

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 di liquidazione degli strumenti finanziari.

## **2.3 Rischio di credito**

Quando si parla di rischio di credito, ci si riferisce al rischio che il valore di mercato di uno strumento in portafoglio si riduca a causa di variazioni inattese della solvibilità o situazione finanziaria dell'emittente. In generale, si possono classificare due categorie di rischi di credito, che vengono riflesse congiuntamente dallo spread creditizio: il rischio di variazione dello spread medesimo ed il rischio futuro di insolvenza. Anche il rischio di credito di un emittente può costituire l'entità di riferimento sottostante di taluni strumenti derivati. L'investitore deve tenere presente che le possibilità connesse di recupero del proprio investimento in caso di insolvenza possono dipendere dall'accesso alle specifiche procedure disponibili in funzione della giurisdizione applicabile.

1. Rischio di spread di credito o spread creditizio: contribuisce alla formazione del rischio di mercato per gli strumenti quotati e si manifesta quando variazioni del prezzo di un'obbligazione non sono spiegate da movimenti delle condizioni generali di mercato (tassi di interesse, tassi di cambio, ecc.), ma si riferiscono alla situazione specifica dell'emittente. Per "spread di credito" si intende il differenziale di rendimento tra obbligazioni emesse da emittenti con differenti meriti

crediti, a parità di tutte le altre condizioni di mercato e delle caratteristiche dell'emissione. La misura dello spread risente anche del grado di subordinazione del titolo: per le obbligazioni subordinate lo spread richiesto sarà più elevato rispetto a quelle ordinarie (cd. senior). Per misurare lo spread di credito di un'obbligazione si utilizza generalmente come riferimento comparativo il rendimento di obbligazioni emesse da soggetti con ottimo merito creditizio (spesso definite risk free o assimilate). Generalmente, lo spread creditizio si riduce con la vita residua del titolo.

2. Rischio di insolvenza dell'emittente: è il rischio che l'emittente non sia in grado in futuro di far fronte regolarmente agli impegni di pagamento assunti (quali pagamento di cedole o rimborso del capitale) alle date stabilite. Tale rischio non si riduce con la vita residua dello strumento, ma rimane in essere fino al momento dell'avvenuto rimborso del capitale.

3. Rischio di controparte: è il rischio che un intermediario, controparte in una operazione, non sia in grado in futuro di far fronte agli impegni assunti. Ad esempio in una opzione over the counter (OTC), la controparte, alla scadenza, potrebbe non essere in grado di effettuare la consegna fisica del sottostante o di regolare il differenziale. Tale rischio può essere limitato attraverso meccanismi di collateralizzazione, accordi di scambio periodico dei differenziali o passando tramite mercati regolamentati in cui la Clearing House si fa garante, tramite il meccanismo della marginazione, dell'esecuzione degli obblighi contrattuali. Infatti il compito della Clearing House è quello 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: quando due soggetti compravendono un contratto, ne danno immediata comunicazione alla clearing house che procede a comprare lo strumento 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. Per poter assolvere su base sistematica e continuativa ai propri compiti e per garantire l'efficienza del sistema, la Clearing House adotta una serie di misure, tra le quali l'adozione del sistema dei margini che prevede il versamento da parte delle controparti di un margine iniziale e di margini di variazione durante la vita del contratto. Nel momento in cui si compravende il contratto, le due parti, acquirente e venditore, devono versare alla Clearing House i margini iniziali che verranno restituiti alla scadenza. Durante la vita del contratto, giorno per giorno, la Clearing House calcola la differenza fra il valore del contratto del giorno e quello del giorno precedente e chiede il versamento di questa differenza, chiamata margine di variazione, alla parte che rispetto al giorno precedente ha maturato la perdita. Detto margine verrà accreditato alla parte che ha invece conseguito il profitto. Questo meccanismo di calcolo si sussegue giornalmente fino alla scadenza, in occasione della quale verrà liquidato l'ultimo margine di variazione e restituito il margine iniziale versato dalle parti. Pertanto, nel caso di contratti veicolati nei mercati regolamentati, vi sono flussi di cassa sia all'atto della stipula del contratto (margine iniziale), sia durante la vita dello stesso (margini di variazione), sia alla scadenza (liquidazione del contratto). È importante notare che il sistema dei margini comporta il calcolo e la corresponsione giornaliera dei profitti e delle perdite maturati dalle controparti, a

differenza dei contratti OTC dove le perdite e i profitti maturati vengono calcolati e corrisposti solo alla scadenza o a scadenze concordate dalle parti.

4. Rischio sovrano: ricorre quando un governo nazionale non riesce a fare fronte ai propri impegni debitori, in altri termini è riferito al rischio creditizio di un emittente sovrano. Al pari di una società emittente strumenti finanziari che corre il rischio, a causa di una scarsa liquidità o di una crisi temporanea, di non poter ottemperare ai propri obblighi contrattuali, allo stesso modo uno Stato, in condizioni di indebitamento elevato, potrebbe non poter oppure non voler assolvere ai propri impegni di pagamento (titoli di Stato e simili) alle scadenze stabilite. In tale contesto, il debitore sovrano potrebbe anche modificare unilateralmente i propri impegni contrattuali nei confronti dei creditori.

5. Rischio di subordinazione: in caso di liquidazione/insolvenza dell'emittente, l'investitore subordinato potrebbe incorrere in una perdita, anche totale del capitale investito, probabilmente superiore a quella di un creditore ordinario. Infatti, il rimborso delle obbligazioni subordinate avverrà solo dopo che siano stati soddisfatti tutti gli altri creditori privilegiati e chirografari. Per tale motivo, le disponibilità residue dell'emittente potrebbero non essere sufficienti per rimborsare - anche solo parzialmente - i creditori subordinati. Le obbligazioni subordinate, comunque, saranno rimborsate pari passo tra di loro e con precedenza rispetto alle azioni dell'emittente e agli altri strumenti di capitale caratterizzati da un grado di subordinazione maggiore rispetto a quello delle predette obbligazioni.

6. Rischio di modello: in generale si ha un rischio di modello ogni volta in cui uno strumento finanziario non è quotato su mercati organizzati ed il suo valore dipende da alcune variabili non direttamente osservabili sul mercato (quali ad esempio volatilità e correlazioni di variabili finanziarie). Di conseguenza la determinazione del valore dello strumento si ricava dall'applicazione di un modello, in base alle scelte di un analista finanziario. Da ciò deriva incertezza nel valore dello strumento che può essere connessa alla struttura del modello di valutazione prescelto o alla stima dei parametri che lo caratterizzano.

## **2.4 Gli altri fattori fonte di rischi generali**

### 1. Denaro e valori depositati

L'investitore deve informarsi circa le salvaguardie previste per le somme di denaro ed i valori depositati per l'esecuzione delle operazioni, in particolare, nel caso di insolvenza dell'intermediario. La possibilità di rientrare in possesso del proprio denaro e dei valori depositati potrebbe essere condizionata da particolari disposizioni normative vigenti nei luoghi in cui ha sede il depositario nonché dagli orientamenti degli organi a cui, nei casi di insolvenza, vengono attribuiti i poteri di regolare i rapporti patrimoniali del soggetto dissestato.

### 2. Commissioni ed altri oneri

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

### 3. 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.

### 4. Sistemi elettronici di supporto alle negoziazioni

Gran parte dei sistemi di negoziazione elettronici o ad asta gridata sono supportati da sistemi computerizzati per le procedure di trasmissione degli ordini (order routing), per l'incrocio, la registrazione e la compensazione delle operazioni. Come tutte le procedure automatizzate, i sistemi sopra descritti possono subire temporanei arresti o essere soggetti a malfunzionamenti. La possibilità per l'investitore di essere risarcito per perdite derivanti direttamente o indirettamente dagli eventi sopra descritti potrebbe essere compromessa da limitazioni di responsabilità stabilite dai fornitori dei sistemi o dai mercati. L'investitore dovrebbe informarsi presso il proprio intermediario circa le limitazioni di responsabilità suddette connesse alle operazioni che si accinge a porre in essere.

### 5. Sistemi elettronici di negoziazione

I sistemi di negoziazione computerizzati possono essere diversi tra loro oltre che differire dai sistemi di negoziazione "gridati". Gli ordini da eseguirsi su mercati che si avvalgono di sistemi di negoziazione computerizzati potrebbero risultare non eseguiti secondo le modalità specificate dall'investitore o risultare ineseguiti nel caso i sistemi di negoziazione suddetti subissero malfunzionamenti o arresti imputabili all'hardware o al software dei sistemi medesimi.

### 6. 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 norme applicabili ed i rischi conseguenti.

## **2A. LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI UN INVESTIMENTO IN STRUMENTI FINANZIARI**

### **2A1. Titoli di capitale**

Il titolo rappresentativo di capitale di rischio maggiormente diffuso è l'azione. Essa rappresenta l'unità minima di partecipazione al capitale sociale di una società per azioni. Il detentore di azioni diventa a tutti gli effetti socio della società che ha emesso il titolo sul mercato, partecipando (salvo che lo statuto non disponga diversamente), al pari degli altri soci e in proporzione al numero di azioni detenute, al rischio economico dell'emittente. 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.

L'eventuale remunerazione legata al possesso di un titolo di capitale è parametrata all'andamento economico della società che lo ha emesso ed è subordinata alla decisione dell'assemblea dei soci di distribuire tutto o parte degli utili. In caso di fallimento della società emittente, il titolare di azioni sarà remunerato in via residuale, vale a dire che solo dopo aver soddisfatto tutte le ragioni creditorie degli altri portatori di interesse saranno soddisfatte quelle degli azionisti (postergazione). È necessario, altresì, considerare la normativa in materia di risanamento e risoluzione degli enti creditizi (Direttiva *BRRD*) ed i rischi ad essa connessi, quali il salvataggio mediante risorse interne (c.d. *bail-in*) che comporta la svalutazione, fino all'azzeramento, del credito dell'investitore ovvero la sua conversione in azioni. I diritti connessi ai titoli di capitale possono differire in funzione dell'ordinamento giuridico di riferimento; generalmente tutte le azioni di una società hanno uguale valore nominale e tutte quelle appartenenti alla stessa categoria attribuiscono ai detentori uguali diritti. Le azioni possono, in linea generale, essere differenziate in funzione dei specifici diritti loro riconosciuti, quali, ad esempio, quelli amministrativi (diritto di voto, diritto di impugnativa delle delibere assembleari, diritto di recesso, diritto di opzione) ed economico-patrimoniali (diritto al dividendo, diritto di rimborso, privilegio in relazione alla distribuzione dei dividendi o alla ripartizione dell'attivo in sede di liquidazione della società - antergazione o postergazione -). 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. I titoli azionari possono essere caratterizzati da elevati livelli di volatilità, soprattutto se confrontati con altre forme di investimento (quali ad esempio i titoli di stato). Per gli investimenti in titoli di capitale 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.

## **2A2. Titoli di debito**

Acquistando titoli di debito si diviene finanziatori della società o degli enti che li hanno emessi e si ha diritto a percepire periodicamente gli interessi previsti dal regolamento di emissione e, alle scadenze previste, al rimborso del capitale prestato. Gli interessi possono essere commisurati ad un tasso fisso, ad un altro parametro di mercato (ad esempio, euribor, inflazione, tasso swap) o non essere previsti (titolo zero coupon).

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.

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, il titolare di azioni sarà remunerato in via residuale, vale a dire che solo dopo aver soddisfatto tutte le ragioni creditorie degli altri portatori di interesse saranno soddisfatte quelle degli azionisti (postergazione).

È necessario, altresì, considerare la normativa in materia di risanamento e risoluzione degli enti creditizi (Direttiva *BRRD*) e i rischi ad essa connessi, quali il salvataggio mediante risorse interne (c.d. *bail-in*) che comporta la svalutazione, fino all'azzeramento, del credito dell'investitore ovvero la sua conversione in azioni.

Con riferimento ai titoli di debito, l'aggravamento o il miglioramento del 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.

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 e del credit spread dell'emittente. Per i titoli indicizzati a tassi di mercato (euribor), oltre che dal mercato, la variabilità del prezzo dipenderà principalmente dalle variazioni della qualità creditizia dell'emittente.

È dunque importante per l'investitore, al fine di valutare l'adeguatezza del proprio investimento in questa categoria di titoli, verificare entro quali tempi potrà avere necessità di smobilizzare l'investimento.

Per valutare la congruità del tasso d'interesse pagato da un titolo si devono tenere presenti i tassi d'interesse 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.

#### 2A2.1 Titoli di Stato

I titoli di Stato sono strumenti finanziari emessi da governi nazionali, sia in euro sia in divisa diversa dall'euro, che prevedono, in via generale, il rimborso del valore nominale alla scadenza ed un rendimento di tipo cedolare oppure zero coupon.

Nell'effettuare l'investimento in titoli obbligazionari governativi, l'investitore deve sempre valutare anche il rischio sovrano, ovvero il rischio di insolvenza (incluso la ristrutturazione del debito stesso).

#### 2A2.2 Obbligazioni societarie (corporate bond) senior

Tra i titoli di debito più diffusi vi sono le obbligazioni. Le obbligazioni societarie sono quelle in cui l'emittente, ossia il debitore, è rappresentato da una società di diritto privato (ad esempio, banche e società industriali). Nel caso in cui l'emittente dell'obbligazione non sia in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale, il portatore delle obbligazioni potrà essere soddisfatto con modalità analoga a quella prevista per gli altri creditori non garantiti e non privilegiati dell'emittente. Le obbligazioni senior plain vanilla sono obbligazioni che attribuiscono il diritto di percepire, secondo modalità prefissate, gli interessi e, a scadenza, il rimborso del capitale pari al valore nominale; non presentano alcuna componente derivativa.

#### 2A2.3 Obbligazioni convertibili

Sono obbligazioni che possono essere convertite, a scelta dell'investitore (e in alcuni casi dell'emittente) e in periodi predeterminati, in azioni (dette "di compendio") della società che ha emesso le obbligazioni medesime o di una società terza secondo un predefinito rapporto di cambio. A seguito della conversione, l'investitore cessa di essere creditore del soggetto che ha emesso le obbligazioni, acquisendo i diritti patrimoniali e amministrativi spettanti agli azionisti della società emittente le azioni di compendio. Per la valutazione complessiva dei rischi, quindi, si deve tenere in considerazione anche quelli specifici delle azioni (quale, a titolo esemplificativo, il rischio

associato al salvataggio degli enti creditizi mediante risorse interne, c.d. *bail-in*, che comporta la svalutazione, fino all'azzeramento, del credito dell'investitore ovvero la sua conversione in azioni).

Le obbligazioni convertibili, oltre ai rischi menzionati, sono soggette anche al rischio di prezzo relativo all'azione di compendio.

#### 2A2.4 Obbligazioni strutturate (titoli di debito con componente derivativa)

I titoli strutturati sono titoli di debito che combinano diversi strumenti finanziari. Sono costituiti, infatti, da una obbligazione tradizionale, che attribuisce il diritto di percepire a scadenza il rimborso del capitale pari al valore nominale (e un eventuale rendimento minimo) e in uno strumento finanziario derivato che consente al sottoscrittore di percepire un rendimento aleatorio legato all'andamento di una o più attività sottostanti (come azioni, indici azionari, merci, valute).

Tali titoli differiscono dai normali titoli di debito nelle modalità di calcolo del rendimento, sia esso previsto nella forma di pagamenti periodici (ed. "cedole") che in quella di pagamento unico a scadenza ("rendimento a scadenza"). I titoli strutturati, infatti, potrebbero presentare un duplice rendimento, ossia quello derivante dalla parte "fissa" e quello derivante dalla parte "variabile".

Il rendimento dovuto alla parte fissa è spesso pari a zero (o comunque più basso dei tassi applicati sul mercato dei capitali), garantendo all'investitore il solo rimborso del capitale inizialmente investito o, in alcuni casi, un rendimento minimo garantito a prescindere dall'andamento della variabile collegata al titolo stesso.

Il rendimento variabile può essere strutturato anche in forme molto complesse, ed è collegato all'andamento di uno strumento/indice finanziario sottostante (ad es. un paniere di azioni, un indice azionario o un paniere di fondi) oppure al verificarsi di un determinato evento collegato allo strumento/indice finanziario sottostante (ad es. il superamento di un dato valore di un indice azionario o di una valuta, piuttosto che la differenza tra due tassi di interesse). I titoli strutturati presentano comunque tutte le caratteristiche e i rischi propri di un titolo di debito.

Le obbligazioni strutturate, oltre ai rischi dell'obbligazione tradizionale, subiscono il tipo di rischio/i associato/i al derivato incorporato nell'obbligazione.

Il fair value delle obbligazioni strutturate può dipendere, in alcuni casi, da parametri non direttamente osservabili sul mercato, quali ad esempio volatilità o correlazioni tra variabili finanziarie, e di conseguenza può essere soggetto ad un elevato "rischio di modello".

Durante la vita del titolo, le oscillazioni del prezzo possono essere maggiori rispetto ai titoli di debito non strutturati, con rischi di perdite accentuate in caso di smobilizzo prima della scadenza. A scadenza, il rischio principale è rappresentato dal rendimento che può essere superiore ma anche inferiore rispetto ai c.d. titoli *plain vanilla*.

## 2A2.5 Obbligazioni subordinate

Le obbligazioni subordinate, oltre ai rischi dell'obbligazione tradizionale, subiscono il rischio associato al tipo di subordinazione, ovvero, in caso di liquidazione dell'emittente sono rimborsate per capitale ed interessi residui solo dopo che sono stati soddisfatti tutti gli altri creditori non ugualmente subordinati dell'emittente; in ogni caso tali obbligazioni saranno rimborsate con precedenza rispetto alle azioni dell'emittente e agli altri strumenti di capitale caratterizzati da un grado di subordinazione maggiore.

In particolare, qualora l'emittente sia una società bancaria, le obbligazioni subordinate si distinguono in:

- obbligazioni subordinate "Upper TIER II";
- obbligazioni subordinate "Lower TIER II";
- obbligazioni subordinate "TIER III".

Si riepilogano di seguito alcune delle caratteristiche delle obbligazioni subordinate emesse da banche. Le obbligazioni subordinate "Upper TIER II" sono obbligazioni irredimibili o redimibili (rispettivamente non rimborsabili e rimborsabili) con scadenza pari o superiore ai 10 anni caratterizzate dalla presenza di clausole che:

- subordinano il rimborso a scadenza delle obbligazioni alla preventiva autorizzazione della Banca d'Italia;
- prevedono la possibilità di sospendere il diritto alla remunerazione nella misura necessaria a evitare o limitare il più possibile l'insorgere di perdite in caso di andamenti negativi della gestione (cd. interest deferral option);
- prevedono la possibilità per l'emittente di utilizzare capitale ed interessi per coprire risultati negativi di gestione, in caso di perdite di bilancio che determinano una diminuzione del capitale versato e delle riserve al di sotto del livello minimo di capitale previsto per l'autorizzazione all'attività bancaria (cd. loss absorption clause); ciò al fine di consentire all'emittente di continuare l'attività. Le obbligazioni subordinate "Lower TIER II" sono obbligazioni con durata pari o superiore a 5 anni (qualora la scadenza sia indeterminata, è previsto un preavviso di rimborso di almeno 5 anni). Possono presentare clausole di rimborso anticipato, che può avvenire solo su iniziativa dell'emittente previa autorizzazione della Banca d'Italia.

Le obbligazioni subordinate "TIER II" possono prevedere clausole di revisione automatica del tasso di remunerazione connesse con la facoltà di rimborso anticipato (cd. step-up) a condizione che le stesse siano esercitabili non prima del 5° anno di vita del prestito e che l'ammontare dello step-up non ecceda, alternativamente, i 100 punti base oppure il 50 per cento dello spread rispetto alla base di riferimento, al netto del differenziale tra la base di riferimento iniziale e quella sulla quale si

calcola l'aumento di tasso. Le obbligazioni subordinate "TIER III" sono obbligazioni con durata pari o superiore ai 2 anni (qualora la scadenza sia indeterminata, è previsto un preavviso di rimborso di almeno due anni) soggette alla clausola di immobilizzo (cd. "clausola di lock-in"), secondo la quale il capitale e gli interessi non possono essere rimborsati se il rimborso riduce l'ammontare complessivo dei fondi patrimoniali dell'emittente a un livello inferiore al 100% del complesso dei requisiti patrimoniali.

I rischi associati a questa tipologia di strumenti sono il rischio di interesse, il rischio di spread creditizio e il rischio di insolvenza dell'emittente, o ad eventi connessi, quali il salvataggio dell'ente creditizio mediante risorse interne (*bail-in*), generalmente questi ultimi sono legati al Rating assegnato all'emittente.

Con riferimento alle obbligazioni subordinate si rammenta che l'emittente potrà procedere liberamente al riacquisto delle stesse per un ammontare non eccedente il 10% del valore dell'emissione. L'eventuale riacquisto di un ammontare eccedente la predetta soglia è soggetto all'autorizzazione della Banca d'Italia. La presenza di tale vincolo potrebbe comportare per gli obbligazionisti una difficoltà supplementare nella liquidazione del loro investimento, ovvero un rischio di liquidità più elevato.

#### 2A2.6 Covered bond (o obbligazioni garantite)

Il Covered bond è un'obbligazione bancaria, con un profilo di rischio inferiore, perché garantita da attività destinate, in caso di insolvenza dell'emittente, al prioritario soddisfacimento dei diritti degli obbligazionisti, ed una liquidità elevata. Lo schema operativo prevede la cessione da parte di una banca a una società veicolo di attivi di elevata qualità creditizia (crediti ipotecari e verso pubbliche amministrazioni) e l'emissione da parte di una banca, anche diversa dalla cedente, di obbligazioni garantite dalla società veicolo a valere sugli attivi acquistati e costituiti in un patrimonio separato.

Per questi titoli il rischio creditizio risulta mitigato dal fatto che la garanzia del portafoglio creditizio cartolarizzato opera congiuntamente a quella dell'emittente.

### **2A3. Gli organismi di investimento collettivo - OICR**

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 (quote di fondi comuni d'investimento, azioni di Società d'investimento a capitale variabile – SICAV e azioni e strumenti finanziari partecipativi di Società di investimento a capitale fisso - SICAF).

Tali organismi investono le disponibilità versate dai risparmiatori tra le diverse tipologie di titoli previsti dai regolamenti o programmi di investimento adottati.

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.

Va inoltre evidenziato che tali strumenti di investimento sono soggetti a regolamentazione e vigilanza in forme e livelli di applicazione differenti a seconda della giurisdizione di riferimento e della natura dello strumento. A tal fine rileva citare, tra le altre, la normativa europea in materia di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM – UCITS) e di fondi di investimento alternativi (FIA – AIF) a cui si rinvia. La diversa normativa applicabile agli strumenti prevede differenti livelli di tutela per l'investitore e presidi di vigilanza e controllo.

Di seguito si riporta una possibile classificazione di tali strumenti:

- OICR aperti: ossia fondi comuni di investimento in cui è ammessa la sottoscrizione di nuove quote del fondo in qualsiasi momento o in un specifico intervallo temporale prefissato ex ante; il rimborso delle quote precedentemente sottoscritte in qualsiasi momento nel rispetto delle modalità previste dal regolamento del fondo.
- OICR chiusi: ossia fondi comuni di investimento in cui il diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate. Rientrano generalmente in questa categoria i Fondi Immobiliari o i fondi di Private Equity

## **2A4. ETF**

Gli Exchange Traded Funds (“ETF”) sono fondi di investimento, che investono in azioni, obbligazioni o materie prime, le cui quote sono direttamente negoziate sul mercato azionario. La trattazione in via continuativa degli ETF, come per le azioni, rende possibile conoscere il valore di mercato in ogni istante, a differenza dei fondi comuni di investimento tradizionali il cui valore viene fissato una sola volta al giorno.

Come i normali fondi comuni di investimento gli ETF consentono, al contempo, di detenere un portafoglio diversificato. Gli ETF hanno un patrimonio separato rispetto a quello delle società che ne hanno curato o curano le attività di costituzione/gestione/amministrazione/ marketing ecc. Gli ETF, pertanto, non sono esposti a un rischio di insolvenza (e di conseguenza non richiedono un rating) neppure nel caso in cui le società appena menzionate risultino insolventi. Si rammenta, infine, che gli ETF sono, invece, esposti al rischio che le azioni, le obbligazioni e gli altri strumenti in cui è investito il loro patrimonio perdano valore. E' opportuno che un investitore prenda visione della documentazione messa a disposizione dagli emittenti circa le caratteristiche degli specifici strumenti ed i potenziali rischi cui può andare incontro. In particolare gli ETF, oltre ai rischi connessi agli strumenti in cui viene investito il patrimonio, sono esposti al rischio valutario ed inoltre al rischio tipico del prestito titolo ove sia consentito (c.d. security lending) o di controparte

ove la performance dell'indice a cui è associato sia ottenuta non per replica diretta (ETF c.d. cash based) ma tramite derivati (c.d. ETF swap based); quest'ultima valutazione deve tenere conto dei presidi di riduzione del rischio di controparte generalmente ottenuta tramite limiti e obblighi di collateralizzazione.

Esistono diversi tipi di ETF, ma tutti possono essere ricondotti alle seguenti macro categorie:

- ETF "lineari": il cui valore segue passivamente il valore dell'indice sottostante di riferimento, sia esso costituito da azioni che da obbligazioni.
- ETF strutturati: il cui valore segue in modo passivo la strategia creata dal titolo stesso sull'indice scelto come sottostante; tali ETF strutturati possono presentare strategie complesse, strategie di vendite allo scoperto sul mercato, strategie di moltiplicazione della variazione del sottostante (effetto leva).

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

#### **2A5. ETC (Exchange Commodity Fund), ETN (Exchange Trading Note)**

Gli Exchange Traded Commodities (ETC) sono strumenti finanziari emessi a fronte dell'investimento diretto dell'emittente in materie prime fisiche (in questo caso sono definiti ETC physically-backed) o in contratti derivati su materie prime.

Gli ETC sono titoli senza scadenza, emessi da una società veicolo (Special Purpose Vehicle o SPV). Il prezzo degli ETC è legato direttamente o indirettamente all'andamento del sottostante, esattamente come il prezzo degli ETF è legato al valore dell'indice a cui fanno riferimento. In pratica gli ETC possono essere definiti come uno strumento derivato, quotato su un mercato regolamentato, che riflette il prezzo di una materia prima o di un indice.

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

Per tali motivi, risentono sia del rischio di mercato e merceologico che del rischio di insolvenza della società emittente.

Gli Exchange Traded Notes (ETN) hanno la medesima definizione degli ETC con la differenza che hanno come sottostante una qualunque attività finanziaria diversa dalle Commodities (quindi azioni, indici, obbligazioni, tassi, valute).

Nel caso di ETC/ETN le variazioni di valore delle quote dello strumento dipendono sostanzialmente dai fattori di rischio che influenzano le quotazioni delle materie prime/indici di riferimento.

## **2A6. Certificati di deposito e Buoni fruttiferi**

I certificati di deposito (CD) ed i Buoni fruttiferi (BF) sono titoli emessi dalle Banche per la raccolta del risparmio a breve e medio termine. Essi costituiscono, in via generale, titoli individuali in quanto ogni titolo, rappresentando una specifica operazione di prestito, può essere emesso su richiesta del singolo cliente.

I CD ed i BF vengono emessi nominativi o al portatore, in base alla richiesta formulata dal cliente e documentata nella modulistica contrattuale.

I CD ed i BF possono avere durata non inferiore a tre mesi e non superiore ai 5 anni. Sono previsti tagli minimi di emissione; la sottoscrizione è possibile per i suddetti tagli minimi e per i relativi multipli (o per i tagli minimi e per somme aggiuntive e per multipli di queste ultime).

I CD ed i BF possono essere emessi anche in forma standardizzata. Il rischio associato a questa tipologia di titoli è il rischio di insolvenza dell'emittente. Tuttavia, per effetto dell'eventuale adesione della Banca al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, i CD e BF nominativi sono assistiti da garanzia del predetto Fondo, nei limiti di importo previsti nel relativo regolamento per ciascun depositante.

## **2A7. Prestito titoli**

Il prestito titoli è un contratto mediante il quale un soggetto (il prestatario) acquisisce la proprietà e la disponibilità di una determinata quantità di strumenti finanziari da altro soggetto (prestatore) per un periodo di tempo prestabilito e, alla scadenza dello stesso o, qualora previsto nel contratto, su richiesta del prestatore, si impegna a restituire a quest'ultimo valori della stessa specie e qualità, nonché a pagare la somma pattuita a titolo di remunerazione.

Alla data di scadenza dell'operazione il prestatario restituisce al prestatore altrettanti strumenti finanziari della stessa specie e quantità di quelli presi in prestito, unitamente ai diritti accessori eventualmente maturati (interessi, dividendi e/o altri frutti) sugli strumenti finanziari prestati durante il periodo di durata del prestito.

Il rischio associato a questa tipologia di operazione è il rischio di insolvenza della controparte, conseguente al trasferimento di proprietà degli strumenti finanziari dal prestatore al prestatario. In particolare, il prestatario potrebbe trovarsi nell'impossibilità di far fronte ai propri impegni



contrattuali nei confronti del prestatore (restituzione degli strumenti finanziari o del loro controvalore, corresponsione della remunerazione e/o dei frutti derivanti dagli strumenti finanziari).

Inoltre, poiché il prestatore rientra nel possesso dei titoli sottostanti al prestito al termine di quest'ultimo, il prestatore continua ad essere esposto a tutti i rischi connessi al titolo sottostante.

## **2A8. Pronti contro termine**

Il pronti contro termine (PCT) è un prodotto finanziario, dato dalla contestuale conclusione di due contratti di compravendita nei quali una parte assume la veste di acquirente "a pronti" di un determinato quantitativo di titoli e di venditore "a termine" dello stesso quantitativo. Si è, quindi, in presenza di due vendite ad effetti reali che, perfezionandosi nel momento dell'incontro dei consensi ex art. 1376 cod.civ., sono immediatamente traslative della proprietà dei titoli, con la particolarità che nel secondo negozio, di segno opposto (vendita a termine), viene differita soltanto, a un momento successivo, l'esecuzione. Sono contratti che hanno una durata che generalmente può variare da uno a sei mesi, fino anche ad un anno; di norma non è consentita l'estinzione anticipata ma nulla vieta alle parti di concordare un diverso regolamento degli interessi.

Il rischio associato a questa tipologia di prodotti finanziari è il rischio di insolvenza della controparte (si tratta di un rischio assimilabile al rischio di insolvenza dell'emittente).

## **2A9. Prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione**

Esistono tre tipologie di prodotti finanziari-assicurativi:

1. polizze unit linked, collegate a fondi interni assicurativi/ OICR;
2. polizze index linked, collegate ad un parametro di riferimento, generalmente uno o più indici oppure ad un paniere di titoli, solitamente azionari;
3. polizze di capitalizzazione, generalmente collegate ad una gestione interna separata.

Il grado di rischiosità del prodotto finanziario-assicurativo dipende, oltre che dalla tipologia di sottostante, dalla presenza o meno di garanzie di restituzione del capitale o di un rendimento minimo dell'investimento; tali garanzie possono essere prestate direttamente dall'Impresa di Assicurazione o da un soggetto terzo con il quale l'Impresa di Assicurazione ha preso accordi in tal senso. Di seguito si riporta una descrizione di ciascuna tipologia di prodotto finanziario-assicurativo e dei rischi collegati.

### **2A9.1. Prodotti finanziari-assicurativi di tipo "unit linked"**

Questi prodotti prevedono l'acquisizione, tramite i premi versati dall'investitore-contraente, di quote di fondi interni assicurativi/OICR e comportano i rischi connessi alle variazioni del valore delle quote stesse, che risentono a loro volta delle oscillazioni del prezzo degli strumenti finanziari in cui sono investite le risorse di tali fondi. La presenza di tali rischi può determinare la possibilità di non

ottenere, al momento della liquidazione, la restituzione del capitale investito. Il rischio derivante dall'investimento del patrimonio del fondo interno assicurativo/OICR in strumenti finanziari è dato da più elementi:

- la variabilità del prezzo delle tipologie di strumenti finanziari nelle quali investe il singolo fondo (ad esempio azioni, obbligazioni o strumenti del mercato monetario); nello specifico l'investimento in fondi interni assicurativi/OICR permette di attenuare i rischi collegati alla situazione specifica degli emittenti degli strumenti finanziari (il rischio emittente e il rischio specifico), grazie alla diversificazione permessa dalla natura stessa dei fondi interni assicurativi/OICR;
- l'eventuale presenza di una garanzia collegata al singolo fondo interno assicurativo/OICR o al prodotto in generale, che attenua i rischi dell'investimento: nel caso in cui il fondo interno assicurativo/OICR sia classificato come "protetto" e/o "garantito", i rischi legati alla variabilità di prezzo a carico dell'investitore-contraente diminuiscono notevolmente, poiché il fondo adotta tecniche gestionali di protezione che hanno lo scopo di minimizzare la possibilità di perdita del capitale investito (fondo protetto) ovvero garantire un rendimento minimo o la restituzione del capitale investito a scadenza (fondo garantito);
- la liquidità del fondo interno assicurativo/OICR: il valore unitario delle quote del fondo è calcolato di regola giornalmente e viene pubblicato su quotidiani nazionali; la liquidazione delle somme richieste dall'investitore-contraente avviene entro i termini indicati dalle condizioni di assicurazione;
- la divisa nella quale è denominato il fondo interno assicurativo/OICR, per apprezzare i rischi di cambio ad esso collegati;
- anche nel caso sia valorizzato in Euro e il prodotto preveda la liquidazione delle prestazioni in Euro, il rischio cambio permane in maniera parziale qualora il fondo interno assicurativo/OICR investa in strumenti finanziari denominati in valute diverse;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati nella gestione del portafoglio del fondo interno assicurativo/OICR: alcuni fondi, prevedono nella gestione del portafoglio l'utilizzo di strumenti derivati che consentono di assumere posizioni di rischio su strumenti finanziari superiori agli esborsi inizialmente sostenuti per aprire tali posizioni (rischio legato all'effetto leva); di conseguenza una variazione dei prezzi di mercato relativamente piccola ha un impatto amplificato in termini di guadagno o di perdita sul portafoglio gestito rispetto al caso in cui non si faccia uso della leva; i fondi interni assicurativi/OICR possono investire in strumenti finanziari derivati nel rispetto della normativa IVASS; possono essere utilizzati con lo scopo di ridurre il rischio di investimento o di pervenire ad una gestione efficace del portafoglio; il loro impiego non può comunque alterare il profilo di rischio e le caratteristiche del fondo esplicitati nel regolamento dello stesso;

- la presenza di strumenti finanziari-assicurativi di paesi emergenti, poiché comportano un rischio maggiore di equivalenti strumenti emessi in paesi sviluppati: le operazioni sui mercati emergenti espongono l'investitore-contraente a rischi aggiuntivi, in quanto tali mercati potrebbero essere regolati in modo da offrire ridotti livelli di garanzia e protezione; sono anche da valutare i rischi connessi alla situazione politico-finanziaria del paese di appartenenza degli enti emittenti.

#### 2A9.2. Prodotti finanziari-assicurativi di tipo "index linked"

Le polizze "index linked" sono investimenti assicurativi che collegano l'andamento delle prestazioni previste dal contratto al valore di un parametro di riferimento che può essere un indice/titolo del mercato azionario o ad un basket (paniere) di indici/titoli. Pertanto, l'investitore-contraente assume il rischio connesso all'andamento di tale parametro. Le polizze index linked, di fatto, associando una copertura assicurativa ad un titolo strutturato, sono soggette come i titoli strutturati stessi a più fonti di rischio: da una parte il rischio derivante dall'andamento dell'attività sottostante a cui è legata la componente derivativa, dall'altra parte c'è il rischio di tasso di interesse dato dalla componente obbligazionaria. Tipicamente le index linked prevedono la garanzia di restituzione del capitale investito a scadenza; in questi casi il rischio di prezzo a carico dell'Investitorecontraente si concretizza solo nel corso della durata dell'investimento e non a scadenza.

Le polizze index linked sono soggette, inoltre, al rischio controparte, ossia al rischio connesso all'eventualità che l'Emittente dello strumento finanziario, per effetto di un deterioramento della propria solidità patrimoniale, non sia in grado di rimborsare il titolo strutturato a cui è collegata la polizza; in tal caso è possibile che il valore delle prestazioni della polizza risulti inferiore a quanto contrattualmente previsto.

#### 2A9.3. Prodotti finanziari-assicurativi di capitalizzazione

Tali contratti di capitalizzazione sono operazioni attraverso le quali il sottoscrittore affida una determinata somma di denaro ad una società gerente che, mediante una "gestione separata", si impegna a restituirla, ad una scadenza predeterminata, capitalizzata e maggiorata degli interessi maturati nel corso della durata del contratto, svincolando la remunerazione da qualsiasi riferimento alla durata della vita del sottoscrittore o di altri. La prestazione che grava sulla società (detta impresa "capitalizzatrice") può consistere nel pagare un capitale in un'unica soluzione o una rendita vitalizia ovvero nel consegnare titoli o altri beni.

Nel caso in cui la prestazione dell'impresa capitalizzatrice si svolgesse nella forma della liquidazione di una rendita, il riferimento alle caratteristiche personali dell'assicurato (ad esempio sesso ed età) sarebbe necessario esclusivamente ai fini della determinazione del valore della rendita stessa. In tutti gli altri casi la figura dell'assicurato, inteso come colui sulla cui vita è basata la definizione della polizza, viene meno e, conseguentemente, viene meno l'alea tipicamente sottesa ad un contratto assicurativo. In realtà, se manca il rischio assicurativo tradizionale, alla

base di un contratto di capitalizzazione rimane comunque un'alea, quella derivante dal rischio finanziario.

Essa dipende dalla presenza di tre elementi: la percentuale minima di rivalutazione del capitale, il tasso tecnico ed il consolidamento delle prestazioni. In sostanza, il premio investito viene rivalutato annualmente, in funzione dei rendimenti degli investimenti effettuati dalla gestione separata e comporta per il contraente la certezza dei risultati finanziari raggiunti.

Questa tipologia di polizze non presenta il rischio di perdita del capitale investito se sono presenti delle garanzie di rendimento minimo prestate dalla compagnia assicurativa. Nel caso in cui, invece, il prodotto di capitalizzazione sia collegato ad un fondo interno assicurativo o ad un parametro di riferimento, sono presenti i rischi descritti, rispettivamente, per le unit linked o per le index linked.

#### 2A9.4. Prodotti finanziari-assicurativi "rivalutabili" (c.d. "Tradizionali")

Le polizze tradizionali/rivalutabili: sono contratti assicurativi la cui prestazione è collegata al rendimento di una Gestione Separata della Compagnia Assicurativa.

Il premio investito nella gestione separata viene rivalutato annualmente, in funzione dei rendimenti degli investimenti effettuati dalla Gestione Separata stessa e comporta per il contraente la certezza dei risultati finanziari raggiunti. Questa tipologia di polizze non presenta il rischio di perdita del capitale investito se sono presenti delle garanzie di rendimento minimo prestate dalla compagnia assicurativa.

#### 2A9.5. Prodotti finanziari-assicurativi "multiramo"

Le polizze Multiramo presentano una componente Unit Linked e una componente rivalutabile le cui caratteristiche e i cui rischi sono descritte nei paragrafi di cui sopra.

## **2B. LA RISCHIOSITÀ DEGLI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

I derivati sono strumenti finanziari il cui valore dipende dall'andamento di un'attività sottostante. Tali attività possono essere di varia natura: finanziaria (titoli azionari, indici, tassi di interesse e di cambio) o reale (tabacco, caffè, cacao, petrolio, oro).

Gli strumenti finanziari derivati possono essere sia valori mobiliari che contratti.

I rischi associati agli strumenti derivati sono principalmente quelli relativi agli strumenti sottostanti ovvero, potenzialmente, tutta la gamma dei rischi finanziari. Per una corretta determinazione dei rischi associati è necessario conoscere sia le caratteristiche specifiche di ciascuno strumento derivato che le caratteristiche specifiche del sottostante.

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.

L'investitore deve considerare che la complessità di tali strumenti può favorire l'esecuzione di operazioni non adeguate o non appropriate.

Si consideri che, in generale, la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è adeguata né appropriata per molti investitori.

Una volta valutato il rischio dell'operazione, l'investitore e l'intermediario devono verificare se l'investimento è adeguato e/o appropriato per l'investitore, con particolare riferimento - quanto all'adeguatezza - alla conoscenza ed esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari derivati, alla situazione patrimoniale ed agli obiettivi d'investimento dell'investitore e - quanto all'appropriatezza - al livello di esperienza e conoscenza del medesimo in materia di investimenti in strumenti finanziari derivati.

Gli strumenti finanziari derivati rappresentati da contratti si distinguono in derivati regolamentati e derivati OTC.

I derivati regolamentati sono rappresentati da contratti le cui caratteristiche sono standardizzate e definite dall'autorità del mercato su cui vengono negoziati; tali caratteristiche riguardano l'attività sottostante, la durata, il taglio minimo di negoziazione, le modalità di liquidazione, ecc.

I derivati OTC sono negoziati fuori dai mercati regolamentati direttamente tra le parti. Può risultare quindi difficoltoso o impossibile liquidare una posizione o apprezzarne il valore effettivo e valutare l'effettiva esposizione al rischio. Per questo motivo, le operazioni aventi ad oggetto derivati OTC comportano l'assunzione di rischi più elevati e/o più difficilmente misurabili. Le parti possono liberamente stabilire tutte le caratteristiche dello strumento.

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

Le principali finalità associate alla negoziazione di strumenti finanziari derivati sono le seguenti:

- copertura di posizioni (hedging): si intende proteggere il valore di una posizione da variazioni indesiderate nei prezzi di mercato. L'utilizzo dello strumento derivato consente di neutralizzare l'andamento avverso del mercato, bilanciando le perdite/guadagni sulla posizione da coprire con i guadagni/perdite sul mercato dei derivati; l'efficacia della copertura dipende dalla natura del derivato utilizzato, dal grado di correlazione del prezzo del derivato rispetto allo strumento coperto e dalla corretta quantità comprata o venduta (corretto calcolo del grado di copertura); si tenga presente che tali parametri non sono sempre di facile determinazione e che possono variare anche significativamente nel tempo;

- speculazione: strategie finalizzate a realizzare un profitto basato sull'evoluzione attesa del prezzo dell'attività sottostante;
- arbitraggio: quando si sfrutta un momentaneo disallineamento tra l'andamento del prezzo del derivato e quello del sottostante (destinati a coincidere all'atto della scadenza del contratto), vendendo lo strumento sopravvalutato e acquistando quello sottovalutato e ottenendo, così, un profitto privo di rischio.

### **2B1. Contratti a termine (Forward e Futures)**

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 (azioni, obbligazioni, valute, strumenti finanziari derivati, ecc.);
- merci (petrolio, oro, grano, ecc.).

L'acquirente del contratto a termine (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 (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. 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.

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;
- con 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, viceversa se negativa. In questo caso si parla di consegna per differenziale o cash settlement.

Le principali tipologie di contratti a termine sono, oltre ai contratti forward, i contratti future.

I contratti future si differenziano dai forward per essere contratti standardizzati e negoziati sui mercati regolamentati.

Il future è un contratto a termine in cui la controparte assume l'obbligo di comprare o vendere un dato quantitativo di una specifica attività sottostante ad una certa data futura e ad un prezzo prestabilito (c.d. 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 negoziati sui mercati regolamentati, è il risultato dell'incontro delle proposte di acquisto e di vendita. 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.

La standardizzazione dei contratti e la possibilità di negoziarli in mercati regolamentati comportano la possibilità di una chiusura anticipata di una posizione in future, senza aspettare la scadenza, attraverso la sua negoziazione e una maggiore liquidità degli scambi.

Ulteriore elemento distintivo dei future rispetto ai forward, connesso alla loro negoziazione in mercati regolamentati, è la presenza di una controparte unica per tutte le transazioni, la clearing house.

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

## **2B2. I contratti di swaps**

I contratti di swaps comportano un elevato grado di rischio, infatti essi possono assumere rapidamente un valore negativo (o positivo) a seconda di come si muove il parametro a cui è collegato il contratto.

Per questi contratti non esiste un mercato secondario e non esiste una forma standard. Esistono, al più, modelli standardizzati di contratto che sono solitamente adattati caso per caso nei dettagli.

Per questi motivi potrebbe non essere possibile porre termine al contratto prima della scadenza concordata, se non sostenendo oneri elevati.

Prima di sottoscrivere un contratto, l'investitore deve essere sicuro di aver ben compreso in quale modo e con quale rapidità le variazioni del parametro di riferimento si riflettono sulla determinazione dei differenziali che dovrà pagare o ricevere.

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

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

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

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

### **2B3. 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) o al raggiungimento della stessa. Tali contratti possono essere negoziati sia su mercati regolamentati sia OTC.

Gli elementi caratteristici di un'opzione sono:

- il sottostante. Esso può essere un titolo azionario, un indice, una valuta estera (o un tasso di cambio) un contratto future, una merce (commodity) oppure una qualsiasi attività finanziaria o reale;
- la facoltà. Le opzioni che conferiscono al possessore la facoltà di acquistare, in data futura, il sottostante vengono denominate opzioni call. Le opzioni che conferiscono al possessore la facoltà di vendere il sottostante, vengono denominate opzioni put;
- la scadenza. Le opzioni che conferiscono al possessore il diritto di esercitare la facoltà esclusivamente il giorno che coincide con la scadenza del contratto, vengono denominate opzioni europee, mentre le opzioni che conferiscono al possessore il diritto di esercitare la facoltà in un qualsiasi giorno entro la scadenza del contratto, vengono denominate opzioni americane;



- il prezzo di esercizio (o prezzo base o strike price). Rappresenta il prezzo al quale il possessore dell'opzione call oppure put può, rispettivamente, acquistare o vendere l'attività sottostante.

Il bene sottostante al contratto di opzione può essere:

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

Oltre alle opzioni di tipo call o put classiche (c.d. plain vanilla) esistono numerose tipologie e varianti che vengono ricomprese nelle c.d. opzioni esotiche.

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 (holder) e venditore (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.

L'esecuzione del contratto, per alcune tipologie di opzioni, 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).

L'acquisto di un'opzione è un investimento altamente volatile ed è molto elevata la probabilità che l'opzione giunga a scadenza senza alcun valore. In tal caso, l'investitore avrà perso l'intera somma utilizzata per l'acquisto del premio più le commissioni.

A seguito dell'acquisto di un'opzione, l'investitore può mantenere la posizione fino a scadenza o effettuare un'operazione di segno inverso, oppure, per le opzioni di tipo "americano", esercitarla prima della scadenza.

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

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

La vendita di un'opzione 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.

## **2B4 Warrant e Covered Warrant**

Il warrant è uno strumento derivato molto simile ad un'opzione che conferisce al possessore una facoltà di acquisto (call) o di vendita (put) da esercitarsi a oppure entro una certa scadenza (se di tipo europeo oppure americano) su una determinata attività sottostante e ad un prezzo prefissato.

Il warrant (di tipo call) è particolarmente utilizzato dalle società al fine di rendere più appetibili le proprie obbligazioni (obbligazioni cum warrant) oppure al fine di raccogliere nuove risorse mediante aumenti di capitale. Il warrant è uno strumento che può circolare separatamente rispetto al titolo principale e può essere negoziato sul mercato MTA. Il warrant si differenzia dall'opzione per il fatto di essere un titolo (e non un contratto), per una maggiore durata e per la mancanza di un sistema di margini.

Il valore dei warrant è legato a diverse variabili e, in particolare, diminuisce (i) quando si abbassa il valore dell'attività sottostante, (ii) quando ci si avvicina al termine di scadenza per l'esercizio del diritto in esso incorporato, (iii) quando diminuisce la volatilità dei titoli cui esso si riferisce, (iv) quando vengono attuate delle distribuzioni di dividendi nonché, ovviamente, (v) se aumenta il prezzo di esercizio laddove quest'ultimo non sia determinato in maniera fissa bensì variabile.

L'investimento in warrant comporta gli elementi di rischio tipici dei contratti a premio. Il rischio è rappresentato dalla perdita totale del premio pagato, qualora entro la scadenza non si verificano le condizioni favorevoli all'esercizio.

I covered warrant possono essere intesi come un'evoluzione dei warrant in senso stretto. Tra le principali differenze esistenti tra i covered warrant e i warrant si segnala il fatto che: (i) l'attività sottostante a un covered warrant può essere costituita da qualsiasi altra attività della quale sia possibile stabilire un prezzo ufficiale (come ad esempio materie prime, indici di borsa, tassi di interesse, valute, ecc.); (ii) i covered warrant non sono emessi dall'emittente del titolo sottostante, bensì collocati da una società diversa e indipendente; (iii) il warrant dà diritto alla consegna del sottostante (anche se può essere venduto prima) mentre il covered warrant dà diritto alla liquidazione del differenziale tra lo strike price e il prezzo del sottostante moltiplicato per il multiplo, qualora tale differenziale sia positivo.

## **2B5. Certificates**

I Certificates sono strumenti finanziari derivati che replicano, con o senza effetto leva, l'andamento di un'attività sottostante. I sottostanti possono essere azioni o indici, ma anche materie prime, obbligazioni o altri titoli. Possono anche incorporare strategie o programmi per investire in più azioni o sottostanti. Questi possono essere selezionati in base al settore di appartenenza o anche con altri criteri. I certificati consentono non solo di speculare sul rialzo o il ribasso dei prezzi ma anche di beneficiare in generale dei trend di mercato. Gli Investment Certificates sono strumenti che non hanno una leva finanziaria. Sono adatti ad investitori che vogliono diversificare il proprio portafoglio utilizzando strategie complesse ma conservative e che hanno obiettivi di medio-lungo periodo.

I Leverage Certificates sono strumenti che permettono di operare sia al rialzo che al ribasso, caratteristica che insieme all'effetto "Leva" li avvicina molto ai Futures. Incorporando l'effetto leva, questi strumenti consentono all'investitore di partecipare alla variazione di prezzo dell'attività sottostante in misura più che proporzionale. I Leverage Certificates sono rivolti principalmente a

investitori con una buona preparazione tecnico-finanziaria e soprattutto con un'ottica di investimento fortemente speculativa, legata solitamente a un orizzonte temporale piuttosto breve.

## **2B6. Contratti Finanziari Differenziali (CFD)**

Il CFD è uno strumento finanziario derivato in quanto il suo valore è direttamente collegato a quello dell'attività sottostante e ne segue quindi l'esatto andamento. In particolare il CFD prevede il pagamento in contanti del Differenziale di prezzo registrato, su un determinato sottostante, tra il momento dell'apertura e il momento di chiusura del contratto CFD, senza che ciò comporti lo scambio fisico del sottostante. Il sottostante può essere costituito, ad esempio, da un indice, da un altro strumento finanziario (ad es. azione), da un cambio tra valute o da commodities (cd. CFD su indici, CFD su azioni, CFD forex, CFD su commodities).

Poiché per la stipula del CFD è richiesto solo il versamento di una quota minima del suo controvalore (cd. Margine di Garanzia), mentre il Differenziale è commisurato all'intero controvalore, il CFD è caratterizzato da un forte effetto leva.

La finalità di chi stipula un CFD è di beneficiare degli effetti economici di variazione del prezzo del sottostante, senza acquisirne la proprietà e senza dover per questo impiegare l'intero controvalore dello strumento. Il CFD, pertanto, ha finalità speculativa e come tale presenta elevata rischiosità. In particolare in caso di variazioni sfavorevoli del prezzo del CFD, è possibile che le perdite subite eccedano il Margine di Garanzia; tale rischio è mitigato attraverso il meccanismo dello Stop Loss che, in condizioni normali di mercato, determina la chiusura della posizione prima che la perdita ecceda il Margine.

## **2B7. Gli altri fattori fonte di rischio comuni alle operazioni in derivati**

Oltre ai fattori fonte di rischi generali già illustrati al punto 2.4., l'investitore deve considerare i seguenti ulteriori elementi.

### 2B7.1. Termini e condizioni contrattuali

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

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

### 2B7.2. Sospensione o limitazione degli scambi e della relazione tra i prezzi

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

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

#### 2B7.3. Rischio di cambio

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

#### 2B7.4. Operazioni su strumenti derivati eseguite fuori dai mercati organizzati

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

Per questi motivi, tali operazioni comportano l'assunzione di rischi più elevati.

Le norme applicabili per tali tipologie di transazioni, poi, potrebbero risultare diverse e fornire una tutela minore all'investitore.

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

### **2C. STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI UN'OFFERTA CORRENTE AL PUBBLICO.**

Quando fornisce ad un cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio informazioni in merito ad uno strumento finanziario oggetto di un'offerta corrente al pubblico ed in relazione a tale offerta è stato pubblicato un prospetto conformemente alla Direttiva 2003/71/CE, la Sim comunica ai clienti o potenziali clienti, in tempo utile prima di prestare loro i servizi di investimento o servizi accessori, dove tale prospetto è a disposizione del pubblico. Il cliente è tenuto ad acquisire il prospetto e a leggerlo attentamente al fine di adottare una decisione di investimento informata.

## **2D. ANALISI DI SERVIZI SVOLTI DA TERZI. IN PARTICOLARE, IL SERVIZIO DI GESTIONE DI PORTAFOGLI.**

La Sim potrà svolgere un'attività di analisi indipendente ed oggettiva delle caratteristiche qualitativo/quantitative di servizi prestati da intermediari terzi, quale, ad esempio, il servizio di gestione di portafogli. Detta analisi è svolta, di concerto con, e secondo le indicazioni e nell'interesse del cliente, su servizi prestati da intermediari terzi compresi nel sistema di selezione implementato da Prometeia.

Si precisa che la Sim:

- non è autorizzata a svolgere i servizi di investimento prestati da intermediari terzi,
- non è incaricata da tali intermediari terzi di promuovere e/o collocare i servizi di investimento da essi prestati, e
- si limita ad indicare al cliente i dati di contatto dell'intermediario terzo.

Con riferimento al servizio di gestione di portafoglio, comunque, la Sim fornisce al cliente una sintetica descrizione dei rischi.

Ne discende che l'investitore deve acquisire approfonditamente presso l'intermediario terzo le informazioni sui servizi di investimento di cui è interessato a fruire (ad es., caratteristiche e grado di rischio della linea di gestione), fornire direttamente allo stesso le informazioni necessarie alle valutazioni di appropriatezza ed adeguatezza in ossequio alla normativa e deve concludere il contratto solo se è ragionevolmente sicuro di aver compreso la natura dei servizi ed i rischi che gli stessi comportano.

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

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

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

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

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

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

## **2D1. La rischiosità di una linea di gestione**

L'investitore può orientare la rischiosità di una linea di gestione principalmente attraverso la definizione: a) delle categorie di strumenti finanziari in cui può essere investito il patrimonio del risparmiatore e dai limiti previsti per ciascuna categoria; b) del grado di leva finanziaria utilizzabile nell'ambito della linea di gestione.

### 2D1.1. Gli strumenti finanziari inseribili nella linea di gestione

Con riferimento alle categorie di strumenti finanziari ed alla valutazione del rischio che tali strumenti comportano per l'investitore, si rimanda alla sezione della presente informativa sulla valutazione del rischio di un investimento in strumenti finanziari. Le caratteristiche di rischio di una linea di gestione tenderanno a riflettere la rischiosità degli strumenti finanziari in cui esse possono investire, in relazione alla quota che tali strumenti rappresentano rispetto all'intero patrimonio gestito. Ad esempio, una linea di gestione che preveda l'investimento di una percentuale rilevante del patrimonio in titoli a basso rischio, avrà caratteristiche di rischio similari; al contrario, ove la percentuale d'investimenti a basso rischio prevista fosse relativamente piccola, la rischiosità complessiva della linea di gestione sarà diversa e più elevata.

### 2D1.2. La leva finanziaria

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

Si premette che per molti investitori deve considerarsi adeguata una leva finanziaria pari ad uno. In questo caso, infatti, essa non influisce sulla rischiosità della linea di gestione. La leva finanziaria, in sintesi, misura di quante volte l'intermediario può incrementare il controvalore degli strumenti finanziari detenuti in gestione per conto del cliente rispetto al patrimonio di pertinenza del cliente stesso. L'incremento della leva finanziaria utilizzata comporta un aumento della rischiosità della linea di gestione patrimoniale.

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

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

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

## **2D2. Gli altri rischi generali connessi al servizio di gestione patrimoniale**

### 2D2.1. Richiamo

Nell'ambito del servizio di gestione patrimoniale vengono effettuate dall'intermediario terzo per conto del cliente operazioni su strumenti finanziari. È quindi opportuno che l'investitore prenda conoscenza di quanto riportato al riguardo nelle parti "2.A" e "2.B" del presente documento.

### 2D2.2. Commissioni ed altri oneri

Prima di concludere il contratto di gestione, l'investitore deve ottenere dettagliate informazioni a riguardo di tutte le commissioni ed alle modalità di calcolo delle medesime, delle spese e degli altri oneri dovuti all'intermediario. Tali informazioni devono essere comunque riportate nel contratto d'intermediazione. Nel valutare la congruità delle commissioni di gestione patrimoniale, l'investitore deve considerare che modalità di applicazione delle commissioni collegate, direttamente o indirettamente, al numero delle operazioni eseguite potrebbero aumentare il rischio che l'intermediario esegua operazioni non necessarie.

## **3. INFORMAZIONI SUI COSTI E GLI ONERI CONNESSI**

### **3.1 Costi ed oneri connessi al servizio di consulenza su base indipendente**

#### **Costi ed oneri ex ante - servizio di consulenza e servizi di terzi**

La Sim addebita al cliente, per lo svolgimento del servizio, un corrispettivo forfettario massimo pari a euro ----- (euro -----/00), oltre IVA di legge se dovuta. A tale importo va aggiunto il rimborso delle spese sostenute dal personale della Sim per l'esecuzione del servizio,



oltre IVA di legge se dovuta, nella misura stabilita contrattualmente (tale importo sarà comprensivo delle spese di ricerca sostenute per lo svolgimento dell'incarico e delle spese vive).

Il costo relativo ad eventuali attività richieste dal cliente in aggiunta rispetto a quanto previsto nel contratto verrà calcolato da Prometeia sulla base del costo delle giornate uomo considerate dalla medesima necessarie per l'esecuzione del servizio (cfr. tabella che segue) ed in ogni caso concordate e comunicate preventivamente mediante apposita integrazione contrattuale.

In particolare, il costo delle giornate uomo verrà calcolato sulla base della *seniority* di ciascuna risorsa utilizzata nell'ambito della prestazione del servizio, secondo la tabella di seguito riportata:

<b>Seniority della risorsa utilizzata</b>	<b>Costo a giornata in euro</b>
Junior Sw Developer	600,00
Sw Developer	600,00
Senior Sw Developer	800,00
Junior Analyst	1.200,00
Analyst	1.200,00
Senior Analyst	1.500,00
Junior Consultant	1.200,00
Senior Consultant	1.500,00
Junior Economist	1.200,00
Economist	1.200,00
Senior Economist	1.500,00
Specialist	1.800,00
Senior Specialist	2.300,00
Manager	1.800,00

Senior Manager	2.300,00
Partner	2.500,00

In caso di esercizio del diritto di recesso, le cui modalità sono concordate nel contratto di consulenza, Prometeia addebiterà al cliente un corrispettivo che verrà calcolato sulla base dei costi effettivamente sostenuti dalla medesima fino alla data in cui il recesso diverrà efficace.

Il cliente che fruisce del servizio di consulenza svolto da Prometeia e, contestualmente, di servizi di investimento o accessori svolti da intermediari terzi (es. servizi di esecuzione o ricezione e trasmissione di ordini) è consapevole che la Sim è responsabile esclusivamente di fornire informazioni sui costi ed oneri relativi al servizio di consulenza dalla medesima svolto.

Nella prestazione del servizio di consulenza indipendente in materia di investimenti la Sim non accetta e trattiene onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio al cliente.

#### **Costi ed oneri ex ante – strumenti finanziari oggetto del servizio di consulenza**

Conformemente al Regolamento Delegato (UE) n. 565/2017, in relazione agli strumenti finanziari oggetto del servizio di consulenza, Prometeia provvederà a comunicare al cliente le informazioni ex ante sui relativi costi ed oneri attraverso le raccomandazioni di investimento fornite nell'ambito del servizio di consulenza.

Nel caso in cui i costi e gli oneri siano inclusi nel documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID degli OICVM e KID dei PRIIP), Prometeia si limita a fornire al cliente il predetto KIID o KID.

Prometeia fornisce ai clienti un'illustrazione *ex ante* che mostra l'effetto cumulativo dei costi sulla redditività degli investimenti. In particolare detta illustrazione:

- mostra l'effetto dei costi e degli oneri complessivi sulla redditività dell'investimento;
- mostra eventuali impennate o oscillazioni previste dei costi;
- è accompagnata da una sua descrizione.

### **Costi ed oneri ex post**

Prometeia fornisce annualmente informazioni *ex post* su tutti i costi e gli oneri relativi:

- (i) al servizio di consulenza;
- (ii) agli strumenti finanziari oggetto del servizio di consulenza.

Le predette informazioni si basano sui costi effettivamente sostenuti dal cliente e sono fornite in forma personalizzata.

Prometeia si riserva di fornire le informazioni *ex post* sui costi ed oneri contestualmente alle eventuali relazioni periodiche destinate al cliente.

Prometeia fornisce ai clienti un'illustrazione *ex post* che mostra l'effetto cumulativo dei costi sulla redditività degli investimenti. In particolare detta illustrazione:

- mostra l'effetto dei costi e degli oneri complessivi sulla redditività dell'investimento;
- mostra eventuali impennate o oscillazioni previste dei costi;
- è accompagnata da una sua descrizione.

### **Modalità di pagamento dei costi ed oneri**

Il cliente è tenuto al pagamento dei costi ed oneri dovuti a Prometeia in relazione al servizio di consulenza mediante bonifico bancario a favore di Prometeia presso un conto corrente, nonché secondo la periodicità, specificati dalla stessa Prometeia nell'ambito del contratto.

Quando una parte dei costi e degli oneri totali deve essere pagata o è espressa in valuta estera, Prometeia fornisce l'indicazione di tale valuta, nonché dei tassi e delle spese di cambio applicabili.

## **4. INFORMAZIONI SULLA PROCEDURA DI GESTIONE DEI RECLAMI**

Per eventuali contestazioni in ordine ai rapporti intrattenuti con la Sim, il cliente, potrà rivolgersi al *Compliance Officer* di Prometeia, come meglio specificato all'interno della procedura organizzativa sulla gestione dei reclami della clientela al dettaglio acclusa alla presente informativa. Ulteriori informazioni sulla politica di trattamento dei reclami sono messe a disposizione dalla Sim al cliente su sua richiesta o al momento della registrazione del reclamo. Prometeia tratta il reclamo in modo sollecito e provvede a comunicare al cliente l'esito finale dello stesso e le sue determinazioni.

Qualora il cliente non si ritenga soddisfatto dalla trattazione di un reclamo attinente alla prestazione dei servizi di investimento o non abbia ricevuto risposta, potrà, al ricorrere dei presupposti di legge, fare ricorso all'Arbitro per le Controversie Finanziarie istituito presso la

Consob (“ACF”), secondo le modalità indicate sul sito [www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it) e messe a disposizione dalla Sim al cliente su sua richiesta.

Resta impregiudicata la facoltà del cliente di ricorrere all’autorità giudiziaria, dopo essersi preventivamente rivolto, al ricorrere dei presupposti di legge, all’ACF, a pena di improcedibilità della relativa domanda. In alternativa, il cliente potrà effettuare il tentativo di mediazione, previsto come obbligatorio, presso qualsiasi organismo accreditato dal Ministero della Giustizia e inserito nel registro degli organismi di mediazione di cui al D. Lgs. n. 28 del 4 marzo 2010.

## 5. INFORMAZIONI SULLA REGISTRAZIONE DELLE COMUNICAZIONI ELETTRONICHE

Il cliente prende atto che le comunicazioni elettroniche fra il cliente e la Sim relativamente ai servizi e alle attività di investimento dalla stessa prestati (i) sono registrate dalla Sim su supporto durevole, in ossequio alla normativa vigente e (ii) copia della registrazione delle comunicazioni elettroniche fra la Sim ed il cliente rimane disponibile, su richiesta del cliente, per un periodo di cinque anni. Le informazioni pertinenti relative alle conversazioni frontali con il cliente sono anch’esse registrate su supporto durevole in conformità alla normativa vigente. Tali informazioni sono rese disponibili ai clienti che ne facciano richiesta.

***Il cliente dichiara di aver ricevuto, a titolo di informativa precontrattuale (a) copia del presente fascicolo informativo e relativi allegati allo stesso, nonché (b) copia del contratto idonea per la stipula.***

\_\_\_\_\_ , \_\_\_\_\_

### **Il cliente dichiara inoltre di:**

- non essere quotato in alcun mercato regolamentato, italiano e/o estero;
- essere quotato in un mercato regolamentato (specificare quale/i:

\_\_\_\_\_);

- non essere un soggetto vigilato e di non essere iscritto in Elenchi, Albi tenuti da Autorità di Vigilanza, italiane e/o estere;
- essere un soggetto vigilato e di essere iscritto in Elenchi, Albi tenuti da Autorità di Vigilanza (specificare quale/i:

\_\_\_\_\_ )  
\_\_\_\_\_ )

\_\_\_\_\_ , \_\_\_\_\_

[TIMBRO E FIRMA]

\_\_\_\_\_