

SERVIZI DI INVESTIMENTO INFORMATIVA ALLA CLIENTELA

MiFID

Ciente al dettaglio

Indice

4

Documento informativo
sulla classificazione della clientela

8

Informazioni Generali

29

Documento informativo
di sintesi sulla strategia di trasmissione
e di esecuzione degli ordini

34

Informativa sintetica sulla politica
seguita dalla Banca
in materia di conflitti di interesse

39

Documento informativo sintetico
in materia di incentivi

DOCUMENTO INFORMATIVO SULLA CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA

1. DEFINIZIONE DELLE CATEGORIE DI CLIENTELA E TUTELE ACCORDATE

La classificazione del cliente è un aspetto centrale e preliminare alla prestazione di qualsiasi servizio di investimento, in quanto da essa dipendono il livello di protezione assegnato al cliente, gli obblighi che devono essere assolti dall'intermediario e le modalità attraverso cui gli stessi obblighi devono essere adempiuti.

La normativa di riferimento prevede tre distinte categorie di clienti cui corrispondono tre differenti livelli di tutela:

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

I clienti al dettaglio sono i soggetti che posseggono minore esperienza e competenza in materia di investimenti e necessitano, quindi, del livello di protezione più elevato, sia in fase precontrattuale, sia nella fase della prestazione dei servizi di investimento. Sono clienti al dettaglio, quelli che la normativa non considera clienti professionali o controparti qualificate. Rientrano in tale categoria anche i clienti professionali e le controparti qualificate che hanno richiesto e ottenuto di essere trattati come clienti al dettaglio. Si precisa che la Banca include nella categoria dei clienti al dettaglio tutte le posizioni cointestate e tutti i rapporti riferiti a società fiduciarie.

I clienti professionali sono i clienti che possiedono l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che assumono. I clienti professionali necessitano, quindi, di un livello di protezione intermedio. E' prevista, infatti, una parziale esenzione dall'applicazione delle regole di condotta nei rapporti tra intermediari e clienti professionali.

La categoria dei clienti professionali è composta dai soggetti individuati espressamente come tali dal legislatore ("*clienti professionali di diritto*" quali banche, imprese di investimento, altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati, imprese di assicurazione, organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi, fondi pensione e società di gestione di tali fondi, i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci, soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia (*locals*), altri investitori istituzionali, agenti di cambio, le imprese di grandi dimensioni che presentano, a livello di singola società, almeno due dei seguenti requisiti dimensionali:

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

nonché gli investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie) e dai soggetti che richiedono di essere trattati come clienti professionali, in relazione ai quali l'intermediario è tenuto ad effettuare una valutazione di carattere sostanziale delle caratteristiche del cliente e della sua idoneità ad essere classificato tra i clienti professionali ("*clienti professionali su richiesta*"). La Banca classifica come clienti professionali di diritto le imprese di grandi dimensioni. All'interno della categoria dei clienti professionali è poi opportuno distinguere tra "*clienti professionali privati*" ed i "*clienti professionali pubblici*" individuati in un apposito Regolamento del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

In base a quanto deciso dalla Banca, rientrano nella categoria dei clienti professionali, oltre alle imprese di grandi dimensioni, anche i clienti al dettaglio e le controparti qualificate che hanno chiesto e ottenuto di essere trattati come clienti professionali.

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

- A) Sono controparti qualificate i seguenti soggetti: imprese di investimento, banche, imprese di assicurazione, organismi di investimento collettivo del risparmio, società di gestione del risparmio, fondi pensione, intermediari finanziari iscritti negli elenchi previsti dagli art. 106, 107, 113 del Testo unico bancario (D.Lgs.

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

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

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

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

2. VARIAZIONE DELLA CLASSIFICAZIONE SU RICHIESTA DEL CLIENTE E SU INIZIATIVA DELL'INTERMEDIARIO

L'intermediario può decidere di classificare come cliente professionale o come cliente al dettaglio un cliente che, a norma di legge, potrebbe essere classificato come controparte qualificata, oppure come cliente al dettaglio un cliente qualificabile secondo la normativa come cliente professionale di diritto.

Il cliente ha diritto di richiedere una variazione della classificazione attribuitagli dall'intermediario, nei termini ed alle condizioni di seguito esposte. Tale richiesta di variazione può essere effettuata solo a titolo generale (e cioè con riferimento a tutti i servizi di investimento).

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

In particolare il cliente può richiedere di mutare la propria classificazione nei termini seguenti:

- 2.1. da cliente al dettaglio a cliente professionale su richiesta;
- 2.2. da cliente professionale di diritto a cliente al dettaglio su richiesta;
- 2.3. da controparte qualificata a cliente professionale di diritto;
- 2.4. da controparte qualificata a cliente al dettaglio su richiesta.

L'accoglimento della richiesta del cliente è rimessa alla valutazione discrezionale dell'intermediario.

2.1 La variazione da cliente al dettaglio a cliente professionale su richiesta

Particolare attenzione dovrà essere riservata ai casi in cui un cliente al dettaglio chiede di essere classificato quale cliente professionale, in quanto, in tal caso, il cliente rinuncia all'applicazione di un maggior livello di tutela, riconosciutogli dalla normativa di riferimento.

In particolare, la scelta effettuata dalla Banca prevede che la classificazione come cliente professionale determini:

1. la disapplicazione di alcune disposizioni di tutela, tra cui, con riferimento alle norme applicabili a tutti i servizi di investimento, quelle inerenti a:
 - informazioni sull'impresa di investimento e sui suoi servizi (art. 29 del Regolamento Intermediari - delibera Consob n. 16190 del 29/10/2007);
 - attribuzione di una valenza centrale al corrispettivo totale, costituito da prezzo e costi, al fine della valutazione dell'esecuzione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente (art. 45, comma 5 del Regolamento Intermediari);
2. la parziale deroga alla disciplina prevista per la valutazione di adeguatezza e appropriatezza:
 - con riferimento ai clienti professionali esiste una presunzione in merito alla conoscenza ed esperienza degli stessi, sia con riferimento alla valutazione di adeguatezza, sia con riferimento alla valutazione di

- appropriatezza;
- con specifico riferimento ai clienti professionali di diritto sussiste inoltre, nell'ambito della valutazione di adeguatezza per la prestazione del servizio di consulenza, una presunzione in capo agli stessi circa la capacità finanziaria di sopportare qualsiasi rischio di investimento compatibile con gli obiettivi di investimento dichiarati;
3. l'applicazione di specifiche regole dettate per i clienti professionali, quali l'art. 34, comma 4, del Regolamento Intermediari.

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

Nell'ambito della valutazione che l'intermediario deve compiere in relazione a competenza, esperienza e conoscenze del cliente, devono essere soddisfatti almeno due dei seguenti **requisiti**:

- (i) il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni a trimestre nei quattro trimestri precedenti;
- (ii) il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare i 500.000 Euro;
- (iii) il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni e dei servizi previsti.

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

I clienti al dettaglio possono rinunciare alle protezioni previste dalle norme di comportamento esaminate in precedenza, solo una volta espletata la seguente **procedura**:

- (a) il cliente deve comunicare per iscritto all'intermediario che desidera essere trattato come cliente professionale;
- (b) l'intermediario, ricevuta la richiesta del cliente, qualora valuti adeguate le competenze e conoscenze del cliente e sussistenti almeno due dei requisiti analizzati in precedenza, deve avvertire il cliente, in una comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni e i diritti di indennizzo che potrebbe perdere;
- (c) il cliente deve dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni;
- (d) l'intermediario comunica al cliente la sua nuova classificazione in qualità di cliente professionale su richiesta;
- (e) l'intermediario, qualora valuti che il cliente non è in possesso dei suddetti requisiti, ovvero non ha adeguata conoscenza, esperienza e competenza in materia di investimenti, si rifiuterà di procedere con la variazione da cliente al dettaglio a cliente professionale, informando prontamente il cliente.

Qualora il cliente professionale su richiesta, in qualsiasi momento, intenda tornare ad essere qualificato come cliente al dettaglio, dovrà effettuare apposita richiesta scritta all'intermediario.

In ogni caso spetta al cliente professionale informare l'intermediario di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la sua classificazione; l'intermediario adotta misure appropriate ove constata che il cliente non soddisfa più le condizioni per essere trattato come cliente professionale.

2.2 La variazione da cliente professionale di diritto a cliente al dettaglio su richiesta

Spetta al cliente considerato professionale di diritto chiedere un livello più elevato di protezione, se ritiene di non essere in grado di valutare o gestire correttamente i rischi assunti. La richiesta del cliente professionale è soggetta al consenso dell'intermediario.

Pertanto, ove la Banca consenta la variazione, i clienti considerati professionali di diritto concludono un accordo

scritto con l'intermediario in cui si stabiliscono i servizi, le operazioni e i prodotti ai quali si applica il trattamento quale cliente al dettaglio. In tale ipotesi trovano applicazione tutte le tutele previste per i clienti al dettaglio, elencate nel punto 2.1.

2.3 La variazione da controparte qualificata a cliente professionale di diritto

La classificazione come controparte qualificata non pregiudica la facoltà del cliente di chiedere di essere trattato come un cliente professionale. La richiesta della controparte qualificata è soggetta al consenso dell'intermediario.

2.4 La variazione da controparte qualificata a cliente al dettaglio su richiesta

Quando una controparte qualificata richiede espressamente di essere trattata come un cliente al dettaglio, è necessario che la controparte qualificata e l'intermediario concludano un accordo scritto in cui si stabiliscano i servizi, le operazioni e i prodotti ai quali si applica il trattamento quale cliente al dettaglio. La richiesta della controparte qualificata è soggetta al consenso dell'intermediario.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento ha lo scopo di fornire ai clienti informazioni sull'intermediario e sui servizi da esso prestati, sui presidi adottati per la salvaguardia degli strumenti finanziari e la liquidità dei clienti nonché sulla natura e sui rischi connessi agli investimenti in strumenti finanziari.

1. INFORMAZIONI SULL'INTERMEDIARIO E SUI SERVIZI PRESTATI

1.1 Informazioni sull'intermediario

Dati identificativi

Denominazione: Bancaperta S.p.A.
Indirizzo: Via Ragazzi del '99, 12 – 23100 Sondrio

Contatti

Recapito telefonico: 0342.522.111
Numero verde: 800.544242
Numero di fax: 0342.522.609
Indirizzo e-mail: bancaperta@creval.it
Sito Internet: www.creval.it

Autorizzazione

L'intermediario dichiara di essere stato autorizzato all'esercizio dei seguenti servizi di investimento, come previsti dall'art. 1, comma 5 del D. Lgs. n. 58/98:

- negoziazione per conto proprio;
 - esecuzione di ordini per conto dei clienti;
 - sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
 - collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
 - gestione di portafogli;
 - ricezione e trasmissione di ordini;
 - consulenza in materia di investimenti;
- e dei relativi servizi accessori.

Recapito dell'Autorità di Vigilanza

Banca d'Italia
Via Nazionale, 91 - 00184 Roma
tel.: +39 06 47921

Consob

Via G. B. Martini, 3 - 00198 Roma
tel. +39 06 84771 (centralino)
fax +39 06 8417707

Lingua

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

Metodi di comunicazione

L'invio di comunicazioni, notifiche e altre dichiarazioni della Banca al cliente e del cliente alla Banca (ivi compreso il conferimento di ordini relativi a specifiche operazioni) dovrà essere effettuato, con pieno effetto, secondo le modalità e con le forme di volta in volta precisate nel contratto relativo al servizio di investimento prestato (ai rispettivi recapiti - per la Banca, deve intendersi la dipendenza di riferimento -, ivi compresi eventuali indirizzi di posta elettronica, salvo che sia diversamente concordato).

Si precisa in particolare che, nell'ambito dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini, esecuzione di ordini per conto dei clienti, negoziazione per conto proprio, collocamento e consulenza prestati dalla Banca, gli

ordini sono impartiti alla Banca per iscritto, telefonicamente o tramite il servizio di internet banking offerto dalla Banca. Qualora gli ordini vengano impartiti telefonicamente, il Cliente prende atto che tali ordini saranno registrati dalla Banca su nastro magnetico o su altro supporto equivalente. E' facoltà della Banca richiedere la conferma degli ordini trasmessi nelle forme che, di volta in volta, saranno ritenute opportune. Nell'ambito del servizio di gestione di portafogli eventuali istruzioni specifiche devono essere impartite per iscritto.

Natura e frequenza della rendicontazione fornita al cliente

(i) Servizi di ricezione e trasmissione di ordini, esecuzione di ordini per conto dei clienti, negoziazione per conto proprio, collocamento e consulenza prestati dalla Banca

La Banca fornisce entro i termini e con i contenuti previsti dalla normativa di riferimento apposita rendicontazione contenente le informazioni concernenti gli elementi identificativi dell'operazione eseguita quali, tra l'altro, giorno e orario di esecuzione, tipologia dell'ordine, identificativo della sede di esecuzione, quantitativo, prezzo unitario, somma totale delle commissioni e spese.

Nel caso di disposizioni relative a quote o azioni di OICR eseguite periodicamente, la Banca invia al cliente un rendiconto delle operazioni effettuate.

La Banca non è tenuta ad inviare alcuna rendicontazione nel caso in cui le informazioni di cui sopra siano inviate al cliente dalla società prodotto.

(ii) Servizio di gestione di portafogli

Con cadenza trimestrale la Banca invia al cliente un rendiconto trimestrale relativo all'attività di gestione di portafogli prestata.

Nel caso in cui nella linea di gestione sottoscritta dal cliente sia prevista una leva finanziaria superiore ad uno, la Banca invia al cliente in ogni caso un rendiconto mensile.

In alternativa il cliente può richiedere per iscritto alla Banca l'invio di informazioni sulle operazioni eseguite di volta in volta. In tale caso la Banca, in aggiunta alle informazioni inviate di volta in volta per ciascuna operazione, invia un rendiconto annuale o, qualora la linea di gestione preveda la possibilità che il patrimonio gestito sia investito in strumenti finanziari derivati o in strumenti negoziati che permettano di acquisire o vendere valori mobiliari (ad esempio, diritti di opzione), un rendiconto almeno semestrale.

Reclami

I reclami devono essere trasmessi alla Banca per iscritto a mezzo lettera raccomandata a.r..

La Banca ha adottato idonee procedure per garantire la sollecita trattazione dei reclami presentati dai clienti. Il processo di gestione dei reclami attinenti alla prestazione dei servizi di investimento ed accessori si conclude, di regola, nel tempo massimo di 90 giorni dal ricevimento del reclamo.

1.2 Servizi di investimento prestati dall'intermediario

Di seguito si riporta una breve descrizione dei servizi e delle attività di investimento che la Banca è autorizzata a prestare nei confronti del pubblico:

a) Negoziazione per conto proprio (art. 1, comma 5, lett. a) del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58).

Consiste nell'attività svolta dalla Banca di acquisto e vendita di strumenti finanziari in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti.

Nell'ambito del servizio di negoziazione per conto proprio la Banca, ricevuto da un cliente l'ordine di acquisto/vendita di strumenti finanziari, provvede ad eseguirlo ponendosi come controparte del cliente stesso.

b) Esecuzione di ordini per conto dei clienti (art. 1, comma 5, lett. b) del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58).

Consiste nell'attività svolta dalla Banca che, a seguito di un ordine di un cliente avente ad oggetto l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, lo esegue ricercando una controparte, diversa da sé stessa, sulle diverse sedi di esecuzione, e facendo incontrare gli ordini. La remunerazione della Banca è rappresentata dalle commissioni applicate al cliente.

c) Collocamento (art. 1, comma 5, lett. c) e *c-bis*) del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58).

Consiste nell'offerta agli investitori di strumenti finanziari, a condizioni standardizzate, sulla base di un accordo preventivo che intercorre tra l'intermediario collocatore e il soggetto che emette (o vende) gli strumenti stessi. L'accordo tra il collocatore e l'emittente (od offerente) può prevedere che il collocatore sottoscriva gli strumenti finanziari oggetto del collocamento, con l'impegno di offrirli agli investitori, oppure che il collocatore si impegni a sottoscrivere tutti (o parte de) gli strumenti finanziari non collocati presso gli investitori.

d) Gestione di portafogli (art. 1, comma 5, lett. d) del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58).

Con il contratto di gestione l'intermediario autorizzato si obbliga, verso corrispettivo e nell'ambito di un mandato conferito dal cliente, a gestire mediante operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari il patrimonio dello stesso cliente mandante composto da strumenti finanziari ed attività liquide. L'obbligo di gestire, pertanto, comprende tanto l'obbligo di effettuare discrezionalmente valutazioni professionali circa le opportunità di investimento quanto l'obbligo di tradurre dette valutazioni in operazioni. In particolare la Banca conferisce ad Aperta SGR S.p.A., società appartenente al Gruppo Credito Valtellinese, deleghe gestionali inerenti la/le linea/e di gestione prescelta/e dal cliente, fermo restando che la delega in ogni caso non implica alcun esonero o limitazione di responsabilità della Banca, anche con riferimento alle operazioni compiute dall'intermediario delegato. Il contratto di gestione contiene esplicite indicazioni in relazione a: 1) informazioni sul metodo e sulla frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del cliente; 2) la descrizione del parametro di riferimento al quale verrà raffrontato il rendimento del portafoglio del cliente; 3) i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti; 4) gli obiettivi di gestione, il livello del rischio entro il quale il gestore può esercitare la sua discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità.

e) Ricezione e trasmissione di ordini (art. 1, comma 5, lett. e) del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58).

Consiste nell'attività svolta dalla Banca che, in seguito ad un ordine impartito dal cliente, non esegue direttamente tale ordine, ma lo trasmette ad un soggetto negoziatore, preventivamente selezionato, per la successiva esecuzione nelle sedi dallo stesso prescelte.

f) Consulenza in materia di investimenti (art. 1, comma 5, lett. f) del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58).

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

2. INFORMAZIONI CONCERNENTI LA SALVAGUARDIA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DELLE SOMME DI DENARO DELLA CLIENTELA

2.1 Misure generali approntate per assicurare la tutela dei diritti dei clienti

Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori, gli strumenti finanziari dei singoli clienti detenuti dalla Banca costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello della Banca e da quello degli altri clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori dell'intermediario o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o subdepositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.

Le somme di denaro detenute dalla Banca seguono la disciplina del deposito bancario e pertanto, ai sensi dell'art. 1834 c.c., la Banca ne acquista la proprietà, salvo il diritto del cliente depositante di richiederne la restituzione.

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

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

Nel caso in cui le operazioni effettuate per conto dei clienti prevedano la costituzione o il regolamento di margini presso terze parti, la Banca mantiene distinte le posizioni di ciascun cliente relative a tali margini in modo da evitare compensazioni tra margini incassati e dovuti relativi ad operazioni poste in essere per conto dei differenti clienti o per conto della banca medesima.

2.2 Subdeposito degli strumenti finanziari della clientela

Ferma restando la responsabilità della Banca nei confronti del cliente anche in caso di insolvenza dei soggetti di seguito indicati, gli strumenti finanziari di pertinenza del cliente possono essere depositati, previo consenso del cliente, presso:

- organismi di deposito centralizzato;
- altri depositari abilitati.

In caso di subdeposito degli strumenti finanziari di pertinenza del cliente presso i soggetti sopra indicati, la Banca accende conti ad essa intestati presso ciascun subdepositario, rubricati "in conto terzi" (c.d. "conto omnibus"). Tali conti sono tenuti distinti da quelli eventualmente accessi dalla Banca stessa, per proprio conto, presso il medesimo subdepositario, nonché dai conti di proprietà del subdepositario. La Banca mantiene evidenze degli strumenti finanziari di pertinenza di ciascun cliente subdepositati presso i subdepositari, e riporta in ciascun conto di deposito di ogni cliente la denominazione del subdepositario.

Nel caso di subdeposito degli strumenti finanziari, ed in specie nei casi in cui sia necessario subdepositarli, per la natura degli stessi ovvero dei servizi e delle attività di investimento prestate, presso soggetti insediati in paesi, anche extracomunitari, i cui ordinamenti non prevedono una regolamentazione del deposito di strumenti finanziari per conto di terzi, il cliente è esposto al rischio della confusione degli strumenti finanziari di sua pertinenza con quelli del subdepositario o dei clienti di quest'ultimo, nonché dell'insolvenza o dell'assoggettamento a procedure concorsuali o simili del subdepositario.

La Banca, tuttavia, mantiene nei confronti del cliente la piena ed assoluta responsabilità del deposito, neutralizzando quindi i rischi appena rappresentati.

2.3 Diritti di garanzia o privilegi

a) Diritto di garanzia

La Banca è investita del diritto di ritenzione sugli strumenti finanziari o valori di pertinenza del cliente che siano comunque e per qualsiasi ragione detenuti dalla Banca stessa o che pervengano ad essa successivamente, a tutela di qualunque suo credito verso il cliente - anche se non liquido ed esigibile ed anche se cambiario o assistito da altra garanzia reale o personale - già in essere o che dovesse sorgere verso il cliente, rappresentato, a titolo esemplificativo, da saldo passivo di conto corrente e/o dipendente da qualunque operazione bancaria o finanziaria, quale ad esempio: compravendita titoli e cambi, operazioni di intermediazione o prestazioni di servizi. Il diritto di ritenzione è esercitato sugli anzidetti strumenti finanziari o valori o loro parte per importi congruamente correlati ai crediti vantati dalla Banca e comunque non superiori a due volte il predetto credito.

b) Privilegio

In caso di inadempimento del cliente, la Banca può valersi dei diritti ad essa spettanti ai sensi degli articoli 2761, commi 3 e 4, e 2756, commi 2 e 3, c.c., realizzando direttamente o a mezzo di altro intermediario abilitato un quantitativo degli strumenti finanziari depositati congruamente correlato al credito vantato dalla Banca stessa.

c) Diritto di compensazione

Quando esistono posizioni di debito/credito reciproche tra la Banca ed il cliente sullo stesso rapporto o in più rapporti o più conti di qualsiasi genere o natura, anche di deposito, ancorché intrattenuti presso dipendenze italiane ed estere della Banca medesima, ha luogo in ogni caso la compensazione di legge ad ogni suo effetto.

Al verificarsi di una delle ipotesi previste dall'art. 1186 c.c., o al prodursi di eventi che incidano negativamente

sulla situazione patrimoniale, finanziaria o economica del Cliente, in modo tale da porre palesemente in pericolo il recupero del credito vantato dalla Banca, quest'ultima ha altresì il diritto di valersi della compensazione ancorché i crediti, seppure in valute differenti, non siano liquidi ed esigibili e ciò in qualunque momento senza obbligo di preavviso e/o formalità, fermo restando che dell'intervenuta compensazione la Banca darà pronta comunicazione scritta al cliente.

2.4 Utilizzo degli strumenti finanziari dei clienti da parte della Banca

La Banca non potrà utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, gli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, salvo consenso scritto di questi ultimi, formalizzato in un apposito contratto.

Tale contratto indicherà le controparti, le caratteristiche delle operazioni che possono essere effettuate, le garanzie fornite, nonché la responsabilità delle parti coinvolte nelle singole operazioni, le condizioni di restituzione degli strumenti finanziari e i rischi che ne derivano.

2.5 Sistemi di garanzia dei depositi

La Banca aderisce, ai sensi dell'art. 59 d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, al Fondo Nazionale di Garanzia che prevede un sistema di indennizzo degli investitori nel caso in cui la Banca sia posta in liquidazione coatta amministrativa.

Le modalità dell'indennizzo sono disciplinati nel "Regolamento Operativo" approvato con decreti del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica 30 giugno 1998 e 29 marzo 2001 e del Ministero dell'Economia e delle Finanze 19 giugno 2007.

Il Fondo Nazionale di Garanzia, nel caso in cui la Banca sia posta in liquidazione coatta amministrativa, indennizza gli investitori che ne facciano istanza fino all'importo massimo di Euro 20.000.

Ulteriori informazioni circa il Fondo Nazionale di Garanzia possono essere reperite sul sito internet <http://www.fondonazionaledigaranzia.it>.

La Banca, inoltre, ai sensi dell'art. 96 del d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. Tale Fondo è un sistema di garanzia dei depositanti costituito in forma di consorzio di diritto privato, e riconosciuto dalla Banca d'Italia, cui aderiscono le banche italiane, avente lo scopo di garantire i depositanti delle consorziate entro limiti previsti dal citato art. 96 e pari ad euro 103.291,38. Il Fondo interviene, previa autorizzazione della Banca d'Italia, nei casi di liquidazione coatta amministrativa e amministrazione straordinaria. Sono ammessi al rimborso i crediti relativi ai fondi acquisiti dalle banche con obbligo di restituzione, sotto forma di depositi o sotto altra forma, nonché agli assegni circolari e agli altri titoli di credito ad essi assimilabili.

L'organizzazione ed il funzionamento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi sono disciplinati nello Statuto e nel Regolamento che possono essere consultati sul sito internet www.fitd.it.

3. INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

3.1 Le tipologie di strumenti finanziari trattati

3.1.1 I titoli di capitale

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

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

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

Le principali categorie speciali di azioni, diverse dalle **azioni ordinarie**, sono: **azioni postergate nelle perdite**, che si

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

3.1.2 I diritti di opzione

Sono strumenti finanziari rappresentativi della facoltà, riconosciuta ai soci e ai possessori di obbligazioni convertibili, di sottoscrivere in sede di aumento di capitale o di emissione di un nuovo prestito obbligazionario convertibile, un numero di titoli proporzionale alle azioni già detenute al momento della delibera assembleare relativa alla nuova operazione o potenzialmente detenibili in base all'applicazione del rapporto di conversione relativo alle obbligazioni convertibili ancora in essere.

3.1.3 I titoli di debito

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

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

Nelle obbligazioni tradizionali, il sottoscrittore del titolo versa all'emittente una somma di denaro che produce interessi e, ad una scadenza prefissata, viene restituita. Gli interessi possono essere corrisposti periodicamente, durante la vita del titolo, ovvero alla scadenza (*zero coupon*) e la misura può essere fissa (**obbligazioni a tasso fisso**) oppure variabile in relazione all'andamento di tassi di mercato (**obbligazioni a tasso variabile**). In ogni caso, i criteri per la loro determinazione sono stabiliti al momento della emissione e la loro applicazione non presenta elementi di complessità.

Di seguito si descrivono alcune categorie particolari di obbligazioni:

a) Obbligazioni corporate

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

b) Obbligazioni sovranazionali

Sono obbligazioni emesse da istituzioni ed entità internazionali che non possono essere identificate come appartenenti ad un unico paese. La Banca Mondiale (World Bank), la Inter – American Development Bank (IADB) e la Banca Europea degli investimenti (BEI) sono i principali emittenti di obbligazioni sovranazionali.

c) Obbligazioni governative

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

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

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

- Buoni ordinari del Tesoro

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

- Certificati del Tesoro zero coupon

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

- Certificati di Credito del Tesoro

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

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

- Buoni del Tesoro Poliennali

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

- Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione europea

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

d) Obbligazioni convertibili

Sono strumenti finanziari che si pongono in una situazione intermedia tra una azione e una obbligazione. Le obbligazioni convertibili offrono al sottoscrittore la facoltà di rimanere creditore della società emittente (e quindi di conservare lo stato di obbligazionista), o di convertire, entro determinati lassi di tempo e in base a rapporti di cambio prefissati, le obbligazioni in azioni della società emittente o di altra società, assumendo così lo status di azionista.

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

Sono obbligazioni assistite da una particolare clausola di garanzia, che protegge il sottoscrittore da un eccessivo ribasso dei tassi di interesse. L'obbligazione *drop lock* nasce come una normale obbligazione a tasso variabile, ma fin dall'inizio viene stabilita una soglia minima del rendimento corrisposto (*trigger rate*) sotto il quale scatta la clausola di conversione automatica del prestito a tasso fisso, quest'ultimo generalmente di poco superiore al *trigger rate*.

f) Obbligazioni in valuta o "Eurobond"

Sono le cosiddette obbligazioni internazionali emesse da operatori di rilievo primario, che così finanziano il proprio fabbisogno di valuta. Gli Eurobond sono obbligazioni emesse in valuta diversa rispetto a quelle dei paesi in cui gli stessi titoli sono collocati.

g) Obbligazioni subordinate

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

3.1.4 Gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)

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

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

Per fondi non armonizzati si intende, invece, una particolare categoria di fondi comuni di investimento definiti per la prima volta dal provvedimento di Banca d'Italia 20 settembre 1999, la cui disciplina è confluita nel provvedimento di Banca d'Italia 14 aprile 2005, che ha abrogato il richiamato provvedimento risalente al 1999. I fondi in commento sono caratterizzati da una maggiore libertà di investimento del patrimonio raccolto rispetto ai fondi armonizzati. Ad essi, infatti, non vengono applicati i vincoli e le limitazioni previste dalla legge comunitaria per i fondi armonizzati. I fondi speculativi, per loro natura, sono fondi non armonizzati.

a) Fondi comuni di investimento

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

I fondi comuni di investimento possono essere aperti o chiusi.

Per fondi aperti si intendono quei fondi i cui partecipanti hanno diritto di chiedere, in qualsiasi momento, il rimborso delle quote, secondo le modalità previste dalle regole di funzionamento del fondo.

Per fondi chiusi si intendono quei fondi il cui diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate.

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

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

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

b) Società di investimento a capitale variabile

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

c) Exchange Traded Funds

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

d) Exchange Traded Commodities

Fondi assimilabili agli *Exchange Traded Funds* (vedi) che si prefiggono di replicare l'andamento di indici di prezzi di materie prime.

3.1.5 Gli strumenti finanziari derivati

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

La relazione – determinabile attraverso funzioni matematiche – che lega il valore del derivato al sottostante costituisce il risultato finanziario del derivato, detto anche “*pay – off*”.

Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati principalmente per tre finalità:

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

I derivati si distinguono inoltre in:

- derivati negoziati su mercati regolamentati;
- derivati negoziati su mercati non regolamentati, cd. “*over the counter (OTC)*”.

a) Contratti a termine

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

Il sottostante può essere di vario tipo:

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

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

I contratti a termine sono generalmente strutturati in modo che, al momento della loro conclusione, le due prestazioni siano equivalenti. Ciò è ottenuto ponendo il prezzo di consegna, cioè quello del contratto, pari al prezzo a termine. Quest’ultimo è uguale al prezzo corrente del sottostante (c.d. prezzo a pronti o, anche, prezzo spot maggiorato del valore finanziario del tempo intercorrente tra la data di stipula e la data di scadenza).

Va da sé che, se inizialmente il prezzo a termine coincide con il prezzo di consegna, successivamente, durante la vita del contratto, si modificherà in ragione, essenzialmente, dei movimenti del prezzo corrente che il sottostante via via assume.

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

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

L’esecuzione del contratto alla scadenza può realizzarsi con:

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

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

- contratti *forward*

I contratti *forward* si caratterizzano per il fatto di essere stipulati fuori dai mercati regolamentati. Il prezzo di consegna è anche detto *forward price*.

Per comprendere il funzionamento di questo strumento è utile analizzare i flussi di cassa che ne derivano, ovvero i pagamenti che vengono scambiati fra le due parti durante tutta la vita del contratto.

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

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

- contratti *future*

Anche i *future* sono contratti a termine. Si differenziano dai *forward* per essere standardizzati e negoziati sui mercati regolamentati. Il loro prezzo – che risulta, come tutti i titoli quotati, dalle negoziazioni - è anche detto *future price*. Il *future price* corrisponde al prezzo di consegna dei contratti *forward* ma, essendo quotato, non è propriamente contrattato fra le parti in quanto, come tutti i titoli quotati, è il risultato dell'incontro delle proposte di acquisto immesse da chi vuole acquistare con le proposte di vendita immesse da chi intende vendere. Viene di norma indicato in "punti indice".

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

Ulteriore elemento distintivo rispetto ai *forward*, connesso alla loro negoziazione in mercati regolamentati, è la presenza di una controparte unica per tutte le transazioni, la *clearing house*, che per il mercato italiano è la Cassa di compensazione e garanzia. Suo compito è assicurare il buon fine delle operazioni e la liquidazione (intesa come calcolo) e corresponsione giornaliera dei profitti e delle perdite conseguiti dalle parti.

La *clearing house* si interpone in tutte le transazioni concluse sul mercato dei *future*: quando due soggetti compravendono un contratto, ne danno immediata comunicazione alla *clearing house* che procede a comprare il *future* dalla parte che ha venduto e a venderlo alla parte che ha comprato. In tal modo, in caso di inadempimento di una delle due parti, la *clearing house* si sostituisce nei suoi obblighi, garantendo il buon esito della transazione, salvo poi rivalersi sul soggetto inadempiente.

b) Gli *swap*

La traduzione letterale di *swap*, cioè scambio, identifica la sostanza del contratto: due parti si accordano per scambiare tra di loro flussi di pagamenti (anche detti flussi di cassa) a date certe. I pagamenti possono essere espressi nella stessa valuta o in valute differenti ed il loro ammontare è determinato in relazione ad un sottostante.

Gli *swap* sono contratti OTC (*over-the-counter*) e, quindi, non negoziati su mercati regolamentati.

Il sottostante può essere di vario tipo e influenza notevolmente le caratteristiche del contratto che può assumere, nella prassi, svariate forme.

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

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

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

Esistono tre categorie di *swap*:

- su tassi di interesse o *interest rate swap*;
- su valute o *currency swap*;
- *domestic currency swap*.

Interest rate swap

Sono operazioni finanziarie caratterizzate dallo scambio di flussi di interessi facenti riferimento a importi nominali che non vengono trasferiti né all'inizio né alla conclusione della transazione. Il regolamento dei flussi di interesse può avvenire inoltre in via differenziale. Si distinguono tre tipi di interest rate swap:

- *coupon swap*, contratto in base al quale si ha lo scambio tra un flusso di interessi a tasso fisso e uno a tasso variabile, denominati nella stessa valuta;
- *basis rate swap*, contratto in base al quale si ha lo scambio tra flussi di interessi a tassi variabili denominati nella stessa valuta e calcolati sul medesimo capitale di riferimento con tempi diversi;
- *cross-currency interest rate swap*, contratto in base al quale si ha lo scambio tra due flussi di interesse denominati in due valute diverse.

c) Le opzioni

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

Il bene sottostante al contratto di opzione può essere:

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

In ogni caso il sottostante deve essere scambiato su un mercato con quotazioni ufficiali o pubblicamente riconosciute ovvero, nel caso di evento, oggettivamente riscontrabile. Le due parti del contratto di opzione sono chiamate compratore (c.d. holder) e venditore (c.d. writer) dell'opzione.

Il compratore, dietro pagamento di una somma di denaro, detta premio, acquista il diritto di vendere o comprare l'attività sottostante. Il venditore percepisce il premio e, in cambio, è obbligato alla vendita o all'acquisto del bene sottostante su richiesta del compratore.

Secondo la terminologia usata dagli operatori, il compratore apre una posizione lunga (*long position*), mentre il venditore apre una posizione corta (*short position*).

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

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

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

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

La relazione fra prezzo *spot* del sottostante e prezzo di esercizio determina anche la cosiddetta *moneyness* di un'opzione. Questo concetto esprime la distanza fra i due prezzi.

La *moneyness* distingue le opzioni in:

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

allo *spot*. Nel caso in cui la differenza sia molto ampia si parla di opzione *deep out-of-the-money*. L'esecuzione del contratto, per le opzioni *in-the-money*, può realizzarsi:

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

d) I certificates

I *certificates* sono strumenti finanziari derivati negoziati su mercati regolamentati che replicano, con o senza effetto leva, l'andamento dell'attività sottostante.

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

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

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

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

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

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

e) I warrant

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

f) I covered warrant

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

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

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

3.1.6 Le obbligazioni strutturate

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

- i) azioni o panieri di azioni quotate in Borsa in Italia o in un altro stato (*basket linked*);
- ii) indici azionari o panieri di indici azionari (*equity linked*);
- iii) valute (*forex linked*);
- iv) quote o azioni di OICR (fondi comuni e SICAV);
- v) merci per le quali esiste un mercato di riferimento caratterizzato dalla disponibilità di informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle attività negoziate.

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

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

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

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

a) Le obbligazioni reverse convertible

Le *reverse convertible* sono strumenti finanziari che promettono al sottoscrittore una cedola particolarmente elevata. Comportano però il rischio per l'investitore di ricevere alla scadenza, in luogo del capitale inizialmente versato, un numero di azioni il cui controvalore è inferiore all'investimento originario. La *reverse convertible* è un prodotto finanziario strutturato in quanto presenta due componenti: una di tipo obbligazionario (nominale più cedola) e l'altra derivativa (opzione put).

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

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

b) Le obbligazioni linked

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

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

L'investitore sopporta il rischio tipico dell'acquirente di un'opzione: con il passare del tempo l'opzione perde valore e solo se l'andamento del titolo sottostante supera il prezzo di esercizio fissato al momento dell'emissione percepirà un qualche flusso cedolare.

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

c) Le obbligazioni “step up” e “step down”

In generale, tale tipo di obbligazione è caratterizzata da una struttura cedolare predeterminata (quindi non soggetta ad alcuna incertezza) ma comunque variabile nel tempo. Tali emissioni, pertanto, sono molto simili ai titoli a tassi fissi, sebbene con la particolarità di corrispondere un flusso cedolare a livelli variabili.

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

d) Le obbligazioni callable

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

3.1.7 I prodotti finanziari emessi dalla Banca

a) Certificati di deposito

I certificati di deposito (CD) sono titoli trasferibili, rappresentativi di depositi a scadenza vincolata.

Il cliente mette a disposizione della Banca una somma di denaro con un vincolo a scadenza, ricevendo in cambio un titolo rappresentativo del deposito effettuato.

I certificati di deposito sono titoli emessi dalla Banca e destinati alla circolazione.

I certificati di deposito hanno una durata massima di 5 anni e possono essere a tasso fisso o variabile.

Gli interessi sono corrisposti normalmente attraverso cedole; tuttavia sono presenti anche certificati che sono sottoscritti sotto la pari e rimborsati al valore nominale (*zero coupon*).

Il capitale è, di norma, rimborsato alla scadenza.

I certificati di deposito possono essere:

- a tasso fisso: remunerano l'investimento ad un tasso di interesse fisso stabilito prima dell'emissione;
- a tasso variabile: remunerano l'investimento ad un tasso di interesse variabile. Il tasso varia a determinate scadenze temporali seguendo i tassi di mercato;
- zero-coupon: sono senza cedola (coupon); non liquidano periodicamente gli interessi ma li corrispondono unitamente al capitale alla scadenza del titolo.

I certificati di deposito sono emessi sia in Euro, sia in valuta estera.

b) Pronti contro termine

L'operazione di pronti contro termine si realizza attraverso due compravendite contestuali, una a pronti ed una a termine, dei medesimi strumenti finanziari, poste in essere tra il cliente e la Banca. In sostanza, dunque, una delle parti acquista a pronti un certo importo di titoli (acquirente a pronti, di norma individuato nel cliente) che l'altra parte (acquirente a termine, di norma la Banca) si impegna a riacquistare ad una certa data ed a un prezzo prefissato.

La compravendita a termine ha effetti obbligatori; ne consegue che gli strumenti finanziari oggetto dell'operazione restano nella proprietà del cliente acquirente a pronti fino alla scadenza del termine pattuito.

Per tutta la durata dell'operazione i diritti inerenti agli strumenti finanziari oggetto del contratto spettano al cliente acquirente a pronti.

Le operazioni di pronti contro termine possono avere ad oggetto soltanto i seguenti strumenti finanziari: titoli di stato al portatore e strumenti finanziari obbligazionari non convertibili italiani e/o esteri di proprietà della Banca.

La remunerazione del contratto di pronti contro termine è costituita dall'importo risultante dalla differenza tra il controvalore totale a termine ed il controvalore totale a pronti.

3.1.8 I prodotti assicurativi finanziari

Sono prodotti finanziari assicurativi le polizze *unit linked* ed *index linked* nonché i contratti di capitalizzazione.

a) polizze *index linked*

Le polizze *index linked* sono contratti di assicurazione sulla vita in cui il valore delle prestazioni è collegato (*rectius* indicizzato) all'andamento di un determinato indice o di un altro valore di riferimento.

In questo tipo di contratti, l'indicizzazione serve ad adeguare, alle scadenze previste, il valore delle prestazioni assicurative legando il rendimento della polizza a un indice finanziario o all'andamento di un altro valore di riferimento. Gli indici di riferimento sono in genere di tipo borsistico o azionario. I titoli sono individuati dalla compagnia di assicurazioni tra quelli indicati come ammissibili ai sensi della normativa assicurativa.

E' possibile classificare le polizze *index linked* in tre categorie:

- (I) pure: il contratto non prevede né un rendimento minimo, né la restituzione del capitale. Di conseguenza il guadagno o la perdita sono legati alle fluttuazioni dell'indice di riferimento;
- (II) a capitale parzialmente garantito: il contratto prevede che anche in caso di andamento negativo dell'indice di riferimento all'assicurato spetti la parziale restituzione del capitale investito;
- (III) a capitale garantito: il contratto prevede la restituzione del premio versato o investito. Nel caso delle *index linked* a rendimento minimo all'assicurato viene restituito il capitale maggiorato di un tasso di interesse fisso annuo.

b) Polizze *unit linked*

Le assicurazioni *unit linked* sono contratti in cui l'entità del capitale assicurato dipende dall'andamento del valore delle quote di fondi di investimento interni (appositamente costituiti dall'impresa di assicurazione) o da fondi esterni (OICR, Organismi di investimento collettivo del risparmio) in cui vengono investiti i premi versati, dedotti i caricamenti, il costo per la copertura caso morte, le eventuali coperture accessorie e le commissioni di gestione. Analogamente alle *index linked* anche le polizze *unit linked* possono essere classificate in polizze:

- (I) pure: in cui può verificarsi una perdita nel caso di deprezzamento delle quote del fondo;
- (II) garantite: in cui si garantisce all'assicurato il rimborso del capitale investito eventualmente rivalutato di un determinato tasso di interesse.

c) Contratti di capitalizzazione

La capitalizzazione è il contratto con il quale l'impresa di assicurazione si impegna a pagare una determinata somma di denaro dopo un certo numero di anni - non meno di cinque - a fronte del pagamento di premi unici o periodici. Ciò che caratterizza questi contratti è che le somme dovute dall'assicuratore non dipendono dal verificarsi di eventi attinenti la vita dell'assicurato.

3.2 I rischi degli investimenti in strumenti finanziari

Prima di effettuare un investimento in strumenti finanziari l'investitore deve informarsi presso il proprio intermediario sulla natura e i rischi delle operazioni che si accinge a compiere.

L'investitore deve concludere un'operazione solo se ha ben compreso la sua natura ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta. Per apprezzare il rischio derivante da un investimento in strumenti finanziari è necessario tenere presenti i seguenti elementi:

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

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

3.2.1 Strumenti finanziari non complessi e complessi

a) Strumenti finanziari non complessi

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

b) Strumenti finanziari complessi

Sono considerati strumenti finanziari complessi tutti gli strumenti derivati e gli strumenti finanziari non indicati al punto precedente o per i quali non esista una possibilità frequente di trattazione e dei prezzi pubblicamente disponibili o convalidati da un sistema di validazione indipendente.

3.2.2 La variabilità del prezzo

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

a) Titoli di capitale e titoli di debito

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

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

b) Rischio specifico e rischio generico

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

Il rischio sistematico per i titoli di capitale ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato si origina dalle variazioni del mercato in generale; variazioni che possono essere identificate nei movimenti dell'indice del mercato di riferimento.

Il rischio sistematico dei titoli di debito si origina dalle fluttuazioni dei tassi d'interesse di mercato che si ripercuotono sui prezzi (e quindi sui rendimenti) dei titoli in modo tanto più accentuato quanto più lunga è la loro vita residua; la vita residua di un titolo ad una certa data è rappresentata dal periodo di tempo che deve trascorrere da tale data al momento del suo rimborso.

c) Il rischio emittente

Per gli investimenti in strumenti finanziari è fondamentale apprezzare la solidità patrimoniale delle società

emittenti e le prospettive economiche delle medesime tenuto conto delle caratteristiche dei settori in cui le stesse operano.

Si deve considerare che i prezzi dei titoli di capitale riflettono in ogni momento una media delle aspettative che i partecipanti al mercato hanno circa le prospettive di guadagno delle imprese emittenti.

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

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

d) Il rischio d'interesse

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

Qualora l'investitore avesse necessità di smobilizzare l'investimento prima della scadenza del titolo, il rendimento effettivo potrebbe rivelarsi diverso da quello garantito dal titolo al momento del suo acquisto.

In particolare, per i titoli che prevedono il pagamento di interessi in modo predefinito e non modificabile nel corso della durata del prestito (titoli a tasso fisso), più lunga è la vita residua maggiore è la variabilità del prezzo del titolo stesso rispetto a variazioni dei tassi d'interesse di mercato. Ad esempio, si consideri un titolo *zero coupon* - titolo a tasso fisso che prevede il pagamento degli interessi in un'unica soluzione alla fine del periodo - con vita residua 10 anni e rendimento del 10% all'anno; l'aumento di un punto percentuale dei tassi di mercato determina, per il titolo suddetto, una diminuzione del prezzo del 8,6%.

Inoltre, più bassi sono i tassi offerti dal mercato, maggiore è la volatilità implicita, in quanto la vita residua espressa in termini di durata finanziaria di un titolo tende ad aumentare con tassi bassi e a diminuire con tassi più elevati in un rapporto inverso.

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

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

Come si è accennato, il rischio specifico di un particolare strumento finanziario può essere eliminato attraverso la diversificazione, cioè suddividendo l'investimento tra più strumenti finanziari. La diversificazione può tuttavia risultare costosa e difficile da attuare per un investitore con un patrimonio limitato. L'investitore può raggiungere un elevato grado di diversificazione a costi contenuti investendo il proprio patrimonio in quote o azioni di organismi di investimento collettivo (fondi comuni d'investimento e società d'investimento a capitale variabile - SICAV). Questi organismi investono le disponibilità versate dai risparmiatori tra le diverse tipologie di titoli previsti dai regolamenti o programmi di investimento adottati.

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

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

f) I rischi connessi ai prodotti finanziari assicurativi

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

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

3.2.3 La liquidità

La liquidità di uno strumento finanziario consiste nella sua attitudine a trasformarsi prontamente in moneta senza perdita di valore.

Essa dipende in primo luogo dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati organizzati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati. Questo in quanto la domanda e l'offerta di titoli viene convogliata in gran parte su tali mercati e quindi i prezzi ivi rilevati sono più affidabili quali indicatori dell'effettivo valore degli strumenti finanziari.

Occorre tuttavia considerare che lo smobilizzo di titoli trattati in mercati regolamentati o MTF a cui sia difficile accedere, perché aventi sede in paesi lontani o per altri motivi, può comunque comportare per l'investitore difficoltà di liquidare i propri investimenti e la necessità di sostenere costi aggiuntivi, anche per la frammentazione della liquidità derivante dalla soppressione dell'obbligo di concentrazione delle operazioni nei mercati regolamentati.

3.2.4 La divisa

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

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

3.2.5 Gli altri fattori fonte di rischi generali

a) Commissioni e oneri

Prima di avviare l'operatività, l'investitore deve prendere visione delle informazioni relative a tutte le commissioni, spese ed altri oneri che saranno dovuti all'intermediario. L'investitore deve sempre considerare che tali oneri andranno sottratti ai guadagni eventualmente ottenuti nelle operazioni effettuate, mentre si aggiungeranno alle perdite subite.

b) Operazioni eseguite in mercati aventi sede in giurisdizioni extracomunitarie

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

c) Operazioni eseguite fuori da mercati

Gli intermediari possono eseguire operazioni fuori dai mercati regolamentati o MTF. L'intermediario a cui si rivolge l'investitore potrebbe anche porsi in diretta contropartita del cliente (agire, cioè, in conto proprio) o rivolgersi ad un internalizzatore sistematico. Per le operazioni effettuate fuori da questi mercati 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 ammesso alla quotazione in alcun mercato regolamentato.

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.

3.2.6 La rischiosità degli investimenti in strumenti finanziari derivati

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

È quindi necessario che l'investitore concluda un'operazione avente ad oggetto tali strumenti solo dopo averne

compreso la natura ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta. Si consideri che, in generale, la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è appropriata per molti investitori.

Gli strumenti finanziari derivati prevedono generalmente l'esposizione del patrimonio del cliente al rischio di perdite anche superiori al capitale inizialmente investito (c.d. "effetto leva"), nonché, a seconda del sottostante, l'esposizione al rischio di cambio (quando il sottostante è una valuta), al rischio di oscillazione dei tassi di interesse (quando il sottostante è, appunto, un tasso di interesse) o del valore di indici, merci o altri sottostanti.

Nel caso degli strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati, a tali rischi si aggiunge quello della affidabilità della controparte dei diversi contratti derivati.

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

a) Rischi dei futures

- l'effetto leva

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

- ordini e strategie finalizzate alla riduzione del rischio

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

b) Rischi delle opzioni

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

- l'acquisto di un'opzione

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

A seguito dell'acquisto di un'opzione, l'investitore può mantenere la posizione fino a scadenza o effettuare un'operazione di segno inverso, oppure, per le opzioni di tipo "americano", esercitarla prima della scadenza. L'esercizio dell'opzione può comportare o il regolamento in denaro di un differenziale oppure l'acquisto o la consegna dell'attività sottostante. Se l'opzione ha per oggetto contratti *futures*, l'esercizio della medesima determinerà l'assunzione di una posizione in *futures* e le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia.

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

- la vendita di un'opzione

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

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

contratti *futures*, il venditore assumerà una posizione in *futures* e le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia.

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

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

- termini e condizioni contrattuali

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

In talune particolari circostanze le condizioni contrattuali potrebbero essere modificate con decisione dell'Organo di Vigilanza del mercato o della *Clearing House* al fine di incorporare gli effetti di cambiamenti riguardanti le attività sottostanti.

- sospensione o limitazione degli scambi e della relazione tra i prezzi

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

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

- rischio di cambio

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

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

Gli intermediari possono eseguire operazioni su strumenti derivati fuori dai mercati organizzati. L'intermediario a cui si rivolge l'investitore potrebbe anche porsi in diretta contropartita del cliente (agire, cioè, in conto proprio).

Per le operazioni effettuate fuori dai mercati organizzati può risultare difficoltoso o impossibile liquidare una posizione o apprezzarne il valore effettivo e valutare l'effettiva esposizione al rischio.

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

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

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

I contratti di swaps

I contratti di *swaps* comportano un elevato grado di rischio. Per questi contratti non esiste un mercato secondario né 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.

Alla stipula del contratto, il valore di uno *swaps* è generalmente nullo, ma esso può assumere rapidamente un valore negativo (o positivo) a seconda di come si muove il parametro a cui è collegato il contratto. Nel caso in cui il valore del contratto non sia nullo in partenza il contraente può essere chiamato a versare (o a ricevere) un importo a garanzia (*upfront*) prima della data di regolamento dei differenziali. Tali pagamenti rendono difficoltosa la valutazione del contratto *swap*.

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 e le motivazioni degli eventuali *upfront* contrattualizzati.

In determinate situazioni, l'investitore può essere chiamato dall'intermediario a versare margini di garanzia

anche prima della data di regolamento dei differenziali.

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

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

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

DOCUMENTO INFORMATIVO DI SINTESI SULLA STRATEGIA DI TRASMISSIONE E DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI

INFORMAZIONI GENERALI

La Direttiva MIFID (2004/39/CE), relativa ai mercati degli strumenti finanziari, introduce regole comuni uniformi a livello europeo per la prestazione dei servizi di investimento.

Di particolare rilievo è l'intervento normativo in tema di *best execution*, che impone alle imprese di investimento di adottare tutte le misure ragionevoli e di mettere in atto meccanismi efficaci per ottenere, nell'esecuzione degli ordini, il miglior risultato possibile per il cliente, avendo riguardo a prezzi, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensione e natura dell'ordine. L'importanza relativa dei suddetti fattori deve essere definita dall'intermediario, tenendo conto delle caratteristiche del cliente, delle caratteristiche dell'ordine, degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine e delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

Le regole sulla *best execution* si applicano alla trattazione degli ordini dei clienti in tutte le sedi di esecuzione (mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione - MTF, internalizzatore sistematico, *market maker* o altro negoziatore per conto proprio), e hanno lo scopo di assicurare la più ampia protezione degli investitori, siano essi clienti al dettaglio o clienti professionali; tali regole non riguardano gli ordini impartiti da controparti qualificate, salvo specifici accordi intercorsi con le stesse ovvero salvo esplicita richiesta delle stesse di essere trattate come clienti professionali o clienti al dettaglio.

La disciplina sulla *best execution* trova applicazione per i servizi di negoziazione per conto proprio, di esecuzione di ordini per conto dei clienti e per i servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli.

In considerazione delle suddette premesse, e in adempimento di quanto previsto dalla Direttiva MIFID e dalla relativa normativa interna di attuazione (Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e Regolamento Intermediari approvato con delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007), la Banca ha predisposto procedure volte ad assicurare il rispetto delle regole poste a tutela dei clienti nella trattazione dei loro ordini.

Il presente documento descrive quindi le suddette misure adottate dalla Banca e, più precisamente:

- la STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI a controparti terze (*Negoziatori*), per garantire la *best execution* nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini su strumenti finanziari e nel servizio di gestione di portafogli;
- la STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI, per garantire *la best execution* nella prestazione del servizio di negoziazione per conto proprio e di esecuzione di ordini per conto dei clienti.

* * * * *

STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI NEL SERVIZIO DI RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI E NEL SERVIZIO DI GESTIONE DI PORTAFOGLI

La Banca svolge il ruolo di intermediario trasmettitore per gli ordini aventi ad oggetto gli strumenti finanziari indicati nella tabella di seguito riportata. In presenza di caratteristiche oggettive dell'ordine (size superiori a 2,5 milioni di euro, problemi di liquidità, problemi tecnici) la Banca potrà, anche con riferimento a strumenti finanziari normalmente trattati in ricezione e trasmissione di ordini, prestare il servizio di negoziazione per conto proprio ovvero esecuzione di ordini per conto dei clienti in modo non sistematico, ovvero trasmettere l'ordine ad un negoziatore diverso da quelli indicati nella presente policy.

Con riferimento al servizio di ricezione e trasmissione di ordini e al servizio di gestione di portafogli, al fine di assicurare il miglior risultato possibile per il cliente nella trasmissione degli ordini ad altro intermediario (v. paragrafo *Negoziatori*), la Banca tiene conto dei fattori e criteri di seguito illustrati.

Fattori

I fattori presi in considerazione dalla Banca sono: prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione, rapidità e probabilità di regolamento, natura e dimensione dell'ordine, nonché ogni altra considerazione rilevante.

Criteri

Per stabilire l'importanza relativa dei fattori sopra indicati, la Banca tiene in considerazione i seguenti criteri:

- caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione in qualità di cliente al dettaglio o professionale;
- caratteristiche dell'ordine;
- caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine;
- caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

Pertanto, fatto salvo il rispetto di specifiche istruzioni impartite dal cliente - descritte al paragrafo *Istruzioni specifiche del cliente* - per gli ordini trasmessi da clienti al dettaglio o per conto di clienti al dettaglio, avrà importanza centrale, nell'esecuzione degli ordini stessi, il corrispettivo totale dell'operazione (total consideration), composto dai fattori prezzo e costi (che comprendono tutte le spese sostenute dal cliente, direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine, le competenze della sede di esecuzione e quelle per la compensazione e il regolamento, nonché qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine); in particolare, per quanto riguarda gli ordini relativi agli strumenti finanziari azionari, il rispetto della total consideration è assicurato dalla Banca attraverso l'identificazione del mercato di negoziazione primario (normalmente la Borsa del paese di origine dell'emittente) come principale sede di esecuzione degli ordini, in quanto offre la maggiore liquidità e pertanto, di norma, la massima probabilità di esecuzione dell'ordine e i prezzi migliori. Per gli ordini trasmessi da clienti professionali, la Banca si riserva - in considerazione delle caratteristiche dell'ordine - di far prevalere fattori diversi rispetto al corrispettivo totale, in particolare la dimensione dell'ordine e la rapidità e probabilità di regolamento, anche in considerazione della strategia di esecuzione/trasmisione di ordini scelta dal soggetto indicato al paragrafo *Negoziatori*.

Nel caso in cui la Banca presti, in relazione a particolari caratteristiche oggettive dell'ordine sopra indicate, con riferimento a strumenti finanziari normalmente trattati in ricezione e trasmissione di ordini, il servizio di negoziazione per conto proprio, esecuzione di ordini per conto dei clienti ovvero trasmetta l'ordine ad un negoziatore diverso da quelli indicati nella presente policy, la Banca stessa attribuisce prioritaria importanza al fattore probabilità di esecuzione dell'ordine.

Negoziatori

Tenuto conto di quanto stabilito nei paragrafi che precedono, ed in particolare dei fattori e dei criteri sopra indicati, la Banca ha selezionato gli intermediari cui trasmettere gli ordini sulla base delle loro strategie di esecuzione, della comprovata competenza ed esperienza, oltre che a seguito di opportune valutazioni relative al merito creditizio degli stessi.

Particolare rilevanza è stata poi attribuita alla capacità degli stessi di assicurare l'accesso diretto in modalità telematica ai principali mercati, oltre alla copertura anche mediante broker delle piazze azionarie secondarie.

La Banca, pertanto, attraverso la propria Divisione Intermediazione, trasmette gli ordini ricevuti dal cliente, e aventi ad oggetto gli strumenti finanziari indicati nella tabella di seguito riportata, nel rispetto dei medesimi fattori e criteri citati, ai Negoziatori indicati per la relativa esecuzione:

CATEGORIA PRODOTTO	NEGOZIATORE
Azioni, ETF, fondi chiusi negoziati, obbligazioni convertibili, warrants, covered warrants, certificates e diritti ammessi alla negoziazione sui mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana e sui mercati regolamentati europei raggiunti in modalità telematica	CENTROSIM (anche per il tramite di broker)
Azioni estere europee, canadesi e far east ammesse alla negoziazione su mercati non raggiunti in modalità telematica	CENTROSIM (anche per il tramite di broker)
Titoli di Stato e obbligazioni italiane ed estere (government e corporate) ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione	AKROS (anche per il tramite di broker)
Obbligazioni non negoziate in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione	AKROS (anche per il tramite di broker)

Si precisa che, in via eccezionale, nel caso di impossibilità per Centrosim S.p.A. di eseguire gli ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari di tipo azionario e strumenti finanziari derivati, i relativi ordini saranno trasmessi a Banca Akros S.p.A.

Parimenti, nel caso di impossibilità di Banca Akros S.p.A. di eseguire gli ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari di tipo obbligazionario, i relativi ordini saranno trasmessi a Centrosim S.p.A.

In particolare, la Banca ha ritenuto che le misure adottate dai citati *Negoziatori*, e descritte nel documento informativo sulla strategia di esecuzione e sulla strategia di trasmissione degli ordini dai medesimi predisposto,

siano idonee ad assicurare, in modo duraturo, il miglior risultato possibile nell'esecuzione e/o trasmissione ad altri intermediari degli ordini del cliente.

L'elenco delle sedi di esecuzione sulle quali i *Negoziatori* fanno affidamento, in relazione a ciascuna categoria di strumento finanziario, è disponibile, unitamente ai relativi aggiornamenti, sui siti *web* www.centrosim.it e www.bancaakros.webbank.it. Altre sedi di esecuzione potranno essere utilizzate, laddove ricorrano particolari circostanze, quando ciò sia ritenuto necessario per assicurare la *best execution*.

La strategia di esecuzione degli ordini dei *Negoziatori*, inoltre, prevede, per alcune categorie di strumenti finanziari, la possibilità di esecuzione degli ordini in sedi di esecuzione diverse da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione.

Ove peraltro i *Negoziatori* non abbiano accesso diretto alla sede di esecuzione dell'ordine, individuata nella propria strategia di esecuzione, gli stessi si avvarranno di brokers selezionati in base ad adeguati criteri illustrati nelle relative strategie disponibili agli indirizzi *web* sopra citati.

* * * * *

STRATEGIA DI ESECUZIONE NEL SERVIZIO DI NEGOZIAZIONE PER CONTO PROPRIO E DI ESECUZIONE DI ORDINI PER CONTO DEI CLIENTI¹

La Banca svolge il ruolo di intermediario negoziatore per conto proprio ed esecutore per gli ordini aventi ad oggetto le seguenti tipologie di prodotti/strumenti finanziari:

- obbligazioni non ammesse alla negoziazione in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione ed emesse dalla Banca stessa ovvero da altri emittenti appartenenti al Gruppo Credito Valtellinese;
- azioni italiane ed estere non ammesse alla negoziazione in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione;
- pronti contro termine.

Come in precedenza indicato, in presenza di caratteristiche oggettive dell'ordine (size superiori a 2,5 milioni di euro, problemi di liquidità, problemi tecnici) la Banca potrà, anche con riferimento a strumenti finanziari normalmente trattati in ricezione e trasmissione di ordini, prestare il servizio di negoziazione per conto proprio ovvero esecuzione di ordini per conto dei clienti, in modo non sistematico.

In relazione alla prestazione del servizio di negoziazione per conto proprio e di esecuzione di ordini per conto dei clienti, al fine di assicurare il miglior risultato possibile per il cliente nell'esecuzione dell'ordine dallo stesso impartito, la Banca tiene conto dei fattori e criteri di seguito illustrati.

Fattori

I fattori presi in considerazione dalla Banca sono: prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione, rapidità e probabilità di regolamento, natura e dimensione dell'ordine, nonché ogni altra considerazione rilevante.

Criteri

Per stabilire l'importanza relativa dei fattori sopra indicati, la Banca tiene in considerazione i seguenti criteri:

- caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione in qualità di cliente al dettaglio o professionale;
- caratteristiche dell'ordine;
- caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto dell'ordine;
- caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

¹ Ancorché la Banca si possa frapporre in contropartita diretta agli ordini della clientela, il servizio prestato è da configurarsi come esecuzione di ordini per conto dei clienti, rappresentando la contropartita diretta solo un tecnicismo necessario per la gestione dell'ordine

La Banca negozia per conto proprio ovvero esegue per conto dei clienti gli ordini degli stessi aventi ad oggetto le sopra indicate tipologie di strumenti finanziari.

Attualmente, infatti, la migliore sede di esecuzione per la negoziazione da parte della Banca di tali titoli è rappresentata dal conto proprio, in quanto non esistono mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o internalizzatori sistematici che trattano tali strumenti finanziari.

Fatto salvo il rispetto di istruzioni specifiche del cliente, come indicate al paragrafo *Istruzioni specifiche del cliente*, e nel rispetto dei sopra indicati fattori e criteri, per gli ordini impartiti da clienti al dettaglio o per conto di clienti al dettaglio, avrà importanza centrale, nell'esecuzione degli ordini stessi, il corrispettivo totale dell'operazione, composto dai fattori prezzo e costi (che comprendono tutte le spese sostenute dal cliente, direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine); per gli ordini trasmessi da clienti professionali, la Banca si riserva - in considerazione delle caratteristiche dell'ordine - di far prevalere fattori diversi rispetto al corrispettivo totale, in particolare la dimensione dell'ordine e la rapidità e probabilità di regolamento. Nel caso di prestazione del servizio di negoziazione per conto proprio ovvero esecuzione di ordini per conto dei clienti relativamente a strumenti finanziari generalmente trattati nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione di ordini (in presenza di particolari caratteristiche oggettive dell'ordine, sopra indicate), la Banca attribuisce prioritaria importanza al fattore probabilità di esecuzione dell'ordine. La Banca si impegna a dimostrare ai propri clienti, su richiesta degli stessi ed in qualsiasi momento, che gli ordini sono stati eseguiti in conformità alla strategia di esecuzione adottata.

Criteri seguiti per la formazione del prezzo dei titoli obbligazionari non quotati

La Banca, attraverso la propria Divisione Intermediazione, effettua quotidianamente una valutazione dei prezzi prendendo come riferimento il valore di mercato di titoli analoghi (i titoli considerati ai fini delle valutazioni appartengono ad emittenti bancari aventi rating ovvero caratteristiche commerciali ed economico-patrimoniali similari all'emittente) – quotati – e valutando il fair value del titolo sulla base del rendimento a scadenza, duration e altre caratteristiche specifiche o, in assenza di significativi confronti, il prezzo viene fissato mediante la determinazione di un fair value calcolato sulla base del rendimento espresso dal mercato per quella duration e delle caratteristiche dell'emittente e dell'emissione.

Criteri seguiti per la formazione del prezzo dei titoli azionari non ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione

Ove i suddetti titoli siano emessi da società appartenenti al Gruppo Credito Valtellinese, il prezzo viene generalmente determinato dal Consiglio di Amministrazione dell'emittente sulla base del valore netto patrimoniale.

Ove invece i suddetti titoli siano emessi da società non appartenenti al Gruppo Credito Valtellinese, il prezzo di riferimento viene stabilito acquisendo dall'emittente il valore netto patrimoniale risultante dall'ultimo bilancio approvato. In mancanza di tale valore potranno essere utilizzati altri mezzi quali perizie giurate.

Pronti contro termine

Non esistendo mercati regolamentati all'ingrosso per la clientela al dettaglio su tali operazioni, la Banca opera come negoziatore in conto proprio. Il prezzo di vendita è determinato sulla base del prezzo di mercato del sottostante, inclusi gli interessi maturati al tasso di mercato, della durata dell'operazione e dell'importo investito. Il prezzo di riacquisto dipende dal prezzo di vendita e dal tasso di interesse concordato tra le parti.

* * * * *

ISTRUZIONI SPECIFICHE DEL CLIENTE

Nel caso in cui il cliente impartisca l'ordine con una specifica istruzione, privilegiando un fattore o un ordine di fattori diverso rispetto a quello indicato dalla Banca nella propria strategia di trasmissione/esecuzione degli ordini, l'ordine stesso verrà trasmesso al *Negoziatore* ovvero eseguito direttamente dalla Banca, in base alla tipologia di strumento finanziario oggetto dell'ordine stesso, nel rispetto dell'istruzione data dal cliente.

In tali ipotesi la Banca è pertanto sollevata dall'onere di applicare la propria strategia di trasmissione/esecuzione di ordini.

Se l'istruzione specifica si riferisce solo a una parte dell'ordine (ad es. con limiti di prezzo o di volumi, con individuazione del mercato di esecuzione), l'ordine stesso verrà trasmesso al *Negoziatore* ovvero eseguito direttamente dalla Banca in conformità alla detta istruzione e la Banca applicherà la sua strategia di trasmissione/esecuzione agli aspetti

dell'ordine non coperti dall'istruzione specifica.

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

AGGREGAZIONE E ASSEGNAZIONE

La Banca, a sua discrezione, può aggregare l'ordine del cliente con ordini di altri clienti, in modo equo e nel rispetto della normativa vigente.

L'aggregazione degli ordini sarà effettuata in modo da minimizzare il rischio di penalizzazione di uno qualsiasi dei clienti i cui ordini vengono aggregati, rischio insito nell'attività di aggregazione.

Sarà applicata con efficacia una strategia di assegnazione che preveda una ripartizione corretta degli ordini aggregati e delle operazioni.

MONITORAGGIO

La Banca monitorerà in via continuativa l'efficacia delle misure predisposte per la trasmissione ad altri intermediari ovvero per l'esecuzione diretta degli ordini dei clienti, al fine di assicurare agli stessi il miglior risultato possibile, nel rispetto dei fattori e dei criteri sopra illustrati, e con l'ulteriore obiettivo di sanare eventuali carenze riscontrate. A tale scopo la Banca verificherà inoltre la qualità dell'esecuzione ovvero della trasmissione degli ordini da parte dei Negoziatori selezionati.

AGGIORNAMENTO

La Banca riesamina almeno annualmente le misure predisposte e la sopra descritta strategia di trasmissione e di esecuzione degli ordini. Tale revisione verrà effettuata anche al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità della Banca di continuare ad ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti.

INFORMATIVA SINTETICA SULLA POLITICA SEGUITA DALLA BANCA IN MATERIA DI CONFLITTI DI INTERESSE

1. PREMESSA

Il presente documento ha lo scopo di descrivere sinteticamente la politica che il Gruppo bancario Credito Valtellinese (di seguito “Gruppo”), al quale la Banca appartiene, ha adottato con riferimento alla gestione dei conflitti di interesse che possono insorgere, in modo occasionale o permanente, tra la Banca stessa, i suoi soggetti rilevanti* ed i clienti ovvero tra clienti, al momento della prestazione di qualunque servizio e attività di investimento, servizio accessorio, o combinazione di tali servizi.

Il verificarsi di situazioni di potenziale conflitto è connesso all’attività degli intermediari polifunzionali, ovverosia che prestano alla clientela una pluralità di servizi. Per tale motivo la disciplina vigente (Regolamento congiunto emesso da Consob e Banca d’Italia, in esecuzione dell’art. 6, comma 2-bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 – di seguito “Regolamento Unico”), di attuazione della Direttiva 2004/39/CE (di seguito “Direttiva MiFID”), sul presupposto che gli intermediari non possono eliminare completamente i conflitti di interesse, prescrive di provvedere alla corretta gestione degli stessi al fine di evitare che tali conflitti possano incidere in modo negativo sugli interessi dei clienti.

2. DEFINIZIONE DI CONFLITTO DI INTERESSI NELLA PRESTAZIONE DI SERVIZI DI INVESTIMENTO E ACCESSORI

Ai sensi dell’art. 24 del Regolamento Unico, ricorre un’ipotesi di conflitto di interesse quando la Banca, un soggetto rilevante ovvero un soggetto avente con la Banca un legame di controllo diretto o indiretto:

- possa realizzare un guadagno finanziario o evitare una perdita finanziaria, a danno del cliente;
- nel risultato del servizio prestato al cliente o dell’operazione realizzata per conto di quest’ultimo, sia portatore di un interesse distinto da quello del cliente medesimo;
- abbia un incentivo a privilegiare gli interessi di clienti diversi da quello a cui il servizio è prestato;
- svolga la medesima attività del cliente;
- riceva o possa ricevere da un soggetto diverso dal cliente, in relazione con il servizio a questi prestato, un incentivo sotto forma di denaro, beni o servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente percepite per tale servizio.

3. MODELLO OPERATIVO DI GRUPPO

Il Gruppo bancario Credito Valtellinese ha una struttura polifunzionale e integrata che si configura nella presenza di: una Banca Capogruppo quotata, il Credito Valtellinese s.c. che, oltre a svolgere attività di direzione e coordinamento delle altre banche/società del Gruppo, è autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento e/o accessori; di Banche commerciali territoriali, che svolgono nei confronti della clientela servizi di investimento e/o accessori; una Banca specializzata nei settori della finanza e della bancassicurazione (Bancaperta S.p.A.); una Banca specializzata nell’erogazione dei finanziamenti a medio – lungo termine prevalentemente nel settore imprese, nella consulenza e assistenza alla clientela corporate, nello sviluppo di prodotti e servizi di finanza straordinaria (Mediocreval S.p.A.); società “strumentali” specializzate nella prestazione di servizi peculiari (Finanziaria San Giacomo S.p.A., Creset S.p.A., Aperta SGR S.p.A. Lussemburgo Gestioni S.A., Aperta Fiduciaria S.r.l.) oltre a società di produzione, per la prestazione di specifici servizi (informatici, immobiliari, di supporto nell’attività di definizione e controllo del disegno strategico unitario di Gruppo). Vi sono poi altre società partecipate per quote di controllo (Global Assicurazioni S.p.A., agenzia assicurativa plurimandataria che si occupa dei rapporti con le imprese di assicurazione e delle tematiche di bancassicurazione per conto delle banche del Gruppo), ovvero promosse da società appartenenti al Gruppo (Aperta Sicav, società di diritto lussemburghese avente regime di fondo comune di investimento).

Maggiori dettagli in merito alla composizione del Gruppo bancario sono disponibili sul sito internet www.creval.it. Nell’ambito del Gruppo si è provveduto ad identificare i servizi di investimento e accessori prestati da ogni entità del Gruppo stesso e a valutare se la prestazione dei medesimi possa essere in conflitto con gli interessi del cliente.

4. SERVIZI OFFERTI E ATTIVITA' SVOLTE DAL GRUPPO CREDITO VALTELLINESE

Anche avuto riguardo alla struttura ed alle attività svolte dai soggetti che appartengono al Gruppo sono state identificate alcune circostanze in cui potrebbe verificarsi un conflitto di interesse.

Si riportano pertanto di seguito i servizi di investimento, le attività e le situazioni cui potrebbe ricollegarsi un'ipotesi di conflitto di interesse:

Servizi di investimento

- negoziazione per conto proprio
- esecuzione di ordini per conto dei clienti
- ricezione e trasmissione di ordini
- consulenza in materia di investimenti
- collocamento di strumenti finanziari (con o senza assunzione a fermo ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente)
- gestione di portafogli

Servizi accessori

- concessione di finanziamenti agli investitori
- consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria

Servizi di gestione collettiva del risparmio

- gestione di OICR armonizzati, inclusi alcuni comparti della SICAV di diritto lussemburghese promossa dal Gruppo.

Servizi / attività di natura bancaria/altre situazioni rilevanti ai fini dell'individuazione dei conflitti di interessi

- erogazione di finanziamenti a medio – lungo termine
- emissione strumenti finanziari
- detenzione di partecipazioni in soggetti emittenti strumenti finanziari
- gestione portafoglio di proprietà
- rapporti di fornitura con soggetti emittenti strumenti finanziari
- rapporti di credito con soggetti emittenti strumenti finanziari
- ruoli/partecipazioni dei soggetti rilevanti

5. MACRO TIPOLOGIE DI CONFLITTO

Sono state identificate le seguenti macro-tipologie di conflitto:

Conflitti di interesse connessi alla prestazione congiunta di più servizi - Conflitti nell'ambito dello stesso servizio

In tale categoria sono in primo luogo ricompresi i conflitti di interesse che possono scaturire dalla circostanza in base alla quale la Banca e le entità facenti parte del Gruppo svolgono congiuntamente nei confronti dei medesimi clienti più servizi di investimento e/o accessori.

In tali casi la Banca può trovarsi in una posizione di conflitto in quanto le scelte di investimento del cliente o fatte per suo conto possono comportare per la stessa o per altre società del Gruppo un vantaggio ulteriore rispetto a quello discendente esclusivamente dalla remunerazione del servizio prestato in favore del cliente medesimo.

Si riportano di seguito, in via esemplificativa, alcune delle situazioni di conflitto possibili:

- a) garantire o aver garantito o sottoscrivere a fermo il collocamento o partecipare o aver partecipato in qualsiasi forma all'offerta pubblica dello strumento finanziario e svolgere servizi di investimento che abbiano ad oggetto i medesimi strumenti finanziari (ad esempio negoziazione per conto proprio o gestione di portafogli);
- b) svolgere nei confronti del cliente il servizio di consulenza in materia di investimenti congiuntamente al servizio di collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- c) privilegiare il collocamento di uno strumento finanziario piuttosto che l'acquisto sul mercato di uno strumento simile in considerazione delle maggiori commissioni normalmente percepite nel servizio di collocamento rispetto a quello di negoziazione;
- d) collocamento di OICR gestiti in delega da Aperta SGR ovvero di polizze unit linked i cui fondi interni sono gestiti da Aperta SGR.

In secondo luogo, rientrano in questa categoria i conflitti di interesse derivanti da situazioni in cui la Banca, nella prestazione di un servizio di investimento, possa privilegiare l'interesse di un cliente a discapito di un altro, ad esempio invertendo la priorità di esecuzione degli ordini.

Conflitti di interesse connessi all'attività di Aperta SGR di gestione in delega

In tale ambito sono da annoverarsi le situazioni nelle quali Aperta SGR potrebbe avere interesse a effettuare scelte di investimento ovvero a movimentare i portafogli gestiti non ai fini di una corretta asset allocation ma allo scopo di sostenere i titoli che una Banca del Gruppo si è irrevocabilmente impegnata a collocare ovvero titoli presenti nel portafoglio di proprietà delle Banche del Gruppo ovvero per procurare un maggior ritorno in termini di commissioni per le Banche del Gruppo.

Conflitti di interesse connessi all'erogazione di finanziamenti a medio – lungo termine/ ovvero crediti anche sotto forma di leasing e factoring a società emittenti strumenti finanziari

In tale ambito sono da annoverarsi le situazioni nelle quali il servizio di investimento prestato (ad es. collocamento con o senza consulenza) ha ad oggetto uno strumento finanziario di un emittente che è stato finanziato in misura rilevante dalla Banca o da altre società del Gruppo. In tale circostanza, infatti, l'intermediario potrebbe avere interesse a collocare o a raccomandare al cliente o ad acquistare, nello svolgimento del servizio di gestione di portafogli, gli strumenti finanziari in parola per agevolare o rendere maggiormente probabile il rimborso del finanziamento da parte del soggetto finanziato.

Conflitti di interesse connessi alla detenzione di partecipazioni rilevanti in emittenti di strumenti finanziari

Ricadono in questa categoria i conflitti di interesse che potrebbero derivare dalla prestazione di servizi di investimento aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi da società nelle quali un'entità del Gruppo detiene una partecipazione rilevante. La Banca ovvero altre società del Gruppo, infatti, potrebbero avere interesse a prestare i servizi di investimento aventi ad oggetto i suddetti strumenti finanziari in modo tale da aumentare il valore della partecipazione detenuta, senza tenere in considerazione gli interessi del cliente.

Conflitti di interessi derivanti da rapporti di fornitura

Ricadono in questa categoria i conflitti di interesse che possono derivare dalla prestazione di servizi di investimento aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi da società con le quali il Gruppo ha un contratto di fornitura di particolare rilevanza. La Banca ovvero altre società del Gruppo, infatti, potrebbero avere interesse a prestare i servizi di investimento aventi ad oggetto i suddetti strumenti finanziari in modo tale da sostenere i titoli del fornitore strategico, senza tenere in considerazione gli interessi del cliente.

Conflitti di interesse connessi alla prestazione di servizi di investimento aventi ad oggetto strumenti emessi da società del Gruppo

In questa categoria sono inclusi i conflitti di interesse derivanti dalla prestazione di servizi di investimento/accessori aventi ad oggetto strumenti o prodotti finanziari elaborati/emessi da entità del Gruppo o promosse dal Gruppo.

In tali casi, infatti, l'investimento da parte della clientela in tali strumenti comporta un vantaggio economico per la società emittente ed, indirettamente, anche per il Gruppo.

Conflitti di interesse connessi al collocamento di prodotti

Rientrano in tale categoria i conflitti di interesse connessi al collocamento, senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia, di prodotti quali OICR di terzi gestiti da Aperta SGR, Aperta Sicav, prodotti finanziari assicurativi intermediati da Global Assicurazioni e prodotti assicurativi finanziari unit linked, di cui Aperta SGR gestisce il fondo interno assicurativo o prodotti per i quali la Banca o altra banca del Gruppo riveste il ruolo di soggetto incaricato dei pagamenti in Italia; la Banca potrebbe avere interesse a sostenere il collocamento dei suddetti prodotti a discapito di altri prodotti di risparmio gestito. Inoltre Aperta SGR potrebbe avere interesse ad effettuare scelte di investimento finalizzate a sostenere strumenti finanziari che la Banca sta collocando o per la quale svolge il ruolo di soggetto incaricato dei pagamenti in Italia.

Conflitti di interesse connessi a soggetti rilevanti / struttura organizzativa

Ricadono in questa categoria i conflitti di interesse che sono connessi alla struttura organizzativa (conflitti derivanti da legami retributivi relativi ai soggetti rilevanti, da ruoli ricoperti dagli stessi nella medesima società ovvero in più società del Gruppo), ovvero che discendono da ruoli ricoperti/partecipazioni detenute dai soggetti rilevanti in società emittenti strumenti finanziari, ovvero derivanti da ricezione di regali, ospitalità, sconti da parte di società emittenti di strumenti finanziari/prodotti finanziari assicurativi ovvero da parte dei clienti.

6. GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

In relazione alla propria struttura e/o dimensione, la Banca si è dotata di procedure e sistemi organizzativi che consentono una gestione dei conflitti di interesse. A titolo esemplificativo si indicano i principali accorgimenti e misure adottati:

- l'istituzione di una funzione di controllo di conformità delle norme (compliance);
- la definizione di compiti, responsabilità e regole di condotta, affinché sia assicurata la distinzione delle responsabilità di funzioni titolari di processi o di fasi di processo potenzialmente idonee a generare conflitti di interesse;
- la separatezza organizzativa, funzionale e di processo tra le società del Gruppo che prestano servizi di gestione di portafogli e quelle che prestano servizi di negoziazione per conto proprio, esecuzione di ordini, ricezione e trasmissione ordini o consulenza, nonché tra quelle che svolgono attività di concessione di finanziamenti e quelle che prestano servizi di investimento;
- la predisposizione di procedure organizzative, informatiche e di regole di condotta per assicurare il corretto svolgimento dei servizi di investimento, nel rispetto dell'interesse del cliente;
- procedure per l'esecuzione degli ordini che garantiscono al cliente il rispetto di precise regole (es. rispetto priorità ordini esecuzione ordini);
- la definizione di procedure per la gestione delle informazioni privilegiate in linea con la vigente normativa in tema di abusi di mercato;
- l'individuazione di apposita normativa interna che regola le operazioni effettuate su strumenti finanziari a titolo personale da parte dei soggetti rilevanti;
- gestione dei reclami strutturata in modo da far sì che l'analisi delle contestazioni formulate dai clienti venga svolta da personale estraneo all'operatività, assicurando in tale modo un giudizio indipendente;
- limitazioni all'operatività in caso di conflitti che possano nuocere gravemente agli interessi di un cliente;
- procedure e misure che garantiscano che i soggetti rilevanti impegnati in varie attività che implicano un conflitto di interesse svolgano tali attività con un grado di indipendenza appropriato;
- definizione di politiche commerciali e di remunerazione che non discriminano tra prodotti finanziari del Gruppo e di terzi.

7. MONITORAGGIO E VIGILANZA

L'efficacia e l'adeguatezza delle procedure organizzative e delle misure adottate per la gestione dei conflitti di interesse è oggetto di monitoraggio e regolare controllo da parte della funzione di conformità delle norme al fine di individuare e, se del caso, correggere eventuali carenze.

In ogni caso, la politica di gestione dei conflitti descritta sinteticamente nel presente documento viene rivista con frequenza almeno annuale.

8. REGISTRO DEI CONFLITTI

La Banca ha istituito, ai sensi dell'art. 26 del Regolamento Unico, il registro dei conflitti di interesse che riporta "le situazioni nelle quali sia sorto o, nel caso di un servizio o di un'attività in corso, possa sorgere un conflitto di interessi che rischia di ledere gravemente gli interessi di uno o più clienti". La tenuta e l'aggiornamento del registro dei conflitti è a cura della funzione di compliance.

9. CONFLITTI OGGETTO DI SPECIFICA DISCLOSURE

Il Regolamento Unico prescrive che quando le misure adottate dalla Banca per la gestione dei conflitti di interesse non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, la Banca stessa deve informare chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura e/o delle fonti dei conflitti, affinché essi possano assumere una decisione informata sui servizi prestati, tenuto conto del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano.

A tale fine, in adempimento di quanto previsto dal Regolamento Unico ed alla luce di quanto sopra, si rappresentano di seguito alcuni esempi delle potenziali situazioni di conflitto di interesse che potrebbero concretamente verificarsi e rispetto alle quali le misure di gestione adottate non si ritengono sufficienti ad evitare che il conflitto stesso possa incidere negativamente sugli interessi del cliente; in particolare si segnalano i conflitti derivanti da:

- **Ruoli ricoperti dai soggetti rilevanti in società non appartenenti al Gruppo ed emittenti strumenti finanziari**
- **Partecipazioni detenute dai soggetti rilevanti in società non appartenenti al Gruppo ed emittenti strumenti finanziari**
- **Rapporti di credito con società emittenti strumenti finanziari e strumenti assicurativi finanziari**
- **Partecipazioni in società emittenti strumenti finanziari e strumenti assicurativi finanziari detenute dal Gruppo e/o da società del Gruppo**
- **Rapporti di fornitura con società emittenti strumenti finanziari**
- **Strumenti finanziari/prodotti finanziari emessi da società del Gruppo**
- **Società incaricata dei pagamenti in Italia**
- **Polizze unit con fondi assicurativi interni aventi strumenti finanziari emessi o collocati da società del Gruppo**
- **Polizze unit con attribuzione del mandato di gestione del fondo assicurativo a società del Gruppo**
- **Polizze assicurative finanziarie distribuite dal Gruppo intermedie da Global Assicurazioni S.p.A.**

Prima del compimento dell'operazione, la Banca procederà a comunicare al cliente l'eventuale esistenza di una o più delle situazioni di conflitto sopra indicate, anche tramite supporto durevole.

Si precisa che, con riferimento al servizio di gestione di portafogli, la disclosure relativa alla tipologia di conflitto di interesse è riportata all'interno del rendiconto trimestrale.

* * *

Il cliente può in ogni caso richiedere maggiori informazioni circa la politica di gestione dei conflitti di interesse adottata dalla Banca, avanzando richiesta scritta presso la dipendenza di riferimento, la quale provvederà a trasmetterla alla funzione di compliance; quest'ultima, reperite le informazioni richieste, trasmetterà al cliente la risposta al recapito indicato nel contratto relativo alla prestazione dei servizi di investimento o successivamente modificato.

*"Soggetto rilevante" è il soggetto appartenente ad una delle seguenti categorie:

- componenti degli organi aziendali, soci che in funzione dell'entità della partecipazione detenuta possono trovarsi in una situazione di conflitto di interesse, dirigenti o promotori finanziari dell'intermediario;
- dipendenti dell'intermediario, nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo dell'intermediario e che partecipino alla prestazione di servizi di investimento e all'esercizio di attività di investimento da parte del medesimo intermediario;
- persone fisiche che partecipino direttamente alla prestazione di servizi all'intermediario sulla base di un accordo di esternalizzazione avente per oggetto la prestazione di servizi di investimento e l'esercizio di attività di investimento da parte del medesimo intermediario (art. 2 Regolamento Unico).

DOCUMENTO INFORMATIVO SINTETICO IN MATERIA DI INCENTIVI

Con l'espressione "incentivi" si intendono le competenze, i compensi e le prestazioni non monetarie ricevuti o corrisposti all'intermediario o dall'intermediario nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento di cui all'art. 1, comma 5, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

Ai sensi della normativa di riferimento (art. 52 Regolamento approvato con delibera Consob n. 16190 del 29/10/2007), gli intermediari hanno l'obbligo di comunicare ai propri clienti l'esistenza di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie (incentivi) che corrispondono a terzi o percepiscono da terzi o da chi agisce per conto di questi, indicandone altresì la natura e l'importo o le modalità di calcolo, prima della prestazione dei servizi di investimento o accessori.

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

In adempimento degli obblighi di cui sopra, si rende noto, pertanto, che l'intermediario percepisce/versa da/a terzi i seguenti incentivi, distinti in relazione al servizio o all'attività di investimento prestati in favore del cliente, dei quali si indicherà la natura, la tipologia e l'importo (o, ove ciò non sia possibile, il criterio di calcolo di tale importo).

1. COLLOCAMENTO

1.1 Incentivi connessi al collocamento di quote / azioni di OICR

La Banca, in qualità di intermediario collocatore, riceve dall'emittente di OICR, o da un terzo che agisca per conto dello stesso, le cui quote o azioni sono collocate dalla Banca una remunerazione per il servizio prestato. Tale remunerazione consiste nella retrocessione alla Banca di tutto o di parte delle commissioni (di sottoscrizione / di collocamento / di gestione/ di performance) applicate dall'emittente sul controvalore degli OICR collocati la cui misura è indicata nella documentazione d'offerta degli stessi. Tale incentivo consente alla Banca di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente e non ostacola l'adempimento da parte della Banca dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dello stesso.

Infatti, il pagamento di tale remunerazione - che trova fonte in un accordo tra l'Emittente e la Banca - permette al cliente l'accesso ad un'ampia gamma di strumenti finanziari e remunera l'attività di consulenza accessoria al servizio di collocamento prestata in favore del sottoscrittore, l'attività di assistenza svolta sia nella fase antecedente la sottoscrizione, sia in quella successiva di "post vendita" e, laddove prestato dal collocatore, l'eventuale servizio di consulenza di cui all'art. 1, comma 5, lett. f) del D. Lgs. 58/98 relativamente agli strumenti oggetto di collocamento.

TIPOLOGIA DI INCENTIVAZIONE	OGGETTO - BASE DI CALCOLO DELL'INCENTIVAZIONE	IMPORTO O VALORE DELL'INCENTIVAZIONE
Retrocessione da parte dell'emittente di OICR, o di un terzo che agisca per conto dello stesso, delle commissioni di sottoscrizione percepite in relazione all'attività di collocamento	Percentuale calcolata sulle commissioni di ingresso o sulle commissioni di sottoscrizione o di collocamento dell'OICR, percepite dall'emittente a fronte dell'investimento del cliente	La misura delle predette commissioni è pari al 100% della base di calcolo
Retrocessione da parte dell'emittente di OICR, o di un terzo che agisca per conto dello stesso, delle commissioni di gestione e/o di performance percepite in relazione all'attività di gestione	Percentuale calcolata sulle commissioni di gestione o sulle commissioni di performance dell'OICR percepite nel tempo dall'emittente	La misura delle predette commissioni varia da un minimo del 50% ad un massimo dell'85% della base di calcolo
Prestazioni non monetarie da parte dell'emittente di OICR o di un terzo che agisce per conto dello stesso a favore della Banca	Organizzazione di corsi e/o di incontri di formazione o aggiornamento professionale per la rete commerciale della Banca finalizzati ad accrescere la conoscenza dei prodotti offerti al cliente	

1.2 Incentivi connessi al collocamento di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione

La Banca, in qualità di intermediario distributore ovvero, più in generale, di intermediario assicurativo, riceve dalla/dalle impresa/e di assicurazione, le cui polizze sono distribuite, o da un terzo che agisca per conto della/e stessa/e una remunerazione per il servizio prestato. Tale remunerazione consiste nella retrocessione alla Banca di tutto o di parte delle commissioni e dei caricamenti applicati dall'impresa di assicurazione sui prodotti finanziari assicurativi distribuiti, la cui misura è indicata nella documentazione d'offerta dei prodotti finanziari assicurativi stessi. Tale incentivo accresce la qualità del servizio fornito al cliente e non ostacola l'adempimento da parte della Banca dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dello stesso.

Infatti, il pagamento di tale remunerazione - che trova fonte in un accordo tra l'Emittente e la Banca - permette al cliente l'accesso ad un'ampia gamma di strumenti finanziari e remunera l'attività di consulenza accessoria al servizio di collocamento prestata in favore del sottoscrittore, l'attività di assistenza svolta sia nella fase antecedente la sottoscrizione, sia in quella successiva di "post vendita" e, laddove prestato dal collocatore, l'eventuale servizio di consulenza di cui all'art. 1, comma 5, lett. f) del D. Lgs. 58/98 relativamente agli strumenti oggetto di collocamento.

TIPOLOGIA DI INCENTIVAZIONE	OGGETTO – BASE DI CALCOLO DELL'INCENTIVAZIONE	IMPORTO O VALORE DELL'INCENTIVAZIONE
Retrocessione da parte dell'impresa di assicurazione, o di un terzo che agisca per conto della stessa, di commissioni per l'attività prestata dalla Banca.	Percentuale calcolata sulle provvigioni di sottoscrizione che le compagnie di assicurazione riconoscono all'intermediario assicurativo che agisce per conto delle stesse Percentuale calcolata sulle provvigioni di mantenimento che le compagnie di assicurazione riconoscono all'intermediario assicurativo che agisce per conto delle stesse	La misura delle predette commissioni varia da un minimo del 30% ad un massimo del 45% della base di calcolo La misura delle predette commissioni varia da un minimo del 40% ad un massimo del 70% della base di calcolo
Prestazioni non monetarie da parte dell'impresa di assicurazione, o di un terzo che agisca per conto della stessa, a favore della Banca.	Organizzazione di corsi e/o di incontri di formazione o aggiornamento professionale per la rete commerciale della Banca, finalizzati ad accrescere la conoscenza dei prodotti offerti al cliente.	

1.3 Incentivi connessi al collocamento di strumenti finanziari diversi rispetto a quelli indicati ai punti precedenti (obbligazioni, certificates, azioni o altri strumenti finanziari) emessi da soggetti diversi dalla Banca

La Banca, in qualità di intermediario collocatore, riceve dai soggetti emittenti, i cui strumenti finanziari sono collocati, o da un terzo che agisca per conto degli stessi, una remunerazione per il servizio prestato, la cui misura è pattuita nell'accordo di collocamento in essere tra la Banca e ciascun emittente. Tale remunerazione può anche consistere nella retrocessione totale e/o parziale alla Banca delle commissioni di sottoscrizione o di collocamento versate dal sottoscrittore all'emittente. Tale incentivo accresce la qualità del servizio fornito al cliente e non ostacola l'adempimento da parte della Banca dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dello stesso.

Infatti, il pagamento di tale remunerazione - che trova fonte in un accordo tra l'Emittente e la Banca - permette al cliente l'accesso ad un'ampia gamma di strumenti finanziari e remunera, l'attività di assistenza svolta sia nella fase antecedente la sottoscrizione, sia in quella successiva di eventuale "post vendita" e, laddove prestata dal collocatore, l'eventuale servizio di consulenza di cui all'art. 1, comma 5, lett. f) del D. Lgs. 58/98 relativamente agli strumenti oggetto di collocamento.

TIPOLOGIA DI INCENTIVAZIONE	OGGETTO – BASE DI CALCOLO DELL'INCENTIVAZIONE	IMPORTO O VALORE DELL'INCENTIVAZIONE
Corrispettivo pagato dall'emittente o da un terzo che agisce per conto dell'emittente alla Banca come remunerazione per l'attività di collocamento prestata.	Percentuale calcolata sul valore nominale degli strumenti finanziari collocati	La misura delle dette commissioni varia da un minimo dell'1% ad un massimo del 2,5% della base di calcolo

2. NEGOZIAZIONE, ESECUZIONE, RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI

Nell'ambito dei servizi di negoziazione per conto proprio, esecuzione, ricezione e trasmissione di ordini, la Banca riceve da parte di controparti di mercato, soggetti negoziatori, market makers o società di gestione dei mercati, di cui si avvale per l'esecuzione degli ordini conferiti dal cliente, corrispettivi di tipo non monetario (beni o servizi).

Tali utilità consistono in beni o servizi (accessi informatici gratuiti o facilitati a piattaforme elettroniche, ricerche, studi e analisi di mercato, incontri formativi, inviti a roadshow) e consentono alla Banca un migliore svolgimento del Servizio, allo scopo di accrescere la qualità dell'attività prestata a favore della clientela.

TIPOLOGIA INTERMEDIARIO	TIPOLOGIA DI BENI O SERVIZI FORNITI
Controparti di mercato / soggetti negozianti / market maker / società di gestione dei mercati	Accessi informatici gratuiti o facilitati a piattaforme elettroniche, ricerche, studi e analisi di mercato, incontri formativi, inviti a roadshow.

3. GESTIONE DI PORTAFOGLI

3.1 Incentivi connessi alla prestazione del Servizio di Gestione di Portafogli

Nello svolgimento del servizio di gestione di portafogli, la Banca riceve corrispettivi di tipo non monetario. Tali utilità consistono in beni o servizi e consentono all'intermediario un migliore e più efficiente svolgimento del Servizio.

Tali corrispettivi non monetari sono costituiti da:

TIPOLOGIA INTERMEDIARIO	TIPOLOGIA DI BENI O SERVIZI FORNITI
Soggetti negozianti / esecutori / trasmettitori / raccoglitori di ordini di cui la Banca si avvale.	Accessi informatici gratuiti o facilitati a piattaforme elettroniche, ricerche, studi e analisi di mercato, incontri formativi, inviti a roadshow.
Soggetti emittenti OICR sottoscritti nell'ambito delle gestioni patrimoniali	Accessi informatici gratuiti o facilitati a piattaforme elettroniche per l'invio di ordini e/o la consultazione delle posizioni in essere, ricerche, studi e analisi di mercato, incontri formativi, inviti a roadshow.

3.2 Incentivi connessi ad accordi di distribuzione del Servizio di Gestione di Portafogli

Incentivi ricevuti dalla Banca

La Banca percepisce dai soggetti che hanno conferito alla stessa l'incarico di promuovere/collocare/distribuire il Servizio un corrispettivo per l'attività svolta.

Tale remunerazione consiste nella retrocessione di parte delle commissioni (di gestione e/o di performance) corrisposte dal cliente all'intermediario che ha conferito l'incarico per lo svolgimento del Servizio.

I corrispettivi percepiti dalla Banca sono i seguenti:

TIPOLOGIA DI INCENTIVAZIONE	OGGETTO – BASE DI CALCOLO DELL'INCENTIVAZIONE	IMPORTO O VALORE DELL'INCENTIVAZIONE
Retrocessione da parte dell'intermediario che ha conferito l'incarico delle commissioni di gestione e/o di performance sulla gestione	Percentuale calcolata sulle commissioni di gestione o sulle commissioni di performance sulla gestione percepite dall'intermediario che ha conferito l'incarico	La misura delle predette commissioni varia da un minimo del 55% ad un massimo del 90% della base di calcolo

4. CONSULENZA

Come indicato nella Parte 1 del presente documento, nel caso in cui la Banca presti il servizio di consulenza unitamente al servizio di collocamento, gli incentivi percepiti dalla Banca sono quelli indicati nella predetta parte 1.

La Banca non corrisponde a terzi alcun incentivo in relazione allo svolgimento del servizio di consulenza.

* * *

Ulteriori dettagli in merito agli incentivi di cui sopra possono essere richiesti dal cliente alla Banca.

Sarà cura della Banca comunicare al cliente, mediante invio di un aggiornamento del presente documento, eventuali variazioni che dovessero intervenire in relazione agli incentivi come sopra descritti.

