

Documento di informativa precontrattuale

INDICE

Sezione A

- I. **Informazioni sulla SGR e sui servizi prestati**
 - 1.1 Informazioni sulla SGR
 - 1.2 Servizi prestati dalla SGR
 - 1.3 La rendicontazione dell'attività svolta
 - 1.4 Trattamento dei reclami e risoluzione stragiudiziale di controversie

- II. **Informazioni sulla classificazione della clientela**
 - 1.1 Classificazione della clientela in categorie
 - 1.2 Classificazione iniziale e modifiche successive
 - 1.3 Acquisizione delle informazioni e profilatura della clientela, valutazione di compatibilità del target market e di appropriatezza e adeguatezza

- III. **Informazioni concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela**
 - 1.1 Deposito delle disponibilità liquide e sub-deposito degli strumenti finanziari consegnati alla SGR e loro salvaguardia
 - 1.2 Utilizzo degli strumenti finanziari della clientela da parte della SGR
 - 1.3 Sistemi di garanzia

- IV. **Informazioni generali sulla best execution e sulle strategie di esecuzione e trasmissione degli ordini**

- V. **Informazioni generali sugli incentivi**

- VI. **Informazioni di sintesi sulla politica in materia di gestione dei conflitti di interesse**

- VII. **Strategie ESG**

- VIII. **Informazioni di sintesi sulle strategie per l'esercizio del diritto di voto e politica di *engagement***

- IX. **Informazioni sui termini dei contratti**

Sezione B

- I. **Informazioni sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari e servizi trattati**
 - 1.1. Le principali tipologie di prodotti e strumenti finanziari
 - 1.2 I rischi degli investimenti in strumenti finanziari



- 1.3 La rischiosità di una linea di gestione di patrimoni personalizzata
- 1.4 Informativa sui prodotti complessi
- 1.5 Informativa sulla prevenzione e gestione delle crisi delle Banche – Attuazione della Direttiva 2014/59/UE del 15.05.2014 - Bank Recovery and Resolution c.d.BRRD)

Sezione C

- I. Informazioni sui costi ed oneri dei servizi e prodotti offerti dalla SGR

INFORMAZIONI AI CLIENTI AI SENSI DEL REGOLAMENTO INTERMEDIARI

Il presente documento, redatto ai sensi del Regolamento recante norme di attuazione del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari, adottato dalla Consob con delibera del 15/02/2018, n. 20307 ("Regolamento Intermediari") che traspone le disposizioni contenute nella direttiva 2014/65/UE e nelle connesse misure di esecuzione (di seguito le "disposizioni MIFID II"), contiene informazioni da fornire al cliente o potenziale cliente (di seguito il "Cliente") concernenti la SGR e i servizi dalla stessa prestati, la salvaguardia degli strumenti finanziari e della liquidità dei clienti, la classificazione dei clienti, la natura e i rischi inerenti agli strumenti finanziari, la gamma di strumenti finanziari e servizi offerti ivi compreso l'indicazione del mercato di riferimento, i termini degli accordi per la prestazione dei servizi, informazioni di sintesi della politica sui conflitti di interesse, informazioni di sintesi sugli incentivi e sulla politica di trasmissione ed esecuzione degli ordini nonché informazioni sui costi ed oneri connessi alla prestazione dei servizi e alla realizzazione e gestione degli strumenti finanziari offerti.

Una copia aggiornata del presente documento di informativa precontrattuale è disponibile presso la SGR - dove, su richiesta, ne è fornita gratuitamente copia cartacea al Cliente - e sul sito web della stessa www.quaesiocapital.com, che ne consente l'acquisizione su supporto durevole.

Ogni modifica rilevante delle informazioni contenute nel presente documento di informativa precontrattuale verrà notificata al Cliente e resa disponibile presso la SGR nonché sul sito web della stessa www.quaesiocapital.com. La notifica è effettuata su supporto durevole se le informazioni alle quali si riferisce sono state fornite su un supporto durevole.

SEZIONE A

I. INFORMAZIONI SULLA SGR E SUI SERVIZI PRESTATI

1.1. Informazioni sulla SGR

Dati identificativi

QUAESTIO CAPITAL MANAGEMENT Società di Gestione del Risparmio S.p.A. o, per brevità, "Quaestio Capital SGR S.p.A." (di seguito la "SGR" o la "Società") con sede legale in Milano, Corso Como, 15 – c.a.p. 20154, Codice fiscale e Partita Iva 06803880969, REA Milano n. 1916336, aderente al Fondo Nazionale di Garanzia.

Contatti

Recapito telefonico: 02 – 3676.5200
Numero di fax: 02 – 7201 6207
Indirizzo e-mail: info@quaesiocapital.com
Sito Internet: www.quaesiocapital.com

Autorizzazione

La SGR è una Società di Gestione del Risparmio iscritta al n. 43 Sezione gestori OICVM e al n. 149 Sezione gestori FIA dell'Albo delle società di gestione del risparmio tenuto dalla Banca d'Italia.

La SGR è autorizzata all'esercizio dei seguenti servizi:

- gestione collettiva del risparmio ivi compresa la commercializzazione di OICR propri;
- gestione di portafogli.

- commercializzazione di OICR di terzi che, alla data di redazione della presente informativa, non viene prestata.

Recapito delle Autorità di Vigilanza

Banca d'Italia

Via Nazionale, 91

00184 Roma

Sito Internet: www.bancaditalia.it

Consob

Roma – Via G.B. Martini 3 – 00198

Milano – Via Broletto 7 – 20121.

Sito Internet: www.consob.it.

Metodi di comunicazione che devono essere usati tra la SGR e il Cliente

In generale, tutte le comunicazioni intercorrenti tra la SGR e il Cliente possono avvenire per iscritto, utilizzando un supporto cartaceo consegnato a mano ovvero trasmesso a mezzo posta elettronica, ordinaria, PEC o fax. In alternativa alle modalità di comunicazione sopra riportate, il Cliente può richiedere alla SGR che le comunicazioni a lui dirette siano trasmesse utilizzando un supporto durevole non cartaceo¹. A tal fine il Cliente è tenuto a rilasciare alla SGR un indirizzo di posta elettronica (*e-mail*) valido ed accessibile unicamente a lui. Il Cliente può utilizzare l'e-mail anche per le sue comunicazioni dirette alla SGR. La SGR mantiene evidenza delle comunicazioni inoltrate elettronicamente dai clienti.

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

In particolare, in relazione ai servizi e alle attività prestate dalla SGR, di cui si dirà nel paragrafo 1.2 che segue, l'invio e la ricezione di ordini da parte del Cliente deve avvenire per iscritto, direttamente alla SGR utilizzando un supporto cartaceo consegnato a mano ovvero trasmesso a mezzo posta o fax. Se previsto gli ordini possono essere impartiti elettronicamente direttamente alla SGR. La SGR mantiene evidenza degli ordini inoltrati elettronicamente dal Cliente. La SGR conserva le registrazioni degli ordini trasmessi dal Cliente per almeno cinque anni.

Fermo restando quanto sopra previsto, nell'ambito della gestione di portafogli e della commercializzazione di OICR, le comunicazioni e l'invio e ricezione di ordini tra il Cliente e la SGR avverranno comunque conformemente alle previsioni di cui agli accordi intercorsi con il Cliente e alla documentazione di offerta di ciascuno degli OICR gestiti dalla SGR.

Lingua

La lingua con la quale il Cliente può comunicare con la SGR e ricevere da quest'ultima documenti (contratti, documentazione d'offerta e comunicazioni) è la lingua italiana. Il cliente professionale, se richiesto, può altresì comunicare con la SGR in lingua inglese.

1.2. Servizi prestati dalla SGR

¹ Per supporto durevole si intende un qualsiasi strumento che: a) permetta al Cliente di memorizzare informazioni a lui personalmente dirette, in modo che possano essere agevolmente recuperate per un periodo di tempo adeguato ai fini cui sono destinate le informazioni stesse; e b) che consenta la riproduzione inalterata delle informazioni memorizzate. A titolo esemplificativo costituisce supporto durevole la posta, il fax e/o la posta elettronica.

Di seguito si riporta una breve descrizione dei servizi che la SGR presta.

Gestione collettiva del risparmio ivi compresa la commercializzazione di OICR² propri

Nell'ambito del servizio di gestione collettiva del risparmio a cui la SGR è autorizzata, la stessa opera attraverso l'istituzione, la gestione e la commercializzazione di OICR (OICVM e FIA) di diritto italiano e di diritto lussemburghese.

- La SGR gestisce e commercializza le quote di un fondo comune di investimento mobiliare alternativo di diritto italiano, di tipo chiuso, riservato, rientrante nell'ambito applicativo della AIFMD denominato "*Quaestio Italian Growth Fund*".

La SGR gestisce e commercializza altresì le quote e/o azioni dei fondi di diritto lussemburghese che seguono:

due fondi comuni di investimento conformi alla Direttiva 2009/65/CE ("OICVM") di diritto lussemburghese di propria istituzione denominati "*Quaestio International Funds*" e "*Quaestio Solutions Funds*, multi-comparto e multi-classe, offerti al pubblico *retail*; alcuni comparti/classi sono offerti ai soli investitori professionali.

le azioni del "*Quaestio Alternative Funds S.C.A., SICAV-FIS*, società di investimento a capitale variabile (Sicav) costituita nella forma di fondo di investimento specializzato (FIS) di diritto lussemburghese. Si tratta di un fondo d'investimento alternativo rientrante nell'ambito di applicazione della AIFMD con una struttura multi-comparto, offerto ai soli investitori professionali

- le azioni del "*Quaestio Private Markets Funds S.C.Sp., SICAV-SIF*" società di investimento a capitale variabile (Sicav) costituita nella forma di fondo di investimento specializzato (FIS) di diritto lussemburghese. Si tratta di un fondo d'investimento alternativo rientrante nell'ambito di applicazione della AIFMD, con una struttura multi-comparto, offerto ai soli investitori professionali.

Per l'offerta di quote o azioni di OICVM la SGR fornisce al Cliente il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) e il modulo di sottoscrizione e mette a disposizione presso la SGR e sul proprio sito web www.quaestiocapital.com una versione aggiornata del prospetto, del regolamento di gestione o dello statuto dell'OICVM e della documentazione contabile (relazioni periodiche annuali e semestrali) consentendone l'acquisizione su supporto durevole e, comunque, fornendone gratuitamente una copia cartacea al Cliente, su sua richiesta.

Per l'offerta di quote di FIA italiani riservati la SGR fornisce al Cliente il documento d'offerta, il regolamento di gestione e il modulo di sottoscrizione e mette a disposizione presso la SGR il regolamento di gestione aggiornato e le relazioni periodiche (annuali e semestrali se disponibili) fornendone gratuitamente una copia al Cliente, su sua richiesta. La SGR se previsto dalla documentazione d'offerta potrà fornire agli investitori ulteriori informazioni finanziarie.

Per l'offerta di quote o azioni di comparti di FIA UE riservati la SGR fornisce al cliente professionale, prima dell'investimento, il documento d'offerta e il modulo di sottoscrizione. La SGR mette altresì a disposizione sul proprio sito web www.quaestiocapital.com, mantenendoli aggiornati, il documento d'offerta e l'offering document e, nell'area riservata, l'offering memorandum e lo statuto (laddove applicabile), il quarterly reporting document e la relazione

² Per OICR si intende l'organismo di investimento collettivo del risparmio ovvero l'organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi da consumatori, a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata. Sono OICR comprende i fondi comuni di investimento e le Sicav rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE (OICVM), nonché i fondi comuni di investimento, le Sicav e le Sicaf rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2011/61/UE (FIA).

periodica annuale, consentendone l'acquisizione su supporto durevole e, comunque, fornendone fornendone gratuitamente una copia al Cliente, su sua richiesta.

Gestione di Portafogli

L'attività di gestione individuale di portafoglio è qualificata come servizio di investimento dall'art. 1, 5° comma, lett. d) e comma 5-quinquies del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche ("TUF"). Si tratta dell'incarico che il Cliente affida alla SGR di adottare, su base individuale, entro margini di discrezionalità più o meno ampi, decisioni di investimento, mediante operazioni su strumenti finanziari finalizzate alla valorizzazione del patrimonio gestito ed i cui risultati positivi o negativi ricadono direttamente sul patrimonio del Cliente.

Le caratteristiche della gestione individuale e, nello specifico:

- a) il metodo e la frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del Cliente;
- b) i dettagli di eventuali deleghe della gestione con specificazione dell'ampiezza della delega;
- c) la descrizione del parametro di riferimento al quale verrà raffrontato il rendimento del portafoglio del Cliente;
- d) l'eventuale effetto leva del portafoglio;
- e) 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;
- f) 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, ivi compreso il metodo di valutazione e raffronto stabilito dalla SGR al fine di consentire al Cliente di valutare l'esecuzione del servizio di gestione del portafoglio, sono tutti indicati nel contratto di gestione di portafogli e nel relativo allegato inerente alle caratteristiche della gestione, che viene fornito al Cliente.

Con riguardo ai dettagli di eventuali deleghe si precisa che la SGR non delega a terzi l'esecuzione dell'incarico ricevuto dal Cliente.

Il contratto con la SGR specifica altresì eventuali strumenti od operazioni vietati, la custodia e amministrazione degli strumenti finanziari gestiti ivi compreso il ruolo della SGR rispetto agli eventi societari relativi agli strumenti del Cliente e i termini in base ai quali le eventuali operazioni di finanziamento tramite titoli che interessano i titoli del Cliente genereranno un rendimento per il Cliente.

Il Cliente può impartire nell'ambito della gestione di portafogli istruzioni specifiche vincolanti (ordini) alla SGR. In particolare, l'invio e la ricezione delle istruzioni da parte del Cliente devono avvenire per iscritto, direttamente alla SGR utilizzando un supporto cartaceo consegnato a mano ovvero trasmesso a mezzo posta, posta elettronica ordinaria/certificata o fax. Se previsto le istruzioni specifiche vincolanti possono essere impartite elettronicamente direttamente alla SGR. La SGR mantiene evidenza delle istruzioni inoltrate elettronicamente dal Cliente. Le registrazioni degli ordini trasmessi dal Cliente sono conservate dalla SGR per almeno cinque anni e su richiesta potranno essere fornite al Cliente interessato.

Fermo restando quanto sopra previsto, nell'ambito della gestione di portafogli, l'invio e ricezione di ordini tra il Cliente e la SGR avverranno comunque conformemente alle previsioni di cui agli accordi scritti intercorsi con il Cliente.

Operatività con consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede

Nella attività di offerta fuori sede la SGR si avvale della collaborazione di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede iscritti all'Albo Unico dei consulenti finanziari di cui all'articolo 31, comma 4, del TUF e tenuto dall'Organismo di vigilanza, al fine di adempiere alle regole di condotta applicabili.

La SGR non presta il servizio di consulenza in materia di investimenti e non svolge attività di ricerca in materia di investimenti.

1.3. La rendicontazione dell'attività svolta

La SGR invia all'investitore la rendicontazione secondo le previsioni della vigente normativa, come di seguito descritto.

Gestione collettiva ivi compresa la commercializzazione di OICR propri

La SGR adempie agli obblighi di rendicontazione previsti per i gestori collettivi dalla normativa vigente ed applicabile.

La SGR quando esegue un ordine (di sottoscrizione e di rimborso) per conto di un investitore fornisce, quanto prima e comunque, limitatamente alla gestione di OICVM, non oltre il primo giorno lavorativo seguente all'esecuzione, un avviso, su un supporto durevole, che conferma l'esecuzione dell'ordine. Nel caso in cui la SGR riceva la conferma dell'esecuzione da un terzo, l'avviso viene fornito all'investitore, limitatamente alla gestione di OICVM, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo al ricevimento della conferma dal terzo. L'avviso contiene le informazioni previste dalla normativa vigente ed applicabile, ovvero: a) l'identificativo del gestore; b) l'identificativo dell'investitore; c) la data e l'orario di ricezione dell'ordine; d) la data di esecuzione; e) l'identificativo dell'OICR; f) il valore lordo dell'ordine, ivi comprese le commissioni di sottoscrizione, o l'importo netto dedotte le spese di rimborso. In caso di gestione di un OICVM la conferma di esecuzione dell'ordine contiene altresì le ulteriori informazioni seguenti: g) la data e l'orario di ricezione dei mezzi di pagamento; h) la natura dell'ordine (sottoscrizione, rimborso); i) il numero delle quote attribuite; h) il valore unitario al quale le quote o le azioni sono state sottoscritte o rimborsate e il giorno cui tale valore si riferisce; l) la somma totale delle commissioni e delle spese applicate e, qualora l'investitore lo richieda, la scomposizione di tali commissioni e spese in singole voci; m) le responsabilità dell'investitore in relazione al regolamento dell'operazione, compreso il termine per il pagamento o la consegna, nonché i dettagli del conto rilevanti, qualora tali responsabilità e dettagli non siano stati notificati in precedenza all'investitore.

La SGR è tenuta a fornire, su richiesta dell'investitore, informazioni circa lo stato del suo ordine.

Gestione di portafogli

Con riguardo alla documentazione fornita nell'ambito del servizio di gestione di portafogli, a rendiconto dell'attività svolta, la SGR deve inviare al Cliente un rendiconto con periodicità trimestrale comprensivo, tra l'altro, del resoconto del contenuto e della valutazione del portafoglio, ivi compresi i dettagli relativi a ciascuno strumento finanziario detenuto, un raffronto del rendimento del periodo con il parametro di riferimento, l'importo totale delle commissioni e degli oneri applicati ivi comprese le commissioni di gestione totali e i costi totali connessi all'esecuzione.

Qualora l'accordo di gestione preveda un portafoglio caratterizzato da effetto leva, la SGR deve inviare il rendiconto con cadenza mensile. Il Cliente può chiedere di essere informato volta per volta sulle operazioni eseguite, nel qual caso la SGR invia un avviso di conferma dell'operazione contenente le informazioni previste dalla normativa applicabile, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, qualora la SGR riceva la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo al ricevimento della conferma dal terzo. Qualora il contratto di gestione preveda l'invio di volta in volta di un avviso di conferma dell'operazione la SGR, laddove applicabile, deve inviare il rendiconto ogni 3³ o 12 mesi.

³ In relazione a portafogli interessati da operazioni su strumenti finanziari che rientrano nell'ambito di applicazione dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 44), lettera c), o dell'allegato I, sezione C, punti da 4 a 11, della direttiva 2014/65/UE.

Ad ogni modo la SGR trasmette sempre al Cliente il rendiconto periodico con cadenza mensile. Su richiesta del Cliente la SGR fornirà informazioni circa lo stato dell'ordine conferito, la scomposizione delle commissioni e degli oneri applicati.

La SGR deve inviare, con cadenza trimestrale, laddove applicabile, un rendiconto sugli strumenti finanziari e sulle liquidità detenute contenente, tra l'altro, il dettaglio degli strumenti finanziari o delle liquidità detenuti nel periodo, la misura in cui gli strumenti finanziari o liquidità sono stati oggetto di operazioni di finanziamento tramite titoli, ivi inclusi i benefici maturati dal Cliente in virtù della partecipazione a dette operazioni e la base sulla quale sono stati maturati, l'indicazione degli strumenti finanziari e delle liquidità soggetti e non soggetti alle disposizioni MIFID II in tema di deposito e salvaguardia dei beni della clientela con anche il riferimento a eventuali contratti di garanzia con trasferimento del titolo di proprietà. La SGR include il rendiconto sugli strumenti finanziari e sulle liquidità detenute nel rendiconto periodico della gestione di portafogli che trasmette con cadenza mensile.

La SGR invia altresì al Cliente un rendiconto sulle perdite rilevanti qualora il valore complessivo del portafoglio subisca un deprezzamento del 10% e, successivamente, di multipli del 10%.

La SGR invia ai clienti al dettaglio un rendiconto periodico contenente una dichiarazione aggiornata che spiega perché l'investimento corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente. Questa dichiarazione aggiornata potrà essere contenuta nel rendiconto periodico.

Ai sensi delle disposizioni MIFID II la SGR è tenuta altresì a effettuare una sintesi e pubblicare, con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni in cui hanno eseguito ordini di clienti nell'anno precedente, unitamente a informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta. La SGR pubblica sul proprio sito internet, con cadenza annuale, anche l'elenco dei primi cinque intermediari negozianti per volume di contrattazioni di cui si è avvalsa per l'esecuzione degli ordini dei clienti nell'anno precedente, per ciascuna classe di strumenti finanziari, unitamente a informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.

1.4. Trattamento dei reclami e risoluzione stragiudiziale di controversie

Il Cliente potrà presentare **reclami** alla SGR che ha istituito, applica e mantiene apposita politica e una procedura interna di trattamento dei reclami. I reclami dovranno essere presentati alla SGR per iscritto, inviati mediante comunicazione scritta da indirizzarsi a:

Quaestio Capital SGR S.p.A.

Corso Como, 15

20154 Milano

o, trasmessa anche mediante e-mail al seguente indirizzo: info@quaestiocapital.com.

I reclami devono contenere (i) i dati anagrafici del Cliente; (ii) la posizione del Cliente a cui si riferisce il reclamo con una sintetica descrizione dei fatti contestati e le cause del reclamo stesso e (iii) eventuale documentazione a supporto dei fatti oggetto di contestazione.

I reclami sono tempestivamente portati all'attenzione del responsabile dell'ufficio competente all'interno della SGR. La SGR deve definire il reclamo quanto prima e, in ogni caso, entro 60 (sessanta) giorni dal ricevimento del reclamo. Tutte le comunicazioni di risposta effettuate dalla SGR al Cliente in relazione alla trattazione e definizione del reclamo sono dalla stessa rese in modo chiaro e con un linguaggio semplice comunicando la posizione assunta dalla SGR riguardo al reclamo e inviate al Cliente a mezzo lettera raccomandata AR e/o tramite PEC, laddove quest'ultima sia stata indicata dal Cliente. La SGR provvederà ad annotare ogni singolo reclamo

nell'apposito Registro Reclami, tenendo una registrazione dei reclami ricevuti e delle misure adottate dalla SGR per risolverli.

Maggiori informazioni sulla politica di trattamento dei reclami possono essere fornite al Cliente su sua richiesta.

Se il Cliente non è soddisfatto o non ha ricevuto risposta dalla SGR, può attivare, ove ne ricorrano i presupposti e prima di rivolgersi al giudice, i **sistemi di risoluzione alternativa delle controversie**. Questi ultimi sono forme di giustizia alternativa a quella giurisdizionale organizzate in modo da assicurare allo stesso tempo l'imparzialità dell'organo decidente, la rapidità della decisione, l'economicità del procedimento e l'effettività della tutela del Cliente.

Costituisce condizione di procedibilità della domanda giudiziale, il preventivo esperimento da parte del Cliente di un procedimento di mediazione ai sensi del d.lgs. 4 marzo 2010, n. 28 così come modificato dal decreto-legge 21 giugno 2013 n. 69 (c.d. "decreto del fare"), ovvero il ricorso al procedimento di conciliazione previsto dal decreto legislativo 8 ottobre 2007, n. 179 e all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) da parte di un investitore al dettaglio.

La Consob con delibera n. 19602 del 4 maggio 2016⁴ ha istituito l'**Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF o Arbitro)** e con successiva delibera n. 19700 del 3 agosto 2016 ha adottato il relativo regolamento di organizzazione e funzionamento.

L'accesso all'Arbitro è del tutto gratuito per l'investitore e sono previsti ridotti termini per giungere a una decisione (90 giorni dal completamento del fascicolo contenente il ricorso, le deduzioni e la documentazione prodotta dalle parti). Potranno essere sottoposte all'Arbitro le controversie (fino ad un importo richiesto di 500.000 Euro) relative alla violazione degli obblighi di informazione, diligenza, correttezza e trasparenza cui sono tenuti gli intermediari (tra i quali le SGR) nei loro rapporti con gli investitori nella prestazione dei servizi di investimento e di gestione collettiva del risparmio. Sono esclusi dalla cognizione dell'Arbitro i danni che non sono conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento o della violazione da parte dell'intermediario degli obblighi sopra esposti e quelli che non hanno natura patrimoniale.

Il ricorso all'Arbitro può essere proposto esclusivamente dall'investitore al dettaglio, personalmente o per il tramite di un'associazione rappresentativa degli interessi dei consumatori ovvero di procuratore. Il ricorso può essere proposto quando, sui medesimi fatti oggetto del ricorso:

- a) non sono pendenti, anche su iniziativa della SGR a cui l'investitore ha aderito, altre procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie;
- b) è stato preventivamente presentato reclamo alla SGR al quale è stata fornita espressa risposta, ovvero sono decorsi più di 60 giorni dalla sua presentazione, senza che la SGR abbia comunicato all'investitore le proprie determinazioni.

Il ricorso all'Arbitro deve essere proposto entro un anno dalla presentazione del reclamo alla SGR. Per l'invio e la gestione del ricorso è prevista una procedura telematica al fine di garantire l'efficace e tempestivo funzionamento del sistema. La procedura consente sia all'investitore sia all'intermediario di rappresentare le proprie ragioni, assicurando quindi il pieno contraddittorio tra le parti e si conclude con una decisione dell'Arbitro il quale, nel caso accolga in tutto o in parte il ricorso dell'investitore, potrà stabilire a carico dell'intermediario l'obbligo di risarcire i danni subiti ovvero le spese sostenute per il compimento degli atti ritenuti necessari.

La decisione del collegio non è vincolante per l'investitore che può comunque ricorrere all'autorità giudiziaria. Nel caso in cui l'intermediario non dia esecuzione alla decisione assunta, è prevista a suo carico la sanzione reputazionale della pubblicazione di tale inadempimento.

Il diritto di ricorrere all'Arbitro medesimo non può formare oggetto di rinuncia da parte dell'investitore ed è sempre esercitabile, anche in presenza eventualmente di clausole di

⁴ Il regolamento è stato adottato ai sensi dell'articolo 2, commi 5-*bis* e 5-*ter* del d.lgs. n. 179/2007 introdotto dall'articolo 1-*bis* del decreto legislativo 6 agosto 2015 n. 130 che ha dato attuazione alla Direttiva 2013/11/UE del 21 maggio 2013 sulla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori (c.d. Direttiva ADR-*Alternative Dispute Resolution*).

devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale contenute nei contratti.

La SGR fornirà informazioni dettagliate anche attraverso il proprio sito web e all'interno della documentazione contrattuale.

II. INFORMAZIONI SULLA CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA

1.1 Classificazione della clientela in categorie

La SGR sulla base delle proprie procedure interne è tenuta a classificare la clientela secondo le categorie definite a livello normativo e a comunicare ai propri clienti la relativa classificazione. Le categorie all'interno delle quali possono essere classificati i clienti sono le seguenti:

- **cliente al dettaglio o *retail***: è un cliente al quale vengono prestati servizi che non sia un cliente professionale o controparte qualificata. La classificazione nell'ambito di questa categoria comporta l'applicazione, nei confronti del cliente, di tutte le regole di comportamento e, in generale, di tutte le disposizioni poste a protezione degli investitori e rappresenta il massimo livello di tutela e protezione per la clientela.
- **cliente professionale**: è un cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e le competenze necessarie per prendere consapevolmente le proprie decisioni d'investimento valutandone i rischi connessi. A questa categoria appartengono il cliente professionale privato e il cliente professionale pubblico che soddisfano i requisiti prescritti dalla normativa. I clienti professionali privati e pubblici, sono classificati, a loro volta, come clienti professionali di diritto e i clienti professionali su richiesta. Questi ultimi possono essere trattati come clienti professionali solo al termine di una apposita procedura di richiesta. La classificazione nell'ambito di questa categoria comporta la parziale disapplicazione di alcune delle regole di comportamento e, in generale, di alcune delle disposizioni poste a tutela della clientela al dettaglio e rappresenta pertanto un minor livello di tutela e protezione per la clientela. Le disposizioni MIFID II hanno comunque previsto per tale categoria di clienti presidi di tutela maggiori rispetto al regime precedente (in particolare in materia di informativa e reportistica).
- **controparte qualificata**: si intende una specifica categoria di soggetti espressamente individuati a livello normativo a cui sono prestati i servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini e nei cui confronti trovano espressa disapplicazione talune delle regole di condotta previste dalla normativa. Le disposizioni MIFID II hanno comunque previsto anche per tale categoria di clienti presidi di tutela maggiori rispetto al regime precedente (in particolare in materia di informativa e reportistica). Anche la SGR quando procede alla commercializzazione di quote o azioni di OICR nei confronti dei soggetti rientranti nella classificazione di controparti qualificate può applicare un regime semplificato. La SGR deve ottenere da detti soggetti la conferma esplicita che essi accettano di essere trattati come controparti qualificate.

1.2 Classificazione iniziale e modifiche successive

In sede di apertura del rapporto la SGR è tenuta a comunicare al Cliente la relativa classificazione con la facoltà di richiedere una diversa classificazione, informandolo dei limiti che ne deriverebbero sotto il profilo della tutela del Cliente.

Il cliente al dettaglio può richiedere alla SGR di essere classificato come cliente professionale su richiesta. Prima di accettare tale richiesta la SGR è tenuta svolgere una attenta valutazione per accertarsi che il cliente al dettaglio soddisfi i requisiti prescritti dalla normativa. La classificazione nell'ambito di questa categoria, svolta sulla base dei criteri e requisiti prescritti espressamente dalla normativa, ha infatti come conseguenza la parziale disapplicazione di talune tutele previste per i

rapporti con i clienti al dettaglio. In particolare, nell'ambito della commercializzazione di OICR propri, non troverebbe applicazione l'obbligo di valutare l'appropriatezza delle operazioni di sottoscrizione di quote e/o azioni di OICR mentre, nell'ambito della gestione di portafogli, non troverebbe applicazione l'obbligo di valutare l'adeguatezza dell'investimento rispetto alle conoscenze ed esperienze del cliente, necessarie per comprendere i rischi inerenti alla gestione del portafoglio.

Il cliente professionale di diritto può chiedere di essere trattato come cliente al dettaglio se ritiene di non essere in grado di valutare o gestire correttamente i rischi assunti con piena applicazione di tutte le tutele previste per i rapporti con i clienti al dettaglio (ad esempio riguardo alle informative, alle condizioni contrattuali, alla reportistica e alla valutazione di adeguatezza/appropriatezza).

Il cliente classificato come controparte qualificata può chiedere alla SGR di essere trattato come cliente professionale o, in via espressa, come cliente al dettaglio.

La normativa prevede che la classificazione iniziale assegnata ai clienti possa essere modificata, sia su richiesta degli stessi che su iniziativa della SGR. Nel caso di richiesta di modifica della classificazione su richiesta del Cliente, che dovrà essere presentata per iscritto, la SGR ha facoltà di accettarla o meno, dopo aver proceduto alla valutazione della stessa.

Dalla classificazione in una delle categorie sopra indicate deriva per il Cliente una sua maggiore o minore protezione con piena o parziale applicazione delle regole di condotta applicabili alla prestazione dei servizi da parte della SGR a tutela dell'investitore. In applicazione delle disposizioni MIFID II la classificazione del Cliente assume altresì rilevanza anche in termini di capacità del Cliente di accedere a un certo strumento finanziario (ivi compresi gli OICR offerti dalla SGR) a seconda dell'indicazione se lo strumento finanziario è destinato a una certa tipologia di clientela, al dettaglio o professionale, tenuto conto del mercato di riferimento.

1.3 Acquisizione delle informazioni e profilatura della clientela, valutazione di appropriatezza e adeguatezza e valutazione di compatibilità con il *target market*

La SGR, nello svolgimento dell'attività di **commercializzazione di OICR propri** ai sensi del Regolamento Intermediari, si deve attenere alle regole di condotta stabilite dalla Consob e deve pertanto procedere ad una valutazione di appropriatezza delle quote e/o azioni dell'OICR di volta in volta interessato.

In particolare secondo le disposizioni MIFID II, al fine di agire nel miglior interesse del Cliente, la SGR deve acquisire dal Cliente, mediante la compilazione di un apposito questionario che gli verrà sottoposto (c.d. scheda profilatura di appropriatezza) informazioni in merito alla sua conoscenza e esperienza riguardo al tipo specifico di OICR proposto o chiesto, per poter procedere ad una valutazione di appropriatezza, in relazione al Cliente, delle quote e/o azioni dell'OICR che lo stesso intende di volta in volta sottoscrivere.

Qualora la SGR ritenga che l'OICR non sia appropriato per il Cliente, lo avverte di tale situazione. L'avvertenza può essere fornita utilizzando un formato standardizzato. Qualora il Cliente sia classificato dalla SGR come "cliente professionale", la SGR può legittimamente presumere, ai sensi della normativa di riferimento, che il cliente professionale abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi connessi all'OICR per il quale il Cliente è classificato come professionale.

La commercializzazione di OICR propri non è abbinata alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.

La SGR nella prestazione del servizio di **gestione di portafogli** è tenuta, secondo le disposizioni MIFID II, al fine di agire nel miglior interesse del Cliente, ad acquisire dal Cliente, mediante la compilazione di un apposito questionario che gli verrà sottoposto (c.d. scheda profilatura di adeguatezza), informazioni in merito alla sua conoscenza e esperienza in materia di investimenti

per il tipo specifico di strumento o di servizio, alla sua situazione finanziaria, inclusa la capacità di sostenere perdite e ai suoi obiettivi di investimento, inclusa la tolleranza al rischio. La raccolta delle informazioni è importante al fine di offrire gestioni di portafogli adatte al Cliente e realizzare nel quadro della gestione di portafogli specifiche operazioni che siano adeguate al Cliente e, in particolare, che siano adeguate in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite. Qualora il Cliente sia classificato dalla SGR come "cliente professionale", la SGR può legittimamente presumere, ai sensi della normativa di riferimento, che il cliente professionale possieda l'esperienza e conoscenza necessaria per comprendere i rischi connessi alla gestione del suo portafoglio, per il quale il Cliente è classificato come professionale. La SGR che non ottiene le informazioni richieste non può prestare il servizio di gestione di portafogli al Cliente.

Ai fini delle suddette valutazioni nel rispetto di quanto previsto dalla normativa di riferimento, la SGR utilizza anche una profilatura del prodotto in considerazione della quale ad ogni prodotto viene attribuito un grado di rischiosità definito tramite elementi diversi che tengano conto della natura, delle caratteristiche, dei costi, della liquidità e della complessità del prodotto. Nell'ambito della gestione di portafogli in sede di valutazione di adeguatezza la SGR è altresì tenuta a una verifica di equivalenza dei prodotti sulla base della quale la SGR è tenuta a considerare se uno strumento finanziario possa essere ritenuto per il Cliente equivalente tenuto conto dei costi e della complessità dello strumento stesso. Sempre nell'ambito della gestione del portafoglio quando la SGR procede alla vendita di uno strumento e/o l'acquisto di un altro la SGR è tenuta ad effettuare un'analisi dei costi e benefici del cambiamento, in modo tale da essere ragionevolmente in grado di dimostrare che i benefici del cambiamento sono maggiori dei relativi costi.

Sempre in attuazione delle disposizioni MIFID II, al fine di evitare e ridurre fin dall'inizio potenziali rischi di mancato rispetto delle regole di protezione degli investitori, la SGR è tenuta, in fase preliminare e in aggiunta alle valutazioni di appropriatezza e/o adeguatezza sopra richiamate, al rispetto delle regole di *product governance* sia come distributore di OICR propri sia come gestore di portafogli.

Sulla base delle regole di *product governance* la SGR deve assicurare che l'OICR di volta in volta offerto e/o lo strumento finanziario di volta in volta acquistato nell'ambito di una gestione di portafogli possano essere distribuiti all'interno di quella cerchia di investitori per le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi l'OICR e/o lo strumento è stato designato (c.d. mercato di riferimento o *target market*). La SGR è tenuta pertanto a valutare preliminarmente la "compatibilità" o "non compatibilità" per il Cliente del mercato di riferimento dell'OICR e/o dello strumento finanziario acquistato nell'ambito di una gestione di portafogli. Nell'ambito della gestione di portafogli alla SGR è consentito deviare dal *target market* esclusivamente al ricorrere di una serie di condizioni espressamente previste dalle linee guida comunitarie (la deviazione deve essere giustificata dalle caratteristiche del caso concreto, la motivazione della deviazione deve essere documentata, deve ricorrere un'ottica di diversificazione del portafoglio o una finalità di copertura, deve essere condotta la valutazione di adeguatezza considerando il portafoglio complessivo del cliente o valutando la copertura dei rischi, deve essere data disclosure e deve essere oggetto di *reporting*).

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

1.1 Deposito delle disponibilità liquide e sub-deposito degli strumenti finanziari consegnati alla SGR e loro salvaguardia

Nell'ambito dello svolgimento del servizio di gestione di portafogli prestato dalla SGR, la liquidità e gli strumenti finanziari del Cliente sono depositati su conti e depositi intestati alla Società stessa

esplicitamente rubricati come conti di terzi. I depositari o sub-depositari sono scelti dalla SGR sulla base delle competenze e della reputazione di mercato degli stessi tenendo anche conto delle disposizioni legislative o regolamentari ovvero di prassi esistenti nei mercati in cui gli stessi operano (la SGR ha scelto come depositario dei portafogli dei clienti una banca lussemburghese soggetta a regolamentazione e vigilanza specifica). I conti intestati alla SGR per conto terzi sono tenuti distinti da quelli di proprietà della Società stessa e da quelli degli altri clienti. Per tali conti non opera la compensazione legale e giudiziale e non può essere pattuita la compensazione convenzionale rispetto ai crediti vantati dai depositari o sub-depositari nei confronti della Società o del depositario. La responsabilità della SGR nei confronti della clientela rimane ferma anche qualora gli strumenti finanziari siano depositati presso terzi.

Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della SGR o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o sub-depositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.

Il Cliente è informato che, come da prassi del mercato lussemburghese in materia di custodia dei beni della clientela, la banca lussemburghese può vantare, in caso di inadempimento alle obbligazioni di pagamento contratte dalla SGR nell'ambito dell'operatività legata alla gestione di ciascun portafoglio, un diritto di pegno, un diritto di compensazione e di ritenzione sugli strumenti finanziari e le somme di denaro del Cliente.

Tale prassi non pregiudica l'efficienza gestoria del portafoglio del Cliente affidato alla SGR.

La Società predispose, presso la propria sede, specifiche evidenze contabili degli strumenti finanziari e del denaro detenuti per conto dei Clienti.

Le evidenze sono aggiornate in via continuativa e con tempestività in modo da poter ricostruire in qualsiasi momento e con certezza la posizione di ciascun Cliente. Esse sono inoltre regolarmente riconciliate - anche tenendo conto della frequenza e del volume delle transazioni giornaliere - con gli estratti conto (liquidità e strumenti finanziari) prodotti dai depositari (o sub-depositari).

La SGR monitora periodicamente l'attività svolta dai depositari e sub-depositari al fine di riesaminare l'efficienza e l'affidabilità del servizio da questi prestato.

Nelle ipotesi in cui le operazioni effettuate per conto della clientela prevedano la costituzione e il regolamento di margini presso terze parti, particolare cura dovrà essere prestata affinché le posizioni di ciascun cliente relative a tali margini siano mantenute costantemente distinte in modo tale da evitare compensazioni tra i margini incassati e dovuti relativi ad operazioni poste in essere per conto dei differenti clienti o per conto dell'intermediario medesimo. Pertanto, ove le disponibilità sui conti dei singoli clienti siano insufficienti, la SGR non potrà in nessun caso utilizzare le disponibilità di altri clienti.

Nell'ambito della **gestione collettiva del risparmio** la custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide degli OICR è affidata a un depositario secondo quanto previsto dalla normativa vigente.

Il depositario adempie agli obblighi di custodia degli strumenti finanziari ad esso affidati e alla verifica della proprietà nonché alla tenuta delle registrazioni degli altri beni. Se non sono affidate a soggetti diversi, detiene altresì le disponibilità liquide degli OICR.

Il depositario, nell'esercizio delle proprie funzioni: a) accerta la legittimità delle operazioni di vendita, emissione, riacquisto, rimborso e annullamento delle quote del fondo, nonché la destinazione dei redditi dell'OICR; b) accerta la correttezza del calcolo del valore delle parti dell'OICR; c) accerta che nelle operazioni relative all'OICR la controprestazione sia rimessa nei termini d'uso; d) esegue le istruzioni della SGR gestore se non sono contrarie alla legge, al regolamento o alle prescrizioni degli organi di vigilanza; e) monitora i flussi di liquidità dell'OICR nel caso in cui la liquidità non sia affidata al medesimo.

Il depositario, se sussiste un motivo oggettivo, può delegare a terzi esclusivamente le funzioni di custodia e di verifica della proprietà dei beni dell'OICR. Il depositario può procedere alla delega

previo consenso della SGR, della SICAV o della SICAF interessata. Il consenso si presume prestato qualora nella convenzione tra depositario e SGR, SICAV o SICAF sia contenuta l'indicazione nominativa dei soggetti eleggibili come delegati. In caso di delega, il depositario indica nei conti intestati all'OICR, o al comparto per il quale è effettuato la delega, i beni oggetto di delega e il nome del delegato.

I depositari non possono utilizzare le attività custodite di pertinenza degli OICR, salvo consenso espresso in forma scritta dalla SGR gestore e comunque alle condizioni e nel rispetto della normativa di settore.

Ciascun fondo comune di investimento o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della SGR e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima SGR. Delle obbligazioni contratte per conto dei fondi, la SGR risponde esclusivamente con il patrimonio dei fondi medesimi.

Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della SGR o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi.

Le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi. La SGR non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti.

Il depositario è responsabile nei confronti della SGR gestore e dei partecipanti all'OICR di ogni pregiudizio da essi subito in conseguenza dell'inadempimento dei propri obblighi.

In caso di perdita di strumenti finanziari detenuti in custodia, il depositario, se non prova che l'inadempimento è stato determinato da caso fortuito o forza maggiore, è tenuto a restituire senza indebito ritardo strumenti finanziari della stessa specie o una somma di importo corrispondente, salva la responsabilità per ogni altra perdita subita dall'OICR o dagli investitori in conseguenza del mancato rispetto, intenzionale o dovuto a negligenza, dei propri obblighi.

In caso di perdita di strumenti finanziari da parte del terzo al quale è stata delegata la custodia, resta impregiudicata la responsabilità del depositario, fatta salva l'eventuale stipula di accordi scritti tra il gestore, il depositario e il terzo al quale è stata delegata la custodia, volti a determinare l'assunzione in via esclusiva della responsabilità da parte del terzo. Per l'eventuale stipula di tali accordi la SGR gestore, il depositario e il terzo si attengono alla normativa di riferimento.

In caso di assunzione in via esclusiva della responsabilità da parte del terzo esso risponde secondo quanto previsto per il depositario. Resta impregiudicata la responsabilità del terzo, qualora deleghi a sua volta la custodia degli strumenti finanziari a un altro soggetto, fatta salva la possibilità di accordi secondo quanto sopra indicato.

La SGR rinvia il Cliente alle informazioni sul ruolo del depositario e sul principio di separatezza dei patrimoni contenute nel prospetto e nella documentazione d'offerta.

1.2 Utilizzo degli strumenti finanziari della clientela da parte della SGR

Nell'ambito dello svolgimento del **servizio di gestione di portafogli** la SGR non può utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi ed in particolare per operazioni di finanziamento tramite titoli, gli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, salvo specifico consenso scritto da parte di questi ultimi, contrattualmente formalizzato.

Negli accordi con i Clienti, la SGR dovrà indicare 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 nonché tutte le misure richieste dalle disposizioni MIFID II in materia.

Le singole operazioni concluse e la relativa remunerazione dovranno essere rese note al cliente con apposita comunicazione o nell'ambito della rendicontazione periodicamente fornita allo stesso.

1.3 Informazioni sui sistemi di garanzia

La SGR aderisce al Fondo Nazionale di Garanzia (www.fondonazionaledigaranzia.it). Il Fondo Nazionale di Garanzia indennizza gli investitori per il rimborso dei crediti, da loro vantati nei confronti dell'intermediario, derivanti dalla prestazione del **servizio di gestione di portafogli** nel caso di sottoposizione della SGR a liquidazione coatta amministrativa, a sentenza dichiarativa di fallimento o a sentenza di omologazione del concordato. A norma dell'art. 5 del decreto del Ministro del Tesoro 14 novembre 1997, n. 485, l'indennizzo del Fondo si commisura, per ciascun investitore, all'importo complessivo dei crediti ammessi allo stato passivo, diminuito dell'importo degli eventuali riparti parziali effettuati dagli organi della procedura concorsuale, fino ad un massimo complessivo di 20.000 euro. Al fine del rispetto di tale limite, devono sommarsi, per ciascun investitore, i crediti derivanti da singole operazioni di investimento e la quota di pertinenza dei crediti derivanti da operazioni congiunte di investimento di due o più investitori. Nel caso di operazioni congiunte, salvo specifiche disposizioni, i crediti si intendono ripartiti in parti uguali tra gli investitori. Al fine di ottenere l'indennizzo di cui sopra, gli investitori i cui crediti siano stati ammessi allo stato passivo, devono presentare al Fondo Nazionale di Garanzia un'apposita istanza secondo le modalità e i termini stabiliti dal regolamento del Fondo Nazionale di Garanzia, consultabile nel sito internet sopra indicato.

IV. INFORMAZIONI GENERALI SULLA *BEST EXECUTION* E SULLE STRATEGIE DI TRASMISSIONE ED ESECUZIONE DEGLI ORDINI

Nella prestazione del **servizio di gestione collettiva**, la SGR è tenuta ad agire nel miglior interesse dell'OICR e dei partecipanti degli OICR che gestisce quando assume le decisioni di negoziazione per conto degli OICR nel quadro della gestione dei loro portafogli. Quando la SGR acquista o vende strumenti finanziari o altre attività per conto degli OICR gestiti o quando colloca ordini di negoziazione per conto degli OICR gestiti ad altri soggetti è tenuta ad adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile (c.d. *best execution*). La Società come richiesto dalla normativa ha adottato apposita "strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini" per ottenere il miglior risultato possibile per l'OICR e per i partecipanti degli OICR gestiti. Anche nell'ambito della prestazione del **servizio di gestione di portafogli** la SGR è tenuta ad agire e ad ottenere il miglior risultato possibile per il cliente sia quando esegue le decisioni di negoziazione per conto degli investitori nel quadro della gestione dei loro portafogli sia quando trasmette ordini di negoziazione per conto degli investitori ad altri soggetti negoziatori (c.d. *broker*).

La SGR ha predisposto un unico documento concernente la "strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini" adottata nell'ambito del servizio di gestione collettiva e del servizio di gestione di portafogli di cui si forniscono informazioni appropriate alla presente informativa. Per ulteriori dettagli relativi alla "strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini" si rimanda al testo integrale della Policy *best execution* "*Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini*", tempo per tempo vigente, messa a disposizione sul sito internet della Società al seguente link: <https://www.quaestiocapital.com/it/chi-siamo/> nella sezione relativa alla Società.

La strategia adottata per le **gestioni di portafogli** si applica ai clienti al dettaglio e professionali ed è soggetta al consenso preliminare del Cliente prima dello svolgimento del servizio così come è soggetta al consenso preliminare anche l'eventuale esecuzione degli ordini al di fuori di una sede di negoziazione. In ogni caso, qualora il Cliente impartisca istruzioni specifiche, la SGR esegue l'ordine attenendosi, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, a tali istruzioni. Dette istruzioni possono contenere elementi in grado di pregiudicare le misure di *best execution* stabilite dalla SGR. La SGR non percepisce remunerazioni, sconti o benefici non monetari per il

fatto di indirizzare gli ordini verso una particolare sede di negoziazione o di esecuzione, in violazione degli obblighi in materia di conflitti di interesse o incentivi.

Ai sensi delle disposizioni MIFID II, la SGR è tenuta altresì a effettuare una sintesi e pubblicare, con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni in cui hanno eseguito ordini di clienti nell'anno precedente, unitamente a informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.

V. INFORMAZIONI GENERALI SUGLI INCENTIVI

Gli incentivi sono compensi, commissioni o benefici non monetari che possono essere pagati e/o ricevuti dalla SGR da parte di qualsiasi soggetto diverso dal cliente o dal partecipante all'OICR gestito nell'ambito del servizio prestato (c.d. *inducements*).

Relativamente alla disciplina degli incentivi nell'ambito della **gestione collettiva ivi compresa la commercializzazione di FIA propri**, la normativa stabilisce un generale divieto per la SGR di versare o percepire competenze o commissioni oppure fornire o ricevere prestazioni non monetarie, ad eccezione di:

- a) competenze, commissioni o prestazioni non monetarie pagate o fornite all'OICR, all'investitore dell'OICR o dagli stessi;
- b) competenze, commissioni o prestazioni non monetarie pagate o fornite a o da un terzo o una persona che operi per conto di un terzo, qualora la SGR possa dimostrare che sono soddisfatte le seguenti condizioni:
 - i) l'esistenza, la natura e l'importo di competenze, commissioni o prestazioni, o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, devono essere comunicati chiaramente agli investitori dell'OICR, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del relativo servizio;
 - ii) il pagamento di competenze o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie devono essere volti ad accrescere la qualità del servizio e non devono ostacolare l'adempimento da parte della SGR dell'obbligo di agire nel miglior interesse dell'OICR gestito o degli investitori dell'OICR;
 - c) competenze adeguate che rendano possibile la prestazione di servizi o siano necessarie a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le competenze di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le competenze legali, e che, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere della SGR di agire in modo onesto ed equo e nel miglior interesse degli OICR gestiti o degli investitori di tali OICR.

Pertanto, il recepimento/versamento degli incentivi è considerato legittimo se:

- l'esistenza, la natura e l'ammontare (ovvero il metodo di calcolo) di tali incentivi sono resi noti ai clienti in modo completo e comprensibile preliminarmente alla prestazione del servizio;
- è volto ad accrescere la qualità del servizio fornito al Cliente;
- non ostacola l'adempimento da parte della SGR del dovere di servire al meglio gli interessi dei clienti.

Limitatamente alla **commercializzazione di OICVM propri** la SGR è tenuta altresì al rispetto delle condizioni di ammissibilità degli incentivi previste espressamente dalle disposizioni MIFID II. In particolare, gli incentivi sono considerati come concepiti per migliorare la qualità del servizio reso al cliente qualora siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

a) sono giustificati dalla prestazione al cliente di un servizio aggiuntivo o di livello superiore, proporzionale agli incentivi ricevuti, quale:

a.1) la prestazione di consulenza non indipendente in materia di investimenti unitamente all'accesso ad una vasta gamma di strumenti finanziari adeguati che includa un numero appropriato di strumenti di soggetti terzi che non abbiano stretti legami con l'intermediario;

a.2) la prestazione di consulenza non indipendente in materia di investimenti congiuntamente alla valutazione, almeno su base annuale, dell'adeguatezza continuativa degli strumenti finanziari in

cui il cliente ha investito, ovvero alla fornitura di un altro servizio continuativo che può risultare di valore per il cliente come la consulenza sull'asset allocation ottimale; o

a.3) l'accesso, a un prezzo competitivo, ad una vasta gamma di strumenti finanziari in grado di soddisfare le esigenze dei clienti, ivi incluso un numero appropriato di strumenti di soggetti terzi che non hanno stretti legami con l'intermediario, unitamente alla fornitura di:

i) strumenti a valore aggiunto, quali strumenti di informazione oggettivi che assistono il cliente nell'adozione delle decisioni di investimento o consentono al medesimo di monitorare, modellare e regolare la gamma di strumenti finanziari in cui ha investito; o

ii) rendiconti periodici sulla performance, nonché su costi e oneri connessi agli strumenti finanziari;

b) non offrono vantaggi diretti all'intermediario che riceve gli incentivi, agli azionisti o dipendenti dello stesso, senza apportare beneficio tangibile per il cliente;

c) gli incentivi percepiti o pagati su base continuativa sono giustificati dalla presenza di un beneficio continuativo per il cliente.

Gli incentivi non pregiudicano l'adempimento dell'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del Cliente

In relazione al pagamento o beneficio ricevuto da o pagato a terzi, la SGR qualora non sia stata in grado di quantificare ex-ante l'importo del pagamento o del beneficio da ricevere o pagare e abbia invece comunicato ai clienti il metodo di calcolo di tale importo, rende noto ex-post l'esatto ammontare del pagamento o del beneficio ricevuto o pagato; e nel caso di incentivi continuativi, la SGR comunica singolarmente ai clienti, almeno una volta l'anno, l'importo effettivo dei pagamenti o benefici ricevuti o pagati. In caso di utilizzo da parte della SGR di intermediari distributori, sia la SGR che l'intermediario distributore prestanti un servizio di investimento o accessorio adempiono agli obblighi di informativa nei confronti dei propri clienti.

Le disposizioni MIFID II stabiliscono che nella prestazione del **servizio di gestione di portafogli** non devono essere accettati e trattenuti onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi, ad eccezione dei benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non possono essere considerati tali da pregiudicare il rispetto del dovere di agire nel migliore interesse vero di agire nel migliore interesse dei clienti. Tali benefici non monetari di entità minima devono essere chiaramente comunicati ai clienti prima della prestazione del servizio di gestione di portafogli.

Fermo il divieto, la SGR è comunque tenuta, non appena ragionevolmente possibile, a restituire al Cliente ogni compenso, commissione o beneficio monetario pagato o fornito da terzi, o da un soggetto che agisce per loro conto, che abbia ricevuto in relazione al servizio di gestione di portafogli prestato al Cliente. Tutti i compensi, commissioni o benefici monetari ricevuti da terzi in relazione alla prestazione del servizio di gestione di portafogli devono essere trasferiti in toto al Cliente.

La SGR è tenuta ad attuare una politica per assicurare che compensi, commissioni o benefici monetari pagati o forniti da terzi, o da un soggetto che agisce per loro conto, siano assegnati e trasferiti a ogni singolo Cliente e ne informano i clienti anche attraverso il rendiconto periodico di gestione laddove applicabile.

La SGR rende una descrizione sintetica circa la tipologia di incentivi corrisposti/ricevuti dai soggetti terzi diversi dal Cliente. Ulteriori dettagli saranno comunque forniti al Cliente su sua richiesta.

Per maggiori dettagli relativi alla gestione degli incentivi si rimanda al testo integrale della Policy A.09.10 *"Policy sugli incentivi (o "inducements")*, tempo per tempo vigente messa a disposizione

sul sito internet della Società al seguente link: <https://www.quaestiocapital.com/it/chi-siamo/> nella sezione relativa alla Società.

VI. INFORMAZIONI DI SINTESI SULLA POLITICA IN MATERIA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

La normativa vigente impone alle SGR di adottare una efficace politica di gestione dei conflitti di interessi volta ad evitare che tali conflitti possano recare pregiudizio ai clienti e agli OICR gestiti o ai loro investitori. La politica di gestione deve, in primo luogo, consentire l'identificazione delle circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto e, in secondo luogo, definire le procedure e le misure da seguire per prevenire, gestire e monitorare i conflitti. Nel caso in cui i conflitti di interesse non possano essere gestiti con misure organizzative appropriate la SGR è tenuta a fornire al cliente apposita informativa.

Conformemente a quanto richiesto dalla normativa, la SGR ha adottato una politica di gestione dei conflitti di interessi.

Per ulteriori dettagli relativi alla politica in materia di gestione dei conflitti di interesse si rimanda al testo integrale della Policy A.06.17 "*Gestione dei conflitti di interesse*", tempo per tempo vigente messa a disposizione sul sito internet della Società al seguente link: <https://www.quaestiocapital.com/it/chi-siamo/> nella sezione relativa alla Società.

La SGR ha altresì istituito, ed aggiorna in modo regolare, un registro in formato elettronico nel quale sono rilevate le fattispecie per le quali sia sorto o possa sorgere un conflitto di interessi potenzialmente idoneo a ledere gravemente gli interessi dei fondi gestiti.

Maggiori dettagli circa la politica di gestione dei conflitti di interesse adottata dalla SGR saranno comunque forniti al Cliente su sua richiesta.

VII. POLICY ESG

In data 18 gennaio 2021, il Comitato SRI della SGR – in conformità alle previsioni del Regolamento UE n. 2088 del 27 novembre 2019 ("SFDR") - ha approvato la nuova policy ESG, entrata in vigore in data 26 gennaio 2021, a seguito dell'approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR. L'obiettivo della policy e della SGR è quello di delineare un approccio olistico che punti ad unire i tre pilastri ESG: Esclusione, Integrazione ed Investimenti Tematici. Il primo pilastro si basa su metodologie e valutazioni backward looking mentre il secondo ed il terzo pilastro si basano su valutazioni e metodologie forward looking.

Tale policy è suddivisa in quattro macro-sezioni che identificano le attività e gli approcci perseguiti dalla SGR nella gestione dei prodotti soggetti a tale policy.

Nella sezione relativa all'approccio di Esclusione vengono definite le metodologie che portano alle esclusioni di alcuni investimenti e le modalità per intercettare le esigenze dei singoli investitori attraverso tecniche di frontiera come i Violators Swap.

Nella seconda sezione, relativa all'integrazione, vengono esplicitati gli obiettivi della SGR nell'integrare gradualmente le policy degli oltre 30 gestori delegati al fine di creare - con l'approccio di esclusione, le tecniche alternative quali i Violators swap e l'integrazione - un continuum attraverso una visione olistica di questi elementi.

Nella terza sezione è dedicata agli investimenti tematici - perseguiti attraverso strategie in-house o tramite deleghe a gestori specializzati- al fine di arricchire i portafogli istituzionali con strategie che perseguono chiari obiettivi di sostenibilità.

Infine, nell'ultima sezione, è presente un riferimento alle attività di active ownership che la SGR intende implementare attraverso le attività di voto o di engagement. La Policy è pubblicata sul sito internet della SGR al seguente link: www.quaestiocapital.com/it/esg-sustainable-and-responsible-investing/.

VIII. INFORMAZIONI DI SINTESI SULLE STRATEGIE PER L'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI VOTO E POLITICA DI *ENGAGEMENT*

La SGR ha adottato una policy per determinare quando e come vadano esercitati i diritti di voto detenuti nel portafoglio degli OICR gestiti, a esclusivo beneficio degli OICR e dei suoi investitori. La policy definisce, sulla base degli obiettivi e della politica di investimento di ciascun OICR gestito, le strategie per l'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari detenuti dagli OICR medesimi ed indica le misure e le procedure adottate per (i) monitorare le pertinenti operazioni sul capitale (*corporate action*); (ii) assicurare che i diritti di voto siano esercitati conformemente agli obiettivi e alla politica di investimento di ciascun OICR interessato e (iii) prevenire o gestire eventuali conflitti di interesse risultanti dall'esercizio dei diritti di voto.

La policy definisce e disciplina altresì le strategie di monitoraggio su questioni rilevanti e di *engagement*, inteso come dialogo ed esercizio dei diritti di intervento e voto adottate dalla SGR relativamente agli strumenti finanziari dei fondi comuni di investimento da essa gestiti, al fine di assicurare che tali attività vengano svolte nell'esclusivo interesse dei sottoscrittori dei fondi stessi, ovvero con l'obiettivo di incrementare nel tempo il valore degli investimenti tramite una politica ispirata a principi di responsabilità sociale e ambientale. Gli strumenti di monitoraggio adottati dalla SGR aiutano a identificare le eventuali problematiche particolari che necessitano dell'avvio di specifiche attività di dialogo. Una sintesi della strategia adottata sarà messa a disposizione degli investitori su loro richiesta.

IX. INFORMAZIONI SUI TERMINI DEI CONTRATTI

Le caratteristiche della **gestione di portafogli** e, nello specifico: (i) il metodo e la frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del Cliente; (ii) i dettagli di eventuali deleghe della gestione con specificazione dell'ampiezza della delega; (iii) la descrizione del parametro di riferimento al quale verrà raffrontato il rendimento del portafoglio del Cliente; (iv) 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; (v) 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; (vi) il metodo di valutazione e raffronto stabilito dalla SGR al fine di consentire al Cliente di valutare l'esecuzione del servizio di gestione del portafoglio; (vii) eventuale effetto leva del portafoglio; (viii) eventuali strumenti od operazioni vietati; (ix) la custodia e amministrazione degli strumenti finanziari gestiti ivi compreso il ruolo della SGR rispetto agli eventi societari relativi agli strumenti del Cliente e, laddove applicabile, i termini in base ai quali le operazioni di finanziamento tramite titoli che interessano i titoli del Cliente genereranno un rendimento per il Cliente, sono indicati nel di contratto di gestione di portafogli e nel relativo allegato inerente alle caratteristiche della gestione, che viene fornito al Cliente prima della prestazione del servizio.

Nell'ambito della **gestione collettiva ivi compresa la commercializzazione di OICR propri**, gli accordi tra la SGR e il Cliente sono regolati nell'ambito del modulo di sottoscrizione di ciascun OICR e nella relativa documentazione d'offerta.

SEZIONE B

INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DEI SERVIZI TRATTATI

1.1.- Le tipologie di prodotti e strumenti finanziari

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

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

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

Per fondi non armonizzati si intende, invece, una particolare categoria di fondi comuni di investimento caratterizzati da una maggiore libertà di investimento del patrimonio raccolto rispetto ai fondi armonizzati.

Ad essi, infatti, non vengono applicati i vincoli e le limitazioni previste dalla normativa comunitaria per i fondi armonizzati. I fondi speculativi, per loro natura, sono fondi non armonizzati.

a) Fondi comuni di investimento

Il fondo comune di investimento è un patrimonio collettivo costituito dalle somme versate da una pluralità di partecipanti ed investe in strumenti finanziari. Ciascun partecipante detiene un numero di quote tutte di uguale valore e con uguali diritti, proporzionale all'importo che ha versato a titolo di sottoscrizione. Il patrimonio del fondo costituisce patrimonio autonomo e separato da quello della SGR e dal patrimonio dei singoli partecipanti, nonché da quello di ogni altro patrimonio gestito dalla medesima SGR.

I fondi comuni di investimento sono istituiti e gestiti dalle società di gestione del risparmio (SGR). La SGR svolge un ruolo centrale nel funzionamento dei fondi comuni di investimento: essa gestisce il patrimonio affidatole dai risparmiatori. L'attività di gestione si svolge mediante operazioni di acquisto e di vendita e mediante ogni altro atto di amministrazione che sia ritenuto opportuno o utile per incrementare il valore del fondo ed eventualmente distribuirne i proventi ai partecipanti e che non sia precluso dalle norme legislative, dalle disposizioni emanate dagli organi di vigilanza e dalle clausole del regolamento del fondo.

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; il fondo è "mobiliare" quando il suo patrimonio è investito esclusivamente in strumenti finanziari. Alla categoria dei fondi mobiliari appartengono le seguenti categorie di fondi: (i) azionari; (ii) bilanciati; (iii) obbligazionari; (iv) liquidità; (v) flessibili.

Il fondo è "aperto" quando il risparmiatore può ad ogni data di valorizzazione della quota sottoscrivere quote del fondo oppure richiedere il rimborso parziale o totale di quelle già sottoscritte.

Le attività finanziarie e le disponibilità liquide dei fondi d'investimento sono detenute da una Banca Depositaria, con la quale la SGR che istituisce il fondo stipula apposita convenzione.

b) Società di investimento a capitale variabile

Le Società di investimento a capitale variabile (SICAV) raccolgono capitali tra i risparmiatori e li investono nei mercati finanziari. Si differenziano dai fondi comuni d'investimento principalmente per il fatto che il sottoscrittore non acquista quote di partecipazione, ma azioni della società. Con l'investimento in SICAV, infatti, si diviene azionisti con la possibilità di esercitare il diritto di voto. Le SICAV sono spesso uno strumento multi-comparto, 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, i cui certificati rappresentativi delle quote sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Normalmente, gli ETF replicano 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 di norma assimilati a OICR aperti a gestione passiva la cui composizione è vincolata ad un benchmark di riferimento, ossia il paniere di titoli che compone un determinato indice.

d) Exchange traded commodities

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

1.1.2. - I titoli di capitale

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

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

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

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

Per *blue chip* si intende un titolo azionario emesso da una società ad elevata capitalizzazione. Le *small cap* e le *mid cap* sono, invece, rispettivamente azioni di società a bassa e media capitalizzazione di mercato.

1.1.3. - I diritti di opzione inerenti alle azioni o le obbligazioni convertibili

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

1.1.4. - 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, i primi attribuiscono al titolare un diritto di credito che deve essere comunque soddisfatto alle scadenze previste, a prescindere dai risultati dell'esercizio sociale.

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

Di seguito si descrivono alcune categorie particolari di obbligazioni:

- **Obbligazioni *corporate*:** nelle obbligazioni *corporate* l'emittente, ossia il debitore, è rappresentato da una società commerciale di diritto privato. Ogni titolo rappresenta una frazione di uguale valore nominale e con uguali diritti. Il possessore dell'obbligazione diventa creditore della società emittente e ha diritto di ricevere il rimborso a scadenza dell'importo previsto dal regolamento del prestito più una remunerazione a titolo di interesse.
- **Obbligazioni sopranazionali:** sono obbligazioni, dal funzionamento analogo alle obbligazioni *corporate*, emesse da istituzioni ed entità internazionali, tra cui la Banca Mondiale (World Bank), la Inter – American Development Bank (IADB) e la Banca Europea degli Investimenti (BEI).
- **Obbligazioni governative:** le obbligazioni governative sono titoli del debito pubblico, ossia i titoli di debito emessi da un governo per finanziare il fabbisogno statale.
Di seguito si riporta una descrizione dei principali titoli di debito pubblico emessi dai maggiori stati sovrani:
 - Buoni ordinari del Tesoro/ Treasury Bills: sono titoli obbligazionari *zero coupon* a breve termine, emessi con scadenze uguali o inferiori all'anno e normalmente ammessi alla quotazione sui mercati regolamentati.
 - Buoni del Tesoro Poliennali/ Treasury Notes and Bonds: sono titoli obbligazionari a medio-lungo termine, con una cedola fissa pagata semestralmente o annualmente, normalmente ammessi alla quotazione sui mercati regolamentati.
 - Certificati di Credito del Tesoro: sono titoli emessi dallo Stato Italiano a tasso variabile con durata pluriennale. 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 indicizzati all'inflazione/TIPS: sono titoli obbligazionari a medio-lungo termine in cui sia il capitale rimborsato a scadenza, sia le cedole sono rivalutati sulla base di un indice dell'inflazione. In Europa si utilizza normalmente l'Indice Armonizzato dei prezzi al Consumo (IAPC) con esclusione del tabacco.

- **Obbligazioni convertibili:** le obbligazioni convertibili offrono al sottoscrittore la facoltà di rimanere creditore della società emittente (e quindi di conservare lo stato di obbligazionista) o di convertire le obbligazioni in azioni della società emittente o di altra società, diventando così azionista della società.
- **Obbligazioni subordinate:** sono obbligazioni che, nel caso di insolvenza dell'emittente, vengono rimborsate solamente da quanto residua del patrimonio aziendale dopo che sono state rimborsate le altre obbligazioni non subordinate o con grado di subordinazione inferiore emesse dall'emittente.
- Le **Asset backed securities** (o ABS) sono strumenti finanziari, emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione, del tutto simili alle obbligazioni *corporate*; come queste, infatti, pagano al detentore una serie di cedole a scadenze prefissate per un ammontare determinato sulla base di tassi di interesse fissi o variabili. La cartolarizzazione è disciplinata in Italia dalla L. 130/99; in sintesi, un'azienda che ha in portafoglio crediti di natura pecuniaria cede gli stessi a un'altra società appositamente costituita (la società veicolo o SPV). Il veicolo, a sua volta, emetterà delle obbligazioni con lo scopo di collocarle presso gli investitori finali al fine di ripagare l'acquisto dei crediti stessi. I crediti ceduti, infine, sono costituiti a garanzia del pagamento delle obbligazioni emesse.

1.1.5. - Gli strumenti finanziari derivati

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

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

Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati principalmente per tre finalità:

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

I derivati si distinguono inoltre in:

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

a) Contratti a termine

Un contratto a termine è un accordo tra due soggetti per la consegna di una determinata quantità di un certo sottostante ad un prezzo (prezzo di consegna) e ad una data (data di scadenza) 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, il prezzo di consegna 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 di mercato coincide con il prezzo di consegna pattuito, 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 regolamento 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*.

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*).

Contratti future

Anche i *futures* sono contratti a termine. Si differenziano dai *forward* per avere caratteristiche standard quanto a dimensione, data di regolamento ecc. ed essere negoziati sui mercati regolamentati. Ulteriore elemento distintivo rispetto ai *forward*, connesso alla loro negoziazione in mercati regolamentati, è la presenza di una controparte unica per il regolamento delle operazioni, la *clearing house*. Suo compito è di assicurare il buon fine delle operazioni e la liquidazione (intesa come calcolo) e corresponsione giornaliera dei profitti e delle perdite conseguiti dalle parti. Infatti, diversamente dai contratti *forward*, su base giornaliera, il possessore di posizioni lunghe riceve l'incremento di valore giornaliero (il margine di variazione) rispetto al prezzo di chiusura se il prezzo è salito e lo paga se è sceso. I flussi giornalieri saranno di segno opposto per il possessore di posizioni corte. I partecipanti al mercato con posizioni "aperte" a fine giornata devono inoltre mantenere dei depositi a garanzia (margine iniziale) presso la *clearing house*.

La *clearing house* si interpone in tutte le transazioni che a fine giornata risultano aperte per ogni operatore sul mercato dei *futures*. In tal modo, in caso di inadempimento di una delle due parti, la *clearing house* si sostituisce nei suoi obblighi, garantendo il buon esito della transazione, salvo poi rivalersi sul soggetto inadempiente.

b) Gli swap

La traduzione letterale di *swap*, cioè scambio, identifica la sostanza del contratto: due parti si accordano per scambiare tra di loro flussi di pagamenti (anche detti flussi di cassa) a date certe. I pagamenti possono essere espressi nella stessa valuta o in valute differenti ed il loro ammontare è determinato in relazione ad un sottostante. Gli *swap* sono contratti OTC (*over-the-counter*) e, quindi, non negoziati su mercati regolamentati. Il sottostante può essere di vario tipo e influenza notevolmente le caratteristiche del contratto che può assumere, nella prassi, svariate forme.

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

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

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

c) Le opzioni

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

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*).

L'esecuzione del contratto, per le opzioni che vengono esercitate, 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*).

Pertanto, 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 il sottostante pagando il prezzo di esercizio ovvero, nel caso non sia prevista la consegna, la differenza fra il prezzo corrente del sottostante (c.d. prezzo *spot*) e prezzo di esercizio;
- nel caso di *put*, il compratore dell'opzione consegnerà il sottostante ricevendo il prezzo di esercizio ovvero, nel caso non sia prevista la consegna, 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.

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*,
- *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, ovviamente, 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*.

Il valore di una opzione 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.

Il valore di una opzione dipende in modo cruciale dalla "volatilità" del sottostante, ossia dalla probabilità che il prezzo del sottostante, esibendo ampie oscillazioni nel tempo, generi al momento dell'esercizio un elevato valore intrinseco sia per l'acquirente sia (di segno opposto) per il venditore. La durata dell'opzione è un altro elemento importante in quanto ad una maggiore durata corrisponde una maggiore probabilità di scostamento del prezzo *spot* da quello di esercizio.

d) I certificates

I *certificates* sono strumenti finanziari derivati negoziati sui mercati regolamentati che replicano 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 *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 assimilabili, per meccanismo di funzionamento, alle opzioni *call/put*.

f) I covered warrant

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;
- sono emessi 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 lunga.

1.1.6. - Le obbligazioni strutturate

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

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

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

Le obbligazioni strutturate hanno come caratteristica comune modalità particolari di calcolo della cedola o del valore di rimborso, a volte particolarmente complesse. Alla categoria delle strutturate appartengono varie tipologie di obbligazioni. Alcune di queste mantengono la caratteristica tipica dell'obbligazione, e cioè la restituzione del capitale investito, presentando elementi di varia complessità per la determinazione degli interessi. Esempi di questo tipo sono le obbligazioni il cui rendimento, in quanto collegato ad eventi non conosciuti al momento dell'emissione, è incerto (ad esempio le obbligazioni *reverse floater* e quelle *linked*), ovvero quelle con cedole inizialmente determinate ma non costanti nel tempo (ad esempio, le cosiddette *stepdown* e *stepup*). 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*.

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.

In generale, trattasi di strumenti molto costosi rispetto al valore intrinseco, poco trasparenti rispetto all'andamento del prezzo e, come sopra evidenziato, illiquidi.

1.2.- I rischi degli investimenti in strumenti finanziari

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

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

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

Per la classificazione dei fondi comuni d'investimento secondo il SFDR, e l'eventuale integrazione/rilevanza dei rischi di sostenibilità ai sensi del SFDR si rinvia alla documentazione d'offerta relativa a tali prodotti (i.e. *offering memorandum*/documento di offerta per i FIA e prospetto per gli OICVM).

1.2.1. - La variabilità del prezzo

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

a) Titoli di capitale e titoli di debito

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

A parità di altre condizioni, un titolo di capitale è più rischioso di un titolo di debito, in quanto la remunerazione spettante a chi lo possiede è maggiormente legata all'andamento economico della società emittente. Il detentore di titoli di debito invece rischierà di non essere remunerato solo in caso di dissesto finanziario della società emittente.

Inoltre, in caso di fallimento della società emittente, i detentori di titoli di debito potranno partecipare, con gli altri creditori, alla suddivisione – che comunque si realizza in tempi solitamente molto lunghi – dei proventi derivanti dal realizzo delle attività della società, mentre i detentori di titoli di capitale vengono soddisfatti per ultimi.

b) Rischio specifico e rischio generico

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

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

data è rappresentata dal periodo di tempo che deve trascorrere da tale data al momento del suo rimborso.

c) Il rischio emittente

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

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

Per valutare la congruità del tasso d'interesse pagato da un titolo si devono tenere presenti i tassi d'interessi corrisposti dagli emittenti il cui rischio è considerato più basso, ed in particolare il rendimento offerto dai titoli di Stato, con riferimento a emissioni con pari scadenza.

Inoltre, al fine di valutare la rischiosità di uno strumento finanziario si può far riferimento al *rating*, ossia, al giudizio assegnato da un'agenzia specializzata indipendente, espresso da un codice alfanumerico, riguardante il merito di credito di una società emittente titoli o di una particolare emissione di titoli.

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

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

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

INVESTMENT GRADE		NON INVESTMENT GRADE	
SSP	MOODY'S	SSP	MOODY'S
AAA	Aaa	BB+	BA1
AA+	Aa1	BB	BA2
AA	Aa2	BB-	BA3
AA-	Aa3	B+	B1
A+	A1	B	B2
A	A2	B-	B3
A-	A3	CCC+	CAA1
BBB+	Baa1	CCC	CAA2
BBB	Baa2	CCC-	CAA3
BBB-	Baa3	CC	CA
		C	C
		D	

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 prezzo di un titolo con cedola fissa si muove in relazione inversa all'andamento del rendimento.

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. Il rendimento di un titolo di debito corrisponderà 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.

Mantenendo un titolo di debito sino alla scadenza si eviterà di conseguire quelle perdite in conto capitale che potrebbero derivare da una vendita eseguita in un momento sfavorevole. D'altra parte, tuttavia, mantenere un titolo di debito durante una fase negativa al fine di non consolidare una perdita in conto capitale potrebbe portare ad una ancor maggiore perdita teorica, rappresentata dal costo-opportunità di non poter investire successivamente il controvalore in titoli con un rendimento ancor più elevato.

e) I rischi associati all'acquisto di crediti cartolarizzati (o ABS)

L'investimento in tali strumenti è per sua natura significativamente rischioso, posto che implica l'esposizione verso soggetti che hanno manifestato difficoltà finanziarie e nell'adempiere alle proprie obbligazioni. L'investimento è soggetto al rischio di mancato rimborso del capitale e di omesso pagamento degli interessi da parte dei debitori finali. Le garanzie a fronte di tali crediti possono non essere sufficienti a coprire tali crediti e/o i tempi del loro recupero possono essere lunghi. Peraltro, nel contesto delle condizioni generali dell'economia, la situazione economica, patrimoniale e finanziaria dei debitori è necessariamente influenzata dai vari fattori che compongono il quadro macroeconomico. Eventuali congiunture di mercato negative possono incidere negativamente sia in riferimento alle potenziali perdite che possono manifestarsi quando i settori di attività o il contesto geografico dei soggetti debitori attraversano una situazione congiunturale negativa, sia in quanto potrebbero determinare carenze di domanda.

f) 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 (OICR, ossia fondi comuni d'investimento e 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; 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.

Gli investimenti in queste tipologie di strumenti finanziari possono comunque risultare rischiosi a causa delle caratteristiche degli strumenti finanziari in cui prevedono d'investire oppure a causa di una elevata concentrazione dei rischi.

1.2.2. - La liquidità

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

Occorre tuttavia considerare che lo smobilizzo di titoli trattati in mercati organizzati a cui sia difficile accedere, perché aventi sede in paesi lontani o per altri motivi, può comunque comportare per l'investitore difficoltà di liquidare i propri investimenti e la necessità di sostenere costi aggiuntivi.

1.2.3. - La divisa

Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'euro per l'investitore europeo, 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 in modo sostanziale il risultato complessivo dell'investimento.

1.2.4. - Gli altri fattori fonte di rischi generali

a) Operazioni eseguite in mercati aventi sede in altre giurisdizioni

Le operazioni eseguite su mercati aventi sede all'estero, incluse le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari trattati anche in mercati nazionali, potrebbero esporre l'investitore a rischi aggiuntivi. Tali mercati potrebbero essere regolati in modo da offrire ridotte garanzie e protezioni agli investitori.

b) Operazioni eseguite fuori da mercati organizzati

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

1.2.5. - La rischiosità degli investimenti in strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono caratterizzati da una rischiosità molto elevata il cui apprezzamento da parte dell'investitore è ostacolato dalla loro complessità. È quindi necessario che l'investitore concluda un'operazione avente ad oggetto tali strumenti solo dopo averne compreso la natura ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta. Si consideri che, in generale, la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è adatta per molti investitori.

Gli strumenti finanziari derivati prevedono generalmente l'esposizione del patrimonio del Cliente al rischio di perdite anche superiori al capitale inizialmente investito (c.d. "effetto leva"), nonché, a seconda del sottostante, l'esposizione al rischio di cambio (quando il sottostante è una valuta), al rischio di oscillazione dei tassi di interesse (quando il sottostante è, appunto, un tasso di interesse) o del valore di indici, merci o altri sottostanti. Nel caso degli strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati, a tali rischi si aggiunge quello della affidabilità della controparte dei diversi contratti derivati.

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

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

a) Rischi dei futures

L'effetto leva

Le operazioni su *futures* comportano un elevato grado di rischio. L'ammontare del margine iniziale è ridotto (pochi punti percentuali) rispetto al valore dei contratti e ciò produce il così detto "effetto leva".

Questo significa che un movimento dei prezzi di mercato relativamente piccolo avrà un impatto proporzionalmente più elevato sui fondi depositati presso l'intermediario: tale effetto potrà risultare a sfavore o a favore dell'investitore. Il margine versato inizialmente, nonché gli ulteriori versamenti effettuati per mantenere la posizione, potranno di conseguenza andare perduti completamente. Nel caso i movimenti di mercato siano a sfavore dell'investitore, egli può essere chiamato a versare fondi ulteriori con breve preavviso al fine di mantenere aperta la propria posizione in *futures*. Se l'investitore non provvede ad effettuare i versamenti addizionali richiesti entro il termine comunicato, la posizione può essere liquidata in perdita e l'investitore diviene debitore di ogni altra passività prodottasi.

Ordini e strategie finalizzate alla riduzione del rischio

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

b) Rischi delle opzioni

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

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.

L'acquisto di un'opzione

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

L'esercizio dell'opzione può comportare o il regolamento in denaro di un differenziale oppure l'acquisto o la consegna dell'attività sottostante. Se l'opzione ha per oggetto contratti *futures*, l'esercizio della medesima determinerà l'assunzione di una posizione in *futures* e la connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia. Un investitore che si accingesse ad acquistare un'opzione relativa ad un'attività il cui prezzo di mercato fosse molto distante dal prezzo a cui risulterebbe conveniente esercitare l'opzione (*deep out of the money*), deve considerare che la possibilità che l'esercizio dell'opzione diventi profittevole è remota.

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

Termini e condizioni contrattuali

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

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

Sospensione o limitazione degli scambi e della relazione tra i prezzi

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

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

Rischio di cambio

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

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

Gli swaps

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

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

1 contratti di swaps

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

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

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

1.3 La rischiosità di una linea di gestione di patrimoni personalizzata

Il servizio di gestione di portafogli consente di avvalersi delle conoscenze e dell'esperienza di professionisti del settore nella scelta degli strumenti finanziari in cui investire e nell'esecuzione delle relative operazioni. L'investitore, con le modalità previamente concordate, può intervenire direttamente nel corso dello svolgimento del servizio di gestione impartendo istruzioni vincolanti per il gestore. La rischiosità della linea di gestione è espressa dalla variabilità dei risultati economici conseguiti dal gestore. L'investitore può orientare la rischiosità del servizio di gestione definendo contrattualmente i limiti entro cui devono essere effettuate le scelte di gestione. Tali limiti, complessivamente considerati, definiscono le caratteristiche di una linea di gestione e devono essere riportati nell'apposito contratto scritto.

La rischiosità effettiva della linea di gestione, tuttavia, dipende dalle scelte operate dall'intermediario che, seppure debbano rimanere entro i limiti contrattuali, sono solitamente caratterizzate da ampi margini di discrezionalità circa i titoli da acquistare o vendere e il momento in cui eseguire le operazioni. L'intermediario deve comunque esplicitare il grado di rischio di ciascuna linea di gestione. L'investitore deve informarsi approfonditamente presso l'intermediario sulle caratteristiche e sul grado di rischio della linea di gestione che intende prescegliere e deve concludere il contratto solo se è ragionevolmente sicuro di aver compreso la natura della linea di gestione ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta. Il Comitato SRI della SGR, in conformità agli obblighi di cui al SFDR, pur avendo discusso ed approvato una policy che illustra l'integrazioni dei fattori ESG nei propri processi di investimento ha optato per la classificazione di tutti i prodotti, ivi incluse le gestioni patrimoniali, come cd. "normali" (ovvero che possono integrare o meno i fattori ESG nel processo di investimento senza vincolarne il processo stesso, e dunque che non promuovono caratteristiche ambientali o sociali ex art. 8 SFDR e/o che non hanno come obiettivo investimenti sostenibili ex art. 9 SFDR). La SGR non prende in considerazione gli effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità per le seguenti ragioni:

- la disclosure e la modellizzazione dei prodotti "ESG" richiesta dalla normativa è stata

considerata eccessiva ed eccessivamente stringente rispetto alla visione del Comitato SRI, alle necessità commerciali della SGR ed alle considerazioni tecniche fatte sui Service providers ESG. Il Comitato SRI ha sottolineato come, la nuova normativa, imponga di dare visione direttamente nei prospetti di offerta circa i Service providers utilizzati, le modalità di impiego dei dati, il processo di investimento ed eventuali modelli utilizzati per l'impiego dei dati. Tali richieste rischiano di ingessare il processo di investimento e risultano ancora poco coerenti nell'attuale contesto in cui, diversi Service provider, tendono ad avere modalità differenti di assegnazione dei rating ESG portando la correlazione tra gli stessi a non superare il 60%;

- il livello di disclosure ex-Post dei prodotti "ESG" tramite bilancio annuale risulta essere ancora poco chiara e in un contesto regolamentare ancora in evoluzione;
- per i prodotti cd. "normali" non viene fatto divieto di integrare fattori ESG nel processo di riferimento.

Per le medesime motivazioni la SGR non ha ritenuto rilevanti i rischi di sostenibilità relativi al servizio di gestione di portafogli.

Gli investimenti sottostanti le gestioni patrimoniali non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

Prima di concludere il contratto, una volta apprezzato il grado di rischio della linea di gestione prescelta, l'investitore e l'intermediario devono valutare se l'investimento è adeguato per l'investitore.

La rischiosità di una linea di gestione

L'investitore può orientare la rischiosità di una linea di gestione principalmente attraverso la definizione:

- a) delle categorie di strumenti finanziari in cui può essere investito il patrimonio del risparmiatore e dai limiti previsti per ciascuna categoria;
- b) del grado di leva finanziaria utilizzabile nell'ambito della linea di gestione.

Gli strumenti finanziari inseribili nella linea di gestione

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

La leva finanziaria

Nel contratto di gestione deve essere stabilita la misura massima della leva finanziaria della linea di gestione; la leva è rappresentata da un numero uguale o superiore all'unità. Si premette che per molti investitori deve considerarsi adeguata una leva finanziaria pari ad uno. In questo caso, infatti, essa non influisce sulla rischiosità della linea di gestione. La leva finanziaria, in sintesi, misura di quante volte l'intermediario può incrementare il controvalore degli strumenti finanziari detenuti in gestione per conto del cliente rispetto al patrimonio di pertinenza del cliente stesso. L'incremento

della leva finanziaria utilizzata comporta un aumento della rischiosità della linea di gestione patrimoniale. L'intermediario può innalzare la misura della leva finanziaria facendo ricorso a finanziamenti oppure concordando con le controparti di regolare in modo differito le operazioni ovvero utilizzando strumenti finanziari derivati. L'investitore, prima di selezionare una misura massima della leva finanziaria superiore all'unità, oltre a valutarne con l'intermediario l'adeguatezza in relazione alle proprie caratteristiche personali, deve:

a) indicare nel contratto di gestione il limite massimo di perdite al raggiungimento delle quali l'intermediario è tenuto a riportare la leva finanziaria ad un valore pari ad uno (cioè a chiudere le posizioni finanziate);

b) comprendere che variazioni di modesta entità dei prezzi degli strumenti finanziari presenti nel patrimonio gestito possono determinare variazioni tanto più elevate quanto maggiore è la misura della leva finanziaria utilizzata e che, in caso di variazioni negative dei prezzi degli strumenti finanziari, il valore del patrimonio può diminuire notevolmente;

c) comprendere che l'uso di una leva finanziaria superiore all'unità può provocare, in caso di risultati negativi della gestione, perdite anche eccedenti il patrimonio conferito in gestione e che pertanto l'investitore potrebbe trovarsi in una situazione di debito nei confronti dell'intermediario.

Gli altri rischi generali connessi al servizio di gestione patrimoniale

Nell'ambito del servizio di gestione patrimoniale vengono effettuate dall'intermediario per conto del cliente operazioni su strumenti finanziari. E' quindi opportuno che l'investitore prenda conoscenza di quanto riportato nella parte sopra del presente documento.

Commissioni ed altri oneri

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

1.4 Informativa sui prodotti complessi

Le disposizioni MIFID II impongono agli intermediari specifici obblighi di product governance con l'obiettivo di innalzare il livello di tutela a favore della clientela al dettaglio. Con detta comunicazione la Consob ha imposto agli intermediari che trattano prodotti finanziari complessi una serie di misure e presidi da adottare nell'ambito dei servizi e attività di investimento prestati nei confronti della clientela al dettaglio.

Ciò premesso tra i prodotti trattati dalla SGR nell'ambito del servizio di gestione di portafogli e dell'attività di commercializzazione di OICR propri vi potrebbero essere anche prodotti finanziari considerati "complessi" ovvero prodotti che, benché possano offrire alcuni vantaggi, richiedono una attenta analisi e valutazione delle caratteristiche e dei rischi ad essi connessi che potrebbero rivelarsi di difficile individuazione o comprensione da parte del cliente in quanto richiedono un alto livello di competenza. L'adozione di decisioni di investimento consapevoli da parte della clientela presuppone la piena conoscenza di tali rischi e un'adeguata comprensione delle caratteristiche principali del prodotto complesso.

Conformemente alle disposizioni e agli orientamenti in materia di product governance, la SGR si è dotata di una propria "policy" per la distribuzione di prodotti finanziari complessi, mediante la quale i singoli prodotti commercializzati e inseriti nei portafogli gestiti vengono coerentemente censiti in base alla loro complessità e, come tali, rappresentati (es. rendiconto periodico nel caso di una gestione patrimoniale).

Di seguito si riporta una rappresentazione dei rischi tipici dei prodotti complessi tratta da un documento dell'ESMA del 7 febbraio 2014 sui "Rischi dell'investimento in prodotti complessi".

Rischio di liquidità. Il rischio di liquidità è il rischio che l'investitore non sia in grado di vendere facilmente il prodotto qualora sia necessario agire in tal senso prima della fine del termine fissato. Qualora si tratti di un prodotto non liquido, come spesso accade nel caso dei prodotti complessi, è altamente probabile che il prodotto debba essere venduto a un prezzo fortemente inferiore rispetto a quello di acquisto (con conseguente perdita di denaro), onde evitare di non riuscire a venderlo affatto.

Rischio di leva finanziaria (leverage). L'espressione "leva finanziaria" (leverage) è usata per descrivere metodi o strategie volti a moltiplicare gli utili e le perdite potenziali, come ad esempio la richiesta di un prestito in denaro o l'utilizzo di prodotti come i derivati. Investimenti con leva finanziaria potrebbero essere suggeriti allo scopo di ottenere possibili rendimenti più elevati; tuttavia, occorre considerare che detta leva può anche favorire un incremento delle perdite.

Rischio di mercato. Per rischio di mercato s'intende il rischio quotidiano di perdite dovute alle variazioni dei prezzi di mercato. I prodotti complessi possono esporre gli investitori a diversi rischi di mercato poiché spesso questi sono progettati per investire in mercati sottostanti separati (ad esempio in azioni, tassi di interesse, tassi di cambio, merci).

Rischio di credito. Il rischio di credito è il rischio che l'emittente del prodotto o un'impresa con cui questo collabora sia inadempiente e non possa quindi ottemperare i propri obblighi contrattuali per ripagare l'investimento effettuato. Alcuni strumenti sono valutati da agenzie di rating del credito. Se si pensa di investire in uno strumento valutato, è bene assicurarsi di aver compreso il significato del rating. Un rating basso implicherà un rischio maggiore d'inadempienza da parte dell'emittente e la perdita del denaro investito. Un rating alto indica invece che le possibilità d'inadempienza da parte dell'emittente sono molto più basse, ma non necessariamente che si otterrà il rendimento atteso dall'investimento. Occorre inoltre essere consapevoli che il rating di un emittente può variare durante la durata di vita del prodotto.

Costi di complessità. La presenza di strutture complesse all'interno di un prodotto può comportare un costo maggiore di quest'ultimo dovuto alle sue caratteristiche sottostanti. Inoltre, le provvigioni e le commissioni formano solitamente parte integrante della struttura dei prodotti, risultando così non subito evidenti.

1.5 Informativa sulla prevenzione e gestione delle crisi delle Banche – Attuazione della Direttiva 2014/59/UE del 15.05.2014 - Bank Recovery and Resolution c.d.BRRD)

Con i decreti legislativi n. 180 e 181 del 2015 è stata data attuazione in Italia alla Direttiva 2014/59/UE (c.d. BRRD) che istituisce un regime armonizzato nell'ambito dell'Unione Europea in tema di prevenzione e gestione delle crisi delle banche e delle imprese di investimento. Le nuove norme consentono di gestire le crisi in modo ordinato attraverso strumenti più efficaci e l'utilizzo di risorse del settore privato, riducendo gli effetti negativi sul sistema economico, evitando così che il costo dei salvataggi gravi sui contribuenti. I sostegni finanziari pubblici a favore di un intermediario in crisi potranno essere erogati solo dopo che siano stati applicati gli strumenti di risoluzione di seguito descritti, ad eccezione di alcuni casi previsti.

Il D.lgs. 180/2015 prevede che, quando un intermediario si trova in una situazione di crisi, la Banca d'Italia disponga: a) la riduzione o conversione di azioni, di partecipazioni e di strumenti di capitale emessi dal soggetto in crisi quando ciò consenta di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di

dissesto dell'intermediario; b) quando la misura sub a) non consente di rimediare allo stato di dissesto, l'adozione di misure di risoluzione dell'intermediario oppure la liquidazione coatta amministrativa. Sottoporre un ente creditizio a risoluzione significa avviare un iter di ristrutturazione gestito dalla Banca d'Italia (Autorità preposta alla definizione di tale processo) che mira a evitare interruzioni nella prestazione dei servizi essenziali offerti dall'intermediario, a ripristinare condizioni di sostenibilità economica della parte sana dell'intermediario e a liquidare le parti restanti.

Le misure di risoluzione possono essere: (i) la vendita di un ramo d'azienda o di linee di business; (ii) la costituzione di un ente-ponte che permette all'Autorità di trasferire parte delle attività aziendali in un nuovo organismo; (iii) la separazione che gli strumenti che la banca ha in capo in una società veicolo (o *bad bank*) che permetta di far proseguire l'ente con la propria attività congelando momentaneamente alcune voci patrimoniali; (iv) il salvataggio interno, altrimenti detto il *bail-in*. Il *bail-in* è uno strumento che consente alla Banca d'Italia di disporre la riduzione del valore delle azioni e di alcuni crediti o la loro conversione in azioni per assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca/intermediario in misura sufficiente a ripristinare un'adeguata capitalizzazione e a mantenere la fiducia del mercato. Il *bail-in* si applica a tutte le passività (ad eccezione di quelle espressamente indicate dal Dlgs 180/2015) ed ai contratti derivati. Il *bail-in* si applica seguendo una gerarchia la cui logica prevede che chi investe in strumenti finanziari più rischiosi sostenga prima degli altri le eventuali perdite o la conversione in azioni. Solo dopo aver esaurito tutte le risorse della categoria più rischiosa si passa alla categoria successiva. L'ordine di priorità per il *bail-in* è pertanto il seguente: i) gli azionisti; ii) i detentori di altri titoli di capitale; iii) gli altri creditori subordinati; iv) i creditori chirografari; v) le persone fisiche e le piccole e medie imprese titolari di depositi per l'importo eccedente i 100.000 euro; vi) il fondo di garanzia dei depositi, che contribuisce al *bail-in* al posto dei depositanti protetti. La procedura di riduzione o conversione degli strumenti di capitale (a prescindere dalla loro data di emissione) trova applicazione sin dal 16 novembre 2015 mentre le disposizioni in materia di *bail-in* saranno applicabili dal 1 Gennaio 2016.

Anche i titoli soggetti a "*bail-in*" rientrano tra i prodotti complessi definiti nella "*policy*" della SGR richiamata in precedenza. In particolare, rientrano in tale categoria le azioni e le obbligazioni emesse da banche e Società di investimento mobiliare (SIM) con sede legale in Italia, ovvero di altri soggetti sottoposti alla vigilanza di un'Autorità di risoluzione europea (nonché di succursali europee di soggetti insediati in paesi terzi). Rientrano anche i depositi bancari intrattenuti con tali soggetti oltre il limite pari a 100.000 euro. Nel caso in cui la SGR acquisti un titolo soggetto a *bail-in* nell'ambito del servizio di gestione di portafogli, provvederà a darne informativa specifica (nel rendiconto periodico).

I rischi derivanti dall'applicazione del *bail-in* agli strumenti sopra richiamati comporta la riduzione dei diritti degli azionisti e dei creditori o nella conversione in capitale dei diritti di questi ultimi fino all'integrale ammontare del proprio investimento.

SEZIONE C

INFORMAZIONI SUI COSTI E ONERI CONNESSI AGLI STRUMENTI FINANZIARI E AI SERVIZI OFFERTI DALLA SGR

Informativa MIFID II su costi e oneri (Trasparenza *ex ante*)

Come richiesto dalle disposizioni MIFID II affinché i clienti siano consapevoli di tutti i costi e oneri da sostenere, siano in grado di valutare le informazioni al riguardo e confrontare i costi e oneri con altri strumenti finanziari e servizi, la SGR quando commercializza OICR propri e offre le proprie gestioni di portafogli è tenuta ad informare anticipatamente il Cliente di tutti i costi e oneri che deve sostenere in connessione a dette attività, inclusi tutti i costi associati ai servizi e agli strumenti finanziari offerti, con indicazione delle modalità di pagamento ed eventuali pagamenti di terzi.

Ad ogni modo il dettaglio dei costi e degli oneri associati alla gestione di portafogli, così come applicati dalla SGR al Cliente, è contenuto nel relativo contratto per la prestazione del servizio d'investimento.

Il dettaglio dei costi e degli oneri associati alla commercializzazione di OICR propri, così come applicati dalla SGR al Cliente, è contenuto nella documentazione d'offerta di ciascun OICR.

Costi e oneri connessi alla commercializzazione di OICR propri

Le informazioni sui costi e oneri connessi alla commercializzazione di OICR propri sono presentate in forma aggregata per permettere al Cliente di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento sulla base di un importo ipotizzato dell'investimento che, in ogni caso, rappresenta i costi che il Cliente dovrà effettivamente sostenere sulla base di tale importo ipotizzato.

Se il Cliente lo richiede, le informazioni possono essere fornite dalla SGR in forma analitica con scomposizione delle voci di costo.

Si fornisce al Cliente informativa *ex ante* ad hoc.

Costi e oneri connessi alla gestione di portafogli

Le informazioni sui costi e oneri connessi alla gestione di portafogli sono presentate in forma aggregata per permettere al Cliente di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento sulla base di un importo ipotizzato dell'investimento che, in ogni caso, rappresenta i costi che il Cliente dovrà effettivamente sostenere sulla base di tale importo ipotizzato.

Se il Cliente lo richiede, le informazioni possono essere fornite dalla SGR in forma analitica con scomposizione delle voci di costo.

Si fornisce al Cliente informativa *ex ante ad hoc* (Allegato A).



Allegato A
Informativa ex ante sui costi e gli oneri relativa all'anno in corso.