

## INFORMATIVA AL CLIENTE

Il presente documento ha lo scopo di fornire ai clienti informazioni sulla SIM e sui servizi da essa prestati, sui presidi adottati per la salvaguardia degli strumenti finanziari e la liquidità dei clienti nonché una descrizione generale della natura e dei rischi connessi agli investimenti in strumenti finanziari.

### SEZIONE 1 INFORMAZIONI SULLA SIM

---

#### Principali informazioni sulla Sim

Ersel Sim S.p.A. (di seguito la "Sim")

Piazza Solferino 11 - 10121 Torino

Via Santa Maria Segreta 7/9 - 20123 Milano

Via Massimo d'Azeglio 19 - 40123 Bologna

Cap. Soc. € 81.700.000 i. v. - Registro Imprese Uff. di Torino e P.IVA: 06748450019

Albo SIM 63 - REA 810329

Società soggetta a direzione e coordinamento della Ersel Investimenti S.p.A. con sede in Torino P.zza Solferino 11.

#### Contatti

Recapito telefonico: +39 011 5520111  
+39 02 30574811  
+39 051 273232

Numero verde: 800 655 103

Numero di fax: +39 011 5520222  
+39 02 801558  
+39 051 228042

Indirizzo e-mail: info@ersel.it

Sito Internet: www.ersel.it

#### Lingua

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

#### Metodi di comunicazione – Invio di ordini

Le comunicazioni del Cliente alla Sim, compreso l'invio di ordini, concernenti la prestazione dei servizi ed attività di investimento possono avvenire telefonicamente ovvero per iscritto e, nei limiti consentiti dalla normativa vigente, via fax, oppure tramite gli ulteriori strumenti messi a disposizione da parte della Sim (es., via web, con apposito sistema).

Inoltre, previa adesione al servizio e sottoscrizione del relativo modulo, le comunicazioni scritte, compreso l'invio di ordini, possono essere sottoscritte dal Cliente anche in formato elettronico mediante apposizione di firma grafometrica o altro metodo di autenticazione via Web. Le comunicazioni dovranno essere inviate ai recapiti sopra indicati o a quelli successivamente resi noti dalla Sim secondo le modalità indicate nel contratto.

Le suddette comunicazioni del Cliente alla Sim possono avvenire esclusivamente in lingua italiana, salvo diversamente concordato con la Sim.

#### Autorizzazione e recapito dell'Autorità competente che ha rilasciato l'autorizzazione

L'intermediario è iscritto al n. 63 dell'Albo Società di Intermediazione Mobiliare tenuto dalla CONSOB ed è stato autorizzato dalla medesima Autorità di Vigilanza all'esercizio dei seguenti servizi di investimento:

- esecuzione di ordini per conto dei clienti;
- collocamento, senza assunzione a fermo, né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- gestione di portafogli;
- ricezione e trasmissione di ordini;

- consulenza in materia di investimenti.

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), istituita con la legge 7 giugno 1974, n. 216, è un'autorità amministrativa indipendente, dotata di personalità giuridica e piena autonomia con la legge 281 del 1985, la cui attività è rivolta alla tutela degli investitori, all'efficienza, alla trasparenza e allo sviluppo del mercato mobiliare italiano.

**Contatti**

Via G.B. Martini, 3 - 00198 Roma  
Tel. +39 06 84771 (centralino)  
Fax +39 06 8417707  
e-mail: [consob@consob.it](mailto:consob@consob.it)  
web: <http://www.consob.it>

*Sede secondaria operativa:*  
Via Broletto, 7 - 20121 Milano  
Tel. +39 02 724201 (centralino)  
Fax +39 02 89010696

La Sim è altresì sottoposta alla vigilanza della BANCA D'ITALIA (con sede in Roma, Via Nazionale 91, telefono 06.47921 - [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)).

**Promotori finanziari**

La Sim nell'espletamento delle proprie attività può avvalersi, nel rispetto della normativa vigente, di promotori finanziari iscritti in Italia nell'Albo unico dei promotori finanziari tenuto da un organismo costituito dalle associazioni professionali rappresentative dei promotori e dei soggetti abilitati operante sotto la vigilanza della CONSOB.

**Informazioni periodiche**

Ersel Sim invia l'informativa periodica con i tempi stabiliti dalla vigente normativa (Delibera CONSOB 16190/2007 artt. 53 - 56) e secondo le modalità concordate con il cliente nell'ambito del contratto.

**Tutela strumenti finanziari e liquidità della clientela**

La Sim, previa autorizzazione del cliente, procede al deposito degli strumenti finanziari di pertinenza del cliente presso istituti di deposito accentrati e presso istituti di credito che svolgono l'attività di custodia in conti intestati alla Sim stessa per i quali è stata data indicazione che trattasi di beni di terzi. Le somme liquide sono depositate presso istituti di credito in conti intestati alla Sim stessa per i quali è stata data indicazione che trattasi di beni di terzi. I suddetti servizi sono regolamentati a tutela del cliente internamente da codici di comportamento e nei confronti dei terzi tramite apposite convenzioni come più specificamente illustrato nella sezione 3.

**Utilizzo del "conto omnibus"**

Se autorizzata dal Cliente, la Sim può ricorrere al deposito degli strumenti finanziari del Cliente in un "conto omnibus" aperto presso un depositario abilitato ed intestato alla Sim, con indicazione che si tratta di beni di terzi. Tale circostanza può comportare che il patrimonio del Cliente venga depositato in un unico conto unitamente al patrimonio di altri Clienti, fermo restando che la Sim, in rispetto della normativa vigente, sarà in ogni momento in grado di identificare con precisione il patrimonio di pertinenza del singolo cliente, adottando misure di controllo interno volte ad assicurare il rispetto del predetto principio. La Sim tiene evidenza contabile degli strumenti finanziari e del denaro dei clienti in conti individuali intestati agli stessi. Inoltre la Sim, ricorrendo al deposito degli strumenti finanziari nel "conto omnibus", provvedere di volta in volta alla verifica della corrispondenza tra consistenze complessive risultanti nei conti dei clienti e le risultanze degli estratti conto emessi dai depositari al fine di gestire il rischio di utilizzo improprio anche a favore di altri clienti degli strumenti finanziari di proprietà del singolo Cliente. In proposito, si evidenzia che nel caso di assoggettamento della Sim alla liquidazione coatta amministrativa, la normativa vigente prevede che ove la SIM non abbia rispettato l'obbligo di mantenere separati gli strumenti finanziari di pertinenza di ciascun cliente, i clienti medesimi possono vedere leso il diritto di ottenere dagli organi della liquidazione coatta amministrativa la restituzione degli strumenti finanziari di loro proprietà.

**Utilizzo degli strumenti finanziari della clientela**

Qualora autorizzata dal Cliente, la Sim, dietro specifico accordo, potrà utilizzare gli strumenti finanziari di propria pertinenza, depositati in Conti Omnibus, nell'interesse del Cliente, della Sim o di terzi. A tal fine, la Sim predispone misure e controlli idonei ad assicurare che verranno utilizzati esclusivamente gli strumenti finanziari di pertinenza dei Clienti che hanno dato l'assenso.

**Conflitti di interesse**

La Sim ha identificato i conflitti di interesse che potrebbero sorgere nello svolgimento dei servizi e nelle

attività di investimento ed ha adottato una politica di gestione volta ad evitare che tali conflitti possano incidere negativamente sugli interessi del cliente.

Per una sintesi della strategia adottata dalla Sim in materia di conflitti di interesse si veda l'Allegato E. In ogni caso la Sim, su richiesta del cliente, fornirà informazioni più dettagliate sulla propria politica in materia di conflitti di interesse.

#### **Metodo e criteri di valutazione degli strumenti finanziari**

La valutazione degli strumenti finanziari viene effettuata giornalmente considerando:

- il valore nominale, nel caso di contanti, depositi, titoli a vista, dividendi ed interessi maturati e non ancora incassati;
- la quotazione nel giorno di valorizzazione ovvero sulla base dell'ultima quotazione disponibile precedente, nel caso di strumenti finanziari negoziati su un mercato regolamentato;
- il prezzo del mercato su cui i titoli risultano maggiormente trattati, nel caso di strumenti finanziari negoziati presso più mercati;
- una stima prudente del valore di realizzo nel caso di strumenti finanziari non negoziati su un mercato regolamentato;
- le condizioni di mercato (c.d. "mark to market"), nel caso di strumenti finanziari derivati non negoziati nei mercati (c.d. O.T.C.);
- l'ultimo prezzo rilevato è rettificato sulla base del minore tra tale prezzo e quello di presunto realizzo, calcolato secondo il motivato e prudente apprezzamento dell'intermediario autorizzato, nel caso di strumenti finanziari quotati nei mercati regolamentati e sospesi in data successiva all'acquisto;
- il valore alla data del giorno di valorizzazione ovvero all'ultimo valore disponibile precedente, nel caso di quote di OICR;
- il prezzo espresso al "corso secco" con separata evidenziazione del rateo di interesse maturato nel caso si titoli trattati al "corso secco";
- il prezzo comprensivo dei ratei di interesse maturati, per i titoli *zero coupon*;
- il prezzo attualizzato al tasso di interesse di mercato, privo di rischio, corrispondente alla stessa scadenza di quella di regolamento, nel caso di operazioni in strumenti finanziari con regolamento differito;
- i titoli espressi in una valuta diversa dalla divisa di riferimento sono convertiti in tale divisa sulla base dei tassi di cambio correnti del giorno di valorizzazione.

---

## **SEZIONE 2 SERVIZI DI INVESTIMENTO OFFERTI DALLA SIM**

---

### **PARTE A INFORMAZIONE SUI SERVIZI**

---

#### **Esecuzione di ordini per conto dei clienti**

Il servizio si sostanzia nella ricezione degli ordini dei Clienti aventi ad oggetto strumenti finanziari e nella loro esecuzione presso una sede alla quale la Sim ha accesso diretto. Le modalità di prestazione del servizio e le sedi di esecuzione sono indicate nella Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli ordini.

#### **Ricezione e trasmissione di ordini**

Il servizio si sostanzia nella ricezione degli ordini della clientela aventi ad oggetto strumenti finanziari e nella loro trasmissione ad altri intermediari autorizzati. La Sim svolge il servizio di trasmissione di ordini con riferimento agli ordini per i quali non è negoziatore/esecutore diretto. Le modalità di prestazione del servizio e le sedi di esecuzione sono indicate nella Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli ordini.

#### **Collocamento, senza assunzione a fermo, né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;**

Il servizio si sostanzia nella presentazione ed offerta da parte della Sim di strumenti/prodotti finanziari, principalmente di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio emesse da società appartenenti al Gruppo Ersel o di strumenti/prodotti finanziari da altri emittenti; tali emittenti sono responsabili per la redazione dei documenti contrattuali di detti strumenti/prodotti offerti in collocamento dalla Sim.

Il servizio presuppone l'esistenza fra la Sim e le società emittenti gli strumenti finanziari di un'apposita convenzione di collocamento.

#### **“Consulenza Base” in materia di investimenti**

La Sim, in connessione alla prestazione dei servizi amministrati (esecuzione di ordini per conto del cliente, ricezione e trasmissione ordini e collocamento) offre un servizio di consulenza denominato “Consulenza Base”, che consiste nella prestazione di raccomandazioni personalizzate al Cliente, aventi ad oggetto una o più operazioni di acquisto e/o sottoscrizione relative a determinati strumenti/prodotti finanziari. In particolare, il servizio è limitato a fornire consigli per individuare nell'ambito dei Prodotti di Consulenza - per tali intendendosi le quote degli organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti e gestiti da società del Gruppo Ersel e gli strumenti finanziari che possono essere, tempo per tempo, raccomandati dalla SIM - gli strumenti/prodotti finanziari indicati nel contratto che corrispondono al profilo di adeguatezza del Cliente.

Laddove richiesto dal Cliente, la consulenza è prestata anche rispetto ad altri strumenti finanziari.

Il servizio è gratuito, fatti salvi gli eventuali incentivi ricevuti dalla Sim come comunicati al Cliente.

La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente stesso.

#### **Consulenza in materia di investimenti**

Per consulenza in materia di investimenti si intende la prestazione a un Cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa della Sim, di una o più raccomandazioni personalizzate, riguardo ad una o più operazioni aventi ad oggetto un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente stesso.

Il servizio è indicato per clienti con esigenze più sofisticate rispetto ai clienti che usufruiscono del servizio di Consulenza Base in connessione a servizi di tipo amministrato, in quanto caratterizzato da un'attività maggiormente articolata e strutturata di monitoraggio nel continuo del portafoglio di investimenti del Cliente e di supporto allo stesso nell'assunzione delle scelte di investimento attraverso raccomandazioni personalizzate. Il servizio è retribuito.

La Sim ha l'obbligo di consigliare al Cliente solo operazioni che siano a lui adeguate.

Le raccomandazioni personalizzate rese dalla Sim nella prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti costituiscono consigli che il Cliente è libero di seguire o meno. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è, pertanto, di esclusiva competenza del Cliente che valuterà, a propria ed esclusiva discrezione, se darvi o meno esecuzione. Le decisioni operative eventualmente conseguenti alle raccomandazioni fornite dalla Sim sono effettuate dal cliente con sua piena autonomia decisionale e a suo esclusivo rischio.

Le indicazioni fornite dalla Sim nell'espletamento dei servizi di consulenza hanno natura di semplici consigli e/o raccomandazioni che il Cliente resta libero di seguire o meno, anche per quanto attiene alla scelta dell'intermediario di cui intende avvalersi. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva competenza del Cliente che può decidere di darvi o meno esecuzione. Le conseguenti scelte operative e l'utilizzo dei servizi di consulenza sono effettuati e fruiti dal Cliente stesso nella sua piena autonomia decisionale ed a suo rischio.

Le obbligazioni assunte dalla Sim nei confronti del Cliente nell'ambito dei servizi di consulenza sono obbligazioni di mezzi e non di risultato, pertanto la Sim non garantisce alcuno specifico risultato legato ai consigli o alle raccomandazioni fornite e non assume alcuna responsabilità in ordine all'esito delle operazioni consigliate o ai risultati delle stesse prodotte. Inoltre nessuna responsabilità potrà insorgere a carico della Sim per eventuali perdite, danni o minori guadagni che il Cliente dovesse subire a seguito dell'esecuzione delle operazioni effettuate sulla base delle raccomandazioni fornite.

I servizi di consulenza non comportano alcuna garanzia che il valore del patrimonio investito dal Cliente e degli investimenti effettuati si incrementi ovvero si mantenga invariato. L'effettiva esecuzione delle operazioni deriva da autonome decisioni del Cliente, che valuta i dati fornitigli e la convenienza dell'operazione consigliata, con piena conoscenza dei rischi che da essa derivano.

#### **Gestione dei portafogli**

Con un mandato di gestione patrimoniale il Cliente delega la gestione del proprio portafoglio alla Sim. Il servizio consiste nella gestione, su base discrezionale ed individualizzata, del patrimonio conferito dal

Cliente. Il servizio di gestione viene prestato dalla Sim nel rispetto delle caratteristiche e strategie di investimento concordate con il Cliente. Il Cliente con il supporto della Sim può scegliere tra diverse Linee di Gestione in cui investire il proprio patrimonio.

### **Servizi accessori**

#### **Servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari**

Il servizio consiste nella custodia e amministrazione, per conto del Cliente, di strumenti finanziari e titoli in genere, cartacei o dematerializzati (azioni, obbligazioni, titoli di Stato, quote di organismi di investimento collettivo del risparmio, ecc.).

La Sim, in particolare, mantiene la registrazione contabile di tali strumenti, cura il rinnovo e l'incasso delle cedole, l'incasso degli interessi e dei dividendi, verifica i sorteggi per l'attribuzione dei premi o per il rimborso del capitale, procede, su incarico espresso del cliente, a specifiche operazioni (esercizio del diritto di opzione, conversione, versamento di decimi) e in generale alla tutela dei diritti inerenti i titoli stessi. Nello svolgimento del servizio la Sim, su autorizzazione del cliente medesimo, può subdepositare i titoli e gli strumenti finanziari presso organismi di deposito centralizzato ed altri depositari autorizzati secondo quanto meglio chiarito nella successiva Sezione 3.

---

## PARTE B INFORMAZIONI SUI COSTI E GLI ONERI CONNESSI ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI

---

Le commissioni e le spese massime applicate alla clientela per la prestazione dei servizi di investimento ed accessori sono indicate nei singoli contratti che disciplinano i servizi prestati dalla Sim. Copia di tali contratti è sempre disponibile al potenziale Cliente che, in qualsiasi momento, può richiedere alla Sim di riceverne gratuitamente copia o, comunque, di prendere visione di tali documenti prima della sottoscrizione del contratto per la prestazioni di servizi di investimento e accessori.

Nell'ambito della propria libertà negoziale la Sim può concordare con il potenziale Cliente le commissioni e le spese applicabili ai diversi servizi. La diversità delle commissioni può dipendere da vari fattori, sia oggettivi sia soggettivi, che la Sim può definire in trattative personali con la clientela, rispettando criteri commerciali ed equitativi, oltre che assicurando la tutela del miglior interesse del Cliente.

---

## SEZIONE 3 INFORMAZIONI CONCERNENTI LA SALVAGUARDIA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DELLE SOMME DI DENARO DELLA CLIENTELA

---

### **3.1 Misure generali approntate per assicurare la tutela dei diritti dei clienti**

Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori gli strumenti finanziari e le somme di denaro dei singoli clienti, a qualunque titolo detenuti dalla Sim, costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'intermediario e da quello degli altri clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori dell'intermediario o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o 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.

Per i conti relativi a strumenti finanziari e a somme di denaro depositati presso terzi non operano le compensazioni legale e giudiziale e non può essere pattuita la compensazione convenzionale rispetto ai crediti vantati dal depositario o dal sub-depositario nei confronti dell'intermediario o del depositario.

Salvo consenso scritto dei clienti la Sim non può utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, gli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, detenuti a qualsiasi titolo. La Sim non può utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, le disponibilità liquide degli investitori, detenute a qualsiasi titolo.

Presso la Sim sono istituite e conservate apposite evidenze contabili degli strumenti finanziari e del denaro detenuti dalla Sim per conto della clientela. Tali evidenze sono relative a ciascun cliente. Le evidenze sono aggiornate in via continuativa e con tempestività in modo da poter ricostruire in qualsiasi momento con certezza la posizione di ciascun cliente. Esse sono regolarmente riconciliate con gli estratti conto (liquidità e strumenti finanziari). Nelle evidenze, la Sim indica con riferimento alle singole operazioni relative a beni di pertinenza dei clienti, la data dell'operazione, la data del regolamento.

### 3.2 Diritti di garanzia o privilegi

È facoltà della Sim, secondo quanto previsto dalla normativa tempo per tempo vigente e dal contratto sottoscritto dal cliente, avvalersi delle previsioni in merito al diritto di garanzia, di privilegio e di compensazione nella gestione del proprio rapporto con il cliente.

### 3.3 Depositi dormienti

Qualora il conto non venga movimentato per un periodo pari a 10 anni, la Sim è tenuta, ai sensi del Decreto n. 116 del 22 giugno 2007, a conferire i beni giacenti sullo stesso al fondo di cui all'articolo 1, comma 343, della legge 23 dicembre 2005, n. 266. La Sim procederà ad avvisare il cliente, se reperibile, preventivamente, al fine di permettere allo stesso di movimentare il conto prima di procedere al conferimento dei beni e all'estinzione del rapporto stesso.

### 3.4 Utilizzo degli strumenti finanziari dei clienti da parte della Sim

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

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

### 3.5 Sistemi di garanzia delle somme di denaro

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

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

N. %%CPART%% %%TDPAX%%

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

## SEZIONE 4 DESCRIZIONE GENERALE DELLA NATURA E DEI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

---

*Questo documento non descrive tutti i rischi ed altri aspetti significativi riguardanti gli investimenti in strumenti finanziari ed i servizi di investimento prestati dalla SIM ma ha la finalità di fornire alcune informazioni di base sui rischi connessi a tali investimenti e servizi.*

### AVVERTENZE GENERALI

#### PARTE A LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI UN INVESTIMENTO IN STRUMENTI FINANZIARI

---

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

1. **la variabilità del prezzo dello strumento finanziario;**
2. **la sua liquidità;**
3. **la divisa in cui è denominato;**
4. **gli altri fattori fonte di rischi generali.**

#### 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.

##### 1.1 Titoli di capitale e titoli di debito

Occorre distinguere innanzitutto tra **titoli di capitale** (i titoli più diffusi di tale categoria sono le azioni) e **titoli di debito** (tra i più diffusi titoli di debito si ricordano le obbligazioni e i certificati di deposito), tenendo conto che:

**a)** acquistando titoli di capitale si diviene soci della società emittente, partecipando per intero 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;

**b)** acquistando titoli di debito si diviene finanziatori della società o degli enti che li hanno emessi e si ha diritto a percepire periodicamente gli interessi previsti dal regolamento dell'emissione e, alla scadenza, al rimborso del capitale prestato.

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

Inoltre, in caso di fallimento della società emittente, i detentori di titoli di debito potranno partecipare, con gli altri creditori, alla suddivisione – che comunque si realizza in tempi solitamente molto lunghi – dei proventi derivanti dal realizzo delle attività della società, mentre è pressoché escluso che i detentori di titoli di capitale possano vedersi restituire una parte di quanto investito.

## 1.2 *Rischio specifico e rischio generico*

Sia per i titoli di capitale che per i titoli di debito, il rischio può essere idealmente scomposto in due componenti: il rischio specifico ed il rischio generico (o sistematico). Il rischio specifico dipende dalle caratteristiche peculiari dell'emittente (vedi il successivo punto **1.3**) e può essere diminuito sostanzialmente attraverso la suddivisione del proprio investimento tra titoli emessi da emittenti diversi (diversificazione del portafoglio), mentre il rischio sistematico rappresenta quella parte di variabilità del prezzo di ciascun titolo che dipende dalle fluttuazioni del mercato e non può essere eliminato per il tramite della diversificazione.

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

Il rischio sistematico dei titoli di debito (vedi il successivo punto **1.4**) si origina dalle fluttuazioni dei tassi d'interesse di mercato che si ripercuotono sui prezzi (e quindi sui rendimenti) dei titoli in modo tanto più accentuato quanto più lunga è la loro vita residua; la vita residua di un titolo ad una certa data è rappresentata dal periodo di tempo che deve trascorrere da tale data al momento del suo rimborso.

## 1.3 *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.

## 1.4 *Il rischio d'interesse*

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

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

In particolare, per i titoli che prevedono il pagamento di interessi in modo predefinito e non modificabile nel corso della durata del prestito (titoli a tasso fisso), più lunga è la vita residua maggiore è la variabilità del prezzo del titolo stesso rispetto a variazioni dei tassi d'interesse di mercato. Ad esempio,

si consideri un titolo zero coupon – titolo a tasso fisso che prevede il pagamento degli interessi in un'unica soluzione alla fine del periodo – con vita residua 10 anni e rendimento del 10% all'anno; l'aumento di un punto percentuale dei tassi di mercato determina, per il titolo suddetto, una diminuzione del prezzo del 8,6%.

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

1.5 *L'effetto della diversificazione degli investimenti. Gli organismi di investimento collettivo*

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

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

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

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.

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 (l'euro) e la divisa estera in cui è denominato l'investimento.

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

4 **Gli altri fattori fonte di rischi generali**

4.1 *Denaro e valori depositati*

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

4.2 *Commissioni ed altri oneri*



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

#### 4.3 *Operazioni eseguite in mercati aventi sede in altre giurisdizioni*

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

#### 4.4 *Sistemi elettronici di supporto alle negoziazioni*

Gran parte dei sistemi di negoziazione elettronici o ad asta gridata sono supportati da sistemi computerizzati per le procedure di trasmissione degli ordini (*order routing*), per l'incrocio, la registrazione e la compensazione delle operazioni. Come tutte le procedure automatizzate, i sistemi sopra descritti possono subire temporanei arresti o essere soggetti a malfunzionamenti.

La possibilità per l'investitore di essere risarcito per perdite derivanti direttamente o indirettamente dagli eventi sopra descritti potrebbe essere compromessa da limitazioni di responsabilità stabilite dai fornitori dei sistemi o dai mercati. L'investitore dovrebbe informarsi presso il proprio intermediario circa le limitazioni di responsabilità suddette connesse alle operazioni che si accinge a porre in essere.

#### 4.5 *Sistemi elettronici di negoziazione*

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

#### 4.6 *Operazioni eseguite fuori da mercati organizzati*

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

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

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

---

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

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

Una volta valutato il rischio dell'operazione, l'investitore e l'intermediario devono verificare se l'investimento è adeguato e/o appropriato per l'investitore, con particolare riferimento, quanto all'adeguatezza, alla conoscenza ed esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari derivati, alla situazione

patrimoniale ed agli obiettivi d'investimento dell'investitore e, quanto all'appropriatezza, al livello di esperienza e conoscenza del medesimo in materia di investimenti in strumenti finanziari derivati. Si illustrano di seguito alcune caratteristiche di rischio dei più diffusi strumenti finanziari derivati.

## **1 Futures**

### **1.1 L'effetto "leva"**

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

### **1.2 Ordini e strategie finalizzate alla riduzione del rischio**

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

## **2 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).

### **2.1 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.

### **2.2 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.

### **3 Gli altri fattori fonte di rischio comuni alle operazioni in futures e opzioni**

Oltre ai fattori fonte di rischi generali già illustrati nella Parte "A", l'investitore deve considerare i seguenti ulteriori elementi.

#### **3.1 Termini e condizioni contrattuali**

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

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

#### **3.2 Sospensione o limitazione degli scambi e della relazione tra i prezzi**

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

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

#### **3.3 Rischio di cambio**

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

### **4 Operazioni su strumenti derivati eseguite fuori dai mercati organizzati. Gli swaps**

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

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

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

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

#### **4.1 I contratti di swaps**

I contratti di *swaps* comportano un elevato grado di rischio. Per questi contratti non esiste un mercato secondario e non esiste una forma standard. Esistono, al più, modelli standardizzati di contratto che sono solitamente adattati caso per caso nei dettagli. Per questi motivi potrebbe non essere possibile porre termine al contratto prima della scadenza concordata, se non sostenendo oneri elevati.

Alla stipula del contratto, il valore di uno *swaps* è sempre nullo ma esso può assumere rapidamente un valore negativo (o positivo) a seconda di come si muove il parametro a cui è collegato il contratto.

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

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

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

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

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

---

## PARTE C LA RISCHIOSITÀ DEGLI INVESTIMENTI IN STRUMENTI DI EMISSIONE BANCARIA/FINANZIARIA

---

Il sistema finanziario è strettamente connesso allo sviluppo e alla crescita dell'economia reale, per questo motivo l'Unione Europea ha emanato la Direttiva BRRD (*"Bank Recovery & Resolution Directive"*) in tema di *"bail-in"* (ossia "salvataggio interno" delle banche) finalizzata a preservare nel tempo le istituzioni finanziarie, ma anche a rendere il sistema stesso più solido. Queste importanti novità sono state recepite nell'ordinamento italiano il 16 novembre 2015 con l'emanazione dei Decreti Legislativi n. 180 e 181.

La nuova normativa prevede che, nei casi più gravi di crisi finanziaria di una banca e solo se necessario, un'Autorità espressamente individuata (in Italia: Banca d'Italia) possa intervenire tramite opportuni strumenti di "risoluzione della crisi" in funzione della gravità della situazione: aumento di capitale, cessione di una parte delle attività ad un acquirente privato, trasferimento di alcune attività deteriorate ad un veicolo esterno (*bad bank*) che ne gestisca la liquidazione fino al cosiddetto *"bail-in"*.

In particolare, il *"bail-in"* consente all'Autorità di Vigilanza di ridurre il valore delle azioni della banca interessata e di alcuni crediti o la conversione di questi ultimi in azioni con la finalità di assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca in misura sufficiente a mantenere la fiducia del mercato.

In base a questo principio, vengono dapprima interessati dall'applicazione del *"bail-in"*, gli azionisti della banca (mediante riduzione o azzeramento del valore delle loro azioni costituenti capitale primario) e successivamente si interviene su altre categorie di creditori, via via "meno subordinati", secondo il seguente ordine e fino al raggiungimento della soglia minima dell'8 per cento del totale del passivo:

1. titoli obbligazionari subordinati (secondo il grado di subordinazione di ciascuna emissione: *Tier 1, Additional Tier 1, Tier 2*);
2. titoli obbligazionari *senior*;
3. depositi (per la parte eccedente l'importo di € 100.000).

Una volta assorbite le perdite (o in assenza di perdite) si procede alla conversione in azioni, computabili nel capitale primario, secondo il medesimo ordine sopra esposto.

Rimangono comunque esclusi da tali interventi, tra gli altri, i depositi fino a 100.000 euro, che continuano ad essere protetti dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, nonché le obbligazioni bancarie garantite.

Tutti i titoli oggetto delle citate norme, nonché i contratti derivati soggetti a *"bail-in"* (in ragione della diversa natura degli stessi) potranno essere assoggettati - a prescindere dalla data di emissione - a tale disciplina dal 1° gennaio 2016.

Solo dopo che il *"bail-in"* è stato messo in atto e soltanto in circostanze straordinarie è previsto l'intervento pubblico per evitare che la crisi di un intermediario abbia gravi ripercussioni sul funzionamento del sistema finanziario nel suo complesso. L'attivazione dell'intervento pubblico, come ad esempio la nazionalizzazione temporanea, richiede quindi che i costi della crisi siano comunque ripartiti con gli azionisti e i creditori attraverso l'applicazione di un *"bail-in"* per la percentuale minima del passivo sopra indicata (8%).

Gli azionisti e i creditori non potranno in nessun caso subire perdite maggiori rispetto a quelle che sopporterebbero in caso di liquidazione della banca secondo le procedure ordinarie.

---

## PARTE D LA RISCHIOSITÀ DI UNA LINEA DI GESTIONE DI PATRIMONI PERSONALIZZATA

---

Il servizio di gestione di patrimoni individuale consente di avvalersi delle conoscenze e dell'esperienza di professionisti del settore nella scelta degli strumenti finanziari in cui investire e nell'esecuzione delle relative operazioni.

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

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

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

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

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

L'investitore deve informarsi approfonditamente presso l'intermediario sulle caratteristiche e sul grado di rischio della linea di gestione che intende prescegliere e deve concludere il contratto solo se è ragionevolmente sicuro di aver compreso la natura della linea di gestione ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta.

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

## **1 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.

### *1.1 Gli strumenti finanziari inseribili nella linea di gestione*

Con riferimento alle **categorie di strumenti finanziari** ed alla valutazione del rischio che tali strumenti comportano per l'investitore, si rimanda alla parte del presente documento sulla valutazione del rischio di un investimento in strumenti finanziari. Le caratteristiche di rischio di una linea di gestione tenderanno a riflettere la rischiosità degli strumenti finanziari in cui esse possono investire, in relazione alla quota che tali strumenti rappresentano rispetto al patrimonio gestito.

Ad esempio, una linea di gestione che preveda l'investimento di una percentuale rilevante del patrimonio in titoli a basso rischio, avrà caratteristiche di rischio 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.

### *1.2 La leva finanziaria*

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

Si premette che per molti investitori **deve considerarsi adeguata una leva finanziaria pari ad uno**. In questo caso, infatti, essa non influisce sulla rischiosità della linea di gestione.

La leva finanziaria, in sintesi, misura di quante volte l'intermediario può incrementare il controvalore degli strumenti finanziari detenuti in gestione per conto del cliente rispetto al patrimonio di pertinenza del cliente stesso. **L'incremento della leva finanziaria utilizzata comporta un aumento della rischiosità della linea di gestione patrimoniale.**

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

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

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

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

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

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

### *2.1 Richiamo*

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

### *2.2 Commissioni ed altri oneri*

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