CASSA LOMBARDA
YOUR OWN PRIVATE BANK

DOCUMENTO INFORMATIVO SULLA BANCA, SUI SERVIZI PRESTATI, SULLA SALVAGUARDIA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DELLE SOMME DI DENARO, SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Il presente documento ha lo scopo di fornire ai clienti informazioni su Cassa Lombarda S.p.A. (nel prosieguo "Banca") e sui servizi da essa prestati, sui presidi adottati per la salvaguardia degli strumenti finanziari e la liquidità dei clienti nonché sulla natura e sui rischi connessi agli investimenti in strumenti finanziari.

SEZIONE 1. - INFORMAZIONI SULLA BANCA E SUI SERVIZI PRESTATI

1.1. Informazioni sulla Banca

Dati identificativi
Banca CASSA LOMBARDA S.p.A.
Sede legale: Via Manzoni n. 14 - 20121 Milano
Codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano: 00714590155
Partita IVA: 00714590155
Capitale sociale: € 18.000.000,00.= i.v.
Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di PKB Private Bank SA

Contatti
Recapito telefonico: 02/77991
Numero di fax: 02/7799365
Indirizzo e-mail: cassalombarda@cassalombarda.it
Sito Internet: www.cassalombarda.it

Autorizzazione
La Banca dichiara di essere stata autorizzata dalla CONSOB all'esercizio dei servizi di investimento di negoziazione per conto proprio, esecuzione di ordini per conto dei clienti, assunzione a fermo e/o collocamento sulla base di un impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente, collocamento senza impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente, gestione di portafogli, ricezione e trasmissione di ordini e consulenza in materia di investimenti.

Recapito delle Autorità di Vigilanza
BANCA D'ITALIA
Via Nazionale, 91 - 00184 Roma
Tel.: +39 06 47921 (centralino)
sito internet:www.bancaditalia.it
Filiale di Milano
Via Cordusio, 5 - 20121 Milano
Tel.: +39 02 724241 (centralino)
CONSOB
Via G.B. Martini, 3 - 00198 Roma
Tel.: +39 06 84771 (centralino)
sito internet: www.consob.it
Sede secondaria operativa:
Via Broletto, 7 - 20121 Milano
Tel.: +39 02 724201 (centralino)
IVASS
via del Quirinale 21
00187 Roma
tel.: +39 06 42 133 1
sito internet: www.ivass.it

Lingua
La lingua con la quale il Cliente può comunicare con la Banca e ricevere da quest'ultima documenti (contratti, rendiconti, comunicazioni) è la lingua italiana.

Consulenti Finanziari Abilitati all'offerta fuori sede
La Banca si avvale di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede stabiliti in Italia.

1.2. Servizi di investimento ed accessori prestati dalla Banca

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

a) Negoziazione per conto proprio (art. 1, comma 5, lett. a) del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, di seguito "TUF").
Consiste nell'attività svolta dalla Banca di acquisto e vendita di strumenti finanziari in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti.
La remunerazione della Banca è normalmente rappresentata dalla differenza (spread) tra il prezzo di carico del titolo ed il prezzo praticato al Cliente. Resta comunque ferma la possibilità della Banca di applicare commissioni al Cliente.

b) Esecuzione di ordini per conto dei clienti (art. 1, comma 5, lett. b) del TUF).
Consiste nell'attività svolta dalla Banca che, a seguito dell'ordine ricevuto dal Cliente, lo esegue ricercando una controparte sulle diverse sedi di esecuzione e facendo incontrare gli ordini. Rientra nel servizio di esecuzione di ordini la conclusione di operazioni di sottoscrizione e compravendita di strumenti finanziari emessi dalla Banca stessa, al momento della loro emissione.
La remunerazione della Banca è normalmente rappresentata dalle commissioni applicate al Cliente.

c) Collocamento (art. 1, comma 5, lett. c) e c-bis) del TUF).
Consiste nell'offerta agli investitori di strumenti finanziari, a condizioni standardizzate, sulla base di un accordo preventivo che intercorre tra l'intermediario collocatore e il soggetto che emette (o vende) gli strumenti stessi.
L'accordo tra il collocatore e l'emittente (od offerente) può prevedere che il collocatore si assuma il rischio del mancato collocamento degli strumenti finanziari, secondo due diverse modalità: (i) il collocatore si assume l'impegno di acquisire, al termine dell'offerta, gli strumenti finanziari non collocati (c.d. collocamento con impegno irrevocabile); (ii) il collocatore acquisisce immediatamente gli strumenti finanziari oggetto del collocamento, assumendo conseguentemente l'impegno di offrirli a terzi (c.d. collocamento con assunzione a fermo). L'attività della Banca si sostanzia in un'attività promozionale presso la Clientela finalizzata al collocamento degli strumenti finanziari o dei prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione per i quali la Banca abbia ricevuto apposito incarico da parte della società emittente.
Il presente servizio consiste anche in un'attività di assistenza al Cliente successiva al collocamento iniziale (cosiddetta postvendita).

d) Gestione di portafogli (art. 1, comma 5, lett. d) del TUF).
Consiste nella gestione, su base discrezionale ed individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari nell'ambito di un mandato conferito dai clienti.
L'obbligo di gestire, pertanto, comprende tanto l'obbligo di effettuare discrezionalmente valutazioni professionali circa le opportunità di investimento quanto l'obbligo di predisporre la possibilità che dette valutazioni si traducano in operazioni.

e) Ricezione e trasmissione di ordini (art. 1, comma 5, lett. e) del TUF).
Consiste nell'attività svolta dalla Banca che, in seguito ad un ordine impartito dal Cliente, non esegue direttamente tale ordine, ma lo trasmette ad un soggetto negoziatore, preventivamente selezionato, per la successiva esecuzione nelle relative sedi.
La Banca può altresì mettere in contatto due o più clienti per la conclusione di operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari.

f) Consulenza in materia di investimenti (art. 1, comma 5, lett. f) del TUF).
Consiste nella prestazione da parte della Banca di raccomandazioni personalizzate a un Cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa della Banca stessa, riguardo ad una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il Cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del Cliente. Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione.
Non rappresenta consulenza in materia di investimenti la consulenza che ha ad oggetto non strumenti finanziari, ma tipi di strumenti finanziari.
La Normativa di Riferimento prevede due tipologie di consulenza: la consulenza indipendente e quella non indipendente. La consulenza è indipendente quando l'intermediario: a) non accetta e trattiene onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti; b) valuta una congrua gamma di strumenti finanziari, sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti, che non deve essere limitata a strumenti finanziari emessi o forniti dall'impresa di investimento o da entità che hanno con essa stretti legami o rapporti legali o economici (come un rapporto contrattuale) tali da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata. Se la consulenza prestata da un intermediario non ha tali caratteristiche la stessa non è di natura indipendente.
Il servizio di consulenza offerto dalla Banca è fornito su base non indipendente.

Oltre ai predetti servizi, La Banca presta i seguenti servizi accessori:

- **la custodia e amministrazione di strumenti finanziari e relativi servizi connessi**: si sostanzia nella custodia e/o amministrazione, per conto del cliente, di strumenti finanziari e titoli in genere, cartacei o dematerializzati (azioni, obbligazioni, titoli di Stato, ecc.);
- **la concessione di finanziamenti agli investitori**: consiste nella concessione di finanziamenti al cliente per consentirgli di effettuare un'operazione relativa a strumenti finanziari, nella quale interviene, in qualità di intermediario, il soggetto che concede il finanziamento;
- **l'intermediazione in cambi**, consiste nell'attività di negoziazione di una valuta contro un'altra, a pronti, nonché ogni altra forma di mediazione avente ad oggetto valuta, laddove collegata alla prestazione di servizi di investimento.

1.3. Informazioni sui costi e sugli oneri connessi ai servizi di investimento prestati dall'intermediario

Le informazioni sui costi e degli oneri connessi ai servizi di investimento prestati dalla Banca sono riportate nei relativi contratti.

La Banca, inoltre, con le modalità previste dai relativi contratti assolve agli obblighi di trasparenza ex ante ed ex post in materia di costi ed oneri dei Servizi e dei Prodotti.

1.4. Informazioni sulla natura, frequenza, calendario delle relazioni sull'esecuzione

La Banca, con riferimento ai servizi di ricezione e trasmissione di ordini, esecuzione di ordini per conto dei clienti e negoziazione per conto proprio, consulenza in materia di investimenti, deposito, custodia ed amministrazione di strumenti finanziari:

a) fornisce al Cliente - quanto prima e al più tardi il primo giorno lavorativo successivo a quello dell'esecuzione dell'ordine impartito dal cliente stesso, ovvero a quello in cui la Banca medesima ha avuto conferma dell'esecuzione dell'ordine da parte dell'intermediario cui è stato trasmesso - apposita rendicontazione. Con riferimento al servizio di collocamento, la Banca non è tenuta ad inviare alcuna rendicontazione dove le informazioni di cui sopra siano inviate al cliente dalla società prodotto;

b) nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, la Banca consegna al Cliente un documento esplicativo della raccomandazione personalizzata fornita.
La Banca valuta inoltre l'adeguatezza nel tempo del portafoglio del Cliente con le periodicità stabilite in funzione del livello di

servizio scelto dal cliente;

c) invia al Cliente, secondo la periodicità concordata e comunque almeno trimestralmente l'anno, un rendiconto degli strumenti finanziari detenuti presso la Banca medesima, contenente le informazioni concernenti gli strumenti finanziari stessi alla fine del periodo oggetto del rendiconto;

d) invia un apposito avviso nel caso in cui il Cliente al dettaglio detenga in deposito posizioni in Strumenti Finanziari caratterizzati da effetto leva o posizioni in operazioni con passività potenziali, così come definiti dalla Normativa di Riferimento o dalle competenti Autorità di Vigilanza di settore, la Banca informa altresì il Cliente quando il valore iniziale di ciascuno Strumento Finanziario subisce un deprezzamento del 10% e successivamente di multipli del 10%.

Con riferimento al servizio di gestione di portafogli, la Banca:

a) invia al Cliente un rendiconto trimestrale o mensile qualora il portafoglio sia caratterizzato da effetto leva;

b) invia un apposito avviso nel caso in cui il valore complessivo del patrimonio in gestione, subisca un deprezzamento del 10% e, successivamente, di multipli del 10%, entro la fine del giorno lavorativo nel quale la soglia è superata o, qualora essa sia superata in un giorno non lavorativo, entro la fine del giorno lavorativo successivo. La modalità di calcolo della perdita è determinata secondo le previsioni della Normativa di Riferimento.

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

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

Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori, gli strumenti finanziari dei singoli clienti detenuti dalla Banca costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello della Banca e da quello degli altri clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della Banca o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o subdepositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.
Le somme di denaro detenute dalla Banca seguono la disciplina del deposito Bancario e pertanto, ai sensi dell'art. 1834 c.c., la Banca ne acquista la proprietà, salvo il diritto del Cliente depositante di richiederne la restituzione.

Presso la Banca sono istituite e conservate apposite evidenze contabili degli strumenti finanziari e del denaro detenuti dalla Banca per conto della clientela. Tali evidenze sono relative a ciascun Cliente e suddivise per tipologia di servizio e attività prestate. Le evidenze sono aggiornate in via continuativa e con tempestività in modo da poter ricostruire in qualsiasi momento con certezza la posizione di ciascun Cliente. Esse sono regolarmente riconciliate con gli estratti conto (liquidità e strumenti finanziari) ovvero con gli strumenti finanziari per i quali la Banca presta il servizio di custodia e amministrazione.
Nelle evidenze, la Banca indica con riferimento alle singole operazioni relative a beni di pertinenza dei clienti, la data dell'operazione, la data del regolamento previsto dal contratto e la data dell'effettivo regolamento.
Nel caso in cui le operazioni effettuate per conto dei clienti prevedano la costituzione o il regolamento di margini presso terze parti, la Banca mantiene distinte le posizioni di ciascun Cliente relative a tali margini in modo da evitare compensazioni tra margini incassati e dovuti relativi ad operazioni poste in essere per conto dei differenti clienti o per conto della Banca medesima.

2.2. Subdeposito degli strumenti finanziari della clientela

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

DEPOBANK - BANCA DEPOSITARIA ITALIANA S.P.A.	Italia
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES	Italia
STATE STREET BANK S.P.A.	Italia
J.P. MORGAN BANK LUXEMBOURG S.A.	Lussemburgo
BNY MELLON TRUST COMPANY IRELAND LIMITED	Irlanda
STATE STREET BANK LUXEMBOURG S.A.	Lussemburgo
RBC INVESTOR SERVICES BANK S.A.	Lussemburgo
THE BANK OF NEW YORK MELLON INTERNATIONAL LTD	Lussemburgo
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	Lussemburgo
BROWN BROTHERS HARRIMAN S.C.A.	Stati Uniti
STATE STREET FUND SERVICES (IRELAND) LTD	Irlanda
RBC INVESTOR SERVICES BANK S.A. - SUCCURSALE DI MILANO	Italia
CACEIS BANK LUXEMBOURG	Lussemburgo
PICTET & CIE EUROPE S.A.	Lussemburgo
PKB PRIVATBANK AG (azionista della Banca)	Svizzera
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES SA	Lussemburgo
UBS LUXEMBOURG S.A.	Lussemburgo
RAIFFEISEN ZENTRALBANK OESTERREICH AG- RZB	Austria
ZURCHER KANTONALBANK	Svizzera
DZ PRIVATBANK SA	Lussemburgo
BROWN BROTHERS HARRIMAN TRUSTEE SERVICES IRELAND LIMITED	Irlanda
NORTHERN TRUST FIDUCIARY SERVICES IRELAND LTD	Irlanda
J. MORGAN BANK IRELAND PLC	Irlanda

CACEIS BANK S.A.	Lussemburgo
EDMOND DE ROTHSCHILD EUROPE	Lussemburgo
ING BANK N.V. LONDON BRANCH	Regno Unito
BANQUE DEGROOF PETERCAM LUXEMBOURG S.A.	Lussemburgo
BANQUE ET CAISSE D'EPARGNE DE L'ETAT LUXEMBOURG	Lussemburgo
SOCIETE GENERALE BANK & TRUST -LUXEMBOURG-	Lussemburgo
ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	Francia
EVLI BANK PLC	Finlandia
HSBC SECURITIES SERVICES -LUXEMBOURG- SA	Lussemburgo
LAZARD FRERES GESTION	Francia
THE BANK OF BERMUDA LTD	Bermuda
ODDO ET CIE	Francia
CITIBANK INTERNATIONAL PLC LUXEMBOURG BRANCH	Lussemburgo
BLI - BANQUE DE LUXEMBOURG S.A.	Lussemburgo
BANCA IMI S.P.A.	Italia
BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Lussemburgo
INTERNATIONAL FUND SERVICES IRELAND LTD	Irlanda
DUNDEE LEEDS MANAGEMENT SERVICES LTD	Bermuda

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

Nell'ipotesi di ricorso a una struttura di Conto Omnibus nelle modalità di sub-deposito degli asset della clientela presso la rete di sub-depositarie, la Banca pone in essere le misure operative e contrattuali nei confronti dei propri sub-depositari atte a salvaguardare i Prodotti Finanziari di pertinenza dei Clienti in qualsivoglia configurazione operativa.
Resta in ogni caso ferma la responsabilità della Banca nei confronti dei clienti per qualsiasi atto o omissione dei soggetti presso i quali i Prodotti Finanziari siano stati sub-depositati.
La Banca monitora periodicamente l'attività dei sub-depositari, al fine di riesaminare l'efficienza e l'affidabilità del servizio.

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

2.3. Diritti di garanzia o privilegi

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

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

c) Diritto di compensazione
In forza delle disposizioni contrattuali, quando esistono posizioni di debito/credito reciproche tra la Banca ed il Cliente sullo stesso rapporto o in più rapporti o più conti di qualsiasi genere o natura, anche di deposito, ancorché intrattenuti presso dipendenze italiane ed estere della Banca medesima, ha luogo in ogni caso la compensazione di legge ad ogni suo effetto.
Al verificarsi di una delle ipotesi previste dall'art. 1186 c.c., o al prodursi di eventi che incidano negativamente sulla situazione patrimoniale, finanziaria o economica del Cliente, in modo tale da porre palesemente in pericolo il recupero del credito vantato dalla Banca, quest'ultima ha altresì il diritto di valersi della compensazione ancorché i crediti, seppure in valute differenti, non siano liquidi ed esigibili e ciò in qualunque momento senza obbligo di preavviso e/o formalità, fermo restando che dell'intervenuta compensazione la Banca darà pronta comunicazione scritta al Cliente.

2.4. Utilizzo degli strumenti finanziari dei clienti da parte della Banca

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

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

2.5. Sistemi di garanzia dei depositi

La Banca aderisce, ai sensi dell'art. 59 del TUF, al Fondo Nazionale di Garanzia che prevede un sistema di indennizzo degli investitori nel caso in cui la Banca sia posta in liquidazione coatta amministrativa.
Le modalità dell'indennizzo sono disciplinati nel "Regolamento Operativo" approvato con decreti del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica 30 giugno 1998 e 29 marzo 2001 e del Ministero dell'Economia e delle Finanze 19 giugno 2007.
Il Fondo Nazionale di Garanzia, nel caso in cui la Banca sia posta in liquidazione coatta amministrativa, indennizza gli investitori che ne facciano istanza fino all'importo massimo di Euro 20.000,00.

SEZIONE 3. - INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

3.1. I principali rischi di un investimento in strumenti/prodotti finanziari trattati dalla Banca

Prima di effettuare un investimento in strumenti / prodotti finanziari l'investitore deve informarsi presso il proprio intermediario sulla natura e i rischi delle operazioni che si accinge a compiere. In particolare, prima dell'effettuazione delle operazioni di acquisto e di sottoscrizione degli strumenti/prodotti finanziari offerti dalla Banca, quest'ultima mette a disposizione della clientela l'apposita Scheda Prodotto contenente anche l'informativa sulle caratteristiche e i rischi degli strumenti / prodotti finanziari offerti dalla Banca. Nell'ambito delle operazioni di sottoscrizione, la Banca mette altresì a disposizione del cliente la relativa documentazione d'offerta, reperibile presso le dipendenze ovvero accessibile tramite il sito www.cassalombarda.it.
L'investitore deve concludere un'operazione solo se ha ben compreso la sua natura, tutte le caratteristiche ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta. Per apprezzare il rischio derivante da un investimento in strumenti/prodotti finanziari è necessario tenere presenti i seguenti elementi:

- il rischio di mercato (*cfr* par. 3.1.1);
- il rischio di credito (*cfr* par. 3.1.2);
- il rischio connesso all'utilizzo del "*bail-in*" e alla riduzione o conversione delle azioni e delle obbligazioni bancarie (*cfr*. par. 3.1.3);
- il grado di complessità dello strumento finanziario (*cfr*. par. 3.1.4);
- il rischio di sostenibilità (*cfr*. par. 3.1.5);
- i rischi specifici connessi a ciascun tipo di strumento/prodotto finanziario (*cfr* par. 3.2) oltre ai fattori fonte di rischi generali (*cfr* par. 3.3).

3.1.1 Il **Rischio di mercato** è la potenziale perdita associabile ad un investimento in conseguenza delle variazioni dei principali fattori di mercato che ne influenzano il valore. Il rischio di mercato può essere articolato nelle seguenti principali componenti:
- Rischio di prezzo: si identifica nella potenziale riduzione del valore di mercato derivante dai principali fattori di rischio che influenzano il prezzo di un determinato strumento finanziario. In linea generale, il rischio di prezzo 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.
- Rischio di interesse si manifesta quando il valore di mercato dello strumento finanziario è sensibile a variazioni dei tassi di interesse di mercato. Tale rischio è tanto maggiore quanto più lontana è la scadenza dello strumento ed è tipico delle obbligazioni e dei derivati sui tassi di interesse.
- Rischio di volatilità: la volatilità misura l'incertezza circa i futuri movimenti del prezzo di un bene o di una attività finanziaria. Al crescere della volatilità cresce la probabilità che la performance risulti molto elevata oppure molto contenuta, ossia cresce la probabilità che i movimenti di prezzo siano molto ampi, sia in aumento che in diminuzione. Di conseguenza ad oscillazioni ampie del prezzo possono corrispondere profitti o perdite altrettanto importanti risultando, dunque, maggiore il rischio associato. La volatilità di un titolo dipende soprattutto da tre fattori: dalla durata a scadenza, (quanto più lunga è la durata di un titolo, tanto maggiore è la sua volatilità); dalla cedola (se è un'obbligazione, la volatilità aumenta in funzione inversa rispetto alla cedola); dal livello del rendimento (la volatilità di un titolo è tanto maggiore, quanto più basso è il livello del suo rendimento).
- Rischio di Cambio: è il rischio che variazioni nel valore di una valuta provochino variazioni nel valore di mercato dell'investimento. Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'Euro per l'investitore italiano, o sia agganciato a parametri di riferimento quotati in una valuta differente da quella di riferimento dell'investitore, al fine di valutare la rischiosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la volatilità del rapporto di cambio tra la divisa di riferimento (Euro) e la divisa estera in cui è denominato l'investimento. L'investitore deve considerare che i rapporti di cambio con le divise di molti paesi, in particolare di quelli in via di sviluppo, sono altamente volatili e che comunque l'andamento dei tassi di cambio può condizionare il risultato complessivo dell'investimento.
- Rischio di Liquidità: è legato alla difficoltà o impossibilità di liquidare il proprio investimento senza perdita di valore rispetto al suo prezzo equo. Esso dipende principalmente 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 a cui sia difficile accedere, perché aventi sede in paesi lontani o per altri motivi, può comunque comportare per l'investitore difficoltà di liquidare i propri investimenti e la necessità di sostenere costi aggiuntivi, anche per la frammentazione della liquidità derivante dalla soppressione dell'obbligo di concentrazione delle operazioni nei mercati regolamentati. Sulla liquidità di un investimento possono incidere anche eventuali clausole o penalità in caso di disinvestimento da uno strumento finanziario.
- Rischio di effetto leva: è quel meccanismo che consente all'investitore di moltiplicare la performance del sottostante investito. L'investimento in un prodotto con leva consente di impiegare un ammontare di capitale inferiore rispetto a quello necessario per un investimento diretto nel valore sottostante. Tale meccanismo non amplifica solo i guadagni ma anche le eventuali perdite.

3.1.2 Il **Rischio di Credito** è il rischio che l'emittente di un determinato strumento finanziario risulti insolvente e non sia quindi in grado di fare fronte in modo totale e/o parziale alle obbligazioni assunte nei confronti dei propri investitori. Può essere articolato nelle seguenti principali componenti:
- Rischio di spread di credito è definito come il differenziale di rendimento tra le obbligazioni emesse da emittenti con differenti meriti creditizi. Lo spread è più elevato nel caso di basso merito creditizio e più contenuto in caso di buon merito creditizio.
- Rischio di insolvenza dell'emittente rappresenta la possibilità che l'emittente non sia in grado, in futuro, di far fronte regolarmente agli impegni finanziari assunti (pagamento di cedole e/o di rimborso di capitale) alle date stabilite.
- Rischio sovrano rappresenta la possibilità che l'emittente sovrano non sia in grado, in futuro, di far fronte regolarmente agli impegni finanziari assunti (pagamento di cedole e/o di rimborso di capitale) alle date stabilite.
- Rischio di subordinazione è tipico delle emissioni obbligazionarie subordinate che, in caso di insolvenza e/o liquidazione dell'emittente, potrebbero generare perdite superiori rispetto alle obbligazioni ordinarie.

3.1.3 Rischi connessi all'utilizzo del "*bail-in*" ed alla riduzione o conversione della azioni e delle obbligazioni bancarie
L'investimento in azioni od obbligazioni di emittenti bancari comporta il rischio di perdita, anche integrale, del capitale investito, laddove nel corso della vita dei titoli la banca emittente venga a trovarsi in una situazione di dissesto o a rischio di dissesto. In particolare, nel caso in cui la banca sia in dissesto o a rischio di dissesto (come definito all'art. 17, comma 2, del D. Lgs. n. 180 del 16 novembre 2015), l'investitore è esposto al rischio di riduzione, anche integrale, del valore nominale delle azioni ed obbligazioni, con perdita totale del capitale investito, o, nel caso di obbligazioni, di conversione delle obbligazioni in azioni, anche indipendentemente dall'avvio di una procedura di risoluzione (tra cui il "*bail-in*"). In caso di applicazione di una misura di risoluzione ovvero di riduzione o conversione in azioni, possono essere modificati: la scadenza delle obbligazioni bancarie, l'importo dei relativi interessi ovvero la data di esigibilità degli interessi stessi, prevedendo, al riguardo, la sospensione dei relativi pagamenti per un periodo transitorio.
Inoltre, nel caso di applicazione del "*bail-in*" le azioni sono soggette a riduzione prima delle obbligazioni mentre le obbligazioni subordinate sono ridotte o convertite in azioni prima delle obbligazioni non subordinate. Le misure di risoluzione indicate sono applicabili alle azioni ed obbligazioni bancarie, senza distinzione del servizio di investimento utilizzato. La normativa di riferimento è rappresentata dai decreti legislativi 180/2015 e 181/2015 (pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale) con i quali è stata recepita nell'ordinamento italiano la Direttiva 2014/59/UE, denominata Direttiva BRRD, sul risanamento e la risoluzione delle banche, che introduce regole armonizzate per prevenire e gestire le crisi, con individuazione delle misure applicabili alle banche ed alle imprese di investimento. La Direttiva BRRD prevede il principio generale in base al quale i costi della crisi devono essere sopportati in primo luogo dagli azionisti e dai creditori, in linea con la gerarchia prevista dalla normativa fallimentare. Solo al ricorrere di presupposti specifici è possibile l'intervento di un "Fondo di risoluzione", finanziato dal sistema bancario, a integrazione delle risorse degli azionisti e dei creditori. L'intervento pubblico è destinato a svolgere un ruolo residuale. Sulla base delle indicazioni fornite dalla Direttiva BRRD, in Italia i compiti e i poteri di risoluzione sono stati attribuiti alla Banca d'Italia.
Il bail-in
Tra i nuovi strumenti di risoluzione, il *bail-in* (letteralmente salvataggio interno) prevede la riduzione forzosa del valore delle azioni e di alcune tipologie di debiti della banca in crisi e la conversione di tali debiti in azioni. Le misure di risoluzione introdotte con i decreti legislativi 180 e 181 sono applicabili dal 1° gennaio 2016 su tutti gli strumenti finanziari individuati dalla normativa, a prescindere dalla loro data di emissione, mentre la misura della riduzione ovvero della conversione in azioni degli strumenti finanziari è in vigore dal 16 novembre 2015, sempre a prescindere dalla data di emissione degli strumenti finanziari interessati.
Dato l'impatto del nuovo strumento, la Direttiva ha escluso dalla sua applicazione le categorie di passività considerate più rilevanti per la stabilità del sistema e quelle protette in sede concorsuale. Non possono pertanto essere oggetto di *bail-in* i depositi protetti dal sistema di garanzia del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (depositi di valore pari o inferiore a 100.000,00 euro per depositante e per banca, per cui in caso di rapporti cointestati il limite deve intendersi per ciascuno dei contitolari); le obbligazioni garantite da attivi della banca (quali i *covered bonds*); i debiti interbancari a brevissimo termine; i debiti verso i dipendenti, i debiti commerciali e quelli fiscali privilegiati dalla normativa fallimentare.
Le altre passività possono essere interessate dal *bail-in* secondo il seguente ordine di priorità, definito dalla normativa: il capitale (le azioni) e riserve dell'intermediario; gli strumenti aggiuntivi di capitale di classe 1; gli strumenti aggiuntivi di capitale di classe 2; gli altri debiti subordinati diversi dagli strumenti di classe 1 e di classe 2; le obbligazioni bancarie non garantite (senior) e le altre passività, con esclusione di quelle indicate al punto successivo; i depositi superiori a 100.000,00 euro detenuti da persone fisiche, microimprese o piccole e medie imprese (per la parte che eccede il limite di euro 100.000,00 per depositante).

3.1.4 Rischio di complessità e informativa sui prodotti complessi
La complessità di uno strumento o prodotto finanziario è un elemento da tenere presente al momento dell'investimento, in quanto rende più difficile la comprensione delle caratteristiche e dei rischi dell'investimento stesso e può pregiudicare la capacità del cliente di assumere scelte consapevoli. L'intermediario è tenuto ad effettuare una *due diligence* su tutti i prodotti complessi che intende inserire nella gamma di offerta, al fine di evitare di prestare consigli su un determinato prodotto ovvero di venderlo quando venga accertato che tale prodotto in concreto non possa mai soddisfare al meglio gli interessi dei propri

clienti o che rispetto ad esso manchino le informazioni sufficienti a valutarne le principale caratteristiche ed i rischi. Di seguito si riporta un elenco esemplificativo di prodotti ritenuti complessi:
- ✓ prodotti finanziari derivanti da operazioni di cartolarizzazione di crediti o di altre attività;
- ✓ prodotti finanziari per i quali, al verificarsi di determinate condizioni o su iniziativa dell'emittente, sia prevista la conversione in azioni o la decurtazione del valore nominale;
- ✓ prodotti finanziari credit linked;
- ✓ strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1, comma 2, lettere da d) a j) del TUF non negoziati in trading venues, con finalità diverse da quelle di copertura;
- ✓ prodotti finanziari strutturati, non negoziati in trading venues, il cui pay-off non rende certa l'integrale restituzione a scadenza del capitale investito dal cliente.
- ✓ strumenti finanziari derivati, di cui all'art. 1, comma 2, lettere da d) a j) del TUF diversi da quelli di cui al punto iv;
- ✓ prodotti finanziari con pay-off legati ad indici che non rispettano gli Orientamenti ESMA del 18 dicembre 2012 relativi agli ETF;
- ✓ obbligazioni perpetue;
- ✓ OICR c.d. alternative;
- ✓ prodotti finanziari strutturati, negoziati in trading venues, il cui pay-off non rende certa l'integrale restituzione a scadenza del capitale investito dal Cliente;
- ✓ prodotti con leva maggiore di 1;
- ✓ UCITS di cui all'art. 36 del Regolamento UE n. 583/2010, nonché Polizze di Ramo III o V con analoghe caratteristiche.

Per la commercializzazione di prodotti complessi, la Banca ha previsto l'adozione di presidi rafforzati al fine di tenere conto dell'interesse dell'investitore in ogni fase del processo d'intermediazione. In particolare, sono stati previsti:
- ✓ una adeguata due diligence su tutti i prodotti che Cassa Lombarda intende inserire nella propria gamma di offerta commerciale;
- ✓ rigorosi presidi sulle ipotesi di conflitto di interesse e sugli inducements;
- ✓ rafforzati processi di profilatura dei clienti e di mappatura dei prodotti, da attuarsi con la revisione del questionario di appropriatezza/adeguatezza;
- ✓ test di idoneità (c.d. Product Governance) basati sulla identificazione del target market effettivo che considera opportunamente la coerenza tra il profilo di conoscenza ed esperienza del cliente e la classificazione di complessità degli strumenti finanziari;
- ✓ rafforzate misure di trasparenza (con evidenza dei costi, anche impliciti, dei prodotti, del fair value, dei rischi di credito, di mercato e di liquidità).

3.1.5 Rischio di sostenibilità

Il Rischio di sostenibilità è un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento.
Con riferimento a quanto previsto dal Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, Cassa Lombarda ritiene che allo stato attuale i rischi di sostenibilità non siano complessivamente rilevanti nei propri processi decisionali relativi agli investimenti e nelle proprie consulenze in materia di investimenti o di assicurazioni, sulla base della natura dell' approccio gestionale e di consulenza caratterizzato da un'ampia diversificazione dei fattori di rischio, una bassa concentrazione su singoli emittenti e l'ampio utilizzo di strategie di stampo alternativo.
La Banca ritiene, in via qualitativa, che l'eventuale occorrenza di rischi di sostenibilità non dovrebbero avere impatti rilevanti sui rendimenti delle gestioni patrimoniali e dei portafogli su cui fornisce la consulenza grazie ad un'adeguata diversificazione dei rischi.

3.2. Le tipologie di strumenti/ prodotti finanziari trattati dalla Banca e i rischi associati

Si indicano di seguito le caratteristiche e il funzionamento di ciascun tipo specifico di strumento/prodotto finanziario trattato dalla Banca, i relativi rischi associati e una rappresentazione dei risultati di ciascun tipo di strumento finanziario in diverse condizioni di mercato, sia positive che negative. L'elencazione qui riportata può essere suscettibile di modifiche anche in rapporto alle scelte commerciali che la Banca si riserva di fare. Eventuali informazioni ulteriori rispetto a quelli già descritti nel presente documento informativo saranno indicati nell'apposita Scheda Prodotto fornita al Cliente prima dell'effettuazione delle singole operazioni di acquisto e sottoscrizione.

3.2.1. I titoli di capitale

Acquistando titoli di capitale (i titoli più diffusi di tale categoria sono le azioni) si diviene soci della società emittente, partecipando al rischio economico della medesima; chi investe in titoli azionari ha diritto a percepire annualmente il dividendo sugli utili conseguiti nel periodo di riferimento che l'assemblea dei soci deciderà di distribuire. L'assemblea dei soci può comunque stabilire di non distribuire alcun dividendo.
In particolare, le azioni attribuiscono al possessore specifici diritti: diritti amministrativi (diritto di voto, diritto di impugnativa delle delibere assembleari, diritto di recesso, diritto di opzione) e diritti economico-patrimoniali (diritto al dividendo, diritto di rimborso).
Le principali tipologie di azioni garantiscono il diritto di voto, ossia il diritto di partecipare ai fatti societari e alla formazione della volontà assembleare. L'ordinamento italiano vieta l'emissione di azioni a voto plurimo, ma ammette la possibilità di emettere categorie speciali di azioni caratterizzate da alcune differenze o limitazioni nell'esercizio del diritto di voto: azioni prive del diritto di voto, azioni con diritto di voto limitato oppure subordinato. Altre categorie di azioni si differenziano, invece, per la diversa regolamentazione dei diritti economico-patrimoniali ad essa associati. I titoli azionari devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti nell'ambito della medesima categoria.
Le principali categorie speciali di azioni, diverse dalle **azioni ordinarie**, sono: **azioni postergate nelle perdite**, che si caratterizzano per la diversa incidenza della partecipazione nelle perdite; **azioni privilegiate nella distribuzione degli utili**, a cui è attribuita una quota maggiorata di utili rispetto a quella di competenza delle azioni ordinarie, o a cui è attribuita una priorità temporale nella distribuzione degli utili rispetto alle azioni ordinarie; **azioni di risparmio**, che costituiscono azioni prive del diritto di voto, dotate di particolari privilegi di natura patrimoniale.

Per **blue chip** si intende un titolo azionario emesso da una società ad elevata capitalizzazione. Sul mercato italiano tale soglia è fissata a euro 1.000 milioni e gli strumenti delle società appartenenti alle blue chip sono scambiati su un particolare segmento del mercato MTA.
Le **small cap e le mid cap** sono, invece, rispettivamente azioni di società a bassa e media capitalizzazione di mercato.

Rischi specifici connessi ai titoli di capitale e scenari attesi in condizioni di mercato positive e negative

- **Rischio di mercato**: nell'ambito del rischio mercato, rileva in particolare il rischio legato alla volatilità dei titoli azionari. Il valore dell'investimento dipenderà, dunque, dalle fluttuazioni dei prezzi di mercato dei titoli azionari, che possono essere caratterizzati da elevati livelli di volatilità, soprattutto se confrontati con altre forme di investimento (quali ad esempio i titoli di stato). La volatilità di un investimento misura l'incertezza circa i futuri movimenti del prezzo di un bene o di una attività finanziaria e, in generale, l'ampiezza degli scostamenti delle quotazioni rispetto alla media registrata nell'ambito di un determinato intervallo temporale. Al crescere della volatilità cresce la probabilità che la performance risulti molto elevata oppure molto contenuta, ossia cresce la probabilità che i movimenti di prezzo siano molto ampi, sia in aumento che in diminuzione. Di conseguenza ad oscillazioni ampie del prezzo possono corrispondere profitti o perdite altrettanto importanti risultando, dunque, maggiore il rischio associato. Maggiore è tale volatilità nel tempo, maggiori sono le probabilità che, al momento della liquidazione dell'investimento, il valore dell'investimento possa risultare inferiore al valore d'acquisto.

- **Rischio di prezzo**: il detentore di titoli di capitale rischierà la mancata remunerazione dell'investimento che è legata all'andamento economico della società emittente. In particolare, il rischio specifico di prezzo dipende dalle caratteristiche peculiari dell'emittente e può essere diminuito sostanzialmente attraverso la suddivisione del proprio investimento tra titoli emessi da emittenti diversi (diversificazione del portafoglio), mentre il rischio generico (o sistematico) di prezzo 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, le quali possono essere identificate nei movimenti dell'indice del mercato;

- **Rischio di credito**: nell'ambito del rischio di credito, rileva in particolare il rischio di insolvenza dell'emittente. Quando si effettua un investimento in azioni è fondamentale valutare la solidità patrimoniale delle società emittenti: il massimo rischio teorico in capo all'azionista è il fallimento della società. Infatti, in caso di fallimento di una società è molto difficile che i detentori di azioni della stessa, in quanto partecipanti al capitale di rischio, possono vedersi restituire anche solo una parte di quanto investito; generalmente l'azionista subisce la perdita integrale dell'investimento;

- **Rischio di cambio**: Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'euro per l'investitore italiano, al fine di valutare la rischiosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la volatilità del rapporto di cambio tra la divisa di riferimento (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;

- **Rischio di liquidità**: dipende 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. Sulla liquidità di un investimento possono incidere anche clausole o penalità in caso di disinvestimento da uno strumento finanziario;

- **Rischio derivante dall'applicazione delle misure di riduzione o conversione degli strumenti di capitale e/o del bail-in:** tra gli strumenti di gestione delle crisi delle banche e delle imprese di investimento sono state previste anche misure di riduzione o conversione delle azioni e di altri strumenti di capitale oltre che misure di risoluzione, cui le Autorità di Risoluzione (in Italia la Banca d'Italia) possono fare ricorso quando la procedura di riduzione o conversione non consenta di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto dell'intermediario. Tra le misure di risoluzione, il bail-in (letteralmente salvataggio interno) consiste nella riduzione, con possibilità di azzeramento del valore nominale, dei diritti degli azionisti e dei creditori o nella conversione in capitale dei diritti di questi ultimi al fine di assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca in difficoltà. 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.
Nel dettaglio, l'ordine di priorità in caso di ricorso al bail-in è il seguente: i) azioni; ii) altri titoli di capitale, iii) obbligazioni subordinate; iv) obbligazioni e altre passività ammissibili, ivi compresi i depositi sopra i 100.000 euro, di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle piccole e medie imprese; v) depositi di persone fisiche e di piccole e medie imprese per l'importo eccedente i 100.000 euro.
Per dare attuazione alle misure di riduzione o conversione degli strumenti di capitale e alle misure di risoluzione, l'Autorità di Risoluzione dispone di specifici poteri. Fra questi, oltre al potere di modificare la scadenza dei titoli, l'importo degli interessi maturati o la data a partire dalla quale tali interessi divengono esigibili, anche sospendendo il relativo pagamento per un periodo transitorio, anche quello di ridurre ovvero azzerare il valore nominale di strumenti di capitale e di passività dell'ente sottoposto a risoluzione (anche in assenza di una formale dichiarazione di insolvenza dell'emittente).

In condizioni di mercato positive, ci si attende un incremento del prezzo dei titoli azionari rispetto al prezzo di acquisto e la remunerazione dell'investimento attraverso la corresponsione del dividendo; in uno scenario di mercato negativo, è invece possibile che i titoli azionari subiscano un decremento del prezzo rispetto al prezzo di acquisto e non garantiscano la corresponsione del dividendo. In caso di insolvenza dell'emittente, gli azionisti potrebbero subire la perdita integrale dell'investimento.

3.2.2 I diritti di opzione

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

Rischi specifici connessi ai diritti di opzione e scenari attesi in condizioni di mercato positive e negative

Rischi connessi ad eventuali effetti diluitivi: Gli azionisti che decidessero di non sottoscrivere l'offerta in opzione, per la parte di loro competenza, potrebbero vedere diluita la propria partecipazione sul capitale effettivamente emesso. Inoltre, laddove i titolari dei diritti di opzione non li esercitassero entro i termini previsti, o non procedessero alla vendita degli stessi, potrebbero perdere tali diritti senza avere diritto a ricevere alcun corrispettivo.

Per i rendimenti attesi connessi ai diritti di opzione in condizioni di mercato positive e negative, si rinvia a quanto già indicato con riferimento ai titoli azionari, in quanto i diritti di opzione, per la loro natura di strumenti rappresentativi della facoltà di sottoscrivere altri prodotti finanziari, non sono strumenti cui possono essere autonomamente associati un rendimento o una pardita nei diversi scenari di mercato.

3.2.3 I titoli di debito

Acquistando titoli di debito (tra i più diffusi titoli di debito si ricordano le obbligazioni) si diviene finanziatori della società o degli enti che li hanno emessi e si ha diritto a percepire periodicamente gli interessi previsti dal regolamento dell'emissione e, alla scadenza, il rimborso del capitale prestato. I titoli di debito si differenziano dai titoli di capitale (tra cui le azioni) perché, mentre queste ultime assicurano al loro titolare il diritto di partecipazione alla gestione della società e un dividendo che è subordinato all'esistenza di utili, le prime attribuiscono al titolare solo un diritto di credito che deve essere comunque soddisfatto alla scadenza prevista, a prescindere dai risultati dell'esercizio sociale. Di seguito si riporta una descrizione delle obbligazioni, i principali titoli di debito. Nelle obbligazioni tradizionali, il sottoscrittore del titolo versa all'emittente una somma di denaro che produce interessi e, ad una scadenza prefissata, viene restituita. Gli interessi possono essere corrisposti periodicamente, durante la vita del titolo, ovvero alla scadenza **(*zero coupon*)** e la misura può essere fissa **(obbligazioni a tasso fisso)** oppure variabile in relazione all'andamento dei tassi di mercato **(obbligazioni a tasso variabile).** In ogni caso, i criteri per la loro determinazione sono stabiliti al momento della sottoscrizione e la loro applicazione non presenta elementi di complessità. Di seguito si descrivono alcune categorie particolari di obbligazioni:

a) Obbligazioni *corporate*

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

b) Obbligazioni sovranazionali

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

c) Obbligazioni governative

Le obbligazioni governative sono titoli del debito pubblico, ossia i titoli di debito emessi da un governo per finanziare il fabbisogno statale.
In Italia i più diffusi sono i titoli del debito pubblico (BOT, BTP, CCT, CTZ).
Di seguito si riporta una descrizione dei principali titoli di debito pubblico emessi dallo Stato italiano:

- Buoni ordinari del Tesoro

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

- Certificati del Tesoro *zero coupon*

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

- Certificati di Credito del Tesoro

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

- Buoni del Tesoro Poliennali

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

- Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione europea

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

d) Obbligazioni convertibili

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

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

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

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

Rischi specifici connessi ai titoli di debito e scenari attesi in condizioni di mercato positive e negative

- **Rischio di mercato**: nell'ambito del rischio di mercato, rileva il rischio di prezzo posto che il detentore di titoli di debito rischierà la mancata remunerazione dell'investimento che è legata all'andamento economico della società emittente. In particolare, il rischio specifico di prezzo dipende dalle caratteristiche peculiari dell'emittente e può essere diminuito sostanzialmente attraverso la suddivisione del proprio investimento tra titoli emessi da emittenti diversi (diversificazione del portafoglio), mentre il rischio generico (o sistematico) di prezzo 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 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.

- **Rischio di credito**: Il rischio che la società emittente non sia in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato costituisce il rischio di credito connesso a un titolo di debito. Per gli investimenti in strumenti finanziari è fondamentale apprezzare la solidità patrimoniale delle società emittenti e le prospettive economiche delle medesime tenuto conto delle caratteristiche dei settori in cui le stesse operano. Si deve considerare che i prezzi dei titoli di capitale riflettono in ogni momento una media delle aspettative che i partecipanti al mercato hanno circa le prospettive di guadagno delle imprese emittenti. Con riferimento ai titoli di debito, il rischio che le società o gli enti finanziari emittenti non siano in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato si riflette nella misura degli interessi che tali obbligazioni garantiscono all'investitore. Quanto maggiore è la rischiosità percepita dell'emittente tanto maggiore è il tasso d'interesse che l'emittente dovrà corrispondere all'investitore. Per valutare la congruità del tasso d'interesse pagato da un titolo si devono tenere presenti i tassi d'interessi corrisposti dagli emittenti il cui rischio è considerato più basso, ed in particolare il rendimento offerto dai titoli di Stato, con riferimento a emissioni con pari scadenza. Inoltre, al fine di valutare la rischiosità di uno strumento finanziario si deve tener presente il *rating*, ossia il giudizio assegnato da un'agenzia specializzata indipendente, espresso da un codice alfanumerico, riguardante il merito di credito di una società emittente titoli o di una particolare emissione di titoli.

Il *rating* fornisce un'informazione sul grado di rischio degli emittenti, ossia sulla capacità di assolvere puntualmente ai propri impegni di pagamento. L'assegnazione di un *rating* agevola anche gli emittenti nel processo di *pricing* e di collocamento dei titoli emessi. Le agenzie di *rating* assegnano un punteggio (il *rating*, appunto) sulla base di una graduatoria (o scala di valutazione). Il giudizio può anche differire in funzione dell'agenzia che ha condotto la valutazione.
Nel fornire il proprio giudizio le agenzie di *rating* si basano su un'analisi dettagliata della situazione finanziaria della società da valutare (*financial profile),* sull'analisi del settore di appartenenza della società e sul posizionamento di questa all'interno del settore (*business profile*), su visite presso la società e incontri con il *management*. Il giudizio di *rating* è anche sottoposto a periodiche revisioni al fine di cogliere tempestivamente eventuali cambiamenti all'interno della società o del settore di appartenenza. Nel caso di miglioramento del giudizio si parla di *upgrade*, mentre nel caso di peggioramento di *downgrade*.
Si distingue tra *rating* dell'emittente e *rating* di un'emissione. Il *rating* di un emittente (detto anche *rating* di controparte o *issuer credit rating)* fornisce una valutazione globale della solvibilità di un determinato soggetto. Il *rating* di un'emissione valuta la capacità dell'emittente di rimborsare il capitale e corrispondere gli interessi alla data stabilita. Il *rating* è uno strumento utile per un investitore poiché gli consente di valutare il rischio di credito connesso all'investimento in un determinato strumento finanziario e, dunque, il rendimento atteso ad esso associato. Di norma, quanto maggiore è il *rating* di una società, tanto minore è il rischio per l'investitore di non vedersi remunerato il proprio credito e quindi tanto minore è il tasso di interesse pagato dall'emittente. Di seguito si riporta una tabella con le scale di *rating* delle due principali agenzie specializzate (Standard & Poor's e Moody's).

Standard & Poor's	Moody's	Descrizione
AAA	Aaa	E' il rating più alto che indica che la capacità di rimborso dell'emittente è estremamente elevata
AA+	Aa1	Obbligazione più suscettibile alle condizioni di mercato, la capacità di rimborso dell'emittente è comunque ben garantita
AA	Aa2	
AA-	Aa3	
A+	A1	Affidabilità creditizia comunque buona ma a fronte di particolari condizioni di mercato l'emittente potrebbe avere qualche difficoltà in più a rimborsare
A	A2	
A-	A3	
BBB+	Baa1	Emittente in grado di provvedere al rimborso ma con potenziali problemi di solvibilità a fronte di condizioni economiche avverse
BBB	Baa2	

BBB-	Baa3	

Standard & Poor's	Moody's	Descrizione
BB+	Ba1	Titoli con significative caratteristiche speculative. Sono titoli maggiormente esposti alle fluttuazioni del mercato. Emittente in grado di rimborsare a fronte di condizioni economiche stabili
BB	Ba2	
BB-	Ba3	
B+	B1	Particolare incertezza sul rimborso del capitale a scadenza: titoli molto speculativi
B	B2	
B-	B3	
CCC+	Caa	Titoli molto rischiosi in quanto le caratteristiche patrimoniali dell'emittente non garantiscono nel medio/lungo periodo una sicura capacità di rimborso.
CCC	Ca	Possibilità di fallimento del debitore: titoli molto rischiosi
CCC-	C	Probabilità minima di rimborso a scadenza
CC	/	Emittente in stato di fallimento
C	/	
D	/	

- **Il rischio d'interesse**

Con riferimento ai titoli di debito, l'investitore deve tener presente che la misura effettiva degli interessi si adegua continuamente alle condizioni di mercato attraverso variazioni del prezzo dei titoli stessi. Il rendimento di un titolo di debito si avvicinerà a quello incorporato nel titolo stesso al momento dell'acquisto solo nel caso in cui il titolo stesso venisse detenuto dall'investitore fino alla scadenza. Qualora l'investitore avesse necessità di smobilizzare l'investimento prima della scadenza del titolo, il rendimento effettivo potrebbe rivelarsi diverso da quello garantito dal titolo al momento del suo acquisto. In particolare, per i titoli che prevedono il pagamento di interessi in modo predefinito e non modificabile nel corso della durata del prestito (titoli a tasso fisso), più lunga è la vita residua maggiore è la variabilità del prezzo del titolo stesso rispetto a variazioni dei tassi d'interesse di mercato. Ad esempio, si consideri un titolo *zero coupon* - titolo a tasso fisso che prevede il pagamento degli interessi in un'unica soluzione alla fine del periodo - con vita residua 10 anni e rendimento del 10% all'anno; l'aumento di un punto percentuale dei tassi di mercato determina, per il titolo suddetto, una diminuzione del prezzo del 8,6%. E' dunque importante per l'investitore verificare entro quali tempi potrà avere necessità di smobilizzare l'investimento.

- **Rischio di cambio**: Qualora un titolo sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'euro per l'investitore italiano, al fine di valutare la rischiosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la volatilità del rapporto di cambio tra la divisa di riferimento (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.

- **Rischio di liquidità**: dipende 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. Sulla liquidità di un investimento possono incidere anche clausole o penalità in caso di disinvestimento da uno strumento finanziario.

- **Rischio derivante dall'applicazione delle misure di riduzione o conversione degli strumenti di capitale e/o del bail -in**: tra gli strumenti di gestione delle crisi delle banche e delle imprese di investimento sono state previste misure di riduzione o conversione delle azioni o degli strumenti di debito (tra cui rientrano le obbligazioni subordinate) e misure di risoluzione, cui le Autorità di Risoluzione (in Italia la Banca d'Italia) possono fare ricorso quando la procedura di riduzione o conversione delle azioni e degli altri strumenti di capitale non consenta di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto dell'intermediario. Tra le misure di risoluzione, il bail-in (letteralmente salvataggio interno) consiste nella riduzione, con possibilità di azzeramento del valore nominale, dei diritti degli azionisti e dei creditori o nella conversione in capitale dei diritti di questi ultimi al fine di assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca in difficoltà. 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. Nel dettaglio, l'ordine di priorità in caso di ricorso al bail-in è il seguente: i) azioni; ii) altri titoli di capitale, iii) obbligazioni subordinate; iv) obbligazioni e altre passività ammissibili, ivi compresi i depositi sopra i 100.000 euro, di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle piccole e medie imprese; v) depositi di persone fisiche e di piccole e medie imprese per l'importo eccedente i 100.000 euro.

Per dare attuazione alle misure di riduzione o conversione degli strumenti di capitale e alle misure di risoluzione, l'Autorità di Risoluzione dispone di specifici poteri. Fra questi, oltre al potere di modificare la scadenza dei titoli, l'importo degli interessi maturati o la data a partire dalla quale tali interessi divengono esigibili, anche sospendendo il relativo pagamento per un periodo transitorio, anche quello di ridurre ovvero azzerare il valore nominale di strumenti di capitale e di passività dell'ente sottoposto a risoluzione (anche in assenza di una formale dichiarazione di insolvenza dell'emittente).

Obbligazioni governative

Oltre ai rischi sopra esposti relativi ai titoli di debito, di cui le obbligazioni governative fanno parte, si indicano di seguito ulteriori rischi propri di questa tipologia di titoli di debito:

- **Rischio di mercato**: il valore dei titoli di Stato è influenzato direttamente dall'andamento dei principali fattori di mercato che ne determinano il prezzo quali ad esempio tassi di interesse e merito creditizio dello Stato emittente. A titolo esemplificativo, un titolo a tasso fisso (quale un BTP) si apprezza se, nel corso della vita del titolo, i tassi sul mercato tendono a scendere (in quanto offrirà un rendimento migliore di quelli di futura emissione), mentre si svaluta – ovvero il suo prezzo diminuisce – se i tassi sul mercato tendono a salire (in quanto i titoli di nuova emissione offriranno rendimenti più elevati). L'effetto dei movimenti di tasso di interesse sul valore del titolo è tanto maggiore quanto maggiore è la vita residua dei titoli. Un titolo a tasso variabile, invece, tende a risentire in misura minore dell'effetto di variazioni nei tassi di interesse rispetto ad un titolo a tasso fisso, in quanto l'ammontare di interessi corrisposto (la cedola) si allinea periodicamente all'andamento dei tassi di interesse di mercato.
A parità di tassi di interesse il prezzo di un titolo di Stato (sia a tasso fisso che variabile) è influenzato anche dal movimento del merito creditizio associato allo Stato emittente: gli operatori presenti sul mercato esprimono valutazioni sul merito di credito dell'emittente, quantificate attraverso l'attribuzione di un premio al rischio specifico (credit spread). Tali valutazioni si riflettono sulle quotazioni degli strumenti finanziari emessi dall'emittente: in linea generale ad un miglioramento del merito creditizio dello Stato emittente corrisponde una variazione positiva del prezzo del titolo di Stato. Considerato quanto sin qui rappresentato in relazione alle possibili cause di oscillazione del prezzo di un titolo di Stato, è dunque importante per l'investitore valutare preventivamente entro quali tempi potrà avere necessità di smobilizzare l'investimento.
- **Rischio di Credito**: Il rischio che lo Stato Sovrano emittente non sia in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato costituisce il rischio di credito connesso ad un titolo governativo. Chiaramente, il rischio di fallimento di uno Stato è remoto rispetto a quello di un'impresa privata, anche se tuttavia esistente.
- **Rischio di Liquidità**: È legato alla difficoltà o impossibilità di liquidare il proprio investimento senza perdita di valore rispetto al suo prezzo equo. Esso dipende principalmente dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati regolamentati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati.

In condizioni di mercato positive, ci si attende un incremento del prezzo dei titoli obbligazionari rispetto al prezzo di acquisto e la remunerazione dell'investimento attraverso la corresponsione delle cedole; in uno scenario di mercato negativo, è invece possibile che i titoli obbligazionari subiscano un decremento del prezzo rispetto al prezzo di acquisto e non garantiscano la corresponsione delle cedole. L'investimento in obbligazioni non garantisce il rimborso totale o parziale del capitale, a meno che le obbligazioni stesse non sia "a capitale garantito" (con garanzia di rimborso del 100% del capitale investito) o "a capitale protetto" (con garanzia di rimborso di una parte del capitale). In caso di insolvenza dell'emittente, gli obbligazionisti potrebbero subire anche la perdita integrale dell'investimento, a meno che le obbligazioni non garantiscano il rimborso totale o parziale del capitale investito.

3.2.4 Gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)

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

Gli OICR si dividono in OICVM e OICR alternativi. Per OICVM 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 OICVM 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 alternativi 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 legge comunitaria per gli OICVM. I fondi speculativi, per loro natura, sono fondi alternativi. In ogni caso, si specifica che la categoria fondi alternativi ricomprende tutti gli OICR non conformi alla direttiva comunitaria n. 85/611/CEE e successive modifiche. Rientrano tra i fondi non armonizzati anche le SICAF.

a) Fondi comuni di investimento
Per fondo comune di investimento si intende il patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte. Il patrimonio del fondo, sia esso aperto o chiuso, può essere raccolto mediante una o più emissioni. I fondi comuni di investimento sono istituiti e gestiti dalle società di gestione del risparmio (SGR). La SGR svolge un ruolo centrale nel funzionamento dei fondi comuni di investimento: essa gestisce il patrimonio affidatole dai risparmiatori. L'attività di gestione si svolge mediante operazioni di acquisto e di vendita e ogni altro atto di amministrazione che sia ritenuto opportuno o utile per incrementare il valore del fondo ed eventualmente distribuirne i proventi ai partecipanti e che non sia precluso dalle norme legislative, dalle disposizioni emanate dagli organi di vigilanza e dalle clausole del regolamento del fondo.
I fondi comuni di investimento possono essere aperti o chiusi. Per fondi aperti si intendono quei fondi i cui partecipanti hanno diritto di chiedere, in qualsiasi momento, il rimborso delle quote, secondo le modalità previste dalle regole di funzionamento del fondo. Per fondi chiusi si intendono quei fondi il cui diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate. Ogni fondo si caratterizza per avere una composizione del portafoglio predefinita in termini di classi di beni.
Sotto questo profilo, i fondi si dividono in fondi mobiliari e fondi immobiliari; alla categoria dei fondi mobiliari appartengono le seguenti categorie di fondi: (i) azionari, (ii) bilanciati, (iii) obbligazionari; (iv) liquidità, (v) flessibili.

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

b) Società di investimento a capitale variabile
Le Società di investimento a capitale variabile (SICAV) raccolgono capitali tra i risparmiatori e li investono nei mercati finanziari. Si differenziano dai fondi comuni d'investimento principalmente per il fatto che il sottoscrittore non acquista quote di partecipazione, ma azioni della società. Con l'investimento in SICAV, infatti, si diviene azionisti con la possibilità di esercitare il diritto di voto. Le SICAV sono spesso uno strumento multicomparto, che ripartisce il proprio patrimonio in diverse classi a cui è possibile aderire. Una volta aderito ad un comparto si ha la possibilità di trasferire il proprio investimento convertendo le azioni di un comparto in quelle di un altro. Oltre alla natura giuridica differente dei 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) Società di investimento a capitale fisso
Le società di investimento a capitale fisso (SICAF) sono OICR chiusi costituiti in forma di società per azioni a capitale fisso e hanno per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi; gli investitori nel patrimonio di una SICAF sono vincolati a mantenere il loro investimento per tutta la durata della società.

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

e) *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.

L'effetto della diversificazione degli investimenti nell'ambito degli 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 e società di investimento a capitale fisso - SICAF). 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.

Rischi specifici connessi agli OICR e scenari attesi in condizioni di mercato positive e negative

- **Rischio di Mercato**: nell'ambito del rischio mercato, l'esposizione ai principali fattori di rischio dipende dalle caratteristiche della politica di investimento propria dell'OICR. In particolare:

- nel caso di fondi specializzati (obbligazionari e/o azionari), bilanciati e flessibili, le variazioni di valore delle quote del fondo dipenderanno sostanzialmente dai fattori di rischio che influenzano il prezzo dei titoli compresi nell'asset allocation specifica del fondo;
- nel caso di fondi garantiti e/o protetti, l'adozione di specifiche tecniche di gestione finalizzate a garantire/proteggere la restituzione del capitale e/o di un livello minimo di rendimento a specifiche date future determina la riduzione del rischio che il valore di smobilizzo dell'investimento possa risultare inferiore al valore garantito/protetto sempre che il disinvestimento avvenga nelle fasce temporali entro cui vale la garanzia/ protezione riconosciuta all'investitore;
- nel caso di fondi a formula che tendenzialmente associano una prestazione minima garantita ad una componente derivativa in virtù della quale l'investitore beneficia di un ulteriore flusso reddituale al verificarsi di determinate condizioni relative a variabili di mercato individuate ex ante (es. un paniere di indici), il valore della quota del fondo è condizionato o influenzato dalla frequenza e dall'ampiezza dei movimenti relativi al prezzo degli strumenti finanziari sottostanti con specifico riferimento alle componenti derivative che costituiscono parte integrante della complessiva struttura finanziaria del prodotto.

Si evidenzia inoltre come, a differenza di investimenti diretti in specifici strumenti finanziari (ad es. titoli di Stato, titoli obbligazionari e/o titoli azionari) gli OICR consentono, attraverso la diversificazione di portafoglio, la sostanziale riduzione del rischio specifico, come precedentemente definito.

- **Rischio di Cambio**: è il rischio che variazioni nel valore di una valuta provochino variazioni nel valore di mercato dell'investimento. Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'euro per l'investitore italiano, o sia agganciato a parametri di riferimento quotati in una valuta differente da quella di riferimento dell'investitore, al fine di valutare la rischiosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la volatilità del rapporto di cambio tra la divisa di riferimento (euro) e la divisa estera in cui è denominato l'investimento. L'investitore deve considerare che i rapporti di cambio con le divise di molti paesi in particolare di quelli in via di sviluppo, sono altamente volatili e che comunque l'andamento dei tassi di cambio può condizionare il risultato complessivo dell'investimento

- **Rischio di Credito**: I fondi hanno un patrimonio separato rispetto a quello delle società di gestione. Pertanto, le quote degli OICR non sono esposte al rischio di insolvenza delle società emittenti il fondo. Considerando il rischio di credito in senso più ampio, invece, il fondo rimane esposto al rischio di insolvenza delle società emittenti le singole attività finanziarie comprese nell'asset allocation del fondo stesso. Tuttavia, è opportuno precisare come la diversificazione garantita dal fondo, svolga un effetto mitigatore sulla complessiva esposizione al rischio di credito in quanto l'impatto di un eventuale insolvenza di una società emittente titoli compresi nel portafoglio sarà limitato e proporzionale al peso ricoperto da tali titoli nell'asset allocation complessiva del fondo.
- **Rischio di Liquidità**: Si precisa che, in generale, per gli OICR aperti la facoltà riconosciuta all'investitore di uscire dall'investimento in qualsiasi momento rende pressoché trascurabile il rischio di liquidità, mentre per i Fondi Immobiliari, data la loro natura di strumenti quotati, il rischio di liquidità è legato alla difficoltà o impossibilità di liquidare il proprio investimento senza perdita di valore rispetto al loro prezzo equo. Esso dipende principalmente dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati regolamentati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati.

Exchange traded Funds (ETF)

Oltre ai rischi sopra esposti relativi agli OICR (tipologia di cui fanno parte anche gli ETF) si indicano di seguito ulteriori rischi propri degli ETF:

- **Rischio di mercato**: nel caso di ETF le variazioni di valore delle quote dello strumento dipenderanno sostanzialmente dai fattori di rischio che influenzano le quotazioni dell'indice di riferimento. A differenza di investimenti in specifici strumenti finanziari (ad es. titoli di Stato, titoli obbligazionari e/o titoli azionari) gli ETF consentono, attraverso la diversificazione di portafoglio, la sostanziale riduzione del rischio specifico propria degli strumenti che compongono i diversi indici di riferimento.
- **Rischio di Cambio**: è il rischio che variazioni nel valore di una valuta provochino variazioni nel valore di mercato dell'investimento.

Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'euro per l'investitore italiano, o sia agganciato a parametri di riferimento quotati in una valuta differente da quella di riferimento dell'investitore, al fine di valutare la rischiosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la volatilità del rapporto di cambio tra la divisa di riferimento (euro) e la divisa estera in cui è denominato l'investimento. L'investitore deve considerare che i rapporti di cambio con le divise di molti paesi in particolare di quelli in via di sviluppo, sono altamente volatili e che comunque l'andamento dei tassi di cambio può condizionare il risultato complessivo dell'investimento

- **Rischio di Liquidità**: è legato alla difficoltà o impossibilità di liquidare il proprio investimento senza perdita di valore rispetto al suo prezzo equo. Esso dipende principalmente dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati regolamentati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati.

In condizioni di mercato positive, ci si attende un incremento del valore delle quote degli OICR rispetto al valore di sottoscrizione; in uno scenario di mercato negativo, è invece possibile che il valore delle quote degli OICR diminuisca rispetto al valore iniziale di sottoscrizione. L'investimento in OICR non garantisce il rimborso totale o parziale del capitale, fatta eccezione per i fondi garantiti e/o protetti, finalizzati a garantire la restituzione totale o parziale del capitale e/o un livello minimo di rendimento, e per i fondi a formula, che tendenzialmente associano una prestazione minima garantita ad una componente derivativa. Gli OICR hanno un patrimonio separato rispetto a quello delle società di gestione; pertanto, le quote degli OICR non sono esposte al rischio di insolvenza delle società emittenti il fondo. In caso di insolvenza delle società emittenti le singole attività finanziarie comprese nell'asset allocation dell'OICR, è possibile subire un decremento del valore della quota del fondo; tale rischio è limitato in considerazione della diversificazione dell'investimento garantita dall'OICR.

3.2.5 Gli strumenti finanziari derivati

Il termine "derivati" indica la caratteristica principale di questi prodotti: il loro valore deriva dall'andamento del valore di una attività ovvero dal verificarsi nel futuro di un evento osservabile oggettivamente. L'attività, ovvero l'evento, che possono essere di qualsiasi natura o genere, costituiscono il "sottostante" del prodotto derivato. La relazione determinabile attraverso funzioni matematiche- che lega il valore del derivato al sottostante costituisce il risultato finanziario del derivato, detto anche "*pay- off*".

Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati principalmente per tre finalità:
- ridurre il rischio finanziario di un portafoglio preesistente (finalità di copertura);
- assumere esposizioni al rischio al fine di conseguire un profitto (finalità speculativa);
- conseguire un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul sottostante tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione (finalità di arbitraggio).

I derivati si distinguono inoltre in:
- derivati negoziati su mercati regolamentati;
- derivati negoziati su mercati non regolamentati, cd. "*over the counter* (OTC)".

a) Contratti a termine

Un contratto a termine è un accordo tra due soggetti per la consegna di una determinata quantità di un certo sottostante ad un prezzo (prezzo di consegna) e ad una data (data di scadenza o *maturity date*) prefissati. Il sottostante può essere di vario tipo:
- attività finanziarie, come azioni, obbligazioni, valute, strumenti finanziari derivati, ecc.;
- merci, come petrolio, oro, grano, ecc..

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

scadenza a consegnare il sottostante per ricevere il prezzo di consegna) apre una posizione corta (*short position*). I contratti a termine sono generalmente strutturati in modo che, al momento della loro conclusione, le due prestazioni siano equivalenti. Ciò è ottenuto ponendo il prezzo di consegna, cioè quello del contratto, pari al prezzo a termine. Quest'ultimo è uguale al prezzo corrente del sottostante (c.d. prezzo a pronti o, anche, prezzo *spot* maggiorato del valore finanziario del tempo intercorrente tra la data di stipula e la data di scadenza).
Va da sé che, se inizialmente il prezzo a termine coincide con il prezzo di consegna, successivamente, durante la vita del contratto, si modificherà in ragione, essenzialmente, dei movimenti del prezzo corrente che il sottostante via via assume. Le variazioni del valore del sottostante determinano il profilo di rischio/rendimento di un contratto a termine, che può essere così riassunto:
- per l'acquirente del contratto, cioè colui che deve comprare un certo bene ad una certa data e ad un prezzo già fissato nel contratto, il rischio è rappresentato dal deprezzamento del bene. In questo caso, infatti, egli sarebbe comunque costretto a pagare il prezzo già fissato nel contratto per un bene il cui valore di mercato è minore del prezzo da pagare: se l'acquirente non fosse vincolato dal contratto, potrebbe più vantaggiosamente acquistare il bene sul mercato ad un prezzo minore. Per la ragione opposta, in caso di apprezzamento del sottostante, egli maturerà un guadagno, in quanto acquisterà ad un certo prezzo ciò che vale di più.per il venditore del contratto, cioè colui che deve vendere un certo bene ad una certa data e ad un prezzo già fissato nel contratto, il rischio è rappresentato dall'apprezzamento del bene. L'impegno contrattuale, infatti, lo costringe a vendere il bene ad un prezzo inferiore a quello che realizzerebbe sul mercato.
Conseguirà invece un guadagno in caso di deprezzamento del sottostante, in quanto, grazie al contratto stipulato, venderà il bene ad un prezzo superiore a quello di mercato.
L'esecuzione del contratto alla scadenza può realizzarsi con:
- l'effettiva consegna del bene sottostante da parte del venditore all'acquirente, dietro pagamento del prezzo di consegna: in questo caso si parla di consegna fisica *o physical delivery*;
- il pagamento del differenziale in denaro tra il prezzo corrente del sottostante, al momento della scadenza, e il prezzo di consegna indicato nel contratto. Tale differenza, se positiva, sarà dovuta dal venditore all'acquirente del contratto, e viceversa se negativa: in questo caso si parla di consegna per differenziale o *cash settlement*.
Le principali tipologie di contratti a termine sono i contratti *forward* ed i contratti *futures*.

b) Contratti *forward*
I contratti *forward* si caratterizzano per il fatto di essere stipulati fuori dai mercati regolamentati. Il prezzo di consegna è anche detto *forward price*.
Per comprendere il funzionamento di questo strumento è utile analizzare i flussi di cassa che ne derivano, ovvero i pagamenti che vengono scambiati fra le due parti durante tutta la vita del contratto.
Nel contratto *forward* gli unici flussi di cassa si manifestano alla scadenza, quando l'acquirente riceve il bene sottostante in cambio del prezzo concordato nel contratto (*physical delivery*), ovvero le due parti si scambiano la differenza fra il prezzo di mercato dell'attività alla scadenza ed il prezzo di consegna indicato nel contratto che, se positiva, sarà dovuta dal venditore all'acquirente e viceversa se negativa (*cash settlement*). Non sono previsti, invece, flussi di cassa intermedi durante la vita del contratto, sebbene in questo periodo il prezzo a termine del bene sottostante sia soggetto a modifiche in funzione, essenzialmente, dell'andamento del relativo prezzo corrente di mercato. Di norma, non sono previsti flussi di cassa neanche alla data di stipula, considerato che, come tutti i contratti a termine, sono generalmente strutturati in modo da rendere equivalenti le due prestazioni.

c) Contratti *future*
Anche i *future* sono contratti a termine. Si differenziano dai *forward* per essere standardizzati e negoziati sui mercati regolamentati. Il loro prezzo - che risulta, come tutti i titoli quotati, dalle negoziazioni - è anche detto *future price*. Il *future price* corrisponde al prezzo di consegna dei contratti *forward* ma, essendo quotato, non è propriamente contrattato fra le parti in quanto, come tutti i titoli quotati, è il risultato dell'incontro delle proposte di acquisto immesse da chi vuole acquistare con le proposte di vendita immesse da chi intende vendere. Viene di norma indicato in "punti indice".
In relazione all'attività sottostante il contratto *future* assume diverse denominazioni: *commodity future*, se è una merce, e *financial future* se è un'attività finanziaria.
Ulteriore elemento distintivo rispetto ai *forward*, connesso alla loro negoziazione in mercati regolamentati, è la presenza di una controparte unica per tutte le transazioni, la *clearing house*, che per il mercato italiano è la Cassa di compensazione e garanzia. Suo compito è di assicurare il buon fine delle operazioni e la liquidazione (intesa come calcolo) e corresponsione giornaliera dei profitti e delle perdite conseguiti dalle parti. La *clearing house* si interpone in tutte le transazioni concluse sul mercato dei future: quando due soggetti compravendono un contratto, ne danno immediata comunicazione alla *clearing house* che procede a comprare il *future* dalla parte che ha venduto e a venderlo alla parte che ha comprato. In tal modo, in caso di inadempimento di una delle due parti, la *clearing house* si sostituisce nei suoi obblighi, garantendo il buon esito della transazione, salvo poi rivalersi sul soggetto inadempiente.

d) 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.

e) Le opzioni
Un'opzione è un contratto che attribuisce il diritto, ma non l'obbligo, di comprare (opzione *call*) o vendere (opzione *put*) una data quantità di un bene (sottostante) ad un prezzo prefissato (*strike price* o prezzo di esercizio) entro una certa data (scadenza o maturità), nel qual caso si parla di opzione americana, o al raggiungimento della stessa, nel qual caso si parla di opzione europea.
Il bene sottostante al contratto di opzione può essere:
- un'attività finanziaria, come azioni, obbligazioni, valute, strumenti finanziari derivati, ecc.;
- una merce, come petrolio, oro, grano, ecc.;
- un evento di varia natura.
In ogni caso il sottostante deve essere scambiato su un mercato con quotazioni ufficiali o pubblicamente riconosciute ovvero, nel caso di evento, oggettivamente riscontrabile.
Le due parti del contratto di opzione sono chiamate compratore (c.d. *holder*) e venditore (c.d. *writer*) dell'opzione. Il compratore, dietro pagamento di una somma di denaro, detta premio, acquista il diritto di vendere o comprare l'attività sottostante. Il venditore percepisce il premio e, in cambio, è obbligato alla vendita o all'acquisto del bene sottostante su richiesta del compratore. Secondo la terminologia usata dagli operatori, il compratore apre una posizione lunga (*long position*), mentre il venditore apre una posizione corta (*short position*).
Nel momento in cui il compratore dell'opzione esercita il diritto, cioè decide di acquistare (*call*) o vendere (*put*), si verificano i seguenti scenari:
- nel caso di opzione *call*, il compratore dell'opzione call riceverà dal venditore la differenza fra il prezzo corrente del sottostante (c.d. prezzo *spot*) e prezzo di esercizio;
- nel caso di *put*, il compratore dell'opzione riceverà la differenza tra prezzo di esercizio e prezzo *spot*.
La differenza fra prezzo *spot* e prezzo di esercizio, nel caso della *call*, e prezzo di esercizio e prezzo *spot*, nel caso della *put*, è comunemente detta valore intrinseco.
Il valore intrinseco non può assumere valori negativi in quanto il portatore ha il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare o vendere; pertanto, nel caso in cui il prezzo corrente del sottostante al momento dell'esercizio fosse inferiore al prezzo di esercizio della *call* (o viceversa per la *put*), eviterà semplicemente di esercitare il diritto, con una perdita limitata alle somme pagate per il premio.
La relazione fra prezzo *spot* del sottostante e prezzo di esercizio determina anche la cosiddetta *moneyness* di un'opzione. Questo concetto esprime la distanza fra i due prezzi.
La *moneyness* distingue le opzioni in:
- *at-the-money* quando il suo prezzo di esercizio è esattamente pari al prezzo corrente (il valore intrinseco è quindi nullo);
- *in-the-money* quando l'acquirente percepisce un profitto dall'esercizio (valore intrinseco positivo, cosiddetto *pay-off* positivo): pertanto, una *call* è *in-the-money* quando lo *strike* è inferiore allo *spot*, mentre, al contrario, una *put* è *in-the-money* quando lo *strike* è superiore allo *spot* (quando questa differenza è molto ampia si parla di opzioni *deep in-the-money*);
- *out-of-the-money* quando all'esercizio del diritto non corrisponderebbe alcun *pay-off* positivo per l'acquirente (il valore intrinseco avrebbe valore negativo il che, peraltro, come già detto, non si verifica in quanto l'acquirente dell'opzione rinuncia all'esercizio): pertanto, una *call* è *out-of-the-money* quando lo *strike* è superiore allo *spot*, mentre una *put* è *out-of-the-money* quando lo *strike* è inferiore allo *spot*. Nel caso in cui la differenza sia molto ampia si parla di opzione *deep out-of-the-money*.
L'esecuzione del contratto, per le opzioni *in-the-money*, può realizzarsi:
- con l'effettiva consegna del bene sottostante, e allora si parla di consegna fisica o *physical delivery*;
- con la consegna del differenziale in denaro tra il prezzo corrente del sottostante e il prezzo di esercizio (*cash settlement*).

f) *Certificates*
I *certificates* sono strumenti finanziari derivati negoziati sui mercati regolamentati che replicano, con o senza effetto leva, l'andamento dell'attività sottostante. Si distinguono i *certificates* senza effetto leva e i *certificates* con leva.
I *certificates* senza effetto leva, anche detti *investment certificates*, costituiscono, sia in termini di capitale investito che in termini di rischio, un'alternativa all'investimento diretto nel sottostante. In questa categoria sono ricompresi:
· i *certificates* che replicano semplicemente la performance dell'*underlying* (detti comunemente *benchmark*) vantaggiosi in caso di sottostanti altrimenti difficilmente raggiungibili da investitori privati (quali ad esempio indici, valute, future sul petrolio, oro e argento) e
· i *certificates* che permettono, attraverso opzioni a carattere accessorio, la realizzazione di strategie di investimento più complesse (che mirano ad esempio alla protezione parziale o totale del capitale investito oppure all'ottenimento di performance migliori di quelle ottenute dal sottostante stesso in particolari condizioni di mercato).
I primi sono ricompresi nel segmento *investment certificates* classe a) di SeDex, i secondi nel segmento *investment certificates* classe b).
I *certificates* con leva, detti anche *leverage certificates*, possono essere sia *bull che bear*. I *bull leverage certificates* sono strumenti finanziari che consentono all'investitore di assumere una posizione rialzista (per l'appunto *bull*) sul sottostante impiegando solo una frazione del valore richiesto per l'acquisto dello stesso; acquistare un certificato con leva del tipo *bull* equivale infatti, dal punto di vista finanziario, ad acquistare il sottostante e contestualmente accendere un finanziamento con l'emittente per un importo pari al valore dello *strike price*. Su questo ammontare l'investitore paga anticipatamente (oppure giorno per giorno attraverso un meccanismo di aggiornamento giornaliero dello *strike*) una quota di interessi. Questi strumenti si caratterizzano inoltre per la presenza di un livello di *stop loss* (o barriera), posto al di sopra o allo stesso livello dello *strike*, al raggiungimento del quale lo strumento finanziario si estingue anticipatamente. Questo consente all'emittente di rientrare senza rischi del finanziamento concesso all'investitore.
I *bear leverage certificates* sono strumenti finanziari che consentono all'investitore di assumere una posizione ribassista (per l'appunto *bear*) sul sottostante: acquistare un certificato con leva del tipo *bear* equivale finanziariamente a vendere il sottostante allo scoperto e contestualmente effettuare un deposito, presso l'emittente, pari ad un importo corrispondente allo *strike price*, per un periodo coincidente alla vita residua del certificato. Il deposito può essere sia fruttifero, e in tal caso gli interessi sono scontati dal prezzo del certificate anticipatamente (oppure corrisposti giornalmente attraverso un meccanismo di aggiornamento giornaliero dello strike), sia infruttifero. Questi strumenti, come i bull, si caratterizzano inoltre per la presenza di un livello di *stop loss* (o barriera), posto al di sotto o allo stesso livello dello *strike*, al raggiungimento del quale lo strumento finanziario si estingue anticipatamente. Sia i *bull* che i *bear* vengono ricompresi nel segmento "*leverage*

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

Rischi specifici connessi agli strumenti finanziari derivati e scenari attesi in condizioni di mercato positive e negative

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 adeguata per molti investitori. Gli strumenti finanziari derivati prevedono generalmente l'esposizione del patrimonio del Cliente al rischio di perdite anche superiori al capitale inzialmente investito (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 dell'affidabilità della controparte dei diversi contratti derivati. I rischi connessi agli strumenti derivati sono comuni anche agli strumenti finanziari complessi che hanno una componente in derivati (e.g.: le obbligazioni strutturate).

- **Rischio di mercato:** nell'ambito del rischio mercato, rileva in particolare il rischio di volatilità, il rischio prezzo e il rischio di effetto leva:

- **Rischio di volatilità**: la volatilità misura l'incertezza circa i futuri movimenti del prezzo di un bene o di una attività finanziaria. Al crescere della volatilità cresce la probabilità che la performance risulti molto elevata oppure molto contenuta, ossia cresce la probabilità che i movimenti di prezzo siano molto ampi, sia in aumento che in diminuzione.
Di conseguenza ad oscillazioni ampie del prezzo possono corrispondere profitti o perdite altrettanto importanti risultando, dunque, maggiore il rischio associato. La volatilità di un titolo dipende soprattutto da tre fattori: dalla durata a scadenza, (quanto più lunga è la durata di un titolo, tanto maggiore è la sua volatilità);dalla cedola (se è un'obbligazione, la volatilità aumenta in funzione inversa rispetto alla cedola);dal livello del rendimento (la volatilità di un titolo è tanto maggiore, quanto più basso è il livello del suo rendimento);
- **Rischio di prezzo**: è il rischio relativo alle oscillazioni di prezzo dello strumento finanziario, direttamente collegate all'oscillazione di valore del sottostante ovvero al rischio di cambio in caso di valuta. Il rischio prezzo è potenzialmente pari alla perdita totale del capitale investito;
- **Rischio di effetto leva**: alcuni strumenti finanziari sono caratterizzati da condizioni e/o meccanismi di amplificazione dell'andamento del sottostante (effetto leva) nella formula di determinazione del pay-off del prodotto finanziario. In tali casi l'effetto leva ha quindi un effetto moltiplicatore dell'esito, positivo o negativo, degli investimenti effettuati.

- **Rischio di cambio**: Rischio di Cambio: è il rischio che variazioni nel valore di una valuta provochino variazioni nel valore di mercato dell'investimento. Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'euro per l'investitore italiano, o sia agganciato a parametri di riferimento quotati in una valuta differente da quella di riferimento dell'investitore, al fine di valutare la rischiosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la volatilità del rapporto di cambio tra la divisa di riferimento (euro) e la divisa estera in cui è denominato l'investimento. L'investitore deve considerare che i rapporti di cambio con le divise di molti paesi in particolare di quelli in via di sviluppo, sono altamente volatili e che comunque l'andamento dei tassi di cambio può condizionare il risultato complessivo dell'investimento.

- **Rischio di credito**: nell'ambito del rischio di credito rileva il rischio emittente. Quando si effettuano 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. Tale rischio è pertanto connesso all'eventualità che l'emittente, per effetto di un deterioramento della sua solidità patrimoniale, non sia in grado di onorare i propri obblighi relativamente al pagamento degli importi dovuti.

- **Rischio di liquidità**: dipende 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.

- **Rischi connessi al valore del sottostante**: il valore del sottostante del derivato può variare in relazione a diversi fattori (fattori macroeconomici, andamento dei tassi di interesse, movimenti speculativi). I dati storici relativi all'andamento del sottostante non sono quindi indicativi in ordine alle eventuali performance future. Con la sottoscrizione di uno strumento derivato, pertanto, il sottoscrittore si espone al rischio di oscillazione degli indici di riferimento, del valore delle azioni, di merci, rischio di oscillazione dei tassi di interesse (quando il sottostante è, appunto, un tasso di interesse) o di altri sottostanti, nonché a rischi di cambio qualora il sottostante dello derivato sia una valuta.

a) **Certificates**

Oltre ai rischi sopra esposti relativi agli strumenti derivati, di cui i Certificates fanno parte, si indicano di seguito ulteriori rischi propri dei certificates:

- **Rischio di mercato**: nel caso di Certificates le variazioni di valore dello strumento dipenderanno sostanzialmente dai fattori di rischio che influenzano le quotazioni dell'attività sottostante. Nel caso di leverage certificates, l'effetto leva determina una oscillazione del valore del certificate percentualmente maggiore rispetto all'oscillazione del relativo sottostante: tanto maggiore è la leva (superiore ad 1), tanto è più accentuata la sensibilità del valore del certificate alla variazione del sottostante.
Il rendimento dei Certificates non può essere predeterminato ma può variare in funzione delle variazioni che interverranno nei valori di mercato del Sottostante che espongono l'investitore al rischio di perdere parte o tutto il capitale investito.

- **Rischio di Credito**: salvo i casi in cui l'emissione dei certificates sia garantita da un soggetto terzo, l'investimento nei certificates è soggetto al rischio emittente. Tale rischio è pertanto connesso all'eventualità che l'emittente, per effetto di un deterioramento della sua solidità patrimoniale, non sia in grado di onorare i propri obblighi relativamente al pagamento degli importi dovuti.

- **Rischio di Liquidità**: è legato alla difficoltà o impossibilità di liquidare il proprio investimento senza perdita di valore rispetto al suo prezzo equo. Esso dipende principalmente dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati regolamentati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati.

b) 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 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.

- 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".

c) Opzioni

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

- l'acquisto di un'opzione

L'acquisto di un'opzione è un investimento altamente volatile ed è molto elevata la probabilità che l'opzione giunga a scadenza senza alcun valore. In tal caso, l'investitore avrà perso l'intera somma utilizzata per l'acquisto del premio più le commissioni. A seguito dell'acquisto di un'opzione, l'investitore può mantenere la posizione fino a scadenza o effettuare un'operazione di segno inverso, oppure, per le opzioni di tipo "americano", esercitarla prima della scadenza. L'esercizio dell'opzione può comportare o il regolamento in denaro di un differenziale oppure l'acquisto o la consegna dell'attività sottostante. Se l'opzione ha per oggetto contratti futures, l'esercizio della medesima determinerà l'assunzione di una posizione in futures e le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia. Un investitore che si accingesse ad acquistare un'opzione relativa ad un'attività il cui prezzo di mercato fosse molto distante dal prezzo a cui risulterebbe conveniente esercitare l'opzione (deep out of the money), deve considerare che la possibilità che l'esercizio dell'opzione diventi profittevole è remota.

- la vendita di un'opzione

La vendita di un'opzione comporta in generale l'assunzione di un rischio molto più elevato di quello relativo al suo acquisto. Infatti, anche se il premio ricevuto per l'opzione venduta è fisso, le perdite che possono prodursi in capo al venditore dell'opzione possono essere potenzialmente illimitate. Se il prezzo di mercato dell'attività sottostante si muove in modo sfavorevole, il venditore dell'opzione sarà obbligato ad adeguare i margini di garanzia al fine di mantenere la posizione assunta. Se l'opzione venduta è di tipo "americano", il venditore potrà essere in qualsiasi momento chiamato a regolare l'operazione in denaro o ad acquistare o consegnare l'attività sottostante. Nel caso l'opzione venduta abbia ad oggetto contratti futures, il venditore assumerà una posizione in futures e le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia. L'esposizione al rischio del venditore può essere ridotta detenendo una posizione sul sottostante (titoli, indici o altro) corrispondente a quella con riferimento alla quale l'opzione è stata venduta.

Con la sottoscrizione/acquisto di uno strumento derivato, l'investitore si espone al rischio di oscillazione del valore dell'attività sottostante (indici di riferimento, azioni, merci, tassi di interesse o altri sottostanti, nonchè al rischio di cambio qualora il sottostante dello derivato sia una valuta). Il rischio/rendimento dell'investimento è amplificato, in alcuni casi, dall'effetto leva, che prevede un'amplificazione dell'andamento del sottostante: in condizioni di mercato positive, si avrà pertanto un effetto di moltiplicatore dell'esito positivo dell'investimento effettuato, mentre in uno scenario di mercato negativo la perdita potrà essere anche di molto superiore al capitale investito.

Rischi specifici 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 *future* 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.

Rischi specifici connessi ai contratti di *swaps*

- **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 norme applicabili ed i rischi conseguenti.

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.

3.2.6 Le obbligazioni strutturate

Sono considerate strutturate le obbligazioni il cui rimborso e/o la cui remunerazione viene indicizzata all'andamento dei prezzi di una delle seguenti attività finanziarie:
I) azioni o panieri di azioni quotate in Borsa in Italia o in un altro stato (*basket linked*);
II) indici azionari o panieri di indici azionari (*equity linked*);
III) valute (*forex linked*);
IV) quote o azioni di OICR (fondi comuni e SICAV);
V) merci per le quali esiste un mercato di riferimento caratterizzato dalla disponibilità di informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle attività negoziate.
Le obbligazioni strutturate hanno come caratteristica comune modalità particolari, e innovative, di calcolo della cedola o del valore di rimborso, a volte particolarmente complesse. Alla categoria delle strutturate appartengono varie tipologie di obbligazioni. Alcune di queste mantengono la caratteristica tipica dell'obbligazione, e cioè la restituzione del capitale investito, presentando elementi di varia complessità per la determinazione degli interessi. Esempi di questo tipo sono le obbligazioni il cui rendimento, in quanto collegato ad eventi non conosciuti al momento dell'emissione, è incerto (ad esempio le obbligazioni *reverse floater* e quelle *linked*), ovvero quelle con cedole inizialmente determinate ma non costanti nel tempo (ad esempio, le cosiddette *step down* e *step up*). Altre obbligazioni strutturate, invece, presentano notevoli differenze rispetto al concetto tradizionale di obbligazione, poiché non garantiscono la integrale restituzione del capitale. Costituisce, questa, una caratteristica di assoluto rilievo per il risparmiatore, in quanto muta radicalmente il profilo di rischio dell'investimento e, specie nel passato, non sempre se ne è avuta consapevolezza. Appartengono a questo tipo le ***reverse***.
Le obbligazioni strutturate possono essere ammesse alla quotazione ufficiale di borsa. In questo caso gli emittenti sono tenuti a pubblicare il prospetto di quotazione dove sono descritte, anche attraverso opportune esemplificazioni, le caratteristiche del prodotto, il potenziale rendimento a fronte di possibili scenari futuri ipotizzati e i particolari aspetti di rischiosità alle stesse connessi.
Occorre però sottolineare che non tutte le obbligazioni strutturate sono quotate su mercati regolamentati e, qualora lo siano, i livelli di liquidità osservati non sono elevati. Questa circostanza può creare difficoltà nel caso in cui il sottoscrittore volesse vendere anticipatamente il proprio titolo, in quanto i prezzi potrebbero non riflettere il valore reale, anche perché il risparmiatore potrebbe trovarsi nelle condizioni di dover vendere l'obbligazione allo stesso emittente in posizione di unico compratore presente sul mercato.
Di seguito si riporta la descrizione delle principali tipologie di obbligazioni strutturate presenti oggi sul mercato italiano. Tutte le obbligazioni illustrate si caratterizzano per la presenza di elementi di varia complessità in relazione alla determinazione della cedola dovuta al sottoscrittore. Va pertanto posta una particolare attenzione alla struttura cedolare dell'obbligazione proposta.

a) Le obbligazioni *reverse convertible*

Le *reverse convertible* sono strumenti finanziari che promettono al sottoscrittore una cedola particolarmente elevata. Comportano però il rischio per l'investitore di ricevere alla scadenza, in luogo del capitale inizialmente versato, un numero di azioni il cui controvalore è inferiore all'investimento originario.
La *reverse convertible* è un prodotto finanziario strutturato in quanto presenta due componenti: una di tipo obbligazionario (**nominale più cedola**) e l'altra derivativa (**opzione *put***).
Una *reverse convertible*, dunque, è un titolo collegato ad un altro titolo, generalmente un'azione quotata, che dà diritto ad incassare una cedola di valore notevolmente superiore ai rendimenti di mercato. L'elevato rendimento, però, deve essere valutato in rapporto al fatto che l'emittente della *reverse*, con l'acquisto dell'opzione *put*, alla scadenza ha la facoltà di consegnare, in luogo del controvalore del titolo (e cioè di quanto ricevuto dall'investitore), un quantitativo di azioni prestabilito dal contratto (nel caso di *reverse* del tipo *physical delivery*) ovvero il loro equivalente in denaro (tipo *cash*). Ovviamente, l'emittente avrà interesse ad esercitare la facoltà solo nel caso che il valore dell'azione scenda sotto un livello predeterminato. Pertanto chi acquista una *reverse convertible* confida che il valore dell'azione sottostante rimanga immutato o, anche, che aumenti.

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

b) Le obbligazioni *linked*

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

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

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

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

c) Le obbligazioni "*step up*" e "*step down*"

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

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

d) Le obbligazioni *callable*

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

Rischi specifici connessi alle obbligazioni strutturate e scenari attesi in condizioni di mercato positive e negative

Con riferimento alle obbligazioni strutturate oltre ai rischi specifici indicati di seguito, si rinvia anche ai rischi connessi agli strumenti derivati.

Nell'ambito del **rischio di mercato** occorre tenere conto, in particolare di:

- **Rischio di Volatilità**: è il rischio connesso al fatto che il prezzo delle obbligazioni sia condizionato o influenzato dalla frequenza e dall'ampiezza dei movimenti relativi al prezzo degli strumenti finanziari sottostanti.
- **Rischio di Correlazione**: è il rischio connesso al fatto che il prezzo delle obbligazioni sia condizionato dalla relazione che intercorre tra gli andamenti degli strumenti finanziari sottostanti. In particolare maggiore è la correlazione, maggiore è la possibilità che l'andamento di uno strumento finanziario sottostante influisca in modo analogo sull'andamento degli altri strumenti.
- **Rischio connesso alla natura strutturata delle Obbligazioni:** è il rischio connesso alla circostanza che l'obbligazione comprende, al suo interno, oltre alla componente obbligazionaria, una componente derivativa. L'investitore deve tenere presente che il rendimento delle obbligazioni dipende dall'andamento di un Parametro di Indicizzazione o di un Sottostante; è possibile che il Parametro di Indicizzazione o il Sottostante raggiunga un livello pari a zero, in questo caso l'investitore non percepirebbe interessi sull'investimento effettuato.
- **Rischio connesso all'eventuale presenza di opzioni Cap e Floor:** Qualora sia previsto un Cap, la componente derivativa consta di un'opzione di tipo Interest Rate Cap, venduta dall'investitore implicitamente all'atto della sottoscrizione dell'obbligazione, in ragione della quale questi vede determinato a priori il valore massimo delle cedole variabili. L'opzione di tipo Interest Rate Cap è un'opzione su tassi di interesse negoziata al di fuori dei mercati regolamentati con la quale viene fissato un limite massimo al rendimento di un dato strumento finanziario. Qualora sia previsto un Floor, la componente derivativa consta di un'opzione di tipo Interest Rate Floor, acquistata dall'investitore implicitamente all'atto della sottoscrizione dell'obbligazione, in ragione della quale questi vede determinato a priori il valore minimo delle cedole variabili. L'opzione di tipo Interest Rate Floor è un un'opzione su tassi di interesse negoziata al di fuori dei mercati regolamentati con la quale viene fissato un limite minimo al rendimento di un dato strumento finanziario. La contestuale presenza di un'opzione di tipo Interest Rate Cap ed Interest Rate Floor dà luogo ad un'opzione c.d. Interest Rate Collar.

Le obbligazioni strutturate comprendono una componente obbligazionaria e una componente derivativa. Con riferimento ai rendimenti e alle perdite attese in uno scenario positivo e negativo, si rinvia pertanto alle indicazione rispettivamente fornite per gli strumenti obbligazionari e derivati.

3.2.7 I prodotti di investimento assicurativi

Sono prodotti di investimento assicurativo le polizze *unit linked* ed *index linked,* i contratti di assicurazione collegati alle gestioni separate (contratti di Ramo I) nonché i contratti di capitalizzazione.

a) Polizze *index linked*

Le polizze *index linked* sono contratti di assicurazione sulla vita in cui il valore delle prestazioni è collegato (*rectius* indicizzato) all'andamento di un determinato indice o di un altro valore di riferimento. In questo tipo di contratti, l'indicizzazione serve ad adeguare, alle scadenze previste, il valore delle prestazioni assicurative legando il rendimento della polizza a un indice finanziario o all'andamento di un altro valore di riferimento. I titoli sono individuati dalla compagnia di assicurazioni tra quelli indicati come ammissibili ai sensi della normativa assicurativa.
E' possibile classificare le polizze *index linked* in tre categorie:
(I) pure: il contratto non prevede né un rendimento minimo, né la restituzione del capitale. Di conseguenza il guadagno o la perdita sono legati alle fluttuazione dell'indice di riferimento;
(II) a capitale parzialmente garantito: il contratto prevede che anche in caso di andamento negativo dell'indice di riferimento all'assicurato spetti la parziale restituzione del capitale investito;
(III) a capitale garantito: il contratto prevede la restituzione del premio versato o investito. Nel caso delle *index linked* a rendimento minimo all'assicurato viene restituito il capitale maggiorato di un tasso di interesse fisso annuo.

b) Polizze *unit linked*
Le assicurazioni unit linked sono contratti in cui l'entità del capitale assicurato dipende dall'andamento del valore delle quote di fondi di investimento interni (appositamente costituiti dall'impresa di assicurazione) o da fondi esterni (OICR, Organismi di investimento collettivo del risparmio) in cui vengono investiti i premi versati, dedotti i caricamenti, il costo per la copertura caso morte, le eventuali coperture accessorie e le commissioni di gestione. Analogamente alle *index linked* anche le polizze *unit linked* possono essere classificate in polizze:
(I) pure: in cui può verificarsi una perdita nel caso di deprezzamento delle quote del fondo; II) garantite: in cui si garantisce all'assicurato il rimborso del capitale investito eventualmente rivalutato di un determinato tasso di interesse.

c) Contratti collegati a gestioni separate
Sono polizze che prevedono una rivalutazione annuale del capitale assicurato o della rendita, mediante riconoscimento alla polizza stessa di una parte degli utili (finanziari se realizzati) realizzati dalle gestioni separate.

d) Polizze multiramo
I prodotti multiramo sono prodotti di assicurazione sulla vita che combinano una copertura assicurativa di ramo I, con garanzia finanziaria da parte dell'impresa (come le polizze rivalutabili), ad un prodotto finanziario di tipo unit-linked di ramo III, in cui il rischio di investimento resta a carico dell'assicurato.

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

Rischi specifici connessi ai prodotti assicurativi di investimento e rendimenti attesi in condizioni di mercato positive e negative

- **Rischio di Mercato**: Il rischio derivante dalla sottoscrizione di prodotti assicurativi finanziari è riconducibile, in ogni caso, al rischio dell'investimento negli strumenti finanziari sottostanti (azioni, obbligazioni, indici, etc), cui sono collegate le prestazioni assicurative. Nell'ambito del rischio di mercato, rileva in particolare il rischio di prezzo, ossia il rischio di oscillazione degli strumenti finanziari sottostanti, connesso al fatto che tale prezzo è condizionato o influenzato da fattori non prevedibili.

- **Rischio di Credito**: Rischio connesso al merito di credito e qualità dell'emittente della polizza o della controparte degli strumenti finanziari, cui il contratto è destinato. È il rischio collegato alla possibilità che l'emittente o la controparte finanziaria, per effetto di un deterioramento della propria solidità patrimoniale, non sia in grado di adempiere i propri obblighi contrattuali e quindi di pagare gli interessi e/o di rimborsare il capitale. Per quanto riguarda le polizze index linked emesse dopo l'entrata in vigore del regolamento Isvap n. 32 dell'11 giugno 2009 il rischio di controparte per l'investitore, che coincide con il rischio di insolvenza, è della compagnia di assicurazione emittente e garante della polizza.

- **Rischio di 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.

- **Rischio di cambio**: è il rischio che variazioni nel valore di una valuta provochino variazioni nel valore di mercato dell'investimento. Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'euro per l'investitore italiano, o sia agganciato a parametri di riferimento quotati in una valuta differente da quella di riferimento dell'investitore, al fine di valutare la rischiosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la volatilità del rapporto di cambio tra la divisa di riferimento (euro) e la divisa estera in cui è denominato l'investimento. L'investitore deve considerare che i rapporti di cambio con le divise di molti paesi in particolare di quelli in via di sviluppo, sono altamente volatili e che comunque l'andamento dei tassi di cambio può condizionare il risultato complessivo dell'investimento.

<u>Polizze Unit Linked</u>
Oltre ai rischi sopra esposti relativi ai prodotti assicurativi finanziari si indicano di seguito ulteriori rischi propri delle polizze unit linked:

- **Rischio di Mercato:** Il rischio derivante dalla sottoscrizione di tali polizze è riconducibile in ogni caso al rischio connesso alle principali caratteristiche del fondo OICR cui sono collegate le somme dovute ed in particolare dalla composizione (azioni, obbligazioni, indici, etc.) e strategia di gestione del fondo stesso. Nell'ambito del rischio di mercato,

rileva in particolare il rischio di prezzo connesso al fatto che il valore delle quote del fondo è influenzato dalle oscillazioni di prezzo delle attività finanziarie sottostanti di cui le quote sono espressione.

- **Rischio di Credito**: Rischio connesso al merito di credito del fondo, del Garante e delle controparti finanziarie del fondo stesso. È il rischio collegato alla possibilità che detti soggetti, per effetto di un deterioramento della propria solidità patrimoniale, non siano in grado di adempiere ai propri obblighi contrattuali e quindi di pagare gli interessi e/o rimborsare il capitale.

Polizze Index Linked

Oltre ai rischi sopra esposti relativi ai prodotti assicurativi finanziari si indicano di seguito ulteriori rischi propri delle polizze index linked:

- **Rischio di mercato:** nelle polizze *index linked* il capitale ottenibile da questa tipologia di contratti è soggetto alle oscillazioni dell'indice o del titolo di riferimento che, soprattutto nei contratti di breve durata, può risentire di cicli economici negativi.

Polizze Multiramo

Oltre ai rischi sopra esposti relativi ai prodotti assicurativi finanziari si indicano di seguito ulteriori rischi propri delle polizze multi ramo:

- **Rischio di Mercato**: Il rischio derivante dalla sottoscrizione di tali polizze è riconducibile in ogni caso al rischio connesso alle principali caratteristiche del fondo OICR cui sono collegate le somme dovute ed in particolare dalla composizione (azioni, obbligazioni, indici, etc.) e strategia di gestione del fondo stesso. Nell'ambito del rischio di mercato, rileva in particolare il rischio di prezzo connesso al fatto che il valore delle quote del fondo è influenzato dalle oscillazioni di prezzo delle attività finanziarie sottostanti di cui le quote sono espressione.
- **Rischio di Credito**: Rischio connesso al merito di credito del fondo, del Garante e delle controparti finanziarie del fondo stesso. È il rischio collegato alla possibilità che detti soggetti, per effetto di un deterioramento della propria solidità patrimoniale, non siano in grado di adempiere ai propri obblighi contrattuali e quindi di pagare gli interessi e/o rimborsare il capitale.

In condizioni di mercato positive, ci si attende un incremento del valore delle polizze assicurative a contenuto finanziario, quale conseguenza dell'incremento del valore dell'attività sottostante in cui la polizza è investita; in uno scenario di mercato negativo, è invece possibile che il valore delle polizze assicurative a contenuto finanziario diminuisca rispetto al valore iniziale di sottoscrizione. L'investimento nelle polizze assicurative a contenuto finanziario non garantisce, in genere, il rimborso totale o parziale del capitale investito: l'entità del capitale assicurato dipende infatti normalmente dall'andamento del sottostante. Nondimeno, possono esserci soluzioni assicurative a capitale garantito o protetto, che garantiscono il rimborso totale o parziale del capitale inizialmente investito. In caso di deterioramento della solidità patrimoniale del fondo, del Garante e delle controparti finanziarie del fondo in cui sono investite le polizze assicurative a contenuto finanziario, sussiste la possibilità che l'investitore perda, in tutto o in parte, il capitale investito.

3.3 Gli altri fattori fonte di rischi generali

a) Commissioni e oneri

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

b) Operazioni eseguite in mercati aventi sede in 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.

c) 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.

d) I rischi connessi alle gestioni di portafogli

La rischiosità della linea di gestione è data:

a) dalle categorie di strumenti finanziari in cui può essere investito il patrimonio del risparmiatore e dai limiti previsti per ciascuna categoria;

b) dal grado di leva finanziaria utilizzabile nell'ambito della linea di gestione.

Con riferimento alle categorie di strumenti finanziari ed alla valutazione del rischio che tali strumenti comportano per l'investitore, si rimanda ai precedenti paragrafi del presente documento. 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 similari; al contrario, ove la percentuale d'investimenti a basso rischio prevista fosse relativamente piccola, la rischiosità complessiva della linea di gestione sarà diversa e più elevata.

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. 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).
L'investitore, prima di selezionare una misura massima della leva finanziaria superiore all'unità, deve 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 e tenere a mente 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.
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. 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.

_____ Luogo e data

_____ Firma 1° Cointestatario

_____ Firma 2° Cointestatario

_____ Firma 3° Cointestatario

_____ Firma 4° Cointestatario