

## **INFORMAZIONI GENERALI E POLICY DI CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA**

Il presente documento ha lo scopo di fornire ai clienti informazioni su Banca Apulia S.p.A. (l'intermediario) 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 sull'intermediario e sui servizi prestati**

#### **1.1. Informazioni generali su Banca Apulia S.p.A.**

BANCA APULIA S.p.A. (di seguito anche "la Banca")

Sede legale

San Severo (FG) Via Tiberio Solis, 40

Sede Operativa

Bari (BA) Corso Vittorio Emanuele II, 112

La Banca appartiene al Gruppo Bancario Veneto Banca, iscritto all'Albo dei gruppi bancari in data 8/6/1992 num. 5035.1 ed è iscritta all'Albo delle Banche con num. 5787.7

#### **Contatti**

Recapito telefonico 0882 201111

Numero verde 800.80.70.80 assistenza Banca Online

Numero di fax 0882 225214

Indirizzo e-mail [posta@bancapulia.it](mailto:posta@bancapulia.it)

Sito internet [www.bancapulia.it](http://www.bancapulia.it)

#### **Autorizzazione**

Banca Apulia S.p.A. è una Banca autorizzata da Banca d'Italia alla prestazione dei servizi di investimento disciplinati dal Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria).

In particolare la Banca è autorizzata alla prestazione dei seguenti servizi di investimento:

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

#### **Recapito dell'Autorità di Vigilanza**

Banca d'Italia

Sede – Viale Ventiquattro Maggio

71121 - Foggia

#### **Lingua**

La lingua con la quale il Cliente può comunicare con l'intermediario e ricevere da quest'ultimo documenti (contratti, rendiconti, comunicazioni) è la lingua italiana. Di norma le comunicazioni tra Cliente e Banca, connesse alla prestazione dei servizi di investimento vanno inviate o consegnate presso la sede legale o la filiale della Banca presso cui sono aperti i depositi/posizioni contabili sui quali sono aperti/registrati/evidenziati gli strumenti finanziari e i prodotti.

La documentazione delle operazioni eseguite e le lettere, le eventuali notifiche e qualunque altra dichiarazione o comunicazione della Banca sono inviate al Cliente all'indirizzo o recapito comunicato dal Cliente. Nel caso in cui il Cliente fruisca di tecniche di comunicazione a distanza, invece, la Banca potrà inviare la suddetta documentazione anche all'indirizzo di posta elettronica (e-mail) comunicata dal Cliente. Gli ordini sono conferiti dal Cliente per iscritto, telefonicamente o via fax. Nel caso in cui siano conferiti telefonicamente, gli ordini sono documentati dalle registrazioni elettroniche ovvero dalle registrazioni su nastro magnetico o altro supporto equivalente. La Banca informa di aver eseguito l'ordine entro il giorno successivo la sua esecuzione, trasmettendo le informazioni essenziali relative all'operazione.

La Banca invia altresì al Cliente la rendicontazione periodica di norma (trimestrale/semestrale/annuale) dell'attività svolta e del portafoglio in essere riportando le informazioni rilevanti delle operazioni eseguite nel periodo per conto del Cliente.

E' facoltà del Cliente richiedere informazioni sugli ordini impartiti, sulle commissioni e le spese applicate, nonché sul prezzo delle singole operazioni eseguite.

E' facoltà del cliente gestito richiedere l'invio volta per volta delle informazioni essenziali sulle singole operazioni eseguite, ancorché ciò possa comportare una rendicontazione meno frequente di quella periodica oltre alla scomposizione delle voci relative alle competenze e alle voci applicate.

Nell'attività di offerta svolta fuori dalla propria Sede legale o dalle proprie filiali di strumenti e prodotti finanziari ivi compresi quelli emessi da imprese di assicurazione e di servizi di investimento, la Banca, nel rapporto diretto con il Cliente si avvale di promotori finanziari iscritti in Italia nell'Albo dei promotori finanziari.

**Reclami** Il Cliente può presentare reclamo alla Banca per:

- lettera raccomandata AR indirizzandola a: Ufficio reclami di Gruppo Veneto Banca, Via Feltrina Sud, 250 – 31044 Montebelluna (TV);
- posta elettronica indirizzando la e-mail a: [ufficio.reclami@venetobanca.it](mailto:ufficio.reclami@venetobanca.it)

La Banca deve rispondere entro 30 giorni (90 giorni se si tratta di reclami aventi ad oggetto servizi finanziari e di investimento).

Qualora il Cliente non abbia ricevuto risposta o la risposta ricevuta non sia di sua soddisfazione prima di ricorrere all'Autorità giudiziaria, può rivolgersi a:

Arbitro Bancario Finanziario (ABF). Per sapere come rivolgersi all'Arbitro si può consultare il sito web [www.arbitrobancariofinanziario.it](http://www.arbitrobancariofinanziario.it), informarsi presso le filiali di Banca d'Italia oppure chiedere alla Banca.

Conciliatore Bancario Finanziario. Per sapere come rivolgersi al Conciliatore si può consultare il sito [www.conciliatorebancario.it](http://www.conciliatorebancario.it) oppure rivolgersi alla Banca.

Camera di conciliazione e arbitrato istituita presso la Consob.

## **1.2. Servizi di investimento prestati dall'intermediario**

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

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

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

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

La remunerazione della Banca è normalmente rappresentata dalla differenza (*spread*): (i) in caso di ordine di acquisto, tra il prezzo pagato dal cliente alla Banca ed il prezzo pagato in precedenza dalla Banca ad un terzo (emittente dello strumento finanziario o precedente titolare dello stesso); (ii) in caso di ordine di vendita, tra il prezzo pagato dalla Banca al cliente ed il prezzo pagato successivamente da un terzo alla Banca.

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

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

La remunerazione della Banca è rappresentata dalle commissioni applicate al cliente.

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

Consiste nell'offerta agli investitori di strumenti finanziari, a condizioni standardizzate, sulla base di un accordo preventivo che intercorre tra l'intermediario collocatore e il soggetto che emette (o vende) gli strumenti stessi.

L'accordo tra il collocatore e l'emittente (od offerente) può prevedere che il collocatore sottoscriva gli strumenti finanziari oggetto del collocamento, con l'impegno di offrirli agli investitori, oppure che il collocatore si impegni a sottoscrivere tutti (o parte) gli strumenti finanziari non collocati presso gli investitori.

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

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

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

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

## **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 dell'intermediario o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o subdepositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.

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

Presso la Banca sono istituite e conservate apposite evidenze contabili degli strumenti finanziari e del denaro detenuti dalla Banca per conto della clientela. Tali evidenze sono relative a ciascun cliente e suddivise per tipologia di servizio e attività prestate e indicano i depositari delle disponibilità liquide e i sub depositari degli strumenti finanziari. 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) prodotti dai depositari e subdepositari ovvero con i beni depositati presso la Banca.

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 e 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. Pertanto ove le disponibilità sui conti dei singoli clienti siano insufficienti, la Banca non potrà in nessun caso utilizzare le disponibilità di altri clienti. Resta intesa la possibilità per la Banca di concedere al cliente l'eventuale finanziamento- che sarà prontamente rilevato nella contabilità aziendale- necessario per la conclusione dell'operazione.

## **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, previo consenso del cliente:

- depositati presso organismi di deposito centralizzato: Montetitoli, Clearstream;
- per le quote o azioni di OICR: depositati secondo le modalità previste dai relativi prospetti informativi o documenti di offerta.

In caso di subdeposito degli strumenti finanziari di pertinenza del cliente presso i soggetti sopra indicati, la Banca è espressamente autorizzata ad accendere conti ad essa intestati presso ciascun subdepositario, rubricati "in conto terzi" (c.d. "conto omnibus"). Tali conti sono tenuti distinti da quelli eventualmente accesi dalla 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.

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**

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

### **b) Privilegio**

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

### **c) Diritto di compensazione**

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

Al verificarsi di una delle ipotesi previste dall'art. 1186 c.c., o al prodursi di eventi che incidano negativamente sulla situazione patrimoniale, finanziaria o economica del Cliente, in modo tale da porre palesemente in pericolo il recupero del credito vantato dalla Banca, quest'ultima ha altresì il diritto di valersi della compensazione ancorché i crediti, seppure in valute differenti, non siano liquidi ed esigibili e ciò in qualunque momento senza obbligo di preavviso e/o formalità, fermo restando che dell'intervenuta compensazione la Banca darà pronta comunicazione scritta al cliente.

## **2.4. Utilizzo degli strumenti finanziari dei clienti da parte della banca**

La Banca potrà utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, gli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, esclusivamente previo 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**

Nell'ambito dei sistemi di garanzia la Banca aderisce a:

- Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi
- Fondo Nazionale di Garanzia
- Cassa di Compensazione e Garanzia

### *Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi*

Banca Apulia S.p.A. partecipa al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, consorzio volontario tra banche costituito allo scopo di assicurare protezione ai depositi della clientela presso le banche consorziate.

L'attività del Fondo si esplica con i seguenti tipi di intervento:

1) concorso nel pagamento dei depositi e delle altre passività a questi assimilabili delle banche consorziate poste in liquidazione coatta amministrativa;

2) azioni di sostegno nei confronti delle banche consorziate assoggettate alla procedura di amministrazione straordinaria, quando sussistano prospettive di risanamento e si ravvisi un presumibile minore onere rispetto a quello dell'intervento mediante rimborso dei depositanti nel caso di successiva liquidazione.

Nel caso 1) il pagamento dei depositi effettuato dal Fondo – a fronte del subentro nei relativi diritti nei confronti della banca debitrice- è fissato entro un limite massimo di 103.291,38 Euro. Il Fondo interviene, previa autorizzazione della Banca d'Italia, nei casi di liquidazione coatta amministrativa e amministrazione straordinaria.

Sono esclusi dalla garanzia, ai sensi dell'art. 27 dello statuto del Fondo, tra l'altro:

- i depositi e gli altri fondi rimborsabili al portatore;
- le obbligazioni e i crediti derivanti da accettazioni, pagherò cambiari e operazioni in titoli.

### *Fondo Nazionale di Garanzia*

Banca Apulia S.p.A. ai sensi dell'art. 59 d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, partecipa 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.

L'indennizzo è commisurato per ciascun investitore all'importo complessivo dei crediti ammessi allo stato passivo, diminuito dell'importo degli eventuali riparti parziali effettuati dall'organo della procedura concorsuale fino ad un massimo complessivo di 20.000 Euro.

Le due garanzie non sono cumulabili.

## **Sezione 3. Informazioni sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari**

### **3.1 Le tipologie di strumenti finanziari trattati**

#### **3.1.1. I titoli di capitale**

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

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

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

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

#### **3.1.2. I diritti di opzione**

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

### 3.1.3. I titoli di debito

Acquistando titoli di debito (tra i più diffusi titoli di debito si ricordano le obbligazioni) si diviene finanziatori della società o degli enti che li hanno emessi e si ha diritto a percepire periodicamente gli interessi previsti dal regolamento dell'emissione e, alla scadenza, il rimborso del capitale prestato.

I titoli di debito si differenziano dai titoli di capitale (tra cui le azioni) perché, mentre queste ultime assicurano al loro titolare il diritto di partecipazione alla gestione della società e un dividendo che è subordinato all'esistenza di utili, le prime attribuiscono al titolare solo un diritto di credito che deve essere comunque soddisfatto alla scadenza prevista, a prescindere dai risultati dell'esercizio sociale.

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

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

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

##### - Buoni ordinari del Tesoro

Sono titoli obbligazionari *zero coupon* a breve termine emessi dallo Stato Italiano per provvedere alla copertura del fabbisogno statale.

Sono emessi con scadenze uguali o inferiori all'anno e sono ammessi alla quotazione sui mercati regolamentati, segnatamente il mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato (MOT) per quantitativi limitati (lotti da 1.000 € o multipli) ed il mercato telematico a pronti dei titoli di Stato (MTS) per scambi non inferiori a 2,5 milioni di Euro.

##### - Certificati del Tesoro zero coupon

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

##### - Certificati di Credito del Tesoro

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

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

##### - Buoni del Tesoro Poliennali

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

##### - Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione europea

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

#### d) Obbligazioni convertibili

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

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

Sono obbligazioni assistite da una particolare clausola di garanzia, che protegge il sottoscrittore da un eccessivo ribasso dei tassi di interesse.

L'obbligazione *drop lock* nasce come una normale obbligazione a tasso variabile, ma fin dall'inizio viene stabilita una soglia minima del rendimento corrisposto (*trigger rate*) sotto la 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.

#### **3.1.4. Prodotti di risparmio gestito**

I prodotti del risparmio gestito comprendono tutti i prodotti che prevedono l'affidamento ad un gestore professionale di un patrimonio, mantenendo presso il soggetto titolare del patrimonio il rischio di investimento. Gli intermediari autorizzati, sulla base del Testo Unico della Finanza, possono offrire i seguenti prodotti:

- OICR (Fondi mobiliari, ETF, SICAV e fondi immobiliari);
- Gestioni patrimoniali.

L'investimento in prodotti di gestione del risparmio presenta livelli di rischio collegati agli strumenti finanziari utilizzati per la gestione.

#### **Gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)**

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

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

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

#### **a) Fondi comuni di investimento**

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

I fondi comuni di investimento possono essere aperti o chiusi.

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

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

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

Assogestioni (associazione di categoria delle società di gestione del risparmio) ha elaborato una classificazione che consente di suddividere i fondi in varie categorie più o meno omogenee. Essa si articola per i fondi mobiliari in cinque macrocategorie:

- Azionari;
- Bilanciati;
- Obbligazionari;
- Liquidità;
- Flessibili.

Per ciascuna delle cinque macrocategorie sopra indicate viene effettuata una scomposizione in sottocategorie che, ad esempio, per i prodotti Azionari e Bilanciati si contraddistingue per la percentuale minima e massima di investimento azionario o per i parametri di *asset allocation* (azionario-obbligazionario) o per la specializzazione settoriale (o per paese); per i fondi obbligazionari tiene conto di parametri quali la valuta di denominazione, la *duration* del portafoglio, la giurisdizione dell'emittente (Paesi sviluppati o emergenti), tipologia dell'emittente, merito creditizio (*Investment Grade* o *High Yield*).

Esistono poi i fondi immobiliari che sono fondi comuni chiusi che investono in immobili e sono a loro volta suddivisi tra riservati e speculativi.

#### **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.

### **Le gestioni patrimoniali**

Le Gestioni Patrimoniali sono forme di investimento che permettono all'investitore di affidare ad un Gestore (SGR, SIM o Banca), tramite mandato, l'investimento del proprio patrimonio. A differenza dei Fondi, la gestione non avviene in monte ma separatamente per ogni cliente del Gestore. Trattandosi di un servizio di investimento personalizzato e non dell'acquisto di un prodotto standard, il portafoglio di ciascun cliente è potenzialmente diverso.

In relazione alle caratteristiche del portafoglio gestito è possibile distinguere due servizi di gestione patrimoniale: Gestione Patrimoniale Mobiliare (GPM) - il cui patrimonio viene investito principalmente in strumenti finanziari (azioni, obbligazioni...) - e Gestione Patrimoniale in Fondi/SICAV (GPF/S) - dove il patrimonio è investito prevalentemente in quote di OICR.

Assogestioni classifica i contratti di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi (gestioni patrimoniali) in sette categorie ognuna delle quali si caratterizza per una percentuale minima e/o massima di titoli azionari detenibili in portafoglio:

- Azionarie: azioni in portafoglio per almeno il 70%;
- Bilanciate azionarie: azioni in portafoglio comprese tra 50% e 90%;
- Bilanciate: azioni in portafoglio comprese tra 30% e 70%;
- Bilanciate obbligazionarie: azioni in portafoglio comprese tra 0% e 50%;
- Obbligazionarie: nessun investimento azionario;
- Monetarie: nessun investimento azionario, duration massima di portafoglio pari a 2 anni;
- Flessibili: azioni in portafoglio da 0% a 100%.

Alle gestioni patrimoniali si possono applicare le seguenti ulteriori qualificazioni della politica di investimento:

- Gestione etica;
- Gestione a capitale protetto;
- Gestione a capitale garantito;
- Gestione indicizzata.

### **3.1.5. Prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione**

Le polizze index linked sono contratti in cui l'entità del capitale assicurato dipende dall'andamento nel tempo del valore di un indice azionario o di un altro valore di riferimento. Pertanto, il capitale ottenibile da questo contratto è soggetto alle oscillazioni dell'indice o del titolo di riferimento che, soprattutto nei contratti di breve durata, può risentire di cicli economici negativi.

Questi prodotti possono offrire delle garanzie (per esempio la restituzione almeno dell'importo dei premi investiti oppure un capitale minimo a scadenza, ovvero la corresponsione di cedole in corso di contratto) sia in caso di vita sia in caso di morte dell'assicurato.

Le polizze 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.

Nelle polizze unit linked è prevista una suddivisione dei fondi interni in classi in funzione del rischio di investimento (da basso a molto alto).

Può essere consentito al contraente scegliere la tipologia del fondo di investimento al quale agganciare il capitale e, successivamente, trasferire le somme accumulate da un fondo all'altro (*switch*) pagando eventualmente una commissione.

Anche questi prodotti possono offrire garanzie di rendimento minimo. Possono prevedere il pagamento di un premio unico o di premi periodici.

In assenza di garanzie di rendimento minimo offerte dalle compagnie, bisogna prestare attenzione ai rischi finanziari che gravano sul contratto e, quindi, sul contraente.

L'assunzione di tali rischi può comportare prestazioni anche notevolmente inferiori ai premi versati.

Nella nota informativa deve essere evidenziata la presenza o meno di rischi finanziari a carico del contraente. Le Polizze vita di capitalizzazione prevedono una maggiorazione annuale del capitale o della rendita assicurati attraverso il riconoscimento di una parte degli utili finanziari realizzati da specifiche gestioni speciali costituite all'interno dell'impresa (gestioni separate) nelle cui attività vengono investiti i premi versati, al netto dei costi. Per questi prodotti possono essere pagati premi unici, ricorrenti o annui.

I premi annui possono essere costanti o rivalutabili. Nel caso di premi rivalutabili il capitale o la rendita assicurati crescono di anno in anno anche in funzione della rivalutazione del premio; nel caso di pagamento di premi costanti, il capitale o la rendita crescono soltanto in funzione dei rendimenti conseguiti dalla gestione separata e riconosciuti al contraente in base alle condizioni contrattuali.

In questa tipologia di polizze il rischio dell'investimento è a carico dell'impresa e l'assicurato ha diritto ad un capitale minimo, eventualmente rivalutato ad un tasso garantito.

### 3.1.6. Gli strumenti finanziari derivati

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

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

Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati principalmente per tre finalità:

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

I derivati si distinguono inoltre in:

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

#### a) Contratti a termine

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

Il sottostante può essere di vario tipo:

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

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

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

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

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

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

L'esecuzione del contratto alla scadenza può realizzarsi con:

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

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

#### contratti *forward*

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

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

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

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

#### contratti *future*



Anche i *future* sono contratti a termine. Si differenziano dai *forward* per essere standardizzati e negoziati sui mercati regolamentati. Il loro prezzo – che risulta, come tutti i titoli quotati, dalle negoziazioni - è anche detto *future price*.

Il *future price* corrisponde al prezzo di consegna dei contratti *forward* ma, essendo quotato, non è propriamente contrattato fra le parti in quanto, come tutti i titoli quotati, è il risultato dell'incontro delle proposte di acquisto immesse da chi vuole acquistare con le proposte di vendita immesse da chi intende vendere. Viene di norma indicato in "punti indice". In relazione all'attività sottostante il contratto *future* assume diverse denominazioni: *commodity future*, se è una merce, e *financial future* se è un'attività finanziaria.

Ulteriore elemento distintivo rispetto ai *forward*, connesso alla loro negoziazione in mercati regolamentati, è la presenza di una controparte unica per tutte le transazioni, la *clearing house*, che per il mercato italiano è la Cassa di compensazione e garanzia. Suo compito è 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.

## **b) Gli swap**

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

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

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

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

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

## **c) Le opzioni**

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

### 3.1.7. 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:

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

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

Appartengono a questo tipo le **reverse**.

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

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

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

#### a) Le obbligazioni *reverse convertible*

Le *reverse convertible* sono strumenti finanziari che promettono al sottoscrittore una cedola particolarmente elevata. Comportano però il rischio per l'investitore di ricevere alla scadenza, in luogo del capitale inizialmente versato, un numero di azioni il cui controvalore è inferiore all'investimento originario.

La *reverse convertible* è un prodotto finanziario strutturato in quanto presenta due componenti: una di tipo obbligazionario (**nominale più cedola**) e l'altra derivativa (**opzione put**).

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

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

#### b) Le obbligazioni *linked*

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

Il risparmiatore ha però il vantaggio di poter ottenere alla scadenza un premio commisurato all'andamento del prodotto finanziario sottostante.

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

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

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

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

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

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

### **d) Le obbligazioni callable**

Si tratta di obbligazioni a tasso fisso munite di una clausola che attribuisce all'emittente la facoltà di rimborsare anticipatamente il prestito.

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

## **3.2. I rischi degli investimenti in strumenti finanziari**

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

- 1) se lo strumento finanziario è considerato non complesso o complesso
- 2) la variabilità del prezzo dello strumento finanziario;
- 3) la sua liquidità;
- 4) la divisa in cui è denominato;
- 5) rischio paese;
- 6) gli altri fattori fonte di rischi generali.

### **3.2.1. Strumenti finanziari non complessi e complessi**

#### **a) Strumenti finanziari non complessi**

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

#### **b) Strumenti finanziari complessi**

sono considerati strumenti finanziari complessi tutti gli strumenti derivati e gli strumenti finanziari non indicati al punto 3.2.1.a o per i quali non esista una possibilità frequente di trattazione, dei prezzi pubblicamente disponibili o convalidati da un sistema di validazione indipendente.

### **3.2.2. La variabilità del prezzo**

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

#### **a) Titoli di capitale e titoli di debito**

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

- acquistando titoli di capitale si diviene soci della società emittente, partecipando per intero al rischio economico della medesima; chi investe in titoli azionari ha diritto a percepire annualmente il dividendo sugli utili conseguiti nel periodo di riferimento che l'Assemblea dei soci deciderà di distribuire. L'assemblea dei soci può comunque stabilire di non distribuire alcun dividendo;
- acquistando titoli di debito si diviene finanziatori della società o degli enti che li hanno emessi e si ha diritto a percepire periodicamente gli interessi previsti dal regolamento dell'emissione e, alla scadenza, al rimborso del capitale prestato.

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

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

#### **b) Rischio specifico e rischio generico**

Sia per i titoli di capitale che per i titoli di debito, il rischio può essere idealmente scomposto in due componenti: il rischio specifico ed il rischio generico (o sistematico). Il rischio specifico dipende dalle caratteristiche peculiari dell'emittente (vedi il successivo punto 3.2.2.c) 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 di mercato e non può essere eliminato per il tramite della diversificazione.

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

Il rischio sistematico dei titoli di debito (vedi il successivo punto 3.2.2.d) si origina dalle fluttuazioni dei tassi d'interesse di mercato che si ripercuotono sui prezzi (e quindi sui rendimenti) dei titoli in modo tanto più accentuato quanto più lunga è la loro vita residua; la vita residua di un titolo ad una certa data è rappresentata dal periodo di tempo che deve trascorrere da tale data al momento del suo rimborso.

#### **c) Il rischio emittente**

Per gli investimenti in strumenti finanziari è fondamentale apprezzare la solidità patrimoniale delle società emittenti e le prospettive economiche delle medesime tenuto conto delle caratteristiche dei settori in cui le stesse operano.

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

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

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

#### **d) Il rischio d'interesse**

Con riferimento ai titoli di debito, l'investitore deve tener presente che la misura effettiva degli interessi si adegua continuamente alle condizioni di mercato attraverso variazioni del prezzo dei titoli stessi. Il rendimento di un titolo di debito si avvicinerà a quello incorporato nel titolo stesso al momento dell'acquisto solo nel caso in cui il titolo stesso venisse detenuto dall'investitore fino alla scadenza. Qualora l'investitore avesse necessità di smobilizzare l'investimento prima della scadenza del titolo, il rendimento 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 dell'8,6%. Inoltre più bassi sono i tassi offerti dal mercato maggiore è la volatilità implicita in quanto la vita residua espressa

in termini di durata finanziaria di un titolo tende ad aumentare con tassi bassi e diminuire con tassi più elevati in un rapporto inverso.

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

#### **e) L'effetto della diversificazione degli investimenti**

Gli organismi di investimento collettivi.

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 risultare tuttavia 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, Società d'investimento a capitale variabile - SICAV). Questi organismi investono le disponibilità versate dai risparmiatori tra le diverse tipologie di titoli previsti dai regolamenti o programmi d'investimento adottati.

Con riferimento a fondi comuni aperti, ad esempio, i risparmiatori possono entrare o uscire dall'investimento acquistando o vendendo 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.

#### **f) I rischi connessi ai prodotti finanziari assicurativi**

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

- nelle polizze index linked il rendimento ottenibile da questa tipologia di prodotto è soggetto alle oscillazioni dell'indice o del titolo di riferimento che, soprattutto nei contratti di breve durata può essere soggetto a forti oscillazioni;
- nelle polizze unit linked il rendimento ottenibile da questa tipologia di prodotto è legato alle oscillazioni del valore delle quote del fondo cui è legato il rendimento della polizza.

#### **3.2.3. La liquidità**

La liquidità di uno strumento finanziario consiste nella sua attitudine a trasformarsi prontamente in moneta senza perdite 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 regolamentati o MTF sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati. Questo in quanto la domanda e l'offerta di titoli viene convogliata in gran parte su tali mercati e quindi i prezzi ivi rilevati sono più affidabili quali indicatori dell'effettivo valore degli strumenti finanziari.

Occorre tuttavia considerare che lo smobilizzo di titoli trattati in mercati regolamentati o MTF 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. Pertanto, prima di effettuare l'investimento, l'investitore deve valutare le proprie esigenze future di liquidità in modo che le caratteristiche degli strumenti finanziari interessati e dei mercati in cui sono scambiati siano in linea con le sue esigenze.

#### **3.2.4. 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.

#### **3.2.5. Rischio paese**

Il rischio paese consiste nell'eventualità che un determinato paese si trovi in condizioni tali da non poter onorare gli impegni finanziari assunti dai propri residenti nei confronti di soggetti non residenti a causa di una mancanza di risorse o per altre tipologie di eventi (guerre, insurrezioni, catastrofi naturali, ecc.). Rientrano nella categoria rischio paese anche le eventualità di espropri, nazionalizzazioni, confische, moratorie e altre misure che il governo locale decide di intraprendere anche a danno delle aziende estere o partecipate dall'estero e dei loro beni.

Un indicatore del rischio paese è il rating del paese dell'emittente, nel caso di titoli di debito (vedi il rischio emittente). In particolare il rischio paese sarà più contenuto per investimenti in paesi con *rating Investment Grade* e, in generale, nei paesi dell'area OCSE, mentre sarà più elevato per gli strumenti finanziari dei paesi emergenti.

#### **3.2.6. Gli altri fattori fonte di rischi generali**

##### **a) Commissioni e oneri**

Prima di avviare l'operatività, l'investitore deve prendere visione delle informazioni riguardanti 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 extracomunitarie**

Le operazioni eseguite su mercati aventi sede in paesi extracomunitari, incluse le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari trattati anche su 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 dai mercati regolamentati o MTF**

Gli intermediari possono eseguire operazioni fuori dai mercati regolamentati o MTF. L'intermediario a cui si rivolge l'investitore potrebbe anche porsi in diretta contropartita del cliente (agire, cioè, in conto proprio) o rivolgersi ad un internalizzatore sistematico. Per le operazioni effettuate fuori da questi mercati può risultare difficoltoso o impossibile liquidare uno strumento finanziario o apprezzarne il valore effettivo e valutare l'effettiva esposizione al rischio, in particolare qualora lo strumento finanziario non sia ammesso alla quotazione in alcun mercato regolamentato.

Per questi motivi, tali operazioni comportano l'assunzione di rischi più elevati. Prima di effettuare tali tipologie di operazioni, l'investitore deve assumere tutte le informazioni rilevanti sulle medesime, le norme applicabili e i rischi conseguenti.

##### **d) Sistemi elettronici di supporto alle negoziazioni**

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

#### **e) Sistemi elettronici di negoziazione**

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

### **3.3. La rischiosità degli investimenti in strumenti finanziari derivati**

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

Una volta valutato il rischio dell'operazione, l'investitore e l'intermediario devono verificare se l'investimento è appropriato per l'investitore o l'ordinante, con particolare riferimento alla conoscenza ed esperienza nel campo degli investimenti in strumenti finanziari derivati. Si illustrano di seguito alcune caratteristiche di rischio dei più diffusi strumenti finanziari derivati.

#### **3.3.1. Rischi dei futures**

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

##### **b) 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".

#### **3.3.2. Rischi delle opzioni**

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

##### **a) 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 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.

##### **b) La vendita di un'opzione**

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

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

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

### 3.3.3. Gli altri fattori fonte di rischio comuni alle operazioni in *futures* ed opzioni

#### a) 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.

#### b) Sospensione o limitazione degli scambi e della relazione tra i prezzi

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

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

#### c) Rischio di cambio

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

### 3.3.4. Rischi delle operazioni su strumenti derivati eseguite fuori dai mercati organizzati. Gli *swaps*.

Gli intermediari possono eseguire operazioni su strumenti derivati fuori dai mercati organizzati. L'intermediario a cui si rivolge l'investitore potrebbe anche porsi in diretta in contropartita del cliente (agire, cioè, in conto proprio). Per le operazioni effettuate fuori dai mercati organizzati può risultare difficoltoso o impossibile liquidare una posizione o apprezzarne il valore effettivo e valutare l'effettiva esposizione al rischio. Per questi motivi, tali operazioni comportano l'assunzione di rischi più elevati. Le norme applicabili per tali tipologie di transazioni, poi, potrebbero risultare diverse e fornire una tutela minore all'investitore. Prima di effettuare tali tipologie di operazioni l'investitore deve assumere tutte le informazioni rilevanti sulle medesime, le norme applicabili ed i rischi conseguenti.

#### I contratti di *swap*

I contratti di *swap* comportano un elevato grado di rischio. Per questi contratti non esiste un mercato secondario e non esiste una forma standard.

Esistono, al più, modelli standardizzati di contratto che sono solitamente adattati caso per caso nei dettagli. Per questi motivi potrebbe non essere possibile porre termine al contratto prima della scadenza concordata, se non sostenendo oneri elevati. Alla stipula del contratto, il valore di uno *swap* è generalmente nullo, ma esso può assumere rapidamente un valore negativo (o positivo) a seconda di come si muove il parametro a cui è collegato il contratto. Nel caso in cui il valore del contratto non sia nullo in partenza il contraente può essere chiamato a versare un importo a garanzia prima della data di regolamento dei differenziali. Tali pagamenti rendono difficoltosa la valutazione del contratto *swap*.

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

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

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

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

## Sezione 4 – La classificazione della clientela

In base alle disposizioni di legge in vigore, tutti i clienti devono essere classificati all'interno di una delle seguenti categorie:

- clienti al dettaglio (o retail);
- clienti professionali;
- controparti qualificate.

A ciascun gruppo corrisponde un livello di protezione parzialmente differente rispetto agli altri (ad esempio livello massimo per il cliente retail, livello minimo per le controparti qualificate).

### 4.1. Clienti professionali

Un cliente professionale è un cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che assume.

I clienti professionali si distinguono tra quelli ("di diritto") collocati nella categoria in base ad una valutazione astratta del legislatore comunitario e i soggetti che possono invece richiedere tale classificazione ("su richiesta"). La classificazione

“su richiesta” necessita di una valutazione di carattere sostanziale delle caratteristiche del cliente e della sua idoneità ad essere classificato tra i “clienti professionali” (vedi paragrafi successivi).

Ai sensi dell'art. 6, comma 2-quinquies del Testo Unico, è demandata alla Consob la definizione dei criteri di identificazione dei “clienti professionali privati”, mentre il successivo comma 2-sexies stabilisce che sia il Ministero dell'economia e delle finanze a delineare la corrispondente disciplina per i “clienti professionali pubblici”.

Si intendono clienti professionali per tutti i servizi e gli strumenti di investimento:

- i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari, siano essi italiani o esteri, quali:

- a) banche;
- b) imprese di investimento;
- c) altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati;
- d) imprese di assicurazione;
- e) organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi;
- f) fondi pensione e società di gestione di tali fondi;
- g) i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci;
- h) soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia (*locals*);
- i) altri investitori istituzionali;
- l) agenti di cambio;

- le imprese di grandi dimensioni che presentano a livello di singola società, ad almeno due dei seguenti criteri requisiti dimensionali:

- totale di bilancio: 20.000.000 EUR,
- fatturato netto: 40.000.000 EUR,
- fondi propri: 2.000.000 EUR,
- gli investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie.

#### **4.2. Controparti qualificate**

Sono controparti qualificate, limitatamente ai servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini, i clienti definiti come tali dal Testo Unico della Finanza [art. 6, comma 2-quater, lettera d), numeri 1), 2), 3) e 5)].

Relativamente agli altri servizi, tali clienti devono essere trattati come clienti professionali.

La Banca deve ottenere dalle singole controparti qualificate la conferma esplicita, in via generale o in relazione alle singole operazioni, che quest'ultime accettano di essere trattate come tali.

#### **4.3. Clienti al dettaglio (o retail)**

La categoria di clienti al dettaglio si individua “per sottrazione” rispetto a quella dei clienti professionali. Ai clienti retail corrisponde il più elevato livello di tutela, in termini di norme di comportamento applicabili.

#### **4.4. Tutele non applicabili ai clienti professionali**

Nei confronti dei clienti professionali la Banca non è tenuta all'osservanza dei seguenti obblighi:

1. l'obbligo di osservare determinate condizioni di correttezza e trasparenza nelle informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie o promozionali, fornite al cliente;
2. l'obbligo di informare i clienti sulla Banca stessa e sui servizi svolti;
3. l'obbligo di fornire in tempo utile informazioni sui termini degli accordi contrattuali da concludere e sui relativi servizi di investimento ivi disciplinati;
4. l'obbligo di fornire informazioni su alcune misure adottate per la salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi della clientela;
5. l'obbligo di fornire informazioni sui costi ed oneri gravanti sul cliente per la prestazione dei servizi e delle attività svolte;
6. l'obbligo di fornire le informazioni di cui ai precedenti punti 4 e 5 in tempo utile prima della prestazione del servizio interessato;
7. l'obbligo di concludere per iscritto i contratti con il cliente per la prestazione di servizi di investimento diversi dalla consulenza;
8. l'obbligo di fornire ai clienti informazioni sugli ordini eseguiti per loro conto entro un termine massimo;
9. l'obbligo di rendicontare entro periodi prefissati i risultati della gestione di portafogli e di includere determinate informazioni nella rendicontazione periodica, nonché altri obblighi aggiuntivi riguardanti le singole operazioni di gestione e le operazioni con passività potenziali.

#### **4.5. Tutele non applicabili alle controparti qualificate**

Nei confronti delle controparti qualificate la Banca non è tenuta ad osservare le tutele previste a beneficio dei clienti al dettaglio e dei clienti professionali.

In particolare non è tenuto ad osservare:

- gli obblighi di *best execution*;
- le regole generali di condotta nella prestazione dei servizi di investimento, tra cui norme relative all'appropriatezza dei servizi di negoziazione per conto proprio, esecuzione di ordini per conto dei clienti, ricezione e trasmissione di ordini, da valutarsi in ragione delle caratteristiche del cliente;
- le regole sulla gestione degli ordini.

Rimangono invece valide le regole sui conflitti di interesse.



#### **4.6. La dinamicità delle classi**

La Banca, su propria iniziativa o su richiesta del cliente può:

**- Trattare come cliente professionale o cliente al dettaglio un cliente che potrebbe essere altrimenti classificato come controparte qualificata**

Una controparte qualificata ha il diritto di chiedere, in via generale o per ogni singola negoziazione, di essere trattata come un cliente retail o un cliente professionale.

Quando una controparte qualificata chiede alla Banca di ricevere un maggior livello di tutela, senza chiedere espressamente di essere trattata come un cliente al dettaglio e la Banca acconsente a tale richiesta, la Banca tratta tale controparte qualificata come un cliente professionale.

**- Trattare come cliente al dettaglio un cliente che è considerato come cliente professionale di diritto**

Spetta al cliente considerato professionale chiedere un livello più elevato di protezione se ritiene di non essere in grado di valutare o gestire correttamente i rischi assunti.

In ogni caso spetta ai clienti professionali informare la Banca di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la loro attuale classificazione. Se tuttavia la Banca constata che il cliente non soddisfa più le condizioni necessarie per ottenere il trattamento riservato ai clienti professionali adotta provvedimenti appropriati.

**- Trattare come cliente professionale un cliente che è considerato come cliente al dettaglio**

Un cliente al dettaglio può espressamente richiedere di essere trattato come un cliente professionale purché siano rispettati i criteri e le procedure menzionati di seguito.

La disapplicazione di regole di condotta previste per la prestazione dei servizi nei confronti dei clienti non professionali è consentita se, dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, la Banca possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume.

Nel corso della predetta valutazione, devono essere soddisfatti almeno due dei seguenti requisiti:

- il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione (25.000 euro per operazione su titoli azionari e 50.000 euro per operazioni su titoli obbligazionari) con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti;
- il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante e gli strumenti finanziari, deve superare 500.000 EUR;
- il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.

Ad integrazione dei dati di cui sopra la banca, per accertarsi dell'effettiva competenza, conoscenza ed esperienza in strumenti finanziari, procederà a sottoporre al cliente la compilazione di apposito questionario.

In caso di persone giuridiche, la valutazione di cui sopra è condotta con riguardo alla persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima.

Per il passaggio da cliente al dettaglio a cliente professionale è necessario che venga espletata la seguente procedura:

- il cliente deve comunicare per iscritto alla Banca che desidera essere trattato come cliente professionale, a titolo generale o rispetto ad un particolare servizio od operazione di investimento o tipo di operazione o di prodotto;
- il cliente deve dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni;
- la Banca deve avvertire il cliente, in una comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni e i diritti di indennizzo che potrebbe perdere;
- la Banca, adottate tutte le misure ragionevoli per accertarsi che il cliente che chiede di essere considerato cliente professionale soddisfi i requisiti indicati dalla normativa, comunicherà per iscritto l'accoglimento della richiesta di rinuncia alla protezione e la conseguente concessione del passaggio di categoria.