

CONTRATTO PER LA FORNITURA DEL SERVIZIO IN MATERIA DI INVESTIMENTI DI CONSULENZA

Tra

ALFA SCF SpA
Sede operativa: Corso Ferrucci 77/10, 10138 Torino
Sede legale: Corso Duca Degli Abruzzi 65, 10129 Torino
C.F. e P.IVA 04956900015
Tel. 011-0464701 e-mail info@alfaconsulenza.it
Legale rappresentante: Luca LUPOTTO, nato a Torino il 31/01/1983
ovvero Legale rappresentante: Andrea PLEVNA, nato a Torino il 22/07/1986

(d'ora in poi indicato come il "Advisor")

e

DATI ANAGRAFICI DELL'INTESTATARIO/I (se persona fisica)

Nome e Cognome:		
Luogo di nascita:		Data di nascita:
Residente a:	CAP:	Provincia:
Telefono fisso:		Telefono mobile:
E-mail:		Cod.fiscale:
Tipo doc. identità:		Rilasciato da:
Data rilascio:		Data scadenza:

Nome e Cognome:		
Luogo di nascita:		Data di nascita:
Residente a:	CAP:	Provincia:
Telefono fisso:		Telefono mobile:
E-mail:		Cod.fiscale:
Tipo doc. identità:		Rilasciato da:
Data rilascio:		Data scadenza:

Nome e Cognome:		
Luogo di nascita:		Data di nascita:
Residente a:	CAP:	Provincia:
Telefono fisso:		Telefono mobile:
E-mail:		Cod.fiscale:
Tipo doc. identità:		Rilasciato da:
Data rilascio:		Data scadenza:

DATI ANAGRAFICI DELL'INTESTATARIO (se persona giuridica)

Ragione Sociale:	
Sede legale:	
Telefono fisso:	E-mail:
Legale rappresentante:	
Luogo di nascita:	Data di nascita:
Tipo doc. identità:	Rilasciato da:
Data rilascio:	Data scadenza:

(d'ora in poi l'intestatario o gli intestatari è/sono indicato/i come il "Cliente")

Premesso che

a) L'Advisor è una società iscritta all'Albo Unico dei Consulenti Finanziari con delibera n. 961 del 01/12/2018 nella sezione delle Società di Consulenza Finanziaria e numero di matricola 623625;

b) prima della conclusione del presente contratto il cliente ha preso visione dei seguenti documenti in apposita sezione della Piattaforma Onlinesim:

1. Contratto per la fornitura del servizio di consulenza in materia di investimenti
2. Questionario per la profilatura del cliente (allegato A)
3. Documento informativo sugli strumenti finanziari e i loro rischi (allegato B)
4. Informativa sulla privacy (allegato C).

c) Sono state fornite dal Cliente le informazioni di cui all'art. 171 del Regolamento Intermediari adottato con delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018 riportate nel questionario allegato (allegato A) relative alla conoscenza ed esperienza in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio, alla sua situazione finanziaria, tra cui la capacità di sostenere perdite e ai suoi obiettivi di investimento, inclusa la sua tolleranza al rischio; con impegno da parte del cliente di comunicare eventuali variazioni delle informazioni fornite;

d) E' stato fornito dall'Advisor il Documento Informativo (allegato B) che è stato esaminato e assimilato ritenendo le informazioni chiare, comprensibili e pienamente sufficienti per la valutazione dei servizi offerti dall'Advisor;

e) E' stata fornita l'informativa e la richiesta di consenso al trattamento e alla protezione dei dati personali (allegato C).

f) l'Advisor ha valutato la qualità delle informazioni ricevute tramite il questionario e, sulla base delle informazioni in suo possesso, non ha ragione di dubitare dell'attualità, completezza e veridicità delle stesse;

g) prima della conclusione del Contratto l'Advisor ha richiesto ed ottenuto dal Cliente le informazioni necessarie al fine di:

1. classificare il Cliente intestatario come
 Cliente al dettaglio Cliente professionale
2. valutare le conoscenze ed esperienze del cliente in materia di investimenti in strumenti finanziari, gli obiettivi di investimento e la capacità finanziaria del Cliente.

h) il Cliente è consapevole e accetta che:

- ✓ in finanza il rischio non è eliminabile e che pertanto non vi è certezza in merito al buon esito delle operazioni finanziarie effettuate
- ✓ non vi è alcuna garanzia in merito al buon esito delle operazioni di investimento/disinvestimento raccomandate/consigliate dall'Advisor.

Il Cliente dichiara di aver compreso la natura e le caratteristiche del servizio in oggetto del contratto, nonché i rischi connessi alle operazioni in strumenti finanziari così come descritti nel Documento informativo;

i) il Cliente è consapevole del fatto che sottoscrivendo il presente Contratto stipula un accordo per la fornitura del servizio di consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari regolato dal presente Contratto e relativi Allegati che intende accettare in toto senza alcuna riserva;

l) il Cliente è intenzionato ad effettuare investimenti in strumenti finanziari e a tal fine intende avvalersi dei servizi offerti dall'Advisor;

m) ai fini della sottoscrizione del presente contratto l'Advisor non ha svolto alcuna attività di sollecitazione avendo il Cliente assunto in via autonoma la decisione di avvalersi del servizio di consulenza;

n) il Cliente intende conferire all'Advisor, che intende accettare, l'incarico di prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti come definito dall'art.1, comma 5-septies, del TUF;

o) il Cliente intende aprire un conto deposito (il "Conto Onlinesim") presso Online SIM S.p.A. ("ONLINE SIM") che – ai sensi di un accordo in essere con l'Advisor – metterà a disposizione del Cliente e dell'Advisor apposite sezioni sul proprio sito internet "www.onlinesim.it" (la "Piattaforma Onlinesim") dedicate all'erogazione del servizio di consulenza di cui al presente contratto.

CONDIZIONI CONTRATTUALI

1. PREMESSE

1.1 Le premesse, le dichiarazioni ivi contenute e gli allegati formano parte integrante, essenziale e sostanziale del presente contratto.

2. OGGETTO DEL CONTRATTO

2.1 L'Advisor accetta l'incarico e si impegna a svolgere la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari ex art. 1, comma 5, lett. f) del TUF, consistente nel fornire informazioni, indicazioni, consigli e raccomandazioni personalizzate che ritenga possano essere utili al Cliente per effettuare operazioni di investimento o disinvestimento in strumenti finanziari, prodotti finanziari e servizi di investimento.

2.2 L'attività di consulenza indicata al punto 2.1 viene prestata tramite utilizzazione di una complessa organizzazione di risorse e di elaborazione dati. L'Advisor potrà svolgere l'attività di cui al presente contratto a mezzo dei propri dipendenti e/o collaboratori operanti per suo conto. A tal proposito ai sensi del Regolamento Intermediari 20307 del 15 febbraio 2018 (art.165), Le comunichiamo che il consulente finanziario autonomo a lei assegnato per conto della società ALFA SCF S.p.A. sarà Andrea Plevna, iscritto all'Albo dei Consulenti Finanziari con delibera 962 del 1/12/2018.

2.3 L'Advisor non esegue né trasmette per l'esecuzione ad intermediari abilitati ordini di acquisto o vendita di strumenti finanziari per conto dei clienti. È onere e responsabilità esclusiva del cliente provvedere a dare esecuzione e/o ricezione e trasmissione degli ordini di negoziazione di contenuto corrispondente alla raccomandazione ricevuta.

2.4 Il Cliente sarà libero di seguire o meno le indicazioni e i suggerimenti comunicatigli dall'Advisor. Resta inteso che il Cliente usufruirà della consulenza resa dall'Advisor ai sensi del presente contratto esclusivamente tramite l'esecuzione di operazioni di investimento a valere sul Conto Onlinesim che non sarà utilizzato dal Cliente per l'esecuzione di operazioni diverse da quelle contenute nelle raccomandazioni dell'Advisor fermo restando il diritto del Cliente di disporre in ogni tempo di operazioni di rimborso di quote di OICVM.

2.5 Le raccomandazioni prestate al Cliente sono adeguate alle conoscenze ed esperienze del Cliente, ai suoi obiettivi di investimento e alla sua capacità finanziaria, così come dichiarati dal Cliente nel questionario. L'Advisor presta il proprio incarico con la diligenza professionale di cui all'Art.1176, secondo comma, c.c., con trasparenza e nell'interesse del Cliente, nel rispetto delle caratteristiche del tipo di consulenza eventualmente prescelta dal Cliente e in conformità ai principi di adeguatezza.

3. MODALITA' DI SVOLGIMENTO DEL SERVIZIO DI CONSULENZA

- 3.1 L'Advisor fornirà al Cliente raccomandazioni personalizzate in relazione ad una o più operazioni relative a quote di OICVM rientranti fra quelli oggetto di convenzione di collocamento da parte di ONLINE SIM come risultanti dalla lista di tempo in tempo indicata sulla Piattaforma OLS. Le operazioni raccomandate dall'Advisor saranno esclusivamente quelle dallo stesso ritenute adeguate al cliente e selezionate sulla base delle sue caratteristiche. A tal fine l'Advisor svolgerà analisi, ricerche ed elaborazioni preparatorie e collaterali alla formulazione delle raccomandazioni. L'Advisor si avvarrà, tra l'altro, di metodologie e modelli basati su algoritmi proprietari di stampo quantitativo, che l'Advisor ha implementato e mantenuto nel corso degli anni e che consentono l'elaborazione di segnali per indicare operazioni di compravendita di strumenti finanziari.
- 3.2 Le parti convengono che le raccomandazioni potranno essere fornite esclusivamente tramite caricamento sull'apposita sezione della Piattaforma Onlinesim.
- 3.3 L'Advisor fornirà le raccomandazioni di sua iniziativa, nei tempi che riterrà opportuni. Le parti escludono espressamente che l'Advisor abbia alcun obbligo di fornire raccomandazioni in particolari momenti o in coincidenza con il verificarsi di eventi che possano influenzare il mercato.
- 3.4 Le raccomandazioni devono sempre ritenersi adeguate al cliente con riferimento esclusivo al momento in cui vengono allo stesso comunicate, esclusa ogni validità delle stesse oltre il minimo tempo ragionevolmente necessario alla loro esecuzione.
- 3.5 Il Cliente non ha alcun obbligo di attuare le operazioni oggetto delle raccomandazioni fornite dall'Advisor.
- 3.6 Il Cliente prende atto che le raccomandazioni nonché eventuali dati, documenti, elaborazioni ed informazioni gli saranno forniti in via riservata e per suo uso personale ed egli non potrà in alcun caso trasferirli a terzi in qualsiasi forma senza preventiva autorizzazione scritta dell'Advisor. In caso di violazione di tale obbligo il cliente sarà tenuto al risarcimento dei danni eventualmente subiti dall'Advisor e dal destinatario delle raccomandazioni se non adeguate al suo profilo di rischio.
- 3.7 L'Advisor si impegna a svolgere le proprie attività di consulenza in materia di investimenti con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse del Cliente, fornendo a quest'ultimo indicazioni formulate in maniera chiara ed accessibile.
- 3.8 L'Advisor non garantisce alcuno specifico risultato conseguente ai consigli o alle raccomandazioni dallo stesso fornite, ovvero agli studi ed alle pubblicazioni effettuate e non assume alcuna responsabilità in ordine all'esito delle operazioni consigliate o ai risultati dalle stesse prodotti. Pertanto, nessuna responsabilità potrà insorgere a carico dell'Advisor per eventuali perdite, danni o minori guadagni che il Cliente dovesse subire a seguito dell'esecuzione delle operazioni effettuate sulla base dei consigli e delle raccomandazioni ricevute.
- 3.9 L'Advisor si impegna altresì ad acquisire le informazioni necessarie dal Cliente - il quale a sua volta si impegna a fornirle anche autonomamente e ad aggiornarle - per il miglior espletamento dell'incarico di consulenza tramite l'apposita sezione della Piattaforma Onlinesim. Le predette informazioni sono indicate nel questionario (allegato A) che costituisce parte integrante del presente contratto.
- 3.10 L'attività di consulenza in materia di investimenti è prestata dall'Advisor sulla base dei dati e delle informazioni messi a disposizione dal Cliente mediante l'invio (per il tramite di Onlinesim) delle rendicontazioni relative alle operazioni poste in essere dal Cliente aventi per oggetto strumenti finanziari.

3.11 Le Parti manterranno la massima riservatezza sul presente contratto e su tutte le informazioni, notizie, dati e documenti, relativi alle Parti stesse ed ai patrimoni oggetto del servizio di consulenza di cui siano venute o vengano in possesso o a conoscenza nel corso delle trattative, nell'esecuzione del presente contratto e anche successivamente alla sua cessazione.

4. CONDIZIONI ECONOMICHE

4.1 A titolo di corrispettivo per i servizi prestati il Cliente riconoscerà all'Advisor, con cadenza trimestrale posticipata, una percentuale sull'importo del patrimonio oggetto della consulenza secondo i seguenti scaglioni tariffari:

Controvalore dossier (euro)	Commissione su base annua
50-150k	0,70%
150-500k	0,60%
>500k	0,50%

L'Advisor, nel caso di contratti conclusi entro il 30 giugno di ogni anno, non applicherà il corrispettivo periodico dovuto per il quarto trimestre dell'anno se la performance nell'anno solare di riferimento dovesse essere negativa per il patrimonio oggetto della consulenza.

Le prestazioni di consulenza in materia di investimenti sono esenti IVA ai sensi art. 10 n. 4 e 9), D.P.R. n. 633/72.

4.2 Il compenso spettante all'Advisor verrà notificato al Cliente via email e verrà dal Cliente versato tramite addebito automatico autorizzato sul Conto Onlinesim. Nel momento della ricezione del pagamento l'Advisor emetterà opportuna fattura ai fini fiscali.

4.3 Il Cliente è tenuto a corrispondere il corrispettivo relativo ai servizi prestati dall'Advisor a prescindere dal fatto che le raccomandazioni e i consigli forniti siano eseguiti o meno dal cliente.

4.4 Le modifiche alle condizioni economiche del contratto dovranno essere preventivamente comunicate dall'Advisor al Cliente con un preavviso non inferiore a 30 giorni, periodo durante il quale il cliente potrà recedere dal contratto senza penalità. Decorso tale termine di 30 giorni, senza che sia pervenuta all'Advisor la comunicazione di recesso, le modifiche avranno effetto per il Cliente.

4.5 Nel caso di ritardato o mancato pagamento di ciascun compenso, decorsi 60 giorni dal termine di scadenza del pagamento, l'Advisor avrà la facoltà di sospendere, senza preavviso, l'erogazione del servizio di cui al presente contratto.

5. RESPONSABILITÀ

5.1 Il Cliente prende atto che l'obbligazione assunta dall'Advisor è obbligazione di mezzi e non di risultato e pertanto quest'ultima non potrà in alcun caso essere ritenuta responsabile per ogni e qualsiasi danno o conseguenza pregiudizievole comunque connessa alle scelte di investimento e disinvestimento da lui effettuate o non effettuate. In particolare, le scelte relative alle operazioni riferibili al proprio "patrimonio finanziario" verranno assunte dal Cliente nell'ambito della propria autonomia gestionale, nella consapevolezza del rischio che le operazioni di investimento in strumenti finanziari comportano.

5.2 L'Advisor non è in nessun modo responsabile per eventuali perdite, danni, minori o mancati guadagni, che il Cliente dovesse subire o in cui dovesse incorrere a seguito della mancata e/o tardiva e/o inesatta e/o incompleta esecuzione da parte del Cliente o di terzi da questi incaricati delle operazioni.

6. DIRITTO DI RECESSO DEL CONSUMATORE, DURATA DEL CONTRATTO, ESCLUSIVA E MODIFICHE REGOLAMENTARI

6.1 Qualora il CLIENTE rivesta la qualifica di "Consumatore" ai sensi del d.Lgs n. 206/2005, l'efficacia del contratto concluso mediante tecniche di comunicazione a distanza è sospesa per la durata di 14 (quattordici) giorni decorrenti dalla data di conclusione del contratto. Entro detto termine il Cliente può comunicare all'Advisor il proprio recesso senza sostenere spese né pagare corrispettivi mediante lettera raccomandata a.r..

Il presente contratto è a tempo indeterminato fatto salvo il diritto di ciascuna parte di recedervi liberamente con comunicazione a mezzo lettera raccomandata con un preavviso di tre mesi.

6.2 Il presente contratto non comporta esclusiva reciproca.

6.3 Le modifiche al presente contratto derivanti da modificazioni delle norme di legge o regolamentari si intenderanno automaticamente recepite. La Parte interessata o consapevole della modifica provvederà a tal riguardo ad informare immediatamente l'altra Parte per iscritto dell'intervenuta modifica.

7. CLAUSOLA RISOLUTIVA ESPRESSA E CONDIZIONE RISOLUTIVA

7.1 L'Advisor potrà risolvere il contratto ai sensi dell'art.1456 c.c.

- in caso di mancato pagamento dei corrispettivi dovuti dal Cliente
- ove dovessero risultare false o inesatte le informazioni di cui all'Allegato A fornite dal Cliente
- in caso di mancata comunicazione da parte del Cliente delle variazioni intervenute in relazione alle informazioni da lui fornite e di cui all'Allegato A.

7.2 Il presente contratto è sottoposto, ai sensi e per gli effetti dell'art. 1353 del Codice Civile alla condizione risolutiva rappresentata dal venir meno dell'accordo tra l'Advisor e Onlinesim di cui alla Premessa p) nel cui caso l'Advisor si impegna ad informare tempestivamente il Cliente.

8. COMUNICAZIONI TRA LE PARTI

8.1 Le raccomandazioni dell'Advisor e le fatture saranno trasmesse sull'apposita sezione della Piattaforma Onlinesim.

8.2 Le comunicazioni di natura contrattuale tra le parti saranno effettuate a mezzo raccomandata inviata ai recapiti indicati nell'intestazione del presente contratto.

8.3. Le altre richieste del Cliente saranno gestite da Onlinesim tramite il suo customer care.

8.4 Ciascuna delle parti ha l'onere di comunicare all'altra per iscritto la variazione degli indirizzi indicati nel presente contratto e pertanto, in difetto di tale formalità, le comunicazioni pervenute al precedente indirizzo dovranno considerarsi validamente effettuate.

9. CONTROVERSIE E RECLAMI

9.1 Eventuali reclami del cliente saranno evasi dall'Advisor nel termine indicato nel Documento Informativo.

9.2 Il Cliente, qualora non sia soddisfatto della risposta fornita al reclamo o non abbia ricevuto risposta entro il termine di 90 giorni o in quello diverso comunicatogli dall'Advisor, qualora non siano state avviate, anche su iniziativa dell'Advisor, altre procedure di conciliazione, può presentare ricorso all'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), istituito presso la CONSOB. Questo organo è stato istituito per la risoluzione extragiudiziale delle controversie tra investitori (diversi dai clienti professionali) e i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria di cui, rispettivamente, agli articoli 18-bis e 18-ter del TUF, relative alla violazione da parte di questi ultimi degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nell'esercizio dell'attività disciplinata dalla Parte II del TUF, incluse le controversie oggetto del Regolamento (UE) n. 524/2013. Non rientrano nell'ambito dell'operatività dell'Arbitro le controversie che implicano la

richiesta di somme di denaro per un importo superiore a euro cinquecentomila. Sono esclusi dalla cognizione dell'Arbitro i danni che non sono conseguenza immediata e diretta dell'inadempimento o della violazione da parte dell'intermediario degli obblighi sopra descritti e quelli che non hanno natura patrimoniale. Il diritto di ricorrere all'ACF è irrinunciabile e sempre esercitabile anche in presenza di clausole di devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale contenute nel contratto. Per maggiori informazioni fare riferimento al sito internet <https://www.acf.consob.it/>

10. DISPOSIZIONI CONCLUSIVE

- 10.1 Il presente contratto e i relativi Allegati costituiscono l'intero contratto tra le Parti; essi superano e sostituiscono integralmente qualsiasi altra precedente intesa, pattuizione e contratto, orale e scritto intercorso in precedenza tra le Parti.
- 10.2 L'eventuale invalidità di singole clausole del presente contratto non ne determinerà la nullità totale, fermo l'impegno delle Parti di sostituire le clausole eventualmente invalide con pattuizioni quanto più possibili equivalenti.
- 10.3 L'eventuale tolleranza di una delle Parti di comportamenti dell'altra posti in essere in violazione delle disposizioni contenute nel presente contratto non costituisce rinuncia ai diritti derivanti dalle disposizioni violate né al diritto di esigere l'esatto adempimento di tutti i termini e condizioni qui previste.

ALLEGATI

ALLEGATO A: Questionario relativo alle informazioni fornite dal cliente ai sensi dell'art. 39 del Regolamento 16190/2007 necessarie per la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti.

ALLEGATO B: Documento Informativo relativo sulla natura e i rischi degli strumenti finanziari.

ALLEGATO C: Informativa e richiesta di consenso al trattamento dei dati.

Luogo e data: Torino,

Firma del Cliente

Firma del Cliente

Firma del Cliente

Ai sensi e per gli effetti di cui agli art. 1341 e 1342 Cod. Civ. e dell'art. 33 del D.lgs n. 206/2006 ove applicabile, le parti dichiarano di aver attentamente esaminato e specificamente approvato i seguenti articoli: 2 (Oggetto del contratto), 3 (Disposizioni relative al servizio di consulenza in materia di investimenti), 4 (Condizioni economiche), 5 (Responsabilità), 7 (Clausola risolutiva espressa), 8 (Comunicazioni tra le parti).

Luogo e data: Torino,

Firma del Cliente Intestatario

Firma del Cliente

Firma del Cliente

Luogo e data: Torino,

Firma dell'Advisor (per accettazione)

ALLEGATO B

INFORMAZIONE SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI Documento adeguato agli approfondimenti sui rischi dell'investimento dal sito Consob

Parte A: la valutazione del rischio in un investimento

1. La variabile prezzo dello strumento finanziario

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

1.1 Titoli di capitale e titoli di debito

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

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

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

1.2 Rischio specifico e rischio generico

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

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

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

1.3 Il rischio emittente

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

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

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

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

Il rischio emittente può essere sintetizzato nel rating.

Il rating è un giudizio che viene espresso da un soggetto esterno e indipendente, l'agenzia di rating, sulle capacità di una società di pagare o meno i propri debiti. L'agenzia di rating valuta la solvibilità di un soggetto emittente obbligazioni; in altri termini attribuisce un giudizio circa la capacità della stessa di generare le risorse necessarie a far fronte agli impegni presi nei confronti dei creditori. Tale giudizio è sottoposto a revisione periodica.

Il rating è assegnato contrassegnando la valutazione secondo diverse scale di valori che variano in base all'agenzia che si occupa di emettere il rating stesso. La scala dei valori che possono essere assegnati è comunque una scala alfabetica. Nel caso dell'agenzia Standard & Poor's i giudizi variano da "AAA", il giudizio che indica il massimo grado di solvibilità di una società, alla D che indica invece lo stato di una società insolvente. Nel caso dell'agenzia Moody's la scala di valori è leggermente diversa e prevede come rating più basso una C. Poiché in base ai giudizi delle agenzie gli investitori retail e istituzionali valutano le loro strategie di allocazione del capitale alcune distinzioni molto importanti sono da segnalare. In genere un rating che giunga fino al limite minimo della tripla B (BBB) viene considerato un investment grade, ossia un investimento relativamente sicuro sul quale possono indirizzare i propri capitali anche gli investitori istituzionali come le grandi banche d'affari. Al di sotto di questa soglia un titolo acquista una rischiosità troppo elevata e perciò in genere le obbligazioni con un rating inferiore a BBB vengono chiamate speculative. Bisogna infatti osservare che tanto maggiore è il rischio che un investitore corre nell'acquistare un'obbligazione, tanto maggiore è il tasso d'interesse che questa paga. Per questo motivo i titoli più rischiosi sono anche i più redditizi.

1.4 Il rischio d'interesse

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

Qualora l'investitore avesse necessità di smobilizzare l'investimento prima della scadenza del titolo, il rendimento

effettivo potrebbe rivelarsi diverso da quello garantito dal titolo al momento del suo acquisto.

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

1.5 Il rischio di credito

È il rischio che l'emittente non paghi le cedole e/o rimborsi il capitale, perché è in grosse difficoltà o perché è fallito.

Si può misurare con:

- la probabilità attesa di fallimento dell'emittente (cosiddetto default)
- la valutazione delle agenzie di rating, tipicamente espressa in lettere (cosiddetto rating).

Se sale la probabilità attesa di fallimento (default) sale il rischio di credito. Se il rating scende sale il rischio di credito.

1.6 Il rischio di mercato

È il rischio di subire perdite a causa delle variazioni dei prezzi o dell'andamento generale del mercato. Si può misurare con la volatilità e il valore a rischio (cosiddetto VaR). Se sale la volatilità e/o il VaR sale il rischio di mercato.

1.7 Il rischio di liquidità

È il rischio di non riuscire a disinvestire rapidamente il titolo acquistato, qualora se ne presenti la necessità, ovvero di farlo perdendo molto rispetto alla somma investita. Si può anche misurare tenendo conto del numero e della frequenza degli scambi (cosiddetto turn-over) realizzati sul titolo. Tipicamente, quanto maggiori sono gli scambi (turn-over) tanto minore è il rischio di liquidità.

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

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

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

Occorre sottolineare che gli investimenti in queste tipologie di strumenti finanziari possono comunque risultare rischiosi a causa delle caratteristiche degli strumenti finanziari in cui prevedono

d'investire (ad esempio, fondi che investono solo in titoli emessi da società operanti in un particolare settore o in titoli emessi da società aventi sede in determinati Stati) oppure a causa di una insufficiente diversificazione degli investimenti.

2. La liquidità di uno strumento finanziario

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

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

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

3. La divisa in cui è denominato uno strumento

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

4. Gli altri fattori fonte di rischi generali

4.1 Denaro e valori depositati

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

4.2 Commissioni ed altri oneri

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

4.3 Operazioni eseguite in mercati aventi sede in altre giurisdizioni

Le operazioni eseguite su mercati aventi sede all'estero, incluse le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari trattati anche in mercati nazionali, potrebbero esporre l'investitore a rischi aggiuntivi. Tali mercati potrebbero essere regolati in modo da offrire ridotte garanzie e protezioni agli investitori. Prima di eseguire qualsiasi operazione su tali mercati, l'investitore dovrebbe informarsi sulle regole che riguardano tali operazioni. Deve inoltre

considerare che, in tali casi, l'autorità di controllo sarà impossibilitata ad assicurare il rispetto delle norme vigenti nelle giurisdizioni dove le operazioni vengono eseguite. L'investitore dovrebbe quindi informarsi circa le norme vigenti su tali mercati e le eventuali azioni che possono essere intraprese con riferimento a tali operazioni.

4.4 Sistemi elettronici di supporto alle negoziazioni

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

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

4.5 Sistemi elettronici di negoziazione

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

4.6 Operazioni eseguite fuori da mercati organizzati

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

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

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

1 singoli strumenti finanziari – breve descrizione

Azioni

L'azione è l'unità minima di partecipazione di un socio al capitale sociale di una società per azioni, in accomandita per azioni, di società cooperative o a responsabilità limitata. Si rinvia al paragrafo 1.1 e seguenti per la descrizione della natura e dei rischi dello strumento finanziario in oggetto.

Obbligazioni

Un'obbligazione è un titolo di credito che rappresenta una frazione, di uguale valore nominale e con i medesimi diritti, di un'operazione di finanziamento. Il sottoscrittore o il possessore dell'obbligazione diventa creditore della società emittente e la quale è invece obbligata a rimborsare il capitale investito a scadenza. Si rinvia al paragrafo 1.1 e seguenti per la descrizione della natura e dei rischi dello strumento finanziario in oggetto.

OICR

Gli OICR (fondi comuni di investimento mobiliare e SICAV) sono generalmente classificati in categorie.

La classificazione adottata in Italia è stata elaborata da ASSOGESTIONI, l'associazione di categoria delle società di gestione del risparmio ed è disponibile su www.assogestioni.it. Si propone di raggruppare i fondi che presentano caratteristiche omogenee. Più precisamente, le categorie sono stilate in base ai titoli oggetto di investimento (azioni e/o obbligazioni) ed ai relativi mercati di riferimento.

I fondi azionari investono prevalentemente in azioni e, generalmente, si caratterizzano per un alto grado di rischio, che aumenta, a causa della minore diversificazione, con il crescere del livello di specializzazione. La specializzazione può essere connessa sia all'ambito geografico dei mercati, per cui si passa dagli azionari "globali" a quelli specializzati in determinati mercati (azionario Asia, America, Europa, ecc.), sia al particolare settore in cui operano gli emittenti (nuove tecnologie, farmaceutici, ambiente, ecc.).

I fondi obbligazionari investono principalmente in titoli di Stato ed in obbligazioni e si caratterizzano per un grado di rischio generalmente minore dei fondi azionari. Sono raggruppati in base alla valuta di denominazione dei titoli in portafoglio e alla loro durata media finanziaria, ossia (semplificando) il tempo mancante alla loro scadenza.

I fondi bilanciati investono sia in azioni che in obbligazioni. Si distinguono in bilanciati obbligazionari, bilanciati azionari e bilanciati azionari, dal livello di rischio crescente in base alla percentuale di azioni ed obbligazioni presenti in portafoglio.

I fondi liquidità investono in strumenti del mercato monetario a breve termine, con una durata media finanziaria non superiore a sei mesi. Anche questi fondi sono ulteriormente raggruppati in base alla valuta di denominazione.

Infine i fondi flessibili, la cui politica di investimento può continuamente variare in relazione all'andamento dei mercati finanziari. Essi non definiscono il mercato e/o il settore in cui investono, ma cercano di cogliere le migliori opportunità. Per questi fondi, pertanto, non è possibile individuare un parametro di riferimento (cosiddetto benchmark) rappresentativo del profilo di rischio-rendimento del mercato oggetto di investimento. L'investitore in fondi flessibili conferisce alla società di gestione una delega molto ampia: ai rischi del mercato in cui il gestore deciderà di investire si somma l'impossibilità di conoscere questi rischi al momento della sottoscrizione. Per queste ragioni, sono adatti a chi ha già un portafoglio adeguatamente diversificato.

La classificazione Assogestioni è sicuramente un utile strumento per approcciarsi all'universo dei fondi. Appare però non esaustiva nel consentire agli investitori di comprendere più nel dettaglio le differenze funzionali e qualitative dei prodotti.

A tal fine il prospetto informativo contiene tutte le informazioni necessarie per individuare le caratteristiche distintive di ciascun prodotto:

- finalità del fondo in relazione ai destinatari;
- orizzonte temporale di investimento consigliato all'investitore;
- grado di rischio connesso all'investimento nel fondo (da basso a molto alto);
- sintesi degli obiettivi di investimento, con particolare riguardo a:

- principali tipologie di strumenti finanziari;
- aree geografiche/mercati di riferimento;
- categorie di emittenti e/o settori industriali;
- specifici fattori di rischio (rilevanza degli investimenti in titoli emessi da società a bassa capitalizzazione; durata media finanziaria e merito creditizio minimo della componente obbligazionaria del portafoglio, se rilevante; evidenza degli investimenti in strumenti finanziari di emittenti dei cosiddetti Paesi Emergenti);

e) breve descrizione dello stile gestionale adottato dal gestore (indicazione della relazione esistente tra parametro di riferimento - benchmark - prescelto ed obiettivi del fondo; specificazione degli eventuali elementi caratterizzanti il processo di selezione degli strumenti finanziari in portafoglio).

Per la maggior parte degli OICR, infatti, viene anche indicato nel prospetto informativo un parametro oggettivo di riferimento (c.d. benchmark).

Esso rappresenta uno strumento segnaletico delle caratteristiche di rischio del prodotto, tale da consentire una consapevole scelta d'investimento. Consente inoltre una adeguata valutazione successiva dell'attività del gestore del fondo stesso.

Va evidenziato che il benchmark si limita a riflettere il profilo di rischio-rendimento della gestione già delineato dagli altri elementi indicati nel prospetto. È lo stile gestionale (strategia passiva o strategia attiva) a delineare l'ampiezza del profilo di rischio del portafoglio oggetto di gestione, rispetto al livello di rischio di mercato considerato neutrale rappresentato dal portafoglio-benchmark.

Così nel caso di strategia passiva, l'intermediario si limita a replicare la composizione del benchmark che, pertanto, definisce esso stesso, sinteticamente, il livello di rischio-rendimento del fondo.

Nel caso di strategia attiva, il benchmark non ha questo effetto stringente sull'operatività del gestore, costituendo tuttavia lo strumento primario per la valutazione della sua abilità.

Come ogni strumento finanziario, anche i fondi comuni di investimento si caratterizzano per un profilo di rischio-rendimento. Al rischio dell'investimento è connessa la possibilità che il rendimento conseguito (ex post) si discosti dalle aspettative di rendimento prefissate (ex ante).

In particolare, la rischiosità di un fondo può comportare uno scostamento tra le aspettative di rendimento e il rendimento effettivamente conseguito in un certo orizzonte temporale. L'entità del possibile scostamento dipende, fondamentalmente, dalle caratteristiche dei titoli in cui il fondo investe (azioni, obbligazioni...) e dal mercato di riferimento (area euro, mercati emergenti).

Se i titoli che compongono il patrimonio del fondo sono soggetti a frequenti e consistenti oscillazioni (c.d. alta volatilità), il valore della quota varierà frequentemente e sarà maggiore la probabilità di scostamento del rendimento atteso dal rendimento effettivo.

Un fondo azionario è generalmente più rischioso di uno obbligazionario proprio perché le azioni sono maggiormente volatili.

Per i titoli azionari, infatti, il rendimento dipende dai dividendi ma anche (e soprattutto) dal prezzo a cui si riesce a vendere il titolo in un determinato momento. Questo prezzo è altamente volatile in ragione delle frequenti e ampie oscillazioni dei corsi dei mercati azionari. L'incertezza che ne deriva aumenta la difficoltà di stima del rendimento e, quindi, aumenta la rischiosità dell'investimento. Il principale strumento conoscitivo a disposizione dell'investitore (e del collocatore) per conoscere l'OICR è il prospetto informativo che deve essere consegnato obbligatoriamente dal collocatore al risparmiatore prima dell'acquisto del fondo. In alcuni casi, il prospetto può essere anche reperito direttamente dall'investitore nel sito web della società di gestione.

Il prospetto si divide in due parti. La Parte 1a descrive la politica di investimento ed i rischi dei fondi gestiti dalla stessa società contiene, inoltre, informazioni di carattere generale, economiche (costi, agevolazioni e regime fiscale) e relative alle modalità di sottoscrizione e rimborso. La Parte 2a è completamente dedicata alla "illustrazione dei dati storici di rischio/rendimento e dei costi dei fondi".

Vi sono poi due ulteriori documenti informativi disponibili per l'investitore: la relazione semestrale ed il rendiconto annuale. Si tratta di rendiconti periodici che la società di gestione ha l'obbligo di pubblicare. Questi documenti sono particolarmente utili perché

contengono informazioni sulla politica di gestione concretamente posta in essere dal fondo.

ETF

ETF è l'acronimo di **Exchange Traded Fund**, un termine con il quale si identifica una particolare tipologia di fondo d'investimento o Sicav con due principali caratteristiche:

- è negoziato in Borsa come un'azione;
- ha come unico obiettivo d'investimento quello di replicare l'indice al quale si riferisce (benchmark) attraverso una gestione totalmente passiva.

Un ETF riassume in sé le caratteristiche proprie di un fondo e di un'azione, consentendo agli investitori di sfruttare i punti di forza di entrambi gli strumenti:

- diversificazione e riduzione del rischio proprie dei fondi;
- flessibilità e trasparenza informativa della negoziazione in tempo reale delle azioni.

L'ETF consente di:

- Prendere posizione in tempo reale sul mercato target con una sola operazione di acquisto: acquistando un ETF è possibile investire su di un intero indice di mercato (S&PMIB, DAX, Nasdaq100, S&P500...) in tempo reale ad un prezzo che riflette perfettamente il valore del fondo in quel preciso momento;

- Realizzare l'identica performance dell'indice benchmark: l'ETF consente di ottenere un rendimento pari a quello del benchmark di riferimento in virtù di una "gestione totalmente passiva", ad esempio, replicando al suo interno esattamente la composizione ed i pesi dell'indice al quale si riferisce. Va considerato però che qualora la valuta di riferimento dell'indice sia differente da quella di negoziazione (che è sempre l'euro), il rendimento dell'ETF potrà divergere da quello del benchmark per effetto della svalutazione/rivalutazione di tale valuta nei confronti dell'euro.

- Avere un prezzo di mercato costantemente allineato al NAV: grazie al particolare meccanismo di funzionamento sul mercato primario detto "creation/redemption in kind", che permette ai partecipanti autorizzati di creare e rimborsare le quote scambiando gli ETF con tutti i titoli componenti l'indice di riferimento, e viceversa, il prezzo in Borsa è costantemente allineato al valore ufficiale dell'ETF, il Net Asset Value (NAV).

- Ottenere un'ampia diversificazione: investire in un ETF significa prendere facilmente posizione su un intero indice di mercato, che facendo riferimento ad un paniere ampio di titoli, diversifica e diminuisce il rischio dell'investimento.

- Ridurre il costo del proprio portafoglio: gli ETF presentano una commissione totale annua (TER) ridotta e applicata automaticamente in proporzione al periodo di detenzione, mentre nessuna commissione di "Entrata", di "Uscita" e di "Performance" è a carico dell'investitore. Il risparmiatore deve solo considerare le commissioni applicate dalla propria banca/Sim per l'acquisto e la vendita sul mercato.

- Beneficiare di proventi periodici: i dividendi o gli interessi che l'ETF incassa a fronte delle azioni detenute nel proprio patrimonio (nonché i proventi del loro reinvestimento) possono essere distribuiti periodicamente agli investitori o capitalizzati stabilmente nel patrimonio dell'ETF stesso. In entrambi i casi il beneficiario è solo l'investitore.

- Abbattere il rischio emittente: gli ETF quotati sono, a seconda dello strumento, Fondi Comuni di Investimento oppure Sicav (OICR). Come noto gli OICR hanno un patrimonio separato rispetto a quello delle società che ne curano le attività di costituzione, gestione, amministrazione e marketing. Gli ETF pertanto non sono esposti al rischio di insolvenza neppure in caso di fallimento delle società appena menzionate.

Non deve essere dimenticato che gli ETF sono ovviamente esposti al rischio che le azioni, le obbligazioni e gli altri strumenti in cui è investito il loro patrimonio perdano valore.

Il meccanismo di creazione e rimborso in natura richiede ai partecipanti autorizzati di operare sui titoli presenti nell'indice

benchmark al fine di creare nuove quote/azioni o chiederne il rimborso. Di conseguenza si crea un legame tra liquidità dell'ETF e liquidità del mercato sottostante, per cui le condizioni di spread e di controvalore delle proposte presenti sul book di negoziazione sono le medesime che si potrebbero fronteggiare operando direttamente sui titoli componenti l'ETF.

Ad ogni modo, al fine di garantire la massima liquidità è richiesto che per ogni ETF sia presente un operatore specialista che si è obbligato ad esporre in via continuativa ordini in denaro e lettera per una quantità e uno spread massimo definiti

ETF strutturati

Gli ETF strutturati sono degli OICR cioè dei fondi o delle Sicav negoziabili in tempo reale come delle azioni, gestiti con tecniche volte a perseguire rendimenti che non sono solo in funzione dell'andamento del mercato a cui fanno riferimento, ma che possono essere volti a:

- partecipare in maniera più che proporzionale all'andamento di un indice (ETF a leva);
- partecipare inversamente ai movimenti del mercato di riferimento (ETF short con o senza leva);
- proteggere il valore del portafoglio pur partecipando agli eventuali rialzi dell'indice di riferimento (ETF protective put);
- realizzare strategie d'investimento più complesse, come ad esempio la strategia cosiddetta *buy-write* o *covered call* che prevede l'assunzione di una posizione lunga sul benchmark e la contestuale vendita di un'opzione call sull'indice stesso con *strike out of the money* del 5%.

L'elemento che accomuna gli ETF strutturati agli ETF è la politica d'investimento che si può sinteticamente definire "passiva" in considerazione del fatto che una volta definito il modello matematico in base al quale il patrimonio sarà gestito, la discrezionalità lasciata al gestore è limitata. Come per gli ETF, le quote possono essere create e riscattate continuamente da parte degli intermediari autorizzati (*authorised participant*), assicurando che il prezzo di mercato sia sempre allineato al NAV del fondo e garantendo che l'ETF strutturato sia tanto liquido quanto il mercato di riferimento.

L'ETF strutturato consente di:

- Massimizzare la performance di ciascuna strategia: gli ETF strutturati permettono all'investitore di coniugare i benefici propri di un investimento in ETF (strategia passiva) e quelli di una gestione dinamica, grazie ad una trasparente metodologia di allocazione delle risorse del portafoglio gestito.
- Ridurre il costo del proprio portafoglio: gli ETF strutturati permettono di accedere a delle strategie di investimento più complesse della semplice replica del mercato di riferimento ad un costo molto contenuto. Presentano infatti una commissione totale annua (TER) ridotta e applicata automaticamente in proporzione al periodo di detenzione, mentre nessuna commissione di "Entrata", di "Uscita" e di "Performance" è a carico dell'investitore. Il risparmiatore deve sempre includere tra i costi le commissioni di negoziazione applicate dalla propria banca/Sim per l'acquisto e la vendita sul mercato.
- Beneficiare di proventi periodici: I dividendi o gli interessi che l'ETF strutturato incassa possono essere distribuiti periodicamente agli investitori o capitalizzati stabilmente nel patrimonio dell'ETF strutturato stesso. In entrambi i casi il beneficiario è solo l'investitore.
- Abbattere il rischio emittente: gli ETF strutturati sono, a seconda dello strumento, Fondi Comuni di Investimento oppure Sicav (OICR) e quindi non sono esposti ad alcun rischio di insolvenza.

Obbligazioni strutturate

Tutte le obbligazioni strutturate 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.

Le obbligazioni strutturate, a differenza delle reverse convertible, 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. Nell'ambito della categoria delle obbligazioni strutturate si distinguono le seguenti tipologie di obbligazioni:

Reverse floater

Sono obbligazioni a tasso fisso che incorporano però un contratto che, a partire da una certa data, ha l'effetto di mutare il tasso fisso in tasso variabile (ovvero un Interest Rate Swap). In forza del contratto, infatti, dalla data prefissata il sottoscrittore ha l'obbligo di corrispondere all'emittente un tasso variabile che, normalmente, coincide, o è comunque collegato, ad un tasso di mercato (ad esempio il tasso Libor, cioè il tasso interbancario sul mercato di Londra). Da questo momento, la cedola effettivamente percepita consiste nella differenza fra il tasso fisso proprio del titolo ed il tasso variabile che il sottoscrittore deve corrispondere all'emittente e varia, dunque, al variare di quest'ultima componente che, a sua volta, è connessa all'andamento dei tassi di mercato.

Le obbligazioni di questo tipo vengono rese appetibili attraverso la corresponsione di un tasso fisso maggiore rispetto ai tassi di mercato. Questo vantaggio, però, non è altro che il pagamento di un premio per l'assunzione di un rischio da parte del sottoscrittore. Ed il rischio è rappresentato dall'andamento futuro dei tassi di mercato, ed in particolare di un loro innalzamento che, in virtù del meccanismo della differenza fra tasso fisso e variabile, porterebbe il sottoscrittore a percepire una cedola effettiva inferiore a quella di mercato e, al limite, a non ricevere alcuna cedola nel caso il tasso variabile sia uguale o superiore a quello fisso inizialmente stabilito.

La riduzione della cedola comporta, inoltre, una diminuzione del valore in conto capitale dell'obbligazione. Pertanto, qualora il sottoscrittore dovesse vendere il titolo prima della scadenza, oltre ai problemi connessi con la possibile scarsa liquidità o con l'assenza di un mercato secondario, riceverebbe un prezzo inferiore a quello pagato per l'acquisto dell'obbligazione e, quindi, subirebbe una perdita, talvolta notevole.

Il rischio di una perdita in conto capitale a seguito di un andamento sfavorevole dei tassi di interesse, comunque, non è esclusivamente proprio delle reverse floater ma di tutte le obbligazioni a tasso fisso ed è particolarmente rilevante per le obbligazioni a più lunga durata.

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.

Sul mercato esistono anche obbligazione linked con rendimento minimo garantito che riducono il rischio di non percepire alcun flusso cedolare.

Obbligazioni step down e step up

Si tratta di prodotti apparsi recentemente sul mercato. Sebbene tali obbligazioni non presentino un elevato grado di innovazione finanziaria, la loro struttura può comunque presentare difficoltà di comprensione da parte del risparmiatore.

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.

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.

Parte B: la rischiosità degli investimenti in strumenti finanziari derivati

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

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. L'investitore deve considerare che la complessità di tali strumenti può favorire l'esecuzione di operazioni non adeguate.

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

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

1. Futures

1.1 L'effetto "leva"

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

1.2 Ordini e strategie finalizzate alla riduzione del rischio

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

2. Opzioni

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

2.1 L'acquisto di un'opzione

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

A seguito dell'acquisto di un'opzione, l'investitore può mantenere la posizione fino a scadenza o effettuare un'operazione di segno inverso, oppure, per le opzioni di tipo "americano", esercitarla prima della scadenza.

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

2.2 La vendita di un'opzione

La vendita di un'opzione comporta in generale l'assunzione di un rischio molto più elevato di quello relativo al suo acquisto. Infatti, anche se il premio ricevuto per l'opzione venduta è fisso, le perdite che possono prodursi in capo al venditore dell'opzione possono essere potenzialmente illimitate. Se il prezzo di mercato dell'attività sottostante si muove in modo sfavorevole, il venditore dell'opzione sarà obbligato ad adeguare i margini di garanzia al fine di mantenere la posizione assunta. Se l'opzione venduta è di tipo "americano", il venditore potrà essere in qualsiasi momento chiamato a regolare l'operazione in denaro o ad acquistare o

consegnare l'attività sottostante. Nel caso l'opzione venduta abbia ad oggetto contratti futures, il venditore assumerà una posizione in futures e le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia. L'esposizione al rischio del venditore può essere ridotta detenendo una posizione sul sottostante (titoli, indici o altro) corrispondente a quella con riferimento alla quale l'opzione è stata venduta.

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

Oltre ai fattori fonte di rischi generali già illustrati l'investitore deve considerare i seguenti ulteriori elementi.

3.1 Termini e condizioni contrattuali

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

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

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

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

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

3.3 Rischio di cambio

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

4. Operazioni su strumenti derivati eseguite fuori da mercati organizzati

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

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

4.1 I contratti di swaps

I contratti di swaps comportano un elevato grado di rischio. Per questi contratti non esiste un mercato secondario e non esiste una forma standard. Esistono, al più, modelli standardizzati di contratto

che sono solitamente adattati caso per caso nei dettagli. Per questi motivi potrebbe non essere possibile porre termine al contratto prima della scadenza concordata, se non sostenendo oneri elevati. Alla stipula del contratto, il valore di uno swap è sempre nullo ma esso può assumere rapidamente un valore negativo (o positivo) a seconda di come si muove il parametro a cui è collegato il contratto.

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

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

Per questi contratti è particolarmente importante che la controparte dell'operazione sia solida patrimonialmente, poiché nel caso dal contratto si origini un differenziale a favore dell'investitore esso potrà essere effettivamente percepito solo se la controparte risulterà solvibile. Nel caso il contratto sia stipulato con una controparte terza, l'investitore deve informarsi della solidità della stessa e accertarsi che l'intermediario risponderà in proprio nel caso di insolvenza della controparte. Se il contratto è stipulato con una controparte estera, i rischi di corretta esecuzione del contratto possono aumentare a seconda delle norme applicabili nel caso di specie.

Warrant

Il warrant è uno strumento derivato molto simile ad un'opzione che conferisce al possessore una facoltà di acquisto (call) o di vendita (put) da esercitarsi a oppure entro una certa scadenza (se di tipo europeo oppure americano) su una determinata attività sottostante e ad un prezzo prefissato.

Il warrant (di tipo call) è particolarmente utilizzato dalle società al fine di rendere più appetibili le proprie obbligazioni (obbligazioni cum warrant) oppure al fine di raccogliere nuove risorse mediante aumenti di capitale.

Il warrant è uno strumento che può circolare separatamente rispetto al titolo principale e può essere negoziato sul mercato MTA.

Il warrant si differenzia dall'opzione per il fatto di essere un titolo (e non un contratto), per una maggiore durata e per la mancanza di un sistema di margini.

ETC

Gli **Exchange Traded Commodities** (ETC) sono strumenti finanziari emessi a fronte dell'investimento diretto dell'emittente o in materie prime fisiche (in questo caso sono definiti ETC physically-backed) o in contratti derivati su materie prime. Il prezzo degli ETC è, pertanto, legato direttamente o indirettamente all'andamento del sottostante. Similmente agli ETF gli ETC:

- Sono negoziati in Borsa come delle azioni;
- Replicano passivamente la performance della materia prima o degli indici di materie prime a cui fanno riferimento rientrando a pieno merito nella famiglia dei "cloni".

Gli ETC, infatti, anziché OICR sono titoli senza scadenza emessi da una società veicolo a fronte dell'investimento diretto nella materia prima (ETC physically-backed) o dell'investimento in contratti su merci stipulati dall'emittente con operatori internazionali di elevato standing. Ciò che accomuna gli ETF e gli ETC è l'esistenza, per ciascuna classe di titoli, di un mercato primario e di un mercato secondario. Il mercato primario, accessibile esclusivamente agli intermediari autorizzati, consente la sottoscrizione e il rimborso dei titoli su base giornaliera al valore ufficiale dell'ETC, per gli ETC physically-backed è prevista però la possibilità di effettuare la sottoscrizione anche in natura, ossia consegnando all'emittente direttamente la materia prima. Il mercato secondario è rappresentato dalla Borsa, dove tutti gli altri investitori possono negoziare gli ETC al prezzo determinato dalle migliori proposte in

acquisto e in vendita presenti sul book di negoziazione. La procedura di sottoscrizione e rimborso sul mercato primario consente agli intermediari specializzati di effettuare arbitraggi che fanno sì che il prezzo degli ETC sul secondario sia sempre costantemente allineato al valore di mercato della materia prima sottostante come avviene per gli ETF

Principali caratteristiche

In sintesi un ETC consente di:

a) *Accedere direttamente al mercato delle commodities*: gli ETC replicano la performance di una singola commodity o di indici di commodities, grazie all'investimento diretto da parte della società emittente nella materia prima fisica o in contratti derivati sulla materia prima. In questo secondo caso gli ETC consentono agli investitori di avere un'esposizione simile a quella che si otterrebbe gestendo una posizione a lungo in contratti future senza leva finanziaria.

b) *Rimanere costantemente allineato alle performance delle materie prime*: a differenza di una posizione in future, gli ETC non comportano la necessità di riposizionarsi da un contratto future ad un altro, non richiedono nessun margine e non comportano altre spese di intermediazione/sostituzione dei contratti derivati in scadenza in quanto tali attività sono incorporate nello strumento. Infine gli ETC che investono direttamente nelle materie prime consentono di evitare gli oneri e i rischi legati al loro stoccaggio.

c) *Ottenere una esposizione ad un rendimento assoluto (total return)*: in caso di ETC legati al prezzo di contratti future sulla materia prima, il risparmiatore ha accesso ad un rendimento assoluto che comprende tre diverse componenti:

- rendimento spot: è quello derivante dall'oscillazione del prezzo del future della materia prima sottostante;
- rendimento legato al *rolling* (che può essere positivo o negativo): è il rendimento associato all'attività di sostituzione dei contratti future in scadenza che consente di mantenere la posizione sul sottostante, ed è negativo (riporto o *contango*) quando il contratto in scadenza ha un prezzo inferiore a quello successivo, o positivo (deporto o *backwardation*) nel caso opposto;
- rendimento del collaterale: è l'interesse che si ottiene dall'investimento del collaterale (l'acquisto di un future non richiede infatti alcun investimento se non il mantenimento di un margine che però è anch'esso remunerato).

Infine considerato che gran parte delle materie prime sono trattate in dollari il valore dell'investimento sarà influenzato positivamente o negativamente dall'andamento del tasso di cambio eur/usd.

d) *Accedere al mercato delle commodities ad un costo molto contenuto*: come per gli ETF nessuna commissione di "Entrata", di "Uscita" e di "Performance" è a carico dell'investitore, le commissioni di gestione sono contenute e sono applicate in proporzione al tempo di possesso del titolo attraverso la riduzione della quantità di materia prima di cui si ha diritto. Infine come per l'acquisto di un qualsiasi altro titolo sul mercato vanno considerate le commissioni di negoziazione applicate dalla propria banca/Sim.

Come per gli ETF anche gli ETC grazie alla negoziazione in borsa consentono una ampia flessibilità di utilizzo, rendendoli strumenti adatti a sfruttare qualsiasi aspettativa sull'evoluzione dei mercati o esigenze dei risparmiatori; possono infatti essere utilizzati sia per negoziazioni di breve periodo, al fine di cogliere i movimenti di una singola seduta di borsa, che per investimenti con un orizzonte temporale lungo, considerato che gli ETC non hanno una scadenza. Infine se il proprio intermediario lo consente possono essere venduti allo scoperto puntando al ribasso o marginati al fine di porsi a leva sul loro andamento.

ETC physically backed

Gli ETC fisici o physically-backed sono ETC garantiti da materie prime depositate presso i caveau di una banca incaricata

dall'emittente, perciò il loro valore è strettamente legato all'andamento del prezzo spot della materia prima eventualmente convertito in Euro nel caso in cui la valuta di negoziazione di quest'ultima sia diversa dalla divisa europea.

Gli ETC fisici consentono quindi agli investitori di ottenere un'esposizione simile a quella che potrebbero conseguire comprando e conservando autonomamente la materia prima fisica, ma con il vantaggio di evitare i rischi e i costi legati alla loro gestione (immagazzinamento, custodia, assicurazione ecc.).

Gli ETC fisici rappresentano la scelta tecnica ottimale nel caso in cui la commodity sottostante abbia un elevato valore intrinseco, non sia deperibile e risulti facilmente stoccabile secondo standard di "good delivery" generalmente riconosciuti. Per questo motivo gli ETC fisici sono generalmente utilizzati per replicare la performance di metalli preziosi come oro, argento, platino e palladio e non di prodotti agricoli, metalli industriali o commodities legate all'energia per i quali si pongono problemi di conservazione o di stoccaggio.

Gli ETC physically-backed condividono con gli ETF il medesimo meccanismo di funzionamento definito come *creation e redemption in kind* (creazione e rimborso in natura), sulla base del quale investitori istituzionali autorizzati (*authorised participants*) possono richiedere la creazione o il rimborso degli ETC fisici scambiando con il depositario l'esatta quantità di materia prima controllata da ciascun ETC per un determinato lotto minimo (mercato primario). Questa procedura assicura che gli ETC fisici siano effettivamente fungibili con la materia prima sottostante sia sotto il profilo del prezzo che di quello della liquidità che si crea sul mercato secondario, mercato nel quale gli ETC possono essere acquistati dagli investitori retail anche per controvalori minimi, considerando che il lotto minimo di negoziazione è di un solo titolo. Gli ETC fisici presentano una commissione totale annua contenuta e applicata in proporzione al tempo di possesso del titolo attraverso la riduzione della quantità di materia prima che ciascun ETC controlla (*entitlement*), mentre nessuna commissione di "Entrata", di "Uscita" e di "Performance" è a carico dell'investitore. Il fair price di un ETC fisico può essere facilmente controllabile da qualsiasi risparmiatore in quanto è semplicemente dato dal prezzo corrente della commodity sottostante (ad esempio il prezzo spot di 1/10 di oncia troy di oro o di 1 oncia troy di argento) moltiplicato per l'*entitlement* (ed eventualmente diviso per il tasso di cambio).

Certificates

Per certificates si intendono gli strumenti finanziari derivati cartolarizzati, diversi dai covered warrant. I certificates possono prevedere condizioni risolutive o la modifica delle caratteristiche contrattuali originarie al raggiungimento di determinati livelli di prezzo dell'attività sottostante. Essi presentano il rischio emittente.

Investment certificates

a) *Benchmark e Benchmark Quanto*: replicano in misura uno a uno le variazioni del sottostante, senza alcun effetto leva. Solitamente si tratta di prodotti su sottostanti non facilmente raggiungibili dall'investitore, come indici o commodity. Per i sottostanti in valuta diversa dall'euro è possibile investire nella versione quanto del benchmark che consente di replicare la performance del sottostante al netto delle variazioni del tasso di cambio.

b) *Bonus*: garantiscono un rendimento minimo a scadenza rispetto al livello iniziale del sottostante. In caso di ribasso del sottostante, il rendimento minimo è garantito fino al livello barriera, al raggiungimento del quale il bonus viene meno e lo strumento si trasforma in un semplice benchmark. Questi strumenti consentono di partecipare ai rialzi del sottostante, contenendo il rischio in caso di ribasso e garantendo un rendimento interessante anche in caso di stazionarietà del sottostante.

c) *Capitale protetto*: consentono di proteggere parzialmente o totalmente il capitale investito dal rischio di ribasso e permettono

di partecipare in misura variabile ad eventuali rialzi del sottostante. Sono strumenti derivati adatti ad investitori con aspettative rialziste ma con una bassa propensione al rischio.

d) **Discount**: seguono linearmente l'andamento del sottostante come un benchmark ma, rispetto a quest'ultimo, consentono di acquistare il sottostante "a sconto", ovvero a un prezzo inferiore a quello di quotazione al momento dell'acquisto. In caso di rialzo, la partecipazione agli incrementi del sottostante è però limitata a un certo livello predefinito. Adatti a investitori con aspettative contenute di crescita in un contesto di mercato stabile; in questa ipotesi un discount realizza una performance migliore di quella del sottostante.

e) **Outperformance**: accrescono il proprio valore in maniera più che proporzionale rispetto ai rialzi del sottostante. Si tratta in generale di strumenti adatti ad investitori con aspettative rialziste moderate, che consentono di sfruttare al massimo gli incrementi del sottostante. Sono presenti sul mercato diverse Tipologie di outperformance certificates che possono essere, come di seguito, raggruppate e descritte in base all'importo di liquidazione previsto:

- 1) Outperformance che consentono all'investitore di partecipare in maniera più che proporzionale al rialzo del sottostante al di sopra di un certo livello.
- 2) Outperformance che, all'interno di un intervallo di prezzi, amplificano e massimizzano l'eventuale rialzo del sottostante. A fronte della sovraperformance rispetto al sottostante offerta da questi prodotti, il massimo profitto potenziale è limitato in misura predefinita.
- 3) Outperformance che prevedono un meccanismo di contenimento delle perdite in aggiunta alla partecipazione più che proporzionale al rialzo del sottostante. Infatti, in caso di ribasso del sottostante fino a un livello predefinito, forniscono una protezione oppure prevedono un meccanismo in grado di trasformare la performance negativa in un guadagno di pari misura.

Leverage certificates

Consentono all'investitore di partecipare linearmente, con posizione rialzista (*bull*) o ribassista (*bear*), alle variazioni del sottostante impiegando solo una frazione del valore richiesto per il controllo del sottostante medesimo. Sono caratterizzati dalla presenza di una barriera di stop-loss posta, a seconda dei casi, al di sopra o al di sotto o alla pari dello *strike*, al cui raggiungimento lo strumento si estingue anticipatamente. Si tratta di strumenti fortemente speculativi, in particolare per livelli del sottostante vicini alla barriera, in corrispondenza dei quali l'effetto leva tende ad essere più marcato.

Covered warrant

Il covered warrant è un titolo che incorpora un'opzione per acquistare o vendere un certo bene ad una data futura. E' generalmente emesso da banche o imprese di investimento e quotato su mercati regolamentati. Gli emittenti di covered warrant quotati devono essere intermediari sottoposti a vigilanza prudenziale.

In quanto opzione, il portatore del titolo ha la facoltà, ma non l'obbligo, di concludere l'acquisto o la vendita.

In relazione alla natura del diritto si distinguono i covered warrant di tipo call (diritto ad acquistare) e quelli di tipo put (diritto a vendere).

Il momento in cui è possibile esercitare il diritto distingue, invece, i covered warrant di tipo europeo (diritto esercitabile solo alla scadenza del titolo) da quelli di tipo americano (diritto esercitabile in qualsiasi momento per tutta la durata del titolo). Il diritto attribuito dal covered warrant ha un costo che è rappresentato da una somma di denaro, detta premio, che l'acquirente paga al venditore. Il premio, quindi, è il prezzo del warrant.

Il bene oggetto del diritto è chiamato attività sottostante e, generalmente, consiste in azioni quotate, indici di borsa, panieri di

titoli e valute. Vengono anche utilizzati titoli di stato, tassi di interesse, materie prime, metalli preziosi, eccetera.

La quotazione corrente dell'attività sottostante rilevata sui mercati di negoziazione è detta prezzo spot.

Il numero di covered warrant necessari per acquisire il diritto ad acquistare o vendere una unità di sottostante è predefinito ed è detto parità. Ad esempio una parità di 10 vuol dire che ogni covered warrant dà il diritto di acquistare 0,1 azioni (per cui per acquistare 1 azione occorrono 10 covered warrant). Anche il prezzo al quale il sottostante sarà acquistato o venduto è predefinito ed è chiamato prezzo di esercizio (o strike price o prezzo base).

Più spesso i covered warrant, in luogo della consegna fisica dell'attività sottostante, prevedono la liquidazione di una somma di denaro (differenziale monetario) calcolata come differenza, se positiva, fra prezzo spot e prezzo di esercizio, nel caso di un call, ovvero tra prezzo di esercizio e prezzo spot, nel caso di put, divisa per la relativa parità.

L'investimento in covered warrant è esposto all'andamento di più variabili economiche e, precisamente, di quelle che concorrono a determinarne il prezzo (quotazione, volatilità e rendimenti attesi del sottostante e tasso di interesse risk free). L'effetto di queste variabili sul risultato economico dell'investimento dipende da come si combinano con le caratteristiche strutturali di ciascun warrant (call o put, strike, scadenza, parità). Questa "combinazione", ovviamente, non è statica ma cambia continuamente al mutare delle stesse variabili economiche.

Si tratta, evidentemente, di strumenti finanziari la cui complessità raccomanda (soprattutto a chi opera professionalmente) l'adozione di procedure di controllo sofisticate in grado di evidenziare l'impatto di ciascuna variabile economica sul loro prezzo.

Prodotti finanziari emessi da compagnie di assicurazione

Si tratta di contratti di assicurazione o polizze a contenuto finanziario ovvero le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V di cui all'art. 2, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, con esclusione delle forme pensionistiche individuali di cui all'art. 13, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252.

Si distinguono in Index Linked e Unit Linked.

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.

Unit linked

Sono contratti in cui l'entità del capitale assicurato dipende dall'andamento del valore di un sottostante finanziario generalmente rappresentato da quote di fondi di investimento interni (appositamente costituiti dall'impresa di assicurazione) o da fondi esterni (OICR) 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.

Di norma è 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 rimborso minimo garantito. Possono prevedere il pagamento di un premio unico o di premi periodici.

In assenza di garanzia di rimborso minimo garantito 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 inferiori ai premi versati.

Nella nota informativa è ben evidenziata la presenza o meno di rischi finanziari a carico del contraente.

Parte C: la rischiosità di una linea di gestione di patrimoni personalizzata

Il servizio di gestione di patrimoni individuale consente di avvalersi delle conoscenze e dell'esperienza di professionisti del settore nella scelta degli strumenti finanziari in cui investire e nell'esecuzione delle relative operazioni. L'investitore, con le modalità preconcertate, può intervenire direttamente nel corso dello svolgimento del servizio di gestione impartendo istruzioni vincolanti per il gestore.

La rischiosità della linea di gestione è espressa dalla variabilità dei risultati economici conseguiti dal gestore. L'investitore può orientare la rischiosità del servizio di gestione definendo contrattualmente i limiti entro cui devono essere effettuate le scelte di gestione. Tali limiti, complessivamente considerati, definiscono le caratteristiche di una linea di gestione e devono essere riportati obbligatoriamente nell'apposito contratto scritto.

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

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

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

1 La rischiosità di una linea di gestione

L'investitore può orientare la rischiosità di una linea di gestione principalmente attraverso la definizione: a) delle categorie di strumenti finanziari in cui può essere investito il patrimonio del risparmiatore e dai limiti previsti per ciascuna categoria; b) del grado di leva finanziaria utilizzabile nell'ambito della linea di gestione.

1.1 Gli strumenti finanziari inseribili nella linea di gestione

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

Ad esempio, una linea di gestione che preveda l'investimento di una percentuale rilevante del patrimonio in titoli a basso rischio, avrà caratteristiche di rischio similari; al contrario, ove la percentuale

d'investimenti a basso rischio prevista fosse relativamente piccola, la rischiosità complessiva della linea di gestione sarà diversa e più elevata.

1.2 La leva finanziaria

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

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

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

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

L'investitore, prima di selezionare una misura massima della leva finanziaria superiore all'unità, oltre a valutarne con l'intermediario l'adeguatezza in relazione alle proprie caratteristiche personali, deve: indicare nel contratto di gestione il limite massimo di perdite al raggiungimento delle quali l'intermediario è tenuto a riportare la leva finanziaria ad un valore pari ad uno (cioè a chiudere le posizioni finanziate);

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

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

2 Gli altri rischi generali connessi al servizio di gestione patrimoniale

2.1 Richiamo

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

2.2 Commissioni ed altri oneri

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

ALLEGATO C

Informativa e Richiesta di consenso

(ai sensi dell'art. 13 del Regolamento UE 2016/679)

Gentile Cliente,

il 25 maggio 2018 è entrato in vigore il Regolamento Europeo n. 2016/679 in tema di protezione dei dati personali ("GDPR"), che abroga la precedente Direttiva Europea 95/46/CE, attuata in Italia con il D.Lgs n. 196 del 30 giugno 2003 ("Codice Privacy"), introducendo una serie di nuovi adempimenti privacy per tutte le imprese e gli istituti finanziari che offrono i propri servizi in Europa.

Ai sensi dell'articolo 13 del Regolamento UE 2016/679, La informiamo che in occasione della sottoscrizione del presente contratto le viene richiesto di comunicarci alcuni Suoi dati personali, che formeranno oggetto, nel rispetto della normativa sopra richiamata e conformemente agli obblighi di riservatezza cui è ispirata l'attività della nostra Società. La invitiamo a leggere attentamente le informazioni che seguono in relazione al trattamento che verrà effettuato sui suoi dati personali.

1. Finalità del trattamento

I dati personali sono raccolti e trattati per:

- a) l'esecuzione delle prestazioni derivanti dal rapporto contrattuale e la fornitura dei servizi di assistenza e consulenza indicati nel Contratto; adempiere ad obblighi di legge e, in particolare, obblighi contabili e fiscali; gestire il rapporto personale con il Cliente (programmazione delle attività, contatti telefonici, incontri, ecc.); gestire l'eventuale contenzioso per inadempimenti contrattuali.

Il conferimento dei dati personali per tali finalità è necessario e il rifiuto di fornirli comporta l'impossibilità per il titolare di instaurare il contratto e dare esecuzione alle prestazioni. Il relativo trattamento non richiede il consenso dell'Interessato.

- b) gestire attività di marketing, di invio di materiale informativo in relazione a servizi offerti e di rilevazione del grado di soddisfazione della Clientela (finalità che richiede il suo consenso e per cui il conferimento dei dati personali è facoltativo);

2. Comunicazione a terzi e diffusione

Il conseguimento delle suddette finalità potrà avvenire anche per mezzo di trasmissione e comunicazione di dati a terzi, con ciò intendendo tali terzi autorizzati al correlato trattamento dei dati stessi, in quanto incaricati di svolgere o fornire specifici servizi strettamente funzionali all'esecuzione del rapporto contrattuale, quali:

- banche e istituti di credito, in relazione ad alcune modalità di pagamento;
- società e professionisti di cui il titolare si avvale;
- società e professionisti di cui il Cliente si avvale, per particolari servizi resi e sempre su richiesta del Cliente stesso.

I nominativi ed gli indirizzi di tali soggetti sono disponibili su richiesta degli Interessati.

3. Diffusione e Trasferimento dei dati all'estero

I dati personali dell'Interessato non saranno diffusi, né trasferiti all'estero.

4. Dati sensibili

Il Trattamento dei dati dell'Interessato non avrà ad oggetto dati di natura sensibile, ai sensi dell'art. 4, comma 1, lettera d) ("dati sensibili") e dell'articolo 26 ("Garanzie per i dati sensibili") del Codice (ovvero quei dati "...idonei a rivelare l'origine razziale ed etnica, le convinzioni religiose, filosofiche o di altro genere, le opinioni politiche, l'adesione a partiti, sindacati, associazioni od organizzazioni a carattere religioso, filosofico, politico o sindacale, nonché i dati personali idonei a rivelare lo stato di salute e la vita sessuale").

5. Modalità di trattamento

Il titolare si impegna a trattare i dati personali degli interessati in modo lecito e secondo correttezza ed in modo da assicurarne la riservatezza e la sicurezza. Il trattamento viene effettuato, mediante strumenti manuali,

informatici e telematici, con modalità organizzative e con logiche strettamente correlate alle finalità indicate in informativa. I trattamenti sono effettuati dal solo personale incaricato per iscritto da parte del titolare di effettuare i trattamenti in relazione alle mansioni e funzioni aziendali coperte da ciascun incaricato.

6. Diritti dell'Interessato

Il cliente può esercitare determinati diritti con riferimento ai Dati trattati dal Titolare. In particolare, il cliente ha il diritto di:

- a) **Revocare il consenso in ogni momento.** Il cliente può revocare il consenso al trattamento dei propri Dati Personali precedentemente espresso, comportando l'impossibilità per il titolare di dare esecuzione alle prestazioni.
- b) **Opporsi al trattamento dei propri Dati.** Il cliente può opporsi al trattamento dei propri Dati quando esso avviene su una base giuridica diversa dal consenso.
- c) **Accedere ai propri Dati.** Il cliente ha diritto ad ottenere informazioni sui Dati trattati dal Titolare, su determinati aspetti del trattamento ed a ricevere una copia dei Dati trattati.
- d) **Verificare e chiedere la rettificazione.** Il cliente può verificare la correttezza dei propri Dati e richiederne l'aggiornamento o la correzione.
- e) **Ottenere la limitazione del trattamento.** Quando ricorrono determinate condizioni, il cliente può richiedere la limitazione del trattamento dei propri Dati. In tal caso il Titolare non tratterà i Dati per alcun altro scopo se non la loro conservazione.
- f) **Ottenere la cancellazione o rimozione dei propri Dati Personali.** Quando ricorrono determinate condizioni, il cliente può richiedere la cancellazione dei propri Dati da parte del Titolare.
- g) **Ricevere i propri Dati o farli trasferire ad altro titolare.** Il cliente ha diritto di ricevere i propri Dati in formato strutturato, di uso comune e leggibile da dispositivo automatico e, ove tecnicamente fattibile, di ottenerne il trasferimento senza ostacoli ad un altro titolare. Questa disposizione è applicabile quando i Dati sono trattati con strumenti automatizzati ed il trattamento è basato sul consenso del cliente, su un contratto di cui il cliente è parte o su misure contrattuali ad esso connesse.
- h) **Proporre reclamo.** Il cliente può proporre un reclamo all'autorità di controllo della protezione dei dati personali competente o agire in sede giudiziale.

7. Titolare

Titolare del trattamento dei dati è ALFA SCF S.p.A., Corso Francesco Ferrucci, 77/10 - 10138 Torino (Italia), nella persona dei legali rappresentanti Dott. Luca Lupotto, Dott. Andrea Plevna e Ing. Gian Enrico Plevna.

Consenso (ai sensi dell'art. 6 del Regolamento Europeo 2016/679 (GDPR) in materia di protezione dei dati personali)

Il Cliente dichiara di aver preso visione e di aver ricevuto copia dell'Informativa ai sensi dell'art. 13 del Regolamento UE 2016/679 e, con la sottoscrizione del presente contratto, esprime il consenso, per la finalità di cui al punto 1 lettera a, al trattamento dei dati personali, ivi compresi quelli sensibili ove necessari per i servizi richiesti, effettuati da ALFA, per le finalità e le modalità illustrata nello stesso.

Nome e Cognome: _____

Preso atto dell'informativa consegnata in allegato al contratto, il Cliente:

consente non consente

che i propri dati anagrafici siano utilizzati dall'Advisor per finalità di marketing, pubblicità, attività promozionali e rilevazione del grado di soddisfazione della Clientela, ivi compreso l'invio di materiale illustrativo relativo ai servizi e ai prodotti commercializzati, quali particolari offerte vantaggiose e nuovi servizi;

richiede non richiede

di ricevere sul proprio indirizzo e-mail la newsletter periodica, acconsentendo – in caso di richiesta – ai trattamenti necessari per la gestione dei processi di inoltro della newsletter.

Torino ,

Firma del Cliente _____