



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Palazzo Borghese
Largo della Fontanella di Borghese, 19
00186 Roma

**INFORMAZIONI AI CLIENTI
AI SENSI DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 16190 DEL 29 OTTOBRE 2007**

LA PRESENTE INFORMATIVA CONTIENE:

- 1. DOCUMENTO INFORMATIVO**
- 2. DOCUMENTO SULLA POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE**
- 3. DOCUMENTO SULLA STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI**
- 4. DOCUMENTO SUGLI INCENTIVI**

1 GENNAIO 2012



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Palazzo Borghese
Largo della Fontanella di Borghese, 19
00186 Roma

DOCUMENTO INFORMATIVO

Il presente documento, redatto ai sensi del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con delibere n. 16736 del 18 dicembre 2008 e n. 17581 del 3 dicembre 2010 (“il Regolamento”), contiene informazioni sull’Intermediario e sui servizi da esso prestati, sui presidi adottati per la salvaguardia degli strumenti finanziari e la liquidità dei Clienti, sulla natura e sui rischi inerenti gli strumenti finanziari nonché sui costi ed oneri connessi alla prestazione dei servizi.

SEZIONE 1. - INFORMAZIONI SULL’INTERMEDIARIO E SUI SERVIZI PRESTATI

1.1. Informazioni sull’Intermediario

Dati identificativi

AGORA INVESTMENTS SGR SPA. (di seguito la “SGR” o “l’Intermediario”).
Sede legale in Roma, Palazzo Borghese – Largo della Fontanella di Borghese, 19 – C.A.P. 00186.

Contatti

Recapito telefonico: 06 68809919
Numero di fax: 06 6864585
Indirizzo Email: informazioni@agorasgr.it
Sito Internet: www.agorasgr.it.

Autorizzazione

L’Intermediario è una Società di Gestione del Risparmio, iscritta all’Albo delle SGR al n. 99, autorizzata all’esercizio dei seguenti servizi di investimento:

- prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, ossia l’istituzione, la promozione e la gestione di Fondi comuni di investimento nonché l’amministrazione dei rapporti con i partecipanti;
- prestazione del servizio di gestione di portafogli;
- consulenza in materia di investimenti;
- attività connesse o strumentali consentite dalla normativa vigente.

Recapito dell’Autorità di Vigilanza	
Banca d’Italia Roma – Via Nazionale 91 – 00198. Sito Internet: www.bancaditalia.it .	Consob Roma – Via G.B. Martini 3 – 00198. Milano – via Broletto 7 – 20121. Sito Internet: www.consob.it .

Metodi di comunicazione che devono essere usati tra l'Intermediario e il Cliente

Tutte le comunicazioni intercorrenti tra l'Intermediario ed il Cliente, ivi compresa la trasmissione delle istruzioni particolari inerenti la gestione, possono avvenire per iscritto, utilizzando un supporto cartaceo consegnato a mano ovvero trasmesso a mezzo posta o facsimile oppure ancora mediante telegramma. In alternativa alle modalità di comunicazione sopra riportate, il Cliente può richiedere all'Intermediario che le comunicazioni a lui dirette siano trasmesse utilizzando un supporto duraturo non cartaceo. A tal fine il Cliente è tenuto a rilasciare all'Intermediario un indirizzo Email valido ed accessibile unicamente a lui. Il Cliente può utilizzare l'Email anche per le sue comunicazioni dirette all'Intermediario.

Lingua

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

1.2. Servizi di investimento prestati dall'Intermediario

Di seguito si riporta una breve descrizione dei servizi e delle attività di investimento che l'Intermediario è autorizzato a prestare nei confronti del pubblico:

a) Gestione collettiva del risparmio

La SGR ha istituito e gestisce fondi comuni d'investimento mobiliare di diritto italiano aperti armonizzati. Maggiori dettagli sono reperibili consultando la documentazione ufficiale d'offerta, disponibile sul sito internet della SGR.

b) Gestione di portafogli

Il servizio di gestione di portafogli consiste nella gestione, su base individuale, di portafogli di investimento nell'ambito di un mandato contenente gli obiettivi e la politica di investimento nonché i limiti a cui la SGR deve attenersi.

c) Consulenza in materia di investimenti

Il servizio di consulenza in materia di investimenti consiste nella prestazione di raccomandazioni personalizzate a un Cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il Cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del Cliente. Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione.

1.3. Documentazione da fornire al Cliente a rendicontazione delle attività svolte

a) Rendiconti nel servizio di gestione di portafogli

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli, la SGR fornisce al Cliente un rendiconto periodico relativo all'attività svolta secondo le tempistiche previste nell'ambito del Contratto.

b) Obblighi di rendiconto aggiuntivi nel caso di operazioni con passività potenziali

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli, l'Intermediario, ove il Cliente abbia in essere posizioni aperte scoperte su operazioni che possano determinare passività potenziali, comunica al Cliente eventuali perdite superiori ad una soglia predeterminata convenuta tra l'Intermediario e il Cliente non più tardi della fine del giorno lavorativo nel quale la soglia è superata, o, qualora tale soglia venga superata in un giorno non lavorativo, entro la fine del giorno lavorativo successivo.

c) Rendiconti nel servizio di consulenza in materia di investimenti finanziari

Il contratto di consulenza sottoscritto tra la SGR ed il Cliente contiene le modalità di rendicontazione di volta in volta stabilite tra le parti.

1.4. Reclami

I reclami trasmessi dalla Clientela sono trattati dalla funzione di controllo di conformità (*Compliance*) della SGR in modo sollecito. Il procedimento interno di trattazione si conclude entro 90 giorni dal ricevimento del reclamo, con l'invio di apposita comunicazione scritta dalla SGR al Cliente.

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

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

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli e dei servizi accessori, gli strumenti finanziari dei singoli Clienti detenuti dalla SGR costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello della SGR e da quello degli altri Clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori dell'Intermediario o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o sub-depositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli Clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi. Le somme di denaro depositate su un conto rubricato all'Intermediario presso una banca seguono la disciplina del deposito bancario e pertanto, ai sensi dell'art. 1834 c.c., la banca ne acquista la proprietà, salvo il diritto del Cliente depositante di richiederne la restituzione. Presso la SGR sono istituite e conservate apposite evidenze contabili degli strumenti finanziari e del denaro detenuti dalla SGR per conto della Clientela. Tali evidenze sono relative a ciascun Cliente. Le evidenze sono aggiornate in via continuativa e con tempestività in modo da poter ricostruire in qualsiasi momento con certezza la posizione di ciascun Cliente. Nelle evidenze la SGR indica, con riferimento alle singole operazioni relative a beni di pertinenza dei Clienti, la data dell'operazione, la data del regolamento previsto dal contratto e la data dell'effettivo regolamento.

2.2. Sub-deposito degli strumenti finanziari della Clientela

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli, gli strumenti finanziari possono essere depositati, previo consenso del Cliente, presso organismi di deposito centralizzato ovvero presso altri depositari abilitati quali banche, SIM, imprese di investimento estere. In caso di sub-deposito degli strumenti finanziari di pertinenza del Cliente presso i soggetti sopra indicati, la SGR accende conti ad essa intestati presso ciascun sub-depositario, rubricati in un conto terzi (c.d. "conto omnibus"). Tali conti sono tenuti distinti da quelli eventualmente accessi della SGR stessa presso il medesimo sub-depositario, nonché dai conti di proprietà del sub-depositario. La SGR mantiene evidenze degli strumenti finanziari di pertinenza di ciascun Cliente sub-depositati presso i sub-depositari. La SGR si astiene dal sub-depositare gli strumenti finanziari dei Clienti presso soggetti insediati in paesi i cui ordinamenti non prevedono una regolamentazione del deposito di strumenti finanziari per conto di terzi o, comunque, presso soggetti che non risultino regolamentati e vigilati, in modo tale da ridurre il rischio per il Cliente della confusione degli strumenti finanziari di sua pertinenza con quelli del sub-depositario o dei Clienti di quest'ultimo, nonché dell'insolvenza o dell'assoggettamento a procedure concorsuali o simili del sub-depositario.

2.3. Diritti di garanzia o privilegi

a) Diritto di ritenzione

In forza delle disposizioni contrattuali, la SGR è investita del diritto di trattenere parte degli strumenti finanziari o delle somme di denaro del Cliente che siano comunque e per qualsiasi ragione detenuti dalla SGR stessa o che pervengano ad essa successivamente, a tutela di qualunque suo credito verso il Cliente – anche se non liquido ed esigibile – già in essere o che dovesse sorgere verso il Cliente, per commissioni, spese ed oneri sostenuti. Il diritto di ritenzione è esercitato sugli anzidetti strumenti finanziari o somme di denaro o loro parte per importi congruamente correlati ai crediti vantati dalla SGR.

b) Privilegio

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

c) Diritto di compensazione

In forza delle disposizioni contrattuali, quando esistono posizioni di debito/credito reciproche tra la SGR e il Cliente sullo stesso rapporto o in più rapporti, la SGR è autorizzata a compensare i relativi crediti e debiti anche se non esigibili, indipendentemente dalla valuta, dal luogo di pagamento o domiciliazione delle rispettive obbligazioni.

2.4. Utilizzo degli strumenti finanziari dei Clienti da parte della SGR

La SGR non può utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, gli strumenti finanziari di pertinenza dei Clienti, salvo che da parte di questi ultimi sia rilasciato apposito consenso scritto, formalizzato con specifico contratto. Tale contratto indica le controparti, le caratteristiche delle operazioni che possono essere effettuate, le garanzie fornite, nonché la responsabilità delle parti coinvolte nelle singole operazioni, le condizioni di restituzione degli strumenti finanziari e i rischi che ne derivano.

2.5. Sistemi di garanzia dei depositi

La SGR aderisce, ai sensi dell'art. 59 del TUF, al Fondo Nazionale di Garanzia (di seguito il "Fondo"), che prevede un sistema di indennizzo degli investitori per l'ipotesi in cui l'Intermediario sia posto in insolvenza. Il Fondo indennizza gli investitori, entro limiti di importo previsti, per i crediti rappresentati da strumenti finanziari e/o da denaro connessi con operazioni di investimento, nei confronti di intermediari aderenti al Fondo, derivanti dalla prestazione di servizi di investimento. Gli interventi del Fondo avvengono in relazione all'accertamento di cause di insolvenza da parte dell'Intermediario (liquidazione coatta amministrativa, fallimento, concordato preventivo). Il Fondo indennizza gli investitori per i crediti derivanti dalla mancata restituzione integrale del denaro e degli strumenti finanziari o del loro controvalore, riconosciuti in via definitiva dagli organi della procedura concorsuale.

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

3.1. Le tipologie di prodotti e strumenti finanziari trattati

3.1.1. I titoli di capitale

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

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

Per "blue chip" si intende un titolo azionario emesso da una società ad elevata capitalizzazione. Sul mercato europeo tale soglia è oltre euro 10.000 milioni. Le "small cap" e le "mid cap" sono invece rispettivamente azioni di società a bassa e media capitalizzazione di mercato.

3.1.2. I diritti di opzione inerenti le azioni o le obbligazioni convertibili

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

3.1.3. I titoli di debito

Acquistando titoli di debito (tra i più diffusi titoli di debito si ricordano le obbligazioni) si diviene finanziatori della società o degli enti che li hanno emessi e si ha diritto a percepire periodicamente gli interessi previsti dal regolamento dell'emissione e, alla scadenza, il rimborso del capitale prestato. I titoli di debito si differenziano dai titoli di capitale (tra cui le azioni) perché, mentre queste ultime assicurano al loro titolare il diritto di partecipazione alla gestione della società e un dividendo che è subordinato all'esistenza di utili, i primi attribuiscono al titolare un diritto di credito che deve essere comunque soddisfatto alle scadenze previste, a prescindere dai risultati dell'esercizio sociale. Nelle obbligazioni tradizionali, il sottoscrittore del titolo versa all'emittente una somma di denaro che produce interessi e, ad una scadenza prefissata, viene restituita. Gli interessi possono essere corrisposti periodicamente, durante la vita del titolo, ovvero alla scadenza (zero coupon) e la misura può essere fissa (obbligazioni a tasso fisso) oppure variabile in relazione all'andamento di tassi di mercato (obbligazioni a tasso variabile).

Di seguito si descrivono alcune categorie particolari di obbligazioni:

a) Obbligazioni corporate

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

b) Obbligazioni sovranazionali

Sono obbligazioni, dal funzionamento analogo alle obbligazioni corporate, emesse da istituzioni ed entità internazionali, tra cui la Banca Mondiale (World Bank), la Inter – American Development Bank (IADB) e la Banca Europea degli Investimenti (BEI).

c) Obbligazioni governative

Le obbligazioni governative sono titoli del debito pubblico, ossia i titoli di debito emessi da un governo per finanziare il fabbisogno statale.

Di seguito si riporta una descrizione dei principali titoli di debito pubblico emessi dai maggiori stati sovrani:

Buoni ordinari del Tesoro/Treasury Bills

Sono titoli obbligazionari zero coupon a breve termine, emessi con scadenze uguali o inferiori all'anno e normalmente ammessi alla quotazione sui mercati regolamentati.

Buoni del Tesoro Poliennali/Treasury Notes and Bonds

Sono titoli obbligazionari a medio-lungo termine, con una cedola fissa pagata semestralmente o annualmente, normalmente ammessi alla quotazione sui mercati regolamentati.

Certificati di Credito del Tesoro

Sono titoli emessi dallo Stato Italiano a tasso variabile con durata pluriennale.

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

Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione/TIPS

Sono titoli obbligazionari a medio-lungo termine in cui sia il capitale rimborsato a scadenza, sia le cedole sono rivalutati sulla base di un indice dell'inflazione. In Europa si utilizza normalmente l'Indice Armonizzato dei prezzi al Consumo (IAPC) con esclusione del tabacco.

d) Obbligazioni convertibili

Le obbligazioni convertibili offrono al sottoscrittore la facoltà di rimanere creditore della società emittente (e quindi di conservare lo stato di obbligazionista) o di convertire le obbligazioni in azioni della società emittente o di altra società, diventando così azionista della società.

e) Obbligazioni subordinate

Sono obbligazioni che, nel caso di insolvenza dell'emittente, vengono rimborsate solamente da quanto residua del patrimonio aziendale dopo che sono state rimborsate le altre obbligazioni non subordinate o con grado di subordinazione inferiore emesse dall'emittente.

3.1.4. Gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)

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

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

a) Fondi comuni di investimento

Il fondo comune di investimento è un patrimonio collettivo costituito dalle somme versate da una pluralità di partecipanti ed investe in strumenti finanziari. Ciascun partecipante detiene un numero di quote tutte di uguale valore e con uguali diritti, proporzionale all'importo che ha versato a titolo di sottoscrizione. Il patrimonio del fondo costituisce patrimonio autonomo e separato da quello della SGR e dal patrimonio dei singoli partecipanti, nonché da quello di ogni altro patrimonio gestito dalla medesima SGR. I fondi comuni di investimento sono istituiti e gestiti dalle società di gestione del risparmio (SGR). La SGR svolge un ruolo centrale nel funzionamento dei fondi comuni di investimento: essa gestisce il patrimonio affidatole dai risparmiatori. L'attività di gestione si svolge mediante operazioni di acquisto e di vendita e mediante ogni altro atto di amministrazione che sia ritenuto opportuno o utile per incrementare il valore del fondo ed eventualmente distribuirne i proventi ai partecipanti e che non sia precluso dalle norme legislative, dalle disposizioni emanate dagli organi di vigilanza e dalle clausole del regolamento del fondo. Ogni fondo si caratterizza per avere una composizione del portafoglio predefinita in termini di classi di beni. Sotto questo profilo, i fondi si dividono in fondi mobiliari e fondi immobiliari; il fondo è "mobiliare" quando il suo patrimonio è investito esclusivamente in strumenti finanziari. Alla categoria dei fondi mobiliari appartengono le seguenti categorie di fondi: (i) azionari; (ii) bilanciati; (iii) obbligazionari; (iv) liquidità; (v) flessibili. Il fondo è "aperto" quando il risparmiatore può ad ogni data di valorizzazione della quota sottoscrivere quote del fondo oppure richiedere il rimborso parziale o totale di quelle già sottoscritte.

Le attività finanziarie e le disponibilità liquide dei fondi d'investimento sono detenute da una Banca Depositaria, con la quale la SGR che istituisce il fondo stipula apposita convenzione. La Banca Depositaria è incaricata della custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide dei Fondi nonché del regolamento di tutte le operazioni disposte dalla SGR per la gestione dei Fondi, e dello svolgimento di ogni altro compito previsto dal D. Lgs. 58/98, dalle prescrizioni dell'Organo di Vigilanza e dal Regolamento di gestione.

b) Società di investimento a capitale variabile

Le Società di investimento a capitale variabile (SICAV) raccolgono capitali tra i risparmiatori e li investono nei mercati finanziari. Si differenziano dai fondi comuni d'investimento principalmente per il fatto che il sottoscrittore non acquista quote di partecipazione, ma azioni della società. Con l'investimento in SICAV, infatti, si diviene azionista con la possibilità di esercitare il diritto di voto. Le SICAV sono spesso uno strumento multi-comparto, che ripartisce il proprio patrimonio in diverse classi a cui è possibile aderire. Una volta aderito ad un comparto si ha la possibilità di trasferire il proprio investimento convertendo le azioni di un comparto in quelle di un altro. Oltre alla natura giuridica differente dai fondi comuni d'investimento, la

loro peculiarità consiste nell'elevata specializzazione dei singoli comparti su diverse aree di mercato e/o settori in grado di soddisfare tutte le esigenze d'investimento.

c) Exchange Traded Funds

Gli Exchange Traded Funds (sigla ETF, letteralmente “fondi indicizzati quotati”) sono una particolare categoria di fondi o Sicav, i cui certificati rappresentativi delle quote sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Normalmente, gli ETF replicano passivamente la composizione di un indice di mercato (geografico, settoriale, azionario o obbligazionario) e di conseguenza anche il suo rendimento. Gli ETF possono, pertanto, essere di norma assimilati a OICR aperti a gestione passiva la cui composizione è vincolata ad un benchmark di riferimento, ossia il paniere di titoli che compone un determinato indice.

d) Exchange traded commodities

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

3.1.5. Gli strumenti finanziari derivati

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

La relazione – determinabile attraverso funzioni matematiche – che lega il valore del derivato al sottostante costituisce il risultato finanziario del derivato, detto anche “pay – off”. Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati principalmente per tre finalità:

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

I derivati si distinguono inoltre in:

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

a) Contratti a termine

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

Il sottostante può essere di vario tipo:

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

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

I contratti a termine sono generalmente strutturati in modo che, al momento della loro conclusione, il prezzo di consegna è uguale al prezzo corrente del sottostante (c.d. prezzo a pronti o, anche, prezzo spot) maggiorato del valore finanziario del tempo intercorrente tra la data di stipula e la data di scadenza. Va da sé che, se inizialmente il prezzo a termine di mercato coincide con il prezzo di consegna pattuito, successivamente, durante la vita del contratto, si modificherà in ragione, essenzialmente, dei movimenti del prezzo corrente che il sottostante via via assume.

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

- per l'acquirente del contratto, cioè colui che deve comprare un certo bene ad una certa data e ad un prezzo già fissato nel contratto, il rischio è rappresentato dal deprezzamento del bene. In questo caso, infatti, egli sarebbe comunque costretto a pagare il prezzo già fissato nel contratto per un bene il cui valore di mercato è minore del prezzo da pagare: se l'acquirente non fosse vincolato dal contratto, potrebbe più vantaggiosamente acquistare il bene sul mercato ad un prezzo minore. Per la ragione opposta, in caso di apprezzamento del sottostante, egli maturerà un guadagno, in quanto acquisterà ad un certo prezzo ciò

che vale di più.

- per il venditore del contratto, cioè colui che deve vendere un certo bene ad una certa data e ad un prezzo già fissato nel contratto, il rischio è rappresentato dall'apprezzamento del bene. L'impegno contrattuale, infatti, lo costringe a vendere il bene ad un prezzo inferiore a quello che realizzerebbe sul mercato. Conseguirà invece un guadagno in caso di deprezzamento del sottostante, in quanto, grazie al contratto stipulato, venderà il bene ad un prezzo superiore a quello di mercato.

L'esecuzione del contratto alla scadenza può realizzarsi con:

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

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

Contratti forward

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

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

Contratti future

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

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

b) Gli swap

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

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

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

La caratteristica essenziale delle operazioni di swap – cioè quella di scambiare dei flussi di cassa, connessi ad

un'attività sottostante, con altri flussi di cassa di diverso tipo – determina la creazione di nuove opportunità finanziarie altrimenti non conseguibili. Queste opportunità possono essere sfruttate in funzione di molteplici esigenze, che possono essere di copertura, di speculazione o di arbitraggio, a seconda delle finalità che l'operatore si pone.

c) Le opzioni

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

- un'attività finanziaria, come azioni, obbligazioni, valute, strumenti finanziari derivati, ecc.;
- una merce, come petrolio, oro, grano, ecc.;
- un evento di varia natura.

Le due parti del contratto di opzione sono chiamate compratore (c.d. holder) e venditore (c.d. writer) dell'opzione. Il compratore, dietro pagamento di una somma di denaro, detta premio, acquista il diritto di vendere o comprare l'attività sottostante. Il venditore percepisce il premio e, in cambio, è obbligato alla vendita o all'acquisto del bene sottostante su richiesta del compratore. Secondo la terminologia usata dagli operatori, il compratore apre una posizione lunga (long position), mentre il venditore apre una posizione corta (short position). L'esecuzione del contratto, per le opzioni che vengono esercitate, può realizzarsi:

- con l'effettiva consegna del bene sottostante, e allora si parla di consegna fisica o physical delivery;
- con la consegna del differenziale in denaro tra il prezzo corrente del sottostante e il prezzo di esercizio (cash settlement). Pertanto, nel momento in cui il compratore dell'opzione esercita il diritto, cioè decide di acquistare (call) o vendere (put), si verificano i seguenti scenari:
 - nel caso di opzione call, il compratore dell'opzione call riceverà dal venditore il sottostante pagando il prezzo di esercizio ovvero, nel caso non sia prevista la consegna, la differenza fra il prezzo corrente del sottostante (c.d. prezzo spot) e prezzo di esercizio;
 - nel caso di put, il compratore dell'opzione consegnerà il sottostante ricevendo il prezzo di esercizio ovvero, nel caso non sia prevista la consegna, riceverà la differenza tra prezzo di esercizio e prezzo spot.

La differenza fra prezzo spot e prezzo di esercizio, nel caso della call, e prezzo di esercizio e prezzo spot, nel caso della put, è comunemente detta valore intrinseco. La relazione fra prezzo spot del sottostante e prezzo di esercizio determina anche la cosiddetta moneyness di un'opzione. Questo concetto esprime la distanza fra i due prezzi. La moneyness distingue le opzioni in:

- at-the-money quando il suo prezzo di esercizio è esattamente pari al prezzo corrente (il valore intrinseco è quindi nullo);
- in-the-money quando l'acquirente percepisce un profitto dall'esercizio (valore intrinseco positivo, cosiddetto pay-off positivo): pertanto, una call è in-the-money quando lo strike è inferiore allo spot, mentre, al contrario, una put è in-the-money quando lo strike è superiore allo spot;
- out-of-the-money quando all'esercizio del diritto non corrisponderebbe alcun pay-off positivo per l'acquirente (il valore intrinseco avrebbe valore negativo il che, ovviamente, non si verifica in quanto l'acquirente dell'opzione rinuncia all'esercizio): pertanto, una call è out-of-the-money quando lo strike è superiore allo spot, mentre una put è out-of-the-money quando lo strike è inferiore allo spot.

Il valore di una opzione non può assumere valori negativi in quanto il portatore ha il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare o vendere; pertanto, nel caso in cui il prezzo corrente del sottostante al momento dell'esercizio fosse inferiore al prezzo di esercizio della call (o viceversa per la put), eviterà semplicemente di esercitare il diritto, con una perdita limitata alle somme pagate per il premio.

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

d) I certificates

I certificates sono strumenti finanziari derivati negoziati sui mercati regolamentati che replicano l'andamento dell'attività sottostante. Si distinguono i certificates senza effetto leva e i certificates con leva.

I certificates senza effetto leva, anche detti investment certificates, costituiscono, sia in termini di capitale investito che in termini di rischio, un'alternativa all'investimento diretto nel sottostante. In questa categoria sono ricompresi:

- i certificates che replicano semplicemente la performance dell'underlying (detti comunemente benchmark) vantaggiosi in caso di sottostanti altrimenti difficilmente raggiungibili da investitori privati (quali ad esempio indici, valute, future sul petrolio, oro e argento) e
- i certificates che permettono, attraverso opzioni a carattere accessorio, la realizzazione di strategie di investimento più complesse (che mirano ad esempio alla protezione parziale o totale del capitale investito oppure all'ottenimento di performance migliori di quelle ottenute dal sottostante stesso in particolari condizioni di mercato).

I certificates con leva, detti anche leverage certificates, possono essere sia bull che bear.

- I bull leverage certificates sono strumenti finanziari che consentono all'investitore di assumere una posizione rialzista (per l'appunto bull) sul sottostante impiegando solo una frazione del valore richiesto per l'acquisto dello stesso; acquistare un certificato con leva del tipo bull equivale infatti, dal punto di vista finanziario, ad acquistare il sottostante e contestualmente accendere un finanziamento con l'emittente per un importo pari al valore dello strike price. Su questo ammontare l'investitore paga anticipatamente (oppure giorno per giorno attraverso un meccanismo di aggiornamento giornaliero dello strike) una quota di interessi. Questi strumenti si caratterizzano inoltre per la presenza di un livello di stop loss (o barriera), posto al di sopra o allo stesso livello dello strike, al raggiungimento del quale lo strumento finanziario si estingue anticipatamente. Questo consente all'emittente di rientrare senza rischi del finanziamento concesso all'investitore.
- I bear leverage certificates sono strumenti finanziari che consentono all'investitore di assumere una posizione ribassista (per l'appunto bear) sul sottostante: acquistare un certificato con leva del tipo bear equivale finanziariamente a vendere il sottostante allo scoperto e contestualmente effettuare un deposito, presso l'emittente, pari ad un importo corrispondente allo strike price, per un periodo coincidente alla vita residua del certificato. Il deposito può essere sia fruttifero, e in tal caso gli interessi sono scontati dal prezzo del certificate anticipatamente (oppure corrisposti giornalmente attraverso un meccanismo di aggiornamento giornaliero dello strike), sia infruttifero. Questi strumenti, come i bull, si caratterizzano inoltre per la presenza di un livello di stop loss (o barriera), posto al di sotto o allo stesso livello dello strike, al raggiungimento del quale lo strumento finanziario si estingue anticipatamente. Sia i bull che i bear vengono ricompresi nel segmento "leverage certificates".

e) I warrant

I warrant sono strumenti finanziari negoziabili assimilabili, per meccanismo di funzionamento, alle opzioni call/put.

f) I covered warrant

I covered warrant sono strumenti finanziari derivati emessi da un Intermediario finanziario, che conferiscono all'acquirente il diritto di acquistare (covered warrant call) o vendere (covered warrant put) un'attività sottostante a un prezzo prestabilito (prezzo di esercizio o strike price) a (o entro) una prefissata scadenza. Nonostante le numerose analogie con le opzioni, i covered warrant si differenziano per alcuni particolari:

- sono rappresentati da un titolo, ossia sono cartolarizzati, mentre le opzioni sono contratti;
- sono emessi da istituzioni bancarie (in genere banche di investimento);
- sono negoziati su un mercato a pronti e non sul mercato dei derivati;
- hanno una scadenza più lunga.

3.1.6. Le obbligazioni strutturate

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

- i) azioni o panieri di azioni quotate in Borsa o in un altro stato;
- ii) indici azionari o panieri di indici azionari;
- iii) valute;
- iv) quote o azioni di OICR ;
- v) merci per le quali esiste un mercato di riferimento caratterizzato dalla disponibilità di informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle attività negoziate.

Le obbligazioni strutturate hanno come caratteristica comune modalità particolari di calcolo della cedola o del valore di rimborso, a volte particolarmente complesse. Alla categoria delle strutturate appartengono varie tipologie di obbligazioni. Alcune di queste mantengono la caratteristica tipica dell'obbligazione, e cioè la restituzione del capitale investito, presentando elementi di varia complessità per la determinazione degli interessi. Esempi di questo tipo sono le obbligazioni il cui rendimento, in quanto collegato ad eventi non conosciuti al momento dell'emissione, è incerto (ad esempio le obbligazioni reverse floater e quelle linked), ovvero quelle con cedole inizialmente determinate ma non costanti nel tempo (ad esempio, le cosiddette step down e step up). Altre obbligazioni strutturate, invece, presentano notevoli differenze rispetto al concetto tradizionale di obbligazione, poiché non garantiscono la integrale restituzione del capitale. Costituisce, questa, una caratteristica di assoluto rilievo per il risparmiatore, in quanto muta radicalmente il profilo di rischio dell'investimento e, specie nel passato, non sempre se ne è avuta consapevolezza. Appartengono a questo tipo le reverse. Non tutte le obbligazioni strutturate sono quotate su mercati regolamentati e, qualora lo siano, i livelli di liquidità osservati non sono elevati. Questa circostanza può creare difficoltà nel caso in cui il sottoscrittore volesse vendere anticipatamente il proprio titolo, in quanto i prezzi potrebbero non riflettere il valore reale, anche perché il risparmiatore potrebbe trovarsi nelle condizioni di dover vendere l'obbligazione allo stesso emittente in posizione di unico compratore presente sul mercato. In generale, trattasi di strumenti molto costosi rispetto al valore intrinseco, poco trasparenti rispetto all'andamento del prezzo e, come sopra evidenziato, illiquidi.

3.2. I rischi degli investimenti in strumenti finanziari

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

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

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

3.2.1. La variabilità del prezzo

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

a) Titoli di capitale e titoli di debito

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

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

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

b) Rischio specifico e rischio generico

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

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

ripercuotono sui prezzi (e quindi sui rendimenti) dei titoli in modo tanto più accentuato quanto più lunga è la loro vita residua; la vita residua di un titolo ad una certa data è rappresentata dal periodo di tempo che deve trascorrere da tale data al momento del suo rimborso.

c) Il rischio emittente

Per gli investimenti in strumenti finanziari è fondamentale apprezzare la solidità patrimoniale delle società emittenti e le prospettive economiche delle medesime tenuto conto delle caratteristiche dei settori in cui le stesse operano. Si deve considerare che i prezzi dei titoli di capitale riflettono in ogni momento una media delle aspettative che i partecipanti al mercato hanno circa le prospettive di guadagno delle imprese emittenti. Con riferimento ai titoli di debito, il rischio che le società o gli enti finanziari emittenti non siano in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato si riflette nella misura degli interessi che tali obbligazioni garantiscono all'investitore. Quanto maggiore è la rischiosità percepita dell'emittente tanto maggiore è il tasso d'interesse che l'emittente dovrà corrispondere all'investitore.

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

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

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

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

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

Di seguito si riporta una tabella con le scale di rating delle due principali agenzie specializzate (Standard & Poor's e Moody's).

Titoli Investment grade

S & P	Moody's	Descrizione
AAA AA +	Aaa Aa1	E' il rating più alto. Indica che la capacità di rimborso dell'emittente è estremamente garantita.
AA AA- A+	Aa2 Aa3 A1	Obbligazione più suscettibile alle condizioni di mercato. La capacità di rimborso dell'emittente è comunque ben garantita.
A A- BBB+	A2 A3 Baa1	Affidabilità creditizia comunque buona, ma, a fronte di particolari condizioni di mercato, l'emittente potrebbe avere qualche difficoltà in più a rimborsare.
BBB BBB-	Baa2 Baa3	Emittente in grado di provvedere al rimborso, ma con potenziali problemi di solvibilità a fronte di condizioni economiche avverse.

Titoli Speculative grade

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

d) Il rischio d'interesse

Con riferimento ai titoli di debito, l'investitore deve tener presente che la misura effettiva degli interessi si adegua continuamente alle condizioni di mercato attraverso variazioni del prezzo dei titoli stessi: il prezzo di un titolo con cedola fissa si muove in relazione inversa all'andamento del rendimento.

Qualora l'investitore avesse necessità di smobilizzare l'investimento prima della scadenza del titolo, il rendimento effettivo potrebbe rivelarsi diverso da quello garantito dal titolo al momento del suo acquisto. In particolare, per i titoli che prevedono il pagamento di interessi in modo predefinito e non modificabile nel corso della durata del prestito (titoli a tasso fisso), più lunga è la vita residua maggiore è la variabilità del prezzo del titolo stesso rispetto a variazioni dei tassi d'interesse di mercato. Il rendimento di un titolo di debito corrisponderà a quello incorporato nel titolo stesso al momento dell'acquisto solo nel caso in cui il titolo stesso venisse detenuto dall'investitore fino alla scadenza.

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

e) L'effetto della diversificazione degli investimenti: gli organismi di investimento collettivo

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

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

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

3.2.2. La liquidità

La liquidità di uno strumento finanziario consiste nella sua attitudine a trasformarsi prontamente in moneta senza perdita di valore. Essa dipende in primo luogo dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati organizzati sono più liquidi dei

titoli non trattati su detti mercati. Questo in quanto la domanda e l'offerta di titoli viene convogliata in gran parte su tali mercati e quindi i prezzi ivi rilevati sono più affidabili quali indicatori dell'effettivo valore degli strumenti finanziari.

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

3.2.3. La divisa

Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'euro per l'investitore europeo, al fine di valutare la rischiosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la volatilità del rapporto di cambio tra la divisa di riferimento (euro) e la divisa estera in cui è denominato l'investimento.

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

3.2.4. Gli altri fattori fonte di rischi generali

a) Operazioni eseguite in mercati aventi sede in altre giurisdizioni

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

b) Operazioni eseguite fuori da mercati organizzati

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

3.2.5. La rischiosità degli investimenti in strumenti finanziari derivati

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

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

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

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

a) Rischi dei futures

L'effetto leva

Le operazioni su futures comportano un elevato grado di rischio. L'ammontare del margine iniziale è ridotto (pochi punti percentuali) rispetto al valore dei contratti e ciò produce il così detto "effetto leva". Questo significa che un movimento dei prezzi di mercato relativamente piccolo avrà un impatto proporzionalmente più elevato sui fondi depositati presso l'Intermediario: tale effetto potrà risultare a sfavore o a favore dell'investitore. Il margine versato inizialmente, nonché gli ulteriori versamenti effettuati per mantenere la posizione, potranno di conseguenza andare perduti completamente. Nel caso

i movimenti di mercato siano a sfavore dell'investitore, egli può essere chiamato a versare fondi ulteriori con breve preavviso al fine di mantenere aperta la propria posizione in futures. Se l'investitore non provvede ad effettuare i versamenti addizionali richiesti entro il termine comunicato, la posizione può essere liquidata in perdita e l'investitore diviene debitore di ogni altra passività prodottasi.

Ordini e strategie finalizzate alla riduzione del rischio

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

b) Rischi delle opzioni

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

La vendita di un'opzione

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

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

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

L'acquisto di un'opzione

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

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

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

Termini e condizioni contrattuali

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

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

Sospensione o limitazione degli scambi e della relazione tra i prezzi

Condizioni particolari di illiquidità del mercato nonché l'applicazione di talune regole vigenti su alcuni mercati (quali le sospensioni derivanti da movimenti di prezzo anomali c.d. circuit breakers) possono accrescere il rischio di perdite rendendo impossibile effettuare operazioni o liquidare o neutralizzare le posizioni. Nel caso di posizioni derivanti dalla vendita di opzioni ciò potrebbe incrementare il rischio di subire delle perdite. Si aggiunga che le relazioni normalmente esistenti tra il prezzo dell'attività sottostante e lo strumento derivato potrebbero non tenere quando, ad esempio, un contratto futures sottostante ad un contratto di opzione fosse soggetto a limiti di prezzo mentre l'opzione non lo fosse. L'assenza di un prezzo del sottostante potrebbe rendere difficoltoso il giudizio sulla significatività della valorizzazione del contratto derivato.

Rischio di cambio

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

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

Gli intermediari possono eseguire operazioni su strumenti derivati fuori da mercati organizzati. Per le operazioni effettuate fuori dai mercati organizzati può risultare difficoltoso o impossibile liquidare una posizione o apprezzarne il valore effettivo e valutare l'effettiva esposizione al rischio. Per questi motivi, tali operazioni comportano l'assunzione di rischi più elevati.

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

I contratti di swaps

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 sulla solidità della stessa e accertarsi che l'Intermediario risponderà in proprio nel caso di insolvenza della controparte. Se il contratto è stipulato con una controparte estera, i rischi di corretta esecuzione del contratto possono aumentare a seconda delle norme applicabili nel caso di specie.

SEZIONE 4. - INFORMAZIONI SUI COSTI E SUGLI ONERI CONNESSI ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI D'INVESTIMENTO

Le commissioni, spese ed oneri connessi alla prestazione del servizio di gestione di portafogli sono riportati nelle schede descrittive delle singole linee di gestione. Le condizioni contrattuali applicabili a ciascun Cliente sono chiaramente riportate all'interno del contratto di gestione di portafoglio che la SGR ed il Cliente sottoscrivono all'inizio del rapporto.

La parcella dovuta alla SGR in relazione al servizio di consulenza in materia di investimenti finanziari è determinata di volta in volta secondo le modalità descritte in apposito contratto stipulato tra la SGR ed il Cliente.

ROMA, 1 GENNAIO 2012

AGORA INVESTMENTS SGR SPA



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Palazzo Borghese
Largo della Fontanella di Borghese, 19
00186 Roma

DOCUMENTO SULLA POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

AGORA INVESTMENTS SGR SPA (di seguito “la SGR”) è una Società di gestione del risparmio non appartenente ad alcun gruppo bancario, assicurativo o industriale. La SGR è interamente posseduta dal *management* e da altri investitori privati e persegue le proprie strategie e politiche di investimento per conto della clientela in totale autonomia. Per tali ragioni, si propone come modello di indipendenza in un panorama che vede nei principali attori del sistema finanziario la commistione di molteplici ruoli, generatori di importanti e rilevanti conflitti di interesse, normalmente a detrimento degli investitori.

Ciò premesso, nel rispetto della Direttiva 2004/39/CE e della normativa interna di attuazione costituita dal Regolamento Congiunto Banca d’Italia – Consob del 29 ottobre 2007 (di seguito il “Regolamento Congiunto”), la SGR ha predisposto la seguente Politica di gestione dei conflitti di interesse (di seguito la “*Policy*”), con riguardo ai servizi di gestione collettiva del risparmio, gestione di portafogli e consulenza in materia di investimenti. In relazione alla presente *Policy* è fornita apposita informativa alla clientela ai sensi degli artt. 29 e 77 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni e integrazioni.

1. POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

La presente *Policy* è redatta ai sensi degli artt. 25 e 39 del Regolamento Congiunto in linea con il principio di proporzionalità, che impone di applicare le disposizioni del suddetto Regolamento in maniera proporzionata alla natura, alla dimensione e alla complessità dell’attività svolta nonché alla tipologia ed alla gamma dei servizi prestati. In base al Regolamento Congiunto tale *Policy* deve:

- a) consentire di individuare, con riferimento ai servizi di gestione di portafogli e consulenza in materia di investimenti, le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interessi idoneo a ledere gravemente gli interessi di uno o più Clienti, nonché, con riferimento al servizio di gestione collettiva del risparmio, le circostanze che generano o potrebbero generare un conflitto di interessi tale da ledere in modo significativo gli interessi di uno o più OICR;
- b) definire, per tutti i servizi prestati, le procedure da seguire e le misure da adottare per gestire tali conflitti.

La presente *Policy* è monitorata su base continuativa dalla Funzione di *Compliance* della SGR (secondo quanto di seguito indicato), nonché sottoposta a revisione da parte del Consiglio di Amministrazione con cadenza quanto meno annuale nel caso di variazioni riguardanti, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la composizione del Consiglio di Amministrazione e/o del Collegio Sindacale, i soci, i dipendenti, i collaboratori, i soggetti che operano in qualità di *advisor* e/o che prestano servizi in *outsourcing*, gli OICR gestiti, le linee di gestione, i servizi e le altre attività prestate dalla SGR.

Nella presente *Policy* la SGR considera:

- “OICR gestiti”: gli OICR istituiti e/o gestiti dalla SGR;

- “Investitori”: i partecipanti agli OICR gestiti;
- “Clienti”: i soggetti ai quali sono prestati i servizi di gestione di portafogli o consulenza in materia di investimenti;
- “Soggetti rilevanti”: (i) i componenti degli organi aziendali, i soci che in funzione dell’entità della partecipazione detenuta possono trovarsi in una situazione di conflitto di interessi, i dirigenti della SGR; (ii) i dipendenti della SGR nonché ogni altra persona fisica le cui attività siano a disposizione e sotto il controllo della SGR e che partecipino alla prestazione di servizi da parte della SGR; (iii) le persone fisiche che partecipino direttamente alla prestazione di attività alla SGR sulla base di un accordo di esternalizzazione avente per oggetto la prestazione di servizi da parte della SGR.

2. PRINCIPI GENERALI

Nella prestazione dei servizi di gestione collettiva del risparmio, gestione di portafogli e consulenza in materia di investimenti può definirsi “conflitto di interessi” qualunque situazione venutasi a creare in qualsiasi ambito o area organizzativa o operativa della SGR a seguito della quale la società e/o soggetti ad essa collegati potrebbero essere indotti a svolgere la propria attività antepoendo all’interesse di un Cliente o di un OICR gestito l’interesse proprio, di uno o più Clienti o di altro OICR gestito, oppure antepoendo all’interesse degli Investitori l’interesse di un OICR gestito, in modo da danneggiare potenzialmente e/o materialmente gli interessi del Cliente, dell’OICR gestito o degli Investitori. Più precisamente, possono insorgere conflitti di interesse che la SGR è tenuta ad identificare:

- nella prestazione dei servizi di gestione di portafogli e consulenza in materia di investimenti (art. 23 del Regolamento Congiunto): (i) tra la SGR e/o singoli Soggetti rilevanti, da una parte, e i Clienti, dall’altra parte; nonché (ii) tra diversi Clienti;
- nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio (art. 37 del Regolamento Congiunto): (i) tra la SGR e/o singoli Soggetti rilevanti, da una parte, e gli OICR gestiti e gli Investitori, dall’altra parte; (ii) tra Investitori e/o altri soggetti con i quali la SGR intrattiene rapporti d’affari, da una parte, e gli OICR gestiti, dall’altra parte; nonché (iii) tra diversi OICR gestiti.

In base agli artt. 24 e 38 del Regolamento Congiunto, costituiscono indici potenzialmente rivelatori della sussistenza di conflitti di interesse, e devono pertanto essere valutate nell’ottica di identificare tali conflitti, le situazioni nelle quali la SGR, un Soggetto rilevante, un soggetto avente un legame di controllo diretto o indiretto con la SGR, oppure (nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio) uno o più Investitori, si trovino in una o più delle seguenti situazioni:

- a) possano realizzare un guadagno finanziario o evitare una perdita finanziaria, a danno di un Cliente o a spese di un OICR gestito;
- b) abbiano, nel risultato dei servizi prestati o dell’operazione disposta per conto di un OICR gestito, un interesse distinto da quello del Cliente o dell’OICR gestito;
- c) abbiano un incentivo o un’utilità finanziaria o di altra natura a privilegiare gli interessi di Clienti o Investitori diversi da quello cui sono prestati i servizi, o di altri OICR gestiti rispetto a quelli dell’OICR interessato;
- d) svolgano la medesima attività del Cliente;
- e) ricevano o possano ricevere, da soggetti diversi dai Clienti o dagli Investitori, incentivi in connessione alla prestazione dei servizi, sotto forma di denaro, beni o servizi, diversi e ulteriori rispetto ai compensi normalmente percepiti per tali servizi.

In relazione ai conflitti di interesse identificati la SGR è tenuta, in base agli artt. 25 e 37 del Regolamento Congiunto, ad adottare idonee misure organizzative di gestione dei conflitti, in modo da evitare (relativamente al servizio di gestione collettiva del risparmio) che il patrimonio degli OICR gestiti sia gravato da oneri altrimenti evitabili o escluso dalla percezione di utilità ad esso spettanti, o che, in ogni caso, tali conflitti rechino pregiudizio agli OICR gestiti e agli Investitori. Tali misure, unitamente alle procedure che la SGR è tenuta ad implementare al proprio interno, devono garantire, inoltre, che i Soggetti rilevanti impegnati in attività che implicano un conflitto di interesse idoneo a ledere in modo significativo gli interessi

di uno o più Clienti o OICR (come nei casi di affidamento di più funzioni ai medesimi soggetti) siano posti in condizione di agire con un grado di indipendenza adeguato alle dimensioni e alle attività della SGR e all'entità del rischio che gli interessi dei Clienti o degli OICR siano danneggiati.

Al fine di garantire tale indipendenza la SGR è tenuta, in particolare, ad adottare, nel caso in cui lo ritenga appropriato in base al principio di proporzionalità e senza che ciò debba costituire requisito organizzativo imprescindibile, misure e procedure volte a (artt. 25 e 39 del Regolamento Congiunto):

- a) impedire o controllare lo scambio di informazioni tra Soggetti rilevanti coinvolti in attività che comportino un rischio di conflitto di interesse, quando lo scambio di tali informazioni possa ledere gli interessi di uno o più Clienti o OICR;
- b) garantire la vigilanza separata dei Soggetti rilevanti le cui principali funzioni coinvolgono interessi potenzialmente in conflitto con quelli dei Clienti o implicano lo svolgimento di attività o la prestazione di servizi per conto di OICR da cui possono derivare situazioni di potenziale conflitto di interessi con gli OICR, o che siano portatori, a titolo personale o di terzi, inclusa la SGR, di interessi in conflitto con gli OICR;
- c) eliminare ogni connessione diretta tra le retribuzioni dei Soggetti rilevanti che esercitano prevalentemente attività da cui possano derivare situazioni di conflitto di interesse;
- d) impedire o limitare l'esercizio di un'influenza indebita sul modo in cui un Soggetto rilevante svolge il servizio di gestione di portafogli, consulenza in materia di investimenti o gestione collettiva del risparmio;
- e) impedire o controllare la partecipazione simultanea o successiva di un Soggetto rilevante ai servizi di gestione di portafogli, consulenza in materia di investimenti e gestione collettiva del risparmio, quando tale partecipazione possa nuocere alla corretta gestione dei conflitti di interesse.

Nel caso in cui tali misure e procedure non assicurino l'indipendenza richiesta, la SGR è tenuta ad adottare misure e procedure alternative o aggiuntive appropriate a tal fine.

Qualora le misure e procedure adottate non risultino sufficienti o, comunque, non risulti possibile gestire i conflitti di interessi identificati in modo da assicurare con ragionevole certezza che il rischio di nuocere agli interessi dei Clienti o di recare pregiudizio agli OICR gestiti e agli Investitori sia evitato, tale circostanza:

- per quanto concerne i servizi di gestione di portafogli e consulenza in materia di investimenti, deve formare oggetto di un'informativa ai Clienti, prima della prestazione del servizio o del compimento di specifiche operazioni, circa la natura e/o le fonti del conflitto (c.d. "*discolosure*"), al fine di consentire ai Clienti di assumere una decisione informata sui servizi o sull'operazione, tenuto conto del contesto in cui il conflitto si è manifestato (art. 23 del Regolamento Congiunto);
- per quanto concerne il servizio di gestione collettiva del risparmio, deve essere sottoposta al Consiglio di Amministrazione della SGR ai fini delle deliberazioni necessarie ad assicurare l'equo trattamento degli OICR gestiti e degli Investitori (art. 37 del Regolamento Congiunto).

La SGR è tenuta, infine, ai sensi degli artt. 26 e 40 del Regolamento Congiunto, ad istituire ed aggiornare su base continuativa un registro (di seguito, anche "Registro dei conflitti" o "Registro") nel quale riportare le situazioni nelle quali sia sorto o possa sorgere un conflitto di interessi potenzialmente idoneo a ledere gravemente gli interessi dei Clienti e/o degli OICR gestiti.

3. CATEGORIE DI CONFLITTI DI INTERESSE POTENZIALMENTE RILEVANTI PER LA SGR

I conflitti di interesse considerati rilevanti per la SGR, intendendosi per "rilevanti" i conflitti di interesse idonei ad incidere negativamente sugli interessi dei Clienti e/o degli OICR gestiti, identificati in base all'assetto organizzativo, operativo e societario della SGR di volta in volta esistente, sono annotati a cura della Funzione di *Compliance* nel Registro dei conflitti. A tal fine, la Funzione di *Compliance* considera le situazioni che danno origine a un conflitto tra:

- a) gli interessi della SGR, anche derivanti dalla prestazione congiunta di più servizi, o di uno o più Investitori o altri soggetti con i quali la SGR intrattiene rapporti d'affari, da una parte, e i doveri che la SGR ha nei confronti dei Clienti o degli OICR gestiti, dall'altra parte;
- b) gli interessi di due o più Clienti o OICR gestiti.

Qui di seguito si indicano, a titolo esemplificativo e non esaustivo, alcune categorie di conflitti astrattamente rilevanti per la SGR.

- Conflitti derivanti dalla retrocessione di commissioni o altre utilità da parte degli OICR oggetto di investimenti
(Nella prestazione dei servizi di gestione di portafogli o gestione collettiva del risparmio la SGR, e per essa alcuni Soggetti rilevanti, potrebbero valutare di investire risorse inerenti i portafogli gestiti e/o gli OICR gestiti in OICR di terzi che garantiscano retrocessioni commissionali alla SGR, privilegiandoli rispetto ad altri OICR di terzi che non garantiscano alcun tipo di remunerazione oppure garantiscano retrocessioni inferiori).
- Conflitti derivanti dall'investimento delle risorse dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti in ulteriori OICR gestiti dalla società o in OICR collegati
(Nella prestazione dei servizi di gestione di portafogli o gestione collettiva del risparmio la SGR, e per essa alcuni Soggetti rilevanti, potrebbero valutare di investire risorse inerenti i portafogli gestiti e/o uno o più OICR gestiti in ulteriori OICR gestiti dalla società o in OICR di società appartenenti allo stesso gruppo della SGR, al fine di incrementare le masse raccolte dagli OICR target).
- Conflitti derivanti dall'investimento delle risorse dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti in OICR di terzi commercializzati dalla SGR o riferibili a soggetti con i quali la SGR ha in essere altri rapporti d'affari, o a soggetti controllati, controllanti o sottoposti a comune controllo rispetto a controparti di rapporti d'affari
(Nella prestazione dei servizi di gestione di portafogli o gestione collettiva del risparmio la SGR, e per essa alcuni Soggetti rilevanti, potrebbero valutare di investire risorse inerenti i portafogli gestiti e/o uno o più OICR gestiti in OICR di terzi commercializzati dalla SGR o riferibili a soggetti con i quali la SGR ha in essere altri rapporti d'affari, o a soggetti controllati, controllanti o sottoposti a comune controllo rispetto a controparti di rapporti d'affari, al fine di incrementare le masse raccolte dagli OICR target).
- Conflitti derivanti dalla fornitura di raccomandazioni personalizzate su strumenti finanziari di emittenti con i quali la SGR ha in essere rapporti d'affari, o di emittenti controllati, controllanti o sottoposti a comune controllo rispetto a controparti di rapporti d'affari
(Nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti la SGR, e per essa alcuni Soggetti rilevanti, potrebbero valutare di fornire raccomandazioni personalizzate ai Clienti su strumenti finanziari di emittenti con i quali la SGR ha in essere rapporti d'affari, o di emittenti controllati, controllanti o sottoposti a comune controllo rispetto a controparti di rapporti d'affari, al fine di incrementare il volume degli scambi e per ciò stesso il valore di tali strumenti finanziari).
- Conflitti derivanti dalle relazioni intrattenute dai Soggetti rilevanti con OICR oggetto di investimenti, con emittenti di altri strumenti finanziari investibili, con emittenti di strumenti finanziari raccomandabili, con soggetti con i quali la SGR ha in essere rapporti d'affari o con soggetti controllati, controllanti o sottoposti a comune controllo rispetto a controparti di rapporti d'affari
(Nella prestazione dei servizi o nello svolgimento di attività a questi connesse o funzionali, i Soggetti rilevanti che svolgono attività inerenti i processi di gestione o consulenza o sono componenti del Consiglio di Amministrazione della SGR – nei casi in cui ricoprono cariche sociali o incarichi direttivi e/o detengono partecipazioni nel capitale di emittenti di OICR o altri strumenti finanziari investibili o raccomandabili, di soggetti con i quali la SGR potrebbe avere rapporti d'affari (es: potenziali collocatori degli OICR gestiti, intermediari selezionabili per l'esecuzione degli ordini inerenti i portafogli gestiti e/o gli OICR gestiti, potenziali banche depositarie delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari dei Clienti e/o degli OICR gestiti, fornitori di servizi in *outsourcing*), o di soggetti controllati, controllanti o sottoposti a comune controllo rispetto a potenziali controparti di rapporti d'affari – potrebbero essere indotti ad effettuare e/o proporre per conto dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti e/o a raccomandare ai Clienti operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari verso i quali abbiano interessi, oppure ad attivarsi affinché la SGR instauri rapporti d'affari con i soggetti verso i quali

abbiano interessi, in assenza di convenienza economica per i portafogli gestiti, gli OICR gestiti o i Clienti o a condizioni non di mercato).

- Conflitti derivanti dalla partecipazione simultanea di un Soggetto rilevante a più servizi o a più fasi di un medesimo servizio
(I Soggetti rilevanti che svolgono, ad esempio, attività sia in relazione al servizio di gestione collettiva del risparmio o gestione di portafogli che in relazione al servizio di consulenza in materia di investimenti potrebbero essere indotti a prestare raccomandazioni personalizzate ai Clienti su strumenti finanziari oggetto di investimento da parte dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti, al fine di favorire a seconda dei casi la SGR, i Clienti o gli Investitori).
- Conflitti derivanti dall'inversione degli ordini inerenti i portafogli gestiti e/o gli OICR gestiti
(Nella trasmissione agli intermediari negozianti degli ordini inerenti i portafogli gestiti e/o gli OICR gestiti, e con riferimento, in particolare, all'aggregazione degli ordini e ai casi di eseguiti parziali, la SGR, e per essa alcuni Soggetti rilevanti, potrebbero privilegiare l'interesse di un portafoglio gestito e/o di un OICR gestito e dei relativi Investitori a discapito dell'interesse di altro portafoglio gestito e/o OICR gestito e dei relativi Investitori invertendo la priorità di esecuzione o trasmissione degli ordini riferibili ai diversi portafogli gestiti e/o OICR gestiti. Il conflitto potrebbe sussistere anche nel caso in cui l'inversione della priorità di esecuzione o trasmissione degli ordini sia realizzata al fine di privilegiare gli ordini impartiti dalla SGR per investimenti della proprietà).

4. MISURE ORGANIZZATIVE DI GESTIONE DEI CONFLITTI

Qui di seguito sono illustrate le misure organizzative adottate dalla SGR, nel rispetto del principio di proporzionalità, al fine di prevenire l'insorgenza di potenziali conflitti di interesse e gestire i conflitti concretamente identificati. Alcune misure sono state adottate in relazione a conflitti di interesse specifici, altre hanno portata e carattere generali.

Qualora, al modificarsi degli interessi della SGR o dei Soggetti rilevanti o al verificarsi di mutamenti nell'assetto organizzativo, operativo o societario vigente, si ritenesse che le misure organizzative e le procedure adottate siano divenute insufficienti ad eliminare il rischio di nuocere agli interessi dei Clienti e/o degli OICR gestiti e degli Investitori, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha l'obbligo di assumere ogni decisione e determinazione conseguente.

- Accredito ai patrimoni dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti delle retrocessioni commissionali percepite da terzi
(Nei casi in cui le risorse dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti siano investite in OICR di terzi e a fronte di tali investimenti siano garantite retrocessioni commissionali alla SGR, tali remunerazioni sono integralmente accreditate ai patrimoni dei portafogli e/o degli OICR acquirenti).
- Accredito ai patrimoni dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti delle commissioni percepite dagli OICR della società oggetto di investimenti
(Nei casi in cui le risorse dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti siano investite in ulteriori OICR gestiti dalla società, le commissioni percepite dagli OICR oggetto di investimenti sono integralmente accreditati ai patrimoni dei portafogli e/o degli OICR acquirenti).
- Verifica e controllo dell'operatività dei gestori
(Le decisioni di investimento della SGR sono adottate nel rispetto di quanto stabilito per le linee di gestione e nel regolamento degli OICR gestiti, avuto riguardo al profilo di rischio dei Clienti e/o degli OICR gestiti e tenuto conto di quanto definito in sede di Consiglio di Amministrazione ed eventuali comitati interni, secondo un iter adeguatamente formalizzato nelle procedure aziendali. La composizione e la *performance* dei portafogli gestiti e degli OICR gestiti e la tempistica delle operazioni disposte dai gestori sono costantemente monitorate al fine di verificare il rispetto dei limiti contrattuali e di investimento dettati dal Consiglio di Amministrazione della SGR).
- Retribuzioni indipendenti
(Le retribuzioni e i compensi spettanti ai Soggetti rilevanti che svolgono attività inerenti i processi di gestione dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti e/o di definizione delle raccomandazioni ai Clienti, anche nel caso in cui rivestano la qualità di consiglieri di amministrazione della SGR, non sono determinati in funzione delle operazioni disposte o raccomandate su strumenti finanziari di emittenti

con i quali la SGR ha in essere rapporti d'affari o del numero degli ordini eseguiti, né secondo modalità idonee ad avvantaggiare singoli portafogli gestiti e/o OICR gestiti).

- Selezione delle controparti di rapporti d'affari
(La selezione degli intermediari ai quali trasmettere per la relativa esecuzione gli ordini inerenti i portafogli gestiti e/o gli OICR gestiti è realizzata dalla SGR nella propria strategia di trasmissione degli ordini osservando le disposizioni in materia di *best execution*. Analogamente, la selezione di tutte le ulteriori controparti di rapporti d'affari che prestano servizi alla SGR – banche depositarie delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari dei Clienti e/o degli OICR gestiti, collocatori degli OICR gestiti, fornitori di servizi in *outsourcing* – è realizzata secondo criteri di professionalità e qualità dei servizi offerti).
- Verifica dei costi applicati dalle controparti di rapporti d'affari
(Le condizioni economiche applicate alla SGR da tutte le controparti di rapporti d'affari sono monitorate su base continuativa al fine di verificare che le stesse siano in linea con le condizioni di mercato. La SGR si astiene dal concludere accordi che prevedano la retrocessione alla SGR di parte dei costi addebitati ai portafogli gestiti e/o agli OICR gestiti o la fornitura di servizi a prezzi inferiori a quelli di mercato. Non si considerano in conflitto di interessi l'ottenimento di sconti commissionali o "premi di volume" e la ricezione gratuita di ricerche su emittenti quotati).
- Monitoraggio delle posizioni di interesse dei Soggetti rilevanti
(La SGR prevede la possibilità di acquisire da tutti i soggetti rilevanti informazioni in merito all'assunzione di cariche sociali o incarichi direttivi e/o alla detenzione di partecipazioni in altre società, al fine di verificare l'eventuale possesso da parte loro di posizioni di interesse relative ad emittenti di strumenti finanziari investibili o raccomandabili o a controparti di rapporti d'affari. Nei casi in cui abbiano interessi in conflitto, gli stessi sono tenuti ad astenersi dal partecipare ai relativi processi decisionali e dallo svolgere qualunque attività operativa inerente la prestazione dei servizi).
- Riconoscimento di commissioni omogenee in relazione agli OICR distribuiti
(Nei confronti di ciascun collocatore le percentuali di retrocessione delle commissioni addebitate sugli OICR gestiti non sono differenziate in base alla tipologia di OICR gestito e, pertanto, risultano tra loro omogenee).
- Modalità di gestione, trattazione e trasmissione degli ordini
(I Soggetti rilevanti che svolgono attività relative ai processi di gestione dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti e all'effettuazione degli investimenti della proprietà sono tenuti ad operare nel rispetto di quanto previsto nella regolamentazione interna della SGR in materia di trattazione e aggregazione di ordini ed eseguiti parziali).
- Definizione di ruoli operativi e relative responsabilità
(La SGR ha in essere procedure aziendali soggette a revisione periodica che individuano in modo specifico i compiti spettanti a ciascun Soggetto rilevante e le relative responsabilità, che delimitano puntualmente funzioni operative e funzioni di controllo, precludendo la possibilità che Soggetti ai quali sono attribuiti profili di controllo partecipino allo svolgimento di attività che hanno l'obbligo di verificare).
- Definizione di principi deontologici e di regole per le operazioni personali
(La SGR ha adottato un codice di comportamento con il quale ha stabilito regole e criteri di comportamento che i Soggetti rilevanti devono osservare nello svolgimento delle attività e delle funzioni ad essi attribuite nella SGR. Nel codice sono previste, altresì, regole in materia di operazioni personali finalizzate ad evitare il conflitto di interesse, da parte dei Soggetti rilevanti, di operazioni suscettibili di comportare conflitti di interesse in virtù dell'utilizzo di informazioni acquisite nell'operatività aziendale).

5. IDENTIFICAZIONE DEI CASI DI CONFLITTI DI INTERESSE

La SGR, oltre a identificare i conflitti di interesse in essere, è tenuta ad adottare tutte le misure necessarie ad individuare nuove ipotesi di conflitti suscettibili di manifestarsi nella prestazione dei servizi, ed essere pronta a gestire detti eventuali nuovi conflitti. A tal fine, è necessario che tutti i Soggetti rilevanti siano coinvolti nella relativa attività di identificazione e monitoraggio.

La SGR attribuisce alla Funzione di *Compliance* la responsabilità di procedere ad una compiuta e corretta informazione in materia di conflitti di interessi, anche attraverso la verifica della diffusione della presente *Policy* all'interno della SGR e lo svolgimento, ove necessario, di apposite sessioni di formazione e approfondimento, finalizzate a consentire a tutti i Soggetti rilevanti di essere edotti sui criteri che presidono all'identificazione dei conflitti.

6. PROCEDURA DI SEGNALAZIONE E MONITORAGGIO DEI CONFLITTI DI INTERESSE

Tutti i Soggetti rilevanti, una volta identificato sulla base dei criteri indicati nella presente *Policy* un nuovo potenziale caso di conflitto di interessi, provvedono a darne comunicazione alla Funzione di *Compliance*. La Funzione di *Compliance* effettua le dovute valutazioni all'esito delle quali:

- ove propenda per la rilevanza del conflitto, aggiorna il Registro e individua apposite soluzioni organizzative e di controllo per la relativa gestione e/o l'aggiornamento della presente *Policy*, da sottoporre all'approvazione del Consiglio di Amministrazione;
- ove propenda per l'irrilevanza del conflitto, si astiene dal definire qualunque nuovo intervento, mantenendo traccia delle valutazioni effettuate.

La Funzione di *Compliance* provvede, altresì, di propria iniziativa a valutare e monitorare la validità ed efficacia della presente *Policy* e ad identificare possibili ulteriori casi di conflitti di interessi, avvalendosi, a tal fine, delle informazioni ad essa eventualmente trasmesse dalla SGR in merito a rapporti d'affari della SGR e alle posizioni di interesse dei Soggetti rilevanti. Provvede, altresì, ad accertare l'intervenuto venir meno dei conflitti precedentemente censiti e a verificare che le misure organizzative adottate dalla SGR per la gestione dei conflitti rilevati continuino a risultare idonee alle rispettive finalità e ad essere applicate nelle modalità prescritte.

La Funzione di *Compliance* trasmette su base annuale apposita informativa al Consiglio di Amministrazione ed al Collegio Sindacale circa le attività svolte in materia di conflitti di interessi, in occasione della relazione sull'attività della Funzione e, comunque, ogni qual volta identifichi nuovi conflitti di interesse e/o proponga misure organizzative di gestione e/o di revisione della *Policy*.

7. COMPITI DEGLI ORGANI E DELLE FUNZIONI AZIENDALI

Qualora le misure organizzative adottate non risultino sufficienti ad escludere che il rischio di nuocere agli interessi dei Clienti e/o di recare pregiudizio agli OICR gestiti e agli Investitori sia evitato, la Funzione di *Compliance* è tenuta ad informare tempestivamente il Consiglio di Amministrazione della SGR affinché lo stesso adotti le deliberazioni necessarie per garantire che i Clienti siano informati della natura e/o delle fonti del conflitto e/o per assicurare l'equo trattamento degli OICR gestiti e degli Investitori. Qualora i tempi per la convocazione del Consiglio di Amministrazione non risultino congrui, la decisione è assunta dall'Amministratore Delegato. La Funzione di *Compliance* informa tempestivamente il Collegio Sindacale delle valutazioni effettuate relazionando il primo Consiglio di Amministrazione utile. La Funzione di *Compliance* informa, altresì, la Funzione di Revisione Interna.

8. REGISTRO DEI CONFLITTI DI INTERESSE

La Funzione di *Compliance* mantiene ed aggiorna su base continuativa apposito Registro nel quale riporta tutte le situazioni per le quali sia sorto, o possa sorgere, un conflitto di interessi potenzialmente idoneo a ledere gravemente gli interessi dei Clienti e/o degli OICR gestiti e dal quale elimina i conflitti precedentemente censiti e non più operativi.

Per ciascun conflitto di interessi identificato è riportata una descrizione comprensiva dell'indicazione dei soggetti in capo ai quali si è manifestato o potrebbe manifestarsi il conflitto (la SGR, Soggetti rilevanti, soggetto avente un legame di controllo diretto o indiretto con la SGR, Investitori, più Clienti e/o OICR gestiti) e del servizio interessato (gestione di portafogli, consulenza in materia di investimenti, gestione collettiva del risparmio)

Ogni qual volta aggiorni il Registro, la Funzione di *Compliance* provvede a darne pronta comunicazione all'Amministratore Delegato e alla Funzione di Revisione Interna, nonché – in occasione della prima riunione utile – al Consiglio di Amministrazione ed al Collegio Sindacale.

ROMA, 1 GENNAIO 2012

AGORA INVESTMENTS SGR SPA



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Palazzo Borghese
Largo della Fontanella di Borghese, 19
00186 Roma

DOCUMENTO SULLA STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Finalità

La Direttiva 2004/39/CE relativa ai Mercati degli strumenti finanziari (“MiFID”) e le relative norme di attuazione prevedono, tra l’altro, un obbligo in capo agli intermediari di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere, nell’esecuzione degli ordini su strumenti finanziari per conto dei Clienti, il miglior risultato possibile.

Ciò premesso, AGORA INVESTMENTS SGR SPA (di seguito, la “SGR”) ha predisposto ed adottato una Strategia di Trasmissione degli Ordini che viene riportata nel presente Documento, al fine di ottemperare agli obblighi previsti dalla normativa di attuazione della Direttiva MiFID relativi all’informativa da rendere ai Clienti su tale specifico aspetto (art. 48 del Regolamento Consob n. 16190/2007).

Fattori di esecuzione

I principali fattori presi in considerazione dalla SGR al fine di definire la propria Strategia di Trasmissione degli Ordini sono:

- il corrispettivo totale dell’operazione, composto dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all’esecuzione sostenuti dai Clienti;
- la liquidità del mercato, ossia la possibilità di poter effettuare compravendite su un dato strumento finanziario per ammontari adeguati e senza conseguenze avverse riguardo al prezzo;
- la dimensione e la natura dell’ordine;
- la rapidità e probabilità di esecuzione;
- la probabilità di regolamento.

La SGR si riserva, tuttavia, di ritenere prevalenti altri fattori oltre a quelli sopra evidenziati, qualora ciò si renda necessario in base a particolari circostanze e/o a specificità legate al Cliente, all’ordine, allo strumento finanziario e/o alla sede di esecuzione.

L’importanza dei suddetti fattori è stabilita tenendo conto dei seguenti criteri:

- le caratteristiche del Cliente, compresa la sua classificazione come Cliente al dettaglio o professionale;
- gli obiettivi, la politica di investimento e le caratteristiche delle Linee di Gestione;
- le caratteristiche dell’ordine;
- le caratteristiche degli strumenti finanziari che costituiscono oggetto dell’ordine e delle condizioni di liquidabilità dei medesimi;
- le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l’ordine può essere trasmesso.

Strategia di trasmissione

Sulla base dei fattori e dei criteri sopra indicati, la SGR ha definito una Strategia di Trasmissione degli Ordini che identifica, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, gli intermediari ai quali gli ordini sono trasmessi.

In particolare, gli intermediari sono selezionati in ragione:

- della capacità di offrire rapidità e certezza nell’esecuzione degli ordini anche attraverso l’utilizzo di sistemi di trasmissione telematica degli ordini stessi per ottenere il miglior risultato possibile;

- della capacità e disponibilità ad offrire un'attività di gestione accurata degli ordini che garantisca qualità nell'esecuzione al fine di ottenere il miglior risultato possibile;
- dell'affidabilità di regolamento.

Criteri di trasmissione e intermediari negozianti selezionati

Di seguito si riportano i criteri, distinti per categorie di strumenti finanziari, individuati dalla SGR per ottenere le migliori condizioni dagli intermediari negozianti nonché gli intermediari concretamente selezionati per ciascuna categoria di strumenti finanziari sulla base dei medesimi criteri:

Azioni ed ETF ammessi alla negoziazione su mercati italiani ed esteri:

- esecuzione dell'ordine sui mercati regolamentati;
- rapidità di esecuzione in relazione alla natura dell'ordine;
- capacità e disponibilità dell'Intermediario ad offrire un'attività di gestione degli ordini;
- affidabilità di regolamento;
- commissioni di intermediazione.

Intermediari a cui sono trasmessi gli ordini: Abaxbank, Banca Finnat, Bloomberg Tradebook Europe, Credit Agricole Cheuvreux, Equita SIM, Intermonte SIM, Mediobanca, Natixis Securities, Nomura, Visor Capital.

Organismi di investimento collettivo del risparmio di terzi:

- disponibilità di un servizio di trasmissione telematica degli ordini;
- semplicità ed affidabilità di regolamento;
- commissioni di intermediazione.

Intermediari a cui sono trasmessi gli ordini: Allfunds Bank, IW Bank.

Strumenti finanziari derivati quotati:

- esecuzione dell'ordine su mercati regolamentati;
- disponibilità di un servizio di trasmissione telematica degli ordini;
- semplicità di regolamento;
- commissioni di intermediazione.

Intermediari a cui sono trasmessi gli ordini: Banca IMI, Barclays Capital, Morgan Stanley, The Royal Bank of Scotland.

Titoli di Stato ed Obbligazioni ammessi e non alla negoziazione in mercati regolamentati

- per questa tipologia di strumenti finanziari, in talune circostanze può non esistere un vero mercato di riferimento; in tali casi l'ordine viene trasmesso a *market makers* specializzati nella quotazione di questa tipologia di strumenti finanziari, in grado di esprimere un'offerta vincolante sull'ordine in questione. Il processo di *best execution* viene concluso di norma con l'applicazione della proposta che esprime il prezzo migliore.
- rapidità di esecuzione in relazione alla natura dell'ordine;
- affidabilità di regolamento.

Intermediari a cui sono trasmessi gli ordini: Asfid Capital, Banca Finnat, Banca IMI, Banca Promos, Banca Zarattini, Barclays Capital, BNP Paribas, Cassa Lombarda, Citigroup, Commerzbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, Equita SIM, HSBC Bank, ING Bank, Intermonte SIM, JPMorgan, Knight Capital Europe, Lloyds TSB Bank, Mitsubishi UFJ, Morgan Stanley, MPS Capital Services, Natixis Securities, Nomura, Octo Finances, Société Générale, Royal Bank of Scotland, Sonas Partners, Unicredit/HVB, Rabobank, UBS.

Operazioni in cambi

- per questa tipologia di operazioni finanziarie non esiste un mercato regolamentato; in tali casi l'ordine viene trasmesso a *market makers* specializzati, in grado di esprimere un'offerta vincolante sull'ordine in questione. Il processo di *best execution* si conclude di norma con l'applicazione della proposta che esprime il prezzo migliore.

Intermediari a cui sono trasmessi gli ordini: Banca IMI, UBS, ICBPI.

Istruzioni specifiche del Cliente

In ogni caso, qualora nell'ambito del servizio di gestione di portafogli il Cliente impartisca istruzioni specifiche, la SGR trasmette l'ordine all'Intermediario incaricato della negoziazione attenendosi alle indicazioni ricevute, anche

in deroga alle misure previste dalla propria Strategia di Trasmissione degli Ordini e dei principi di cui al presente Documento. Se l'istruzione è riferita solo ad una parte dell'ordine, la SGR applica i principi di cui al presente Documento con riferimento agli aspetti dell'ordine non coperti dall'istruzione impartita dal Cliente.

Verifica

La SGR controlla in via continuativa l'efficacia delle misure adottate per la trasmissione degli ordini su strumenti finanziari e, in particolare, verifica la qualità dell'esecuzione da parte degli intermediari identificati e, se del caso, si attiva al fine di porre rimedio ad eventuali carenze riscontrate.

Aggiornamento

La SGR revisiona la Strategia di Trasmissione degli Ordini con periodicità almeno annuale e comunque al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per i Clienti o gli OICR gestiti.

Ogni modifica essenziale apportata alla presente Strategia sarà resa disponibile sul sito Internet: www.agorasgr.it.

ROMA, 1 GENNAIO 2012

AGORA INVESTMENTS SGR SPA



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Palazzo Borghese
Largo della Fontanella di Borghese, 19
00186 Roma

DOCUMENTO SUGLI INCENTIVI

La Direttiva n. 2004/39/CE sui Mercati degli strumenti finanziari (“MiFID”) richiede agli intermediari di comportarsi “in modo onesto, equo e professionale” per servire al meglio gli interessi dei clienti. La Direttiva e l’Autorità di Vigilanza nazionale, la Consob – con il Regolamento n. 16190 del 29/10/2007 (di seguito “il Regolamento”) – hanno fissato alcune precise condizioni in merito alle tipologie di incentivi che possono essere percepiti dalla SGR.

1. LA NORMATIVA

In dettaglio la normativa prevede una generale preclusione per gli intermediari in ordine alla possibilità di ricevere (o offrire) pagamenti o altri benefici in connessione con la prestazione dei servizi di investimento e del servizio di gestione collettiva del risparmio, ad eccezione di alcune ipotesi.

L’intermediario che versa o percepisce competenze o commissioni, oppure fornisce o riceve prestazioni non monetarie, agisce in modo onesto, equo e professionale solo qualora si tratti di:

- compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un cliente (art. 52, comma 1, lett. a); si tratta dei pagamenti intercorrenti tra la SGR e il Cliente, quali commissioni e compensi riconosciuti per la prestazione del servizio, sia che si tratti di gestione di portafogli o gestione collettiva del risparmio che di consulenza in materia di investimenti;
- compensi adeguati che rendano possibile la prestazione dei servizi o siano necessari a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le commissioni di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le spese legali, e che, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere dell’intermediario di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti (art. 52, comma 1, lett. c) del Regolamento.

La normativa prevede poi una terza ipotesi con un diverso rilievo.

L’art. 52, comma 1, lett. b) del Regolamento riguarda gli incentivi che la SGR paga a o riceve da soggetti terzi (diversi dal Cliente cui il servizio è prestato). In particolare, la disposizione fissa le seguenti condizioni che rendono ammissibili i pagamenti della specie:

- l’esistenza, la natura e l’importo di compensi, commissioni o prestazioni, o, qualora l’importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, sono comunicati chiaramente al Cliente (o investitore), in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio;
- il pagamento di compensi o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie è volta ad accrescere la qualità del servizio fornito al Cliente e non deve ostacolare l’adempimento da parte della SGR dell’obbligo di servire al meglio gli interessi del Cliente.

Al fine di applicare le disposizioni sopra riportate la SGR rende la presente informativa.

2. LA REMUNERAZIONE DEL SERVIZIO

- La SGR può ricevere commissioni e compensi (in forma di denaro) dal proprio Cliente come remunerazione del servizio di gestione di portafogli, gestione collettiva del risparmio o consulenza in materia di investimenti svolto per conto del Cliente medesimo, ai sensi della lett. a), dell'art. 52, comma 1, del Regolamento;
- La SGR può, inoltre, effettuare quei pagamenti (prelevandoli dalle disponibilità del Cliente o dell'OICR gestito) che siano strettamente e necessariamente connessi con la prestazione del servizio di gestione di portafogli o gestione collettiva del risparmio, quali le dovute commissioni di regolamento delle transazioni, anche avvalendosi di centri di servizio esterni, le spese per la trasmissione di rendiconti periodici o di produzione di situazioni contabili richieste dal Cliente, ovvero di custodia degli strumenti finanziari ai sub-depositari, ai sensi della lett. c), dell'art. 52, comma 1, del Regolamento.

Quanto invece alla previsione che la SGR riceva incentivi da un terzo o corrisponda incentivi ad un terzo, al di fuori dei casi della ricezione o corresponsione di competenze adeguate al fine di rendere possibile lo svolgimento del servizio, si informa che tale fattispecie deve sottostare alle condizioni di cui alla lett. b), del comma 1, dell'art. 52 del Regolamento.

La SGR deve comunicare (“*disclosure*”) l'esistenza, la natura e l'importo degli incentivi, nonché la finalità funzionale che rende possibile la percezione di incentivi in quanto tesi ad accrescere la qualità del servizio fornito al Cliente (o Investitore), senza ostacolare l'adempimento, da parte della SGR, dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del Cliente (o OICR gestito).

In linea generale, la remunerazione del servizio, inteso come il costo sostenuto dal Cliente (o Investitore), è finalizzata a remunerare l'attività professionale prestata dalla SGR in possesso di risorse e competenze specialistiche (remunerazione diretta).

La norma tende ad impedire che forme diverse di remunerazione (remunerazione indiretta) possano alterare la necessaria convergenza di interessi tra Cliente (o Investitore) e SGR.

Nella prestazione del servizio, considerato che lo stesso è da considerare ad alto valore aggiunto, sono difficilmente riscontrabili ulteriori spazi di effettivo miglioramento della qualità del servizio reso al Cliente o Investitore), fermo restando che qualunque attività posta in essere dalla SGR è resa con l'obiettivo di agire nel migliore interesse del Cliente (o Investitore).

3. L'INFORMATIVA

Ai fini dell'informativa al Cliente (o Investitore), la SGR indica di seguito le fattispecie nelle quali può assumere rilievo il pagamento o la ricezione di incentivi con parti considerate “terze” rispetto al Cliente (o Investitore) ed alla SGR stessa.

Distribuzione dei prodotti e dei servizi

A corredo dell'informativa resa al Cliente (o Investitore) da parte degli enti collocatori di cui la SGR si avvale per la distribuzione e il collocamento degli OICR gestiti o dei servizi di gestione di portafogli e consulenza in materia di investimenti, la SGR rende edotto il Cliente (o Investitore) che la stessa retrocede pagamenti agli enti collocatori incaricati della distribuzione e del collocamento.

Tali pagamenti sono giustificati dal fatto che gli enti collocatori sono in grado, tramite l'attività posta in essere, di aumentare la qualità del servizio fornito al Cliente (o Investitore), attivandosi, tra l'altro, per:

- un servizio di assistenza nelle fasi di collocamento e, successivamente, nel corso della durata del rapporto contrattuale, diretto a servire il Cliente (o Investitore) nelle fasi post vendita, secondo le modalità definite dagli stessi enti collocatori;
- un'offerta posta in essere dagli enti collocatori a favore del Cliente (o Investitore) in modo tale da offrire la possibilità di avere accesso ad un più ampio ventaglio di prodotti finanziari e di servizi di investimento;
- eventualmente un abbinamento del servizio di collocamento al servizio di consulenza in materia di investimenti (rilevante nel caso di offerta degli OICR gestiti dalla SGR).

La SGR, nell'ambito delle convenzioni di collocamento in essere con i collocatori per la distribuzione degli OICR gestiti e del servizio di gestione di portafogli, riconosce agli stessi parte della remunerazione per i servizi, prevedendo a favore dei collocatori la retrocessione di quota parte della “commissione di gestione” (c.d. “commissione di mantenimento”), sulla base delle attività svolte dai collocatori a favore del Cliente (o

Investitore), in presenza di una o più delle attività poste in essere dagli enti collocatori per aumentare la qualità del servizio fornito al Cliente (o Investitore).

La misura della quota parte del riconoscimento economico agli enti collocatori è direttamente proporzionale al servizio che gli stessi forniscono. Esulano da riconoscimenti a favore degli enti collocatori pagamenti che seguano la variabilità del risultato della gestione (eventuale “commissione di performance”) e, comunque, la misura del riconoscimento non è collegata alla complessiva quantità di prodotti o servizi collocati al Cliente (o Investitore).

La misura esatta delle retrocessioni percepite dal collocatore è da quest’ultimo comunicata al Cliente (o Investitore), su richiesta dello stesso, al più tardi all’atto della sottoscrizione del prodotto finanziario o servizio di investimento da parte del Cliente (o Investitore) medesimo.

Incentivi ricevuti dalla SGR nella prestazione dei servizi.

Nelle attività di gestione, la SGR ha attivato procedure di selezione degli OICR, da inserire eventualmente nei portafogli gestiti e/o negli OICR gestiti, che in generale prescindono dal riconoscimento di eventuali incentivi. Qualora dall’investimento in quote dell’OICR terzo la SGR si veda riconoscere incentivi nella forma di retrocessioni commissionali, la SGR provvede ad attribuire tale incentivo al Cliente e/o OICR gestito, secondo quanto stabilito dalle disposizioni vigenti.

Quanto alla percezione di utilità non monetarie sotto forma di ricerche, studi, analisi dei mercati o di singoli strumenti finanziari da parte di qualificati uffici studi, la SGR valuta, coerentemente con la Strategia di Trasmissione degli Ordini descritta nel Documento sulla Strategia di Trasmissione, i casi in cui la prestazione di tali servizi si traduce in un effettivo accrescimento della qualità del servizio fornito al Cliente (o Investitore), senza che ciò ostacoli, ma anzi agevoli, l’obbligo di servire al meglio gli interessi del Cliente.

Nello specifico si segnala che, operando in modalità elettronica (e pertanto con costi di transazione tra i più competitivi) su strumenti finanziari negoziati sulle principali borse azionarie attraverso l’operatore Bloomberg Tradebook Europe, al raggiungimento di determinati volumi operativi, il *service provider* Bloomberg Finance mette gratuitamente a disposizione della SGR dei terminali Bloomberg Professional. Tali terminali sono utili alla SGR come fonte di informazioni, dati, ricerche e come strumenti di gestione del rischio, pertanto con una positiva ricaduta a favore del Cliente.

Altre forme di incentivazione escluse a priori dalla SGR nella prestazione dei Servizi

La SGR non percepisce alcun beneficio monetario da parte degli “intermediari negoziatori” di cui si avvale per la compravendita degli strumenti finanziari dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti, che possa assumere la forma di retrocessioni delle commissioni di negoziazione/intermediazione riconosciute dalla SGR e da questa addebitate al Cliente.

ROMA, 1 GENNAIO 2012

AGORA INVESTMENTS SGR SPA