



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**

**30 SETTEMBRE 2009**





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 degli artt. da 27 a 31 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera del 29/10/2007, n. 16190 (“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, Largo della Fontanella di Borghese 19 – c.a.p. 00186.

##### **Contatti**

Recapito telefonico: 06 68 80 99 19  
Numero di fax: 06 68 64 585  
Indirizzo e-mail: [informazioni@agorasgr.it](mailto:informazioni@agorasgr.it)  
Sito Internet: [www.agorasgr.it](http://www.agorasgr.it).

##### **Autorizzazione**

L’Intermediario è una Società di Gestione del Risparmio iscritta all’Albo delle SGR al n. 99.  
L’Intermediario dichiara di essere stato autorizzato 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 su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi;
- consulenza in materia di investimenti finanziari;
- attività connesse o strumentali consentite dalla normativa vigente.

<b>Recapito dell’Autorità di Vigilanza</b>	
Banca d’Italia Roma – Via Nazionale 91 – 00198. Sito Internet: <a href="http://www.bancaditalia.it">www.bancaditalia.it</a> .	Consob Roma – Via G.B. Martini 3 – 00198. Milano – via Broletto 7 – 20121. Sito Internet: <a href="http://www.consob.it">www.consob.it</a> .

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

Tutte le comunicazioni intercorrenti tra l'Intermediario e 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 e-mail valido ed accessibile unicamente a lui. Il Cliente può utilizzare l'e-mail anche per le sue comunicazioni dirette all'Intermediario.

Qualora, nei casi previsti dalla legge, alcune informazioni dirette alla clientela siano messe a disposizione dall'Intermediario mediante il sito internet [www.agorasgr.it](http://www.agorasgr.it), al Cliente verrà comunicato, all'indirizzo di posta elettronica dallo stesso fornito, l'indirizzo del sito ed il punto dello stesso su cui si può avere accesso alle informazioni.

### **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 cinque fondi comuni d'investimento mobiliare di diritto italiano aperti e "armonizzati". I fondi gestiti dalla SGR sono delle seguenti tipologie: un Azionario area euro, uno Liquidità area euro e tre Flessibili, questi ultimi con tre diversi livelli di rischiosità. Maggiori dettagli sono reperibili consultando il Prospetto Informativo, disponibile sul sito internet della SGR.

### **b) Gestione di portafogli su base individuale.**

Consiste nella gestione, su base discrezionale ed individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell'ambito di un mandato, contenente gli obiettivi e la politica di investimento nonché i limiti a cui deve attenersi la SGR nello svolgimento dello stesso, conferito dal Cliente. L'obbligo di gestire, pertanto, comprende tanto l'obbligo di effettuare discrezionalmente valutazioni professionali circa le opportunità di investimento quanto quello di mettere in atto le scelte compiute attraverso operazioni finanziarie sui mercati per conto del Cliente.

### **c) Consulenza in materia di investimenti finanziari**

Consiste nel fornire un servizio individualizzato, comprendente, di volta in volta, analisi, valutazioni, rendicontazioni di portafogli di investimento nonché raccomandazioni a compiere operazioni finanziarie, nei confronti di clientela che opera sia in regime di risparmio gestito che di risparmio amministrato. Nell'ambito di un rapporto di consulenza non rientra la facoltà della SGR di compiere operazioni sui mercati finanziari per conto del Cliente, il quale utilizzerà pertanto degli intermediari negoziatori ovvero gestori, diversi dalla SGR stessa.

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

### **a) Rendiconti nel servizio di gestione di portafogli su base individuale**

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli, la SGR fornisce al Cliente un rendiconto periodico relativo all'attività svolta. Tale rendiconto è fornito con cadenza semestrale. Il Cliente, tuttavia, ha facoltà di chiedere alla SGR che lo stesso gli sia fornito con cadenza trimestrale. Salvo esonero espresso da parte del Cliente, il rendiconto periodico è fornito con cadenza mensile nel caso in cui il Cliente abbia autorizzato un portafoglio caratterizzato da effetto leva.

### **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 gestione collettiva**

Il Regolamento di gestione degli OICR, disponibile sul sito internet della SGR, stabilisce la documentazione, la periodicità e le relative modalità di trasmissione della stessa che la SGR è tenuta a fornire agli investitori ed al pubblico in relazione ai fondi di investimento gestiti.

**d) 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**

Per quanto riguarda il servizio di gestione collettiva (OICR) prestato dalla SGR si rimanda alla successiva sezione 3., punto 3.1.4.

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli su base individuale 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 subdepositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.

Le somme di denaro depositate su un conto rubricato all'Intermediario presso una banca, sottorubricato ai clienti, 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.

Nel caso in cui le operazioni effettuate per conto dei clienti prevedano la costituzione o il regolamento di margini presso terze parti, la SGR mantiene distinte le posizioni di ciascun Cliente relative a tali margini, in modo da evitare compensazioni tra margini incassati e dovuti relativi ad operazioni poste in essere per conto dei differenti clienti o per conto della SGR medesima.

**2.2. Subdeposito degli strumenti finanziari della clientela**

Nella prestazione del servizio di gestione di portafogli su base individuale, 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 subdeposito degli strumenti finanziari di pertinenza del Cliente presso i soggetti sopra indicati, la SGR accende conti ad essa intestati presso ciascun subdepositario, rubricati "in conto terzi" (c.d. "conto omnibus"). Tali conti sono tenuti distinti da quelli eventualmente accessi della SGR stessa presso il medesimo

subdepositario, nonché dai conti di proprietà del subdepositario. La SGR mantiene evidenze degli strumenti finanziari di pertinenza di ciascun Cliente subdepositati presso i subdepositari.

La SGR si astiene dal subdepositare 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 subdepositario o dei clienti di quest'ultimo, nonché dell'insolvenza o dell'assoggettamento a procedure concorsuali o simili del subdepositario.

### **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 dei fondi della SGR è State Street Bank SpA, con sede legale in Milano, via Col Moschin n. 16, iscritta al n. 5461 dell'Albo tenuto dalla Banca d'Italia. 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 azionisti con la possibilità di esercitare il diritto di voto. Le SICAV sono spesso uno strumento multicomparto, che ripartisce il proprio patrimonio in diverse classi a cui è possibile aderire. Una volta aderito ad un comparto si ha la possibilità di trasferire il proprio investimento convertendo le azioni di un comparto in quelle di un altro. Oltre alla natura giuridica differente 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+ BB BB- B+	Ba1 Ba2 Ba3 B1	Titoli con significative caratteristiche speculative. Sono titoli maggiormente esposti alle fluttuazioni del mercato. Emittente in grado di rimborsare a fronte di condizioni economiche stabili.
B B-	B2 B3	Particolare incertezza sul rimborso del capitale a scadenza: titoli molto speculativi.
CCC+ CCC CCC-	Caa	Titoli molto rischiosi, in quanto le caratteristiche patrimoniali dell'emittente non garantiscono nel medio / lungo periodo una sicura capacità di rimborso.
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. L'intermediario a cui si rivolge l'investitore potrebbe anche porsi in diretta contropartita del cliente (agire, cioè, in conto proprio). Per le operazioni effettuate fuori dai mercati organizzati può risultare difficoltoso o impossibile liquidare una posizione o apprezzarne il valore effettivo e valutare l'effettiva esposizione al rischio. Per questi motivi, tali operazioni comportano l'assunzione di rischi più elevati.

Le norme applicabili per tali tipologie di transazioni, poi, potrebbero risultare diverse e fornire una tutela minore all'investitore. Prima di effettuare tali tipologie di operazioni l'investitore deve assumere tutte le informazioni rilevanti sulle medesime, le 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, da parte della SGR, del servizio di gestione collettiva sono analiticamente riportati nel Prospetto Informativo nonché nel Regolamento di gestione dei fondi. Non sono ammesse deroghe a quanto previsto dal Prospetto Informativo e dal Regolamento.

Le commissioni, spese ed oneri connessi alla prestazione del servizio di gestione di portafogli su base individuale 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, 17 MAGGIO 2010

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* ed 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 (nazionale e non solo) che vede nei principali attori del sistema finanziario la commistione di molteplici ruoli, generatori di importanti e rilevanti conflitti d’interesse, normalmente a detrimento della clientela degli investitori.

Ciò premesso, nel rispetto della Direttiva 2004/39/CE relativa ai Mercati degli strumenti finanziari (“MiFID”) e le relative norme di attuazione, è stata predisposta la seguente informativa.

### **1. POLITICA SUI CONFLITTI DI INTERESSE**

La SGR adotta ai sensi della vigente normativa ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il Cliente o tra clienti nella prestazione dei servizi di gestione collettiva, di portafogli su base individuale nonché di consulenza in materia di investimenti finanziari.

La politica di gestione dei conflitti di interessi della SGR prevede:

- l’identificazione delle situazioni di conflitto di interessi che possono originarsi nel corso del rapporto tra la SGR e il Cliente;
- la predisposizione e il mantenimento di misure efficienti atte ad individuare preventivamente le possibili situazioni di conflitto;
- l’implementazione di appositi presidi per la gestione delle situazioni di conflitto di interessi, laddove verificatesi.

Ai fini dell’identificazione dei conflitti di interesse, la SGR considera se, in relazione ai servizi prestati, essa stessa, un soggetto rilevante o un soggetto avente con essi un legame di controllo, diretto o indiretto:

- a. possano realizzare un guadagno finanziario o evitare una perdita finanziaria, a danno del Cliente;
- b. siano portatori di un interesse nel risultato del servizio prestato al Cliente, distinto da quello del Cliente medesimo;
- c. abbiano un incentivo a privilegiare gli interessi di clienti diversi da quello cui il servizio è prestato;
- d. svolgano la medesima attività del Cliente;
- e. ricevano o possano ricevere da una persona diversa dal Cliente, in relazione con il servizio a questi prestato, un incentivo, sotto forma di denaro, beni o servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente percepite per tale servizio.

La politica di gestione dei conflitti adottata dalla SGR è tesa a garantire che i soggetti rilevanti impegnati in attività che implicano un conflitto di interessi svolgano tali attività con un grado di indipendenza appropriato, tenuto conto delle dimensioni e della attività svolta. Al fine di garantire tale indipendenza la SGR adotta, laddove appropriato, misure e procedure volte a:

- a. impedire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti coinvolti in attività che comportano un rischio di conflitto di interessi, quando lo scambio di tali informazioni possa ledere gli interessi di uno o più clienti;

- b. garantire la vigilanza separata dei soggetti rilevanti le cui principali funzioni coinvolgono interessi potenzialmente in conflitto con quelli del Cliente per conto del quale un servizio è prestato;
- c. eliminare ogni connessione diretta tra le retribuzioni dei soggetti rilevanti che esercitano in modo prevalente attività idonee a generare tra loro situazioni di potenziale conflitto di interessi;
- d. impedire o limitare l'esercizio di un'influenza indebita sullo svolgimento, da parte di un soggetto rilevante, di servizi o attività di investimento o servizi accessori;
- e. impedire o controllare la partecipazione simultanea o conseguente di un soggetto rilevante a distinti servizi o attività di investimento o servizi accessori, quando tale partecipazione possa nuocere alla gestione corretta dei conflitti di interessi.

Ove le misure adottate non risultino sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato, la SGR informa chiaramente e per iscritto i clienti, prima di agire per loro conto, della natura e delle fonti dei conflitti affinché essi possano assumere una decisione informata sui servizi prestati, in considerazione del contesto in cui le situazioni di conflitto si manifestano.

## **2. MISURE PER LA GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE**

Di seguito sono riassunte le misure adottate dalla SGR per la gestione dei conflitti di interessi individuati e la necessaria informativa prevista dalle disposizioni normative in vigore.

### Politiche e procedure interne

Sono state adottate specifiche procedure interne per gestire i potenziali conflitti di interesse. Tali procedure, oggetto di informazione e di un'attività formativa specifica nei confronti dei soggetti rilevanti, sono soggette a controllo e revisione periodica. Tra queste sono previste procedure di selezione degli intermediari negoziatori nel rispetto del principio di *best execution*.

E' altresì previsto un sistema di controlli finalizzato a verificare il rispetto e la regolare applicazione di tutte le procedure adottate per la gestione e comunicazione ai clienti dei conflitti di interesse individuati.

### Il registro dei conflitti di interesse

La SGR censisce le situazioni di effettivo conflitto di interesse in un Registro, istituito e aggiornato ai sensi della vigente normativa, nel quale sono riportati i servizi o le attività che danno origine a conflitti di interesse pregiudizievoli. La SGR procede costantemente ad aggiornare l'elenco delle situazioni di conflitto di interesse e a verificare l'efficacia delle misure adottate al fine di evitare che ne derivi un pregiudizio in grado di ledere gli interessi dei clienti.

### La separatezza delle funzioni

I soggetti rilevanti sono chiamati a rispettare la natura riservata delle informazioni relative alla clientela, non rivelando o utilizzando impropriamente le stesse. La SGR ha adottato, pur in un contesto di proporzionalità ai volumi gestiti, una soluzione organizzativa ispirata ad una netta separazione delle principali aree di attività, presidiate da qualificate risorse dotate di adeguata autonomia decisionale. Apposite procedure interne e di controllo presidiano sull'eventuale utilizzo improprio di informazioni sensibili.

### Trattamento economico dei dipendenti e soggetti sensibili

Eventuali compensi e incentivi dei dipendenti sono legati a parametri quantitativi individuali. Tali componenti della retribuzione di natura variabile sono correlati al raggiungimento degli obiettivi di investimento dei clienti.

Ogni altra forma di retribuzione di natura variabile viene sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione.

### Incentivi

Gli incentivi ricevuti dalla SGR da parte di terzi in relazione a un servizio fornito alla clientela possono essere accettati solo:

- previa comunicazione al cliente;

- se essi sono o il pagamento di un normale compenso o una commissione volta a migliorare la qualità dei servizi resi alla clientela e non risultano compromettere l'obbligo della SGR di servire al meglio gli interessi del Cliente.

Indipendentemente dalla circostanza per la quale dalla percezione o dal pagamento di incentivi possano derivare situazioni di potenziale conflitto di interessi, la SGR rende disponibile al Cliente una articolata comunicazione in tema di "Incentivi" (si veda in proposito il "Documento sugli Incentivi")

#### Operazioni personali dei soggetti rilevanti

I dipendenti, i collaboratori, i componenti il consiglio di Amministrazione della SGR sottoscrivono il codice di comportamento e autodisciplina istituito dalla SGR, che disciplina i casi nei quali le operazioni in conto proprio sono ammesse.

#### Rifiuto

La SGR può rifiutarsi di agire per conto del Cliente nei casi in cui ritenga che il conflitto di interessi non possa essere gestito in nessun altro modo.

#### Procedure di gestione e processo di investimento

Il processo di investimento della SGR è strutturato in modo da assicurare, in ogni fase, la tutela dell'interesse del Cliente o dell'investitore, rispetto all'interesse proprio della SGR o di altri soggetti per conto dei quali la SGR agisca, o con i quali abbia rapporti di affari o di altro genere.

Con particolare riguardo alla circostanza per la quale, nell'attività di gestione collettiva ovvero di portafogli su base individuale, la SGR può investire anche in strumenti finanziari rappresentativi di quote di OICR istituiti e/o gestiti dalla stessa SGR, sono state adottate procedure di mitigazione del conflitto, volte ad assicurare che l'investimento risulti effettuato avendo riguardo alle esigenze del Cliente o dell'OICR.

A tal proposito il Regolamento di gestione dei fondi contiene norme che regolano l'investimento in altri OICR, sia della SGR che di terzi. Nel caso di investimento da parte di OICR gestiti in altri OICR della SGR stessa è previsto che le commissioni di qualunque genere percepite dall'OICR acquistato siano restituite in toto all'OICR acquirente.

Nel caso di gestione di portafogli su base individuale, la SGR effettua gli investimenti al fine di perseguire una semplificazione operativa ed amministrativa nell'attività di investimento, con correlativa diminuzione dei costi addebitati al Cliente per dar corso all'operazione. Il contratto di gestione sottoscritto tra la SGR ed il Cliente prevede che le commissioni di gestione percepite dall'OICR eventualmente acquistato siano restituite in toto al portafoglio del Cliente.

Nel caso di rapporto di consulenza in materia di investimenti finanziari, il contratto sottoscritto tra la SGR ed il Cliente prevede che, qualora in via autonoma il Cliente decidesse di sottoscrivere prodotti (OICR) o servizi di gestione della SGR, ove la parcella a favore della SGR sia posta in relazione alle masse del Cliente, i relativi controvalori non vengano computati ai fini del calcolo della parcella stessa.

#### Casi nei quali non sia possibile evitare il rischio di nuocere agli interessi dei Clienti

Nonostante l'impegno della SGR per la gestione dei conflitti di interessi, in alcuni casi potrebbe non essere possibile eliminare il rischio che da situazioni di conflitto possa derivare il rischio di nuocere agli interessi dei clienti.

Si tratta, come sopra accennato, delle situazioni di conflitto che potrebbero manifestarsi nell'ambito del servizio di gestione di portafogli e consistenti nella possibilità che gli strumenti finanziari nei quali investe la gestione siano rappresentativi di quote di OICR emessi e/o gestiti dalla stessa SGR

In tale caso il conflitto attiene al fatto che la SGR può avere un interesse proprio a investire negli strumenti finanziari derivante, tra l'altro, dalla percezione di commissioni o altre utilità e, più in generale, dall'incremento del volume di affari proprio. Le procedure adottate dalla SGR per mitigare, nei casi di cui sopra, il rischio di conflitto sono improntate a trasparenza e ad assicurare che le scelte di investimento siano effettuate nel miglior interesse del Cliente e risultino adeguate al suo profilo.

ROMA, 13 GIUGNO 2008

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 e degli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (“OICR”) gestiti, 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 sintetizzata 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 o dagli OICR;
- 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 o degli OICR;
- 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 cui sono trasmessi gli ordini: Banca Finnat, B-Trade Services LLC, Credit Agricole Cheuvreux, Equita SIM, G-Trade Services LLC, Intermonte SIM, Mediobanca, Natixis Securities, Nomura, Twice SIM, Visor Capital.

#### 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 cui sono trasmessi gli ordini: Banca IMI, Morgan Stanley.

#### 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 sarà 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* sarà concluso di norma con l'applicazione della proposta che esprimerà il prezzo migliore.
- rapidità di esecuzione in relazione alla natura dell'ordine;
- affidabilità di regolamento.

Intermediari cui sono trasmessi gli ordini: Banca Finnat, Banca IMI, Banca Promos, BNP Paribas, Cassa Lombarda, Citigroup, Commerzbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, ING Bank, JPMorgan, Mitsubishi UFJ, Morgan Stanley, MPS Capital Services, Nomura, Société Generale, Royal Bank of Scotland, Unicredit/HVB, Rabobank.

#### Operazioni in cambi

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

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

### **Istruzioni specifiche del Cliente**

In ogni caso, qualora, nell'ambito del servizio di gestione di portafogli su base individuale, 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 le misure e 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](http://www.agorasgr.it).

ROMA, 30 SETTEMBRE 2009

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. Tra gli adempimenti del principio generale cui deve ispirarsi il comportamento di AGORA INVESTMENTS SGR SPA (“la SGR”), 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 si articola come 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, 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), ovvero da un investitore in Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (di seguito “OICR”) (art. 73, comma 1, lett. a) del Regolamento); si tratta dei pagamenti intercorrenti tra la SGR e il Cliente o l’OICR, quali commissioni e compensi riconosciuti per la prestazione del servizio, sia che si tratti di gestione di OICR, sia di gestione di portafogli su base individuale o di consulenza in materia di investimenti finanziari;
- 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) o investitori in OICR (art. 73, comma 1, lett. c) del Regolamento.

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

L’art. 52, comma 1, lett. b) nonché l’art. 73, comma 1, lett. b) del Regolamento riguardano gli incentivi che la SGR paga a o riceve da soggetti terzi (diversi dai clienti o OICR 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 di investimento;
- il pagamento di compensi o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie è volta ad accrescere la qualità del servizio fornito al Cliente (o all’OICR) e non deve ostacolare l’adempimento da parte dell’intermediario dell’obbligo di servire al meglio gli interessi del Cliente (o dell’OICR).

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 su base individuale ovvero di consulenza in materia di investimenti finanziari svolto per conto del Cliente medesimo, ai sensi della lett. a), dell'art. 52, comma 1, del Regolamento;
- La SGR può ricevere commissioni e compensi (in forma di denaro) da OICR come remunerazione del servizio di gestione collettiva svolto per conto dell'investitore, ai sensi della lett. a), dell'art. 73, comma 1, del Regolamento;
- La SGR può, inoltre, effettuare quei pagamenti (prelevandoli dalle disponibilità del Cliente) che siano strettamente e necessariamente connessi con la prestazione del servizio di gestione al Cliente, 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;
- La SGR può, inoltre, effettuare quei pagamenti (prelevandoli dalle disponibilità dell'OICR) che siano strettamente e necessariamente connessi con la prestazione del servizio, previste dal Prospetto Informativo e dal Regolamento di gestione dell'OICR quali, ad esempio, le dovute commissioni di regolamento delle transazioni e le spese di custodia degli strumenti finanziari ai sub-depositari, ai sensi della lett. c), dell'art. 73, 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 nonché alla lett. b), del comma 1, dell'art. 73 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 all'OICR, senza ostacolare l'adempimento, da parte della SGR, dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del Cliente o dell'OICR.

In linea generale, la remunerazione del Servizio, inteso come il costo sostenuto dal Cliente o dall'OICR, è finalizzata a remunerare l'attività professionale prestata dall'Intermediario 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 OICR) 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 per conto del Cliente (o dell'OICR), fermo restando che qualunque attività posta in essere dalla SGR è resa con l'obiettivo di agire nel migliore interesse del Cliente (o dell'OICR).

## 3.- L'INFORMATIVA

Ai fini dell'informativa al Cliente o all'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 all'investitore da parte degli enti collocatori di cui la SGR si avvale per la distribuzione e il collocamento degli OICR o dei Servizi, 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 all'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;

La SGR, nell'ambito delle convenzioni di collocamento con i collocatori, riconosce agli stessi parte della remunerazione per il Servizio, 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 da parte del Cliente (o investitore) medesimo.

#### Incentivi ricevuti dalla SGR nella prestazione del Servizio.

Nell'attività di gestione, la SGR ha attivato procedure di selezione degli OICR da inserire nei portafogli gestiti che in generale prescindono dal riconoscimento di eventuali incentivi. Qualora dall'investimento in quote/azioni dell'OICR terzo la SGR si veda riconoscere incentivi nella forma di retrocessioni commissionali, la SGR provvede ad attribuire tale incentivo al Cliente (o, se del caso, all'OICR), 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, senza che ciò ostacoli, ma anzi agevoli, l'obbligo di servire al meglio gli interessi del Cliente o dell'OICR.

Nello specifico si segnala che, operando in modalità elettronica su strumenti finanziari negoziati sulle principali borse azionarie nonché su strumenti derivati quotati attraverso gli operatori B-Trade Services LLC, G-Trade Services LLC e Morgan Stanley, al raggiungimento di certi volumi operativi, il service provider Bloomberg Tradebook mette gratuitamente a disposizione della SGR dei terminali Bloomberg Professional. Tali terminali sono utili alla SGR come fonti di informazioni, dati, ricerche e come strumenti di gestione del rischio, pertanto con una positiva ricaduta a favore del Cliente o dell'OICR gestito. Trattandosi in tutti i casi di transazioni per via elettronica, altamente automatizzate, il costo di transazione (commissioni di negoziazione) a carico del Cliente o dell'OICR è tra i più competitivi.

#### Altre forme di incentivazione escluse a priori dalla SGR nella prestazione del Servizio

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, che possano assumere la forma di retrocessioni delle commissioni di negoziazione/intermediazione riconosciute dalla SGR e da questa addebitate al Cliente (o, se del caso, all'OICR).

ROMA, 13 GIUGNO 2008

AGORA INVESTMENTS SGR SPA