



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Via Flaminia, 495 - 00191 Roma

Iscritta all'Albo delle SGR

(n. 24 sezione gestori di OICVM e n. 205 sezione gestori di FIA)

INFORMAZIONI AI CLIENTI

23 luglio 2025

IL PRESENTE DOCUMENTO INFORMAZIONI AI CLIENTI CONTIENE:

- 1. IL DOCUMENTO INFORMATIVO**
- 2. IL DOCUMENTO SULLA POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE**
- 3. IL DOCUMENTO SULLA STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI**
- 4. IL DOCUMENTO SUGLI INCENTIVI**
- 5. INFORMATIVA SULL'INTEGRAZIONE DEI RISCHI DI SOSTENIBILITÀ NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO ADOTTATO DALLA SGR**

NORMATIVA DI RIFERIMENTO

Il presente documento è redatto in conformità con quanto prescritto dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, dal Regolamento Consob adottato con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 e dalla Normativa di Riferimento. Per “**Normativa di Riferimento**” si intende, nell’ambito del Contratto, fatte salve successive modifiche e integrazioni, la normativa europea e nazionale di carattere primario e secondario concernente il settore dei servizi e delle attività di investimento, dell’offerta al pubblico di prodotti finanziari, della distribuzione di prodotti di investimento assicurativi, della gestione dei conflitti di interesse e comunque quella riguardante il mercato finanziario, ossia, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la Direttiva 2014/65/UE “Markets in Financial Instruments Directive” approvata dal Parlamento europeo il 15 aprile 2014 e dal Consiglio europeo il 13 maggio 2014 (la MiFID 2) e la relativa regolamentazione di attuazione, tra cui il Regolamento Delegato UE 2017/565 della Commissione del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell’attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva; il Regolamento (UE) 600/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio (MIFIR) e la relativa regolamentazione di attuazione, la Direttiva 2016/97/UE (IDD) e la relativa regolamentazione di attuazione, le Guidelines dell’ESMA adottate in tema di Mifid II, MIFIR e IDD, il d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) e successive modifiche e integrazioni, il regolamento Consob n. 20307/2018, le ulteriori disposizioni di attuazione emanate dalla Consob e dalla Banca d’Italia nonché il d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231 e successive modifiche e integrazioni, e la relativa regolamentazione di attuazione, e il d.lgs. 30 giugno 2003, n. 196 e successive modifiche e integrazioni); la Direttiva 2006/73/CE della Commissione del 10 agosto 2006; la Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell’8 giugno 2011 e successive modifiche e integrazioni; il Regolamento Delegato 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012, che integra la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza; il “Regolamento Intermediari” adottato con delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018, con successive modifiche e integrazioni; il Decreto del Ministero delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015; il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 12 marzo 2024); la Direttiva 2009/65/EU in materia di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e successive modifiche e integrazioni; il Regolamento congiunto Banca d’Italia – Consob in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio con successive modifiche e integrazioni; l’art. 2391 del Codice civile.

Il documento Informazioni ai Clienti viene consegnato in copia al Cliente prima della eventuale sottoscrizione della documentazione contrattuale relativa ai Prodotti e/o ai Servizi offerti dalla SGR per consentire allo stesso di leggerlo attentamente e di comprendere la portata e le implicazioni delle informazioni ivi contenute.

I termini riportati in maiuscolo nel documento Informazioni ai Clienti, ove non espressamente ivi indicato, sono specificati all’interno della documentazione contrattuale relativa ai Prodotti e/o ai Servizi offerti dalla SGR.

Gli aggiornamenti periodici, le modifiche e/o le integrazioni del documento Informazioni ai Clienti sono resi disponibili sul sito Internet della SGR www.agorasgr.it.



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Via Flaminia, 495 - 00191 Roma

1. IL DOCUMENTO INFORMATIVO

1. INFORMAZIONI RIGUARDANTI LA CLASSIFICAZIONE DEI CLIENTI

1.1. Definizione delle categorie di clientela e tutele accordate

La classificazione del Cliente (la “**Classificazione**”) è un aspetto centrale e preliminare alla prestazione di qualsiasi servizio di investimento, in quanto da essa dipendono il livello di protezione assegnato al Cliente, gli obblighi che devono essere assolti dall’Intermediario e le modalità attraverso cui gli stessi obblighi devono essere adempiuti.

La Normativa di Riferimento prevede tre distinte categorie di clientela cui corrispondono tre differenti livelli di tutela:

- a) “clienti al dettaglio”;
- b) “clienti professionali”;
- c) “controparti qualificate”.

Clienti al dettaglio

La categoria dei Clienti al dettaglio comprende tutti i soggetti diversi dai Clienti Professionali. I Clienti al dettaglio sono ritenuti privi delle specifiche competenze professionali necessarie per orientare in maniera consapevole le proprie decisioni in materia di investimento. Ai Clienti al dettaglio è riservata la massima tutela per quanto riguarda in particolare l’informativa precontrattuale, la completa valutazione dell’adeguatezza e appropriatezza, la rendicontazione periodica.

Clienti professionali

Ai sensi della Normativa di Riferimento un Cliente professionale è un Cliente che possiede l’esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per prendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che assume.

Pertanto, la Normativa di Riferimento prevede un minor livello di protezione nei confronti di tali Clienti che si sostanzia anche nell’obbligo di conclusione del contratto per iscritto e minori informazioni da fornire in fase precontrattuale.

Sono classificati come Clienti professionali (di diritto) per tutti i servizi e gli strumenti di investimento:

- 1) i soggetti che sono tenuti a essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari, siano essi italiani o esteri quali:
 - a) banche;
 - b) imprese di investimento;
 - c) altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati;
 - d) imprese di assicurazione;

- e) organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi;
 - f) fondi pensione e società di gestione di tali fondi;
 - g) i negoziatori per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci;
 - h) soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia (*locals*);
 - i) altri investitori istituzionali;
 - l) agenti di cambio;
- 2) le imprese di grandi dimensioni che presentano a livello di singola società, almeno due dei seguenti requisiti dimensionali:
- totale di bilancio: 20 000 000 EUR;
 - fatturato netto: 40 000 000 EUR;
 - fondi propri: 2 000 000 EUR;
- 3) gli investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie.

1.2. Modifica su richiesta della classificazione assegnata

La modifica del livello di Classificazione può consistere in una richiesta del cliente di maggiore protezione (per i clienti professionali o le controparti qualificate che chiedono di essere trattati come clienti al dettaglio) ovvero di minore protezione (per i clienti al dettaglio che chiedono di essere trattati come clienti professionali). L'accoglimento della richiesta di variazione della Classificazione è rimesso alla valutazione discrezionale dell'intermediario.

La SGR è tenuta ad informare i clienti, su supporto duraturo, circa l'eventuale diritto a richiedere una diversa Classificazione e circa gli eventuali limiti che ne deriverebbero sotto il profilo della tutela del cliente.

Non è consentito al Cliente, richiedere una Classificazione differente per la singola operazione o singolo servizio di investimento prestato.

Le variazioni della Classificazione su richiesta del cliente consentite dall'intermediario sono le seguenti:

- a) da cliente al dettaglio a cliente professionale su richiesta;
- b) da cliente professionale di diritto a cliente al dettaglio;
- c) da controparte qualificata a cliente professionale;
- d) da controparte qualificata a cliente al dettaglio.

1.2.1 La variazione da cliente al dettaglio a cliente professionale su richiesta

Particolare attenzione dovrà essere riservata ai casi in cui un cliente al dettaglio chiede di essere classificato quale cliente professionale in quanto, in tal caso, il cliente rinuncia all'applicazione di un maggior livello di tutela riconosciutogli dalla Normativa di Riferimento.

Si indicano, di seguito, le tutele previste dalla Normativa di Riferimento che non trovano applicazione nei rapporti con i clienti professionali su richiesta, in relazione ai singoli servizi di investimento:

Esenzioni generali (applicabili a tutti i servizi di investimento):

- Maggiore dettaglio e analiticità di tutte le informazioni, comprese le comunicazioni pubblicitarie e promozionali, rivolte a clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio;
- Informazioni sull'intermediario e i suoi servizi ai clienti al dettaglio o potenziali clienti al dettaglio;
- Informazioni concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela;

- Informazioni dettagliate in merito al garante ed alla garanzia in caso di strumenti finanziari o servizi di investimento che incorporano una garanzia di un terzo;
- Informazioni sui costi e sugli oneri;
- Obbligo di forma scritta per i contratti relativi ai servizi di investimento;
- Informazioni su eventuali difficoltà che potrebbero influire sulla corretta valutazione degli ordini non appena gli intermediari vengono a conoscenza di tali difficoltà;
- Maggiore dettaglio della rendicontazione nei servizi diversi dalla gestione dei portafogli;
- Obblighi di rendicontazione aggiuntivi per le operazioni di gestione di portafogli o le operazioni con passività potenziali;
- Disciplina dell'offerta fuori sede, con particolare riferimento all'obbligo di utilizzo dei Consulenti finanziari e alla facoltà di recesso attribuita al cliente nel caso di sottoscrizione fuori sede di una proposta contrattuale o di un contratto relativo ai servizi di gestione di portafogli o di collocamento.

Esenzioni applicabili al servizio di gestione di portafogli e di consulenza in materia d'investimenti:

- Contenuti specifici dei contratti di gestione di portafogli;
- Maggiore dettaglio delle rendicontazioni nel servizio di gestione di portafogli;
- Richiesta di informazioni ed analisi dell'esperienza e delle conoscenze del cliente ai fini della valutazione di adeguatezza prevista nel caso di prestazione di servizi di investimento di consulenza in materia di investimenti e di gestione di portafogli;

Esenzioni applicabili al servizio di gestione collettiva del risparmio:

- Maggiore dettaglio delle rendicontazioni nel servizio di gestione collettiva del risparmio.

La disapplicazione delle suddette regole di condotta previste per la prestazione dei servizi nei confronti dei clienti non professionali è consentita se, dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, l'intermediario può ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni e dei servizi previsti, che il cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume. In tale contesto, il possesso dei requisiti di professionalità previsti per dirigenti ed amministratori degli intermediari del settore finanziario può essere considerato come un riferimento utile per valutare le competenze e le conoscenze del cliente.

L'accettazione delle richieste di modifica della Classificazione e/o protezione, con riferimento sia alle richieste di minore protezione (c.d. *upgrading*) sia a quelle di maggiore protezione (c.d. *downgrading*) è rimessa alla valutazione discrezionale dell'Intermediario e deve seguire uno specifico iter procedurale.

In conformità a quanto previsto dalla Normativa di Riferimento, a seguito della richiesta scritta di variazione della Classificazione formulata dal Cliente la SGR valuta la sussistenza di almeno due dei seguenti requisiti:

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

In caso di persone giuridiche la suddetta valutazione è condotta con riguardo alla persona autorizzata ad effettuare operazioni e/o alla persona giuridica medesima.

Come previsto dalla Normativa di Riferimento, la procedura da seguire per la modifica della categoria di Classificazione, con la quale i clienti possono rinunciare alle protezioni previste dalle norme di comportamento, è la seguente:

- i clienti devono comunicare per iscritto alla SGR che desiderano essere trattati come clienti professionali in via generale;
- la SGR deve avvertire i clienti, in una comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni e i diritti di indennizzo che potrebbero perdere;
- i clienti devono dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni.

Prima di decidere di accettare richieste di rinuncia a protezione, la SGR è tenuta a prendere tutte le misure ragionevoli possibili per accertarsi che il cliente che chiede di essere considerato cliente professionale soddisfi i requisiti indicati in precedenza.

La Normativa di Riferimento prevede che la SGR notifichi ai nuovi clienti e ai clienti esistenti che hanno riclassificato come richiesto dalla Normativa di Riferimento della rispettiva Classificazione come cliente al dettaglio, cliente professionale o controparte qualificata conformemente alla stessa direttiva.

1.2.2 La variazione da cliente professionale di diritto a cliente al dettaglio

Spetta al cliente considerato professionale di diritto chiedere un livello più elevato di protezione se ritiene di non essere in grado di valutare o gestire i rischi assunti. A tal fine, i clienti considerati professionali di diritto concludono un accordo scritto con l'Intermediario in cui si stabiliscono i servizi, le operazioni e i prodotti ai quali si applica il trattamento quale cliente al dettaglio.

1.2.3 Presa d'atto della classificazione come cliente al dettaglio

Con la sottoscrizione della documentazione contrattuale relativa ai Servizi, il Cliente prende atto che l'Intermediario classifica il Cliente come cliente al dettaglio.

2. REQUISITI GENERALI PER LE INFORMAZIONI FORNITE AI CLIENTI

La SGR fornisce al cliente o potenziale cliente, in tempo utile prima che questi sia vincolato da un accordo per la prestazione di servizi di investimento o servizi accessori o prima della prestazione di tali servizi, qualora sia precedente, le seguenti informazioni riguardanti i termini dell'accordo (cfr paragrafo 3).

3. INFORMAZIONI AI CLIENTI E POTENZIALI CLIENTI SULL'INTERMEDIARIO E I SERVIZI CHE OFFRE

SEZIONE 1.

1.1. Informazioni sull'Intermediario

Dati identificativi

AGORA INVESTMENTS SGR SPA. (di seguito la “SGR” o “**Intermediario**”).
Sede legale in Roma, Via Flaminia, 495 – C.A.P. 00191.

Contatti

Recapito telefonico: 06 68809919

Numero di fax: 06 30194144

Indirizzo E-mail: info@agorasgr.it

Sito Internet: www.agorasgr.it

Autorizzazione

L'Intermediario è una Società di Gestione del Risparmio, iscritta nell'Albo delle SGR - sezione Gestori di OICVM - con matricola 24, autorizzata all'esercizio dei seguenti servizi ("Servizi"):

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

RECAPITO DELLE AUTORITÀ DI VIGILANZA	
BANCA D'ITALIA Roma – Via Nazionale 91 – 00198. Sito Internet: www.bancaditalia.it .	CONSOB Roma – Via G.B. Martini 3 – 00198. Milano – via Broletto 7 – 20121. Sito Internet: www.consolb.it .

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

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

Lingua

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

1.2. Servizi prestati dall'Intermediario

Di seguito si riporta una breve descrizione dei Servizi che l'Intermediario è autorizzato a prestare nei confronti del pubblico:

a) Gestione collettiva del risparmio

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

b) Gestione di portafogli

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

c) Consulenza in materia di investimenti

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

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

a) Rendiconti nel servizio di gestione di portafogli

La SGR nella prestazione del servizio di gestione di portafogli o che ha informato che effettuerà la valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari fornisce ai clienti al dettaglio rendiconti periodici contenenti una dichiarazione aggiornata che indichi i motivi secondo cui l'investimento corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente.

Nel prestare un servizio che comporta valutazioni e relazioni periodiche sull'idoneità, le relazioni successive alla definizione iniziale del servizio possono interessare solo le modifiche intervenute nei servizi o strumenti in questione e/o nelle circostanze del cliente e non necessariamente devono ripetere tutti i dettagli della prima relazione.

La SGR è tenuta a fornire una valutazione periodica dell'idoneità riesaminano almeno una volta all'anno, al fine di migliorare il servizio, l'idoneità delle raccomandazioni fornite. La frequenza di tale valutazione è incrementata sulla base del profilo di rischio del cliente e del tipo di strumenti finanziari raccomandati.

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

La SGR nella prestazione del servizio di gestione del portafoglio informa il cliente quando il valore complessivo del portafoglio, valutato all'inizio di qualsiasi periodo oggetto della comunicazione, subisce un deprezzamento del 10 % e successivamente di multipli del 10 %, non più tardi della fine del giorno lavorativo nel quale la soglia è superata o, qualora essa sia superata in un giorno non lavorativo, non più tardi della fine del giorno lavorativo successivo.

c) Rendiconti nel servizio di consulenza in materia di investimenti

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

4. INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

4.1. Le tipologie di prodotti e strumenti finanziari trattati

4.1.1. 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.

4.1.2. 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.

4.1.3. 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 sovrnazionali

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.

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

Per organismo di investimento collettivo del risparmio (OICR) il Testo Unico della Finanza intende identificare l'organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata.

Il fondo comune di investimento è definito come l'OICR costituito in forma di patrimonio autonomo, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore.

Le Società di investimento a capitale variabile (SICAV) sono definite come l'OICR aperto costituito in forma di società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni.

a) Fondi comuni di investimento

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

Le attività finanziarie e le disponibilità liquide dei fondi d'investimento sono detenute da una Banca Depositaria, con la quale la SGR che istituisce il fondo stipula apposita convenzione. La Banca Depositaria è incaricata della custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide dei Fondi nonché del regolamento di tutte le operazioni disposte dalla SGR per la gestione dei Fondi, e dello svolgimento di ogni

altro compito previsto dal D.Lgs. 58/98, dalle prescrizioni dell'Organismo di Vigilanza e dal Regolamento di gestione.

b) Società di investimento a capitale variabile

Le Società di investimento a capitale variabile (SICAV) 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 multi-comparto, che ripartisce il proprio patrimonio in diverse classi a cui è possibile aderire. Una volta aderito ad un comparto si ha la possibilità di trasferire il proprio investimento convertendo le azioni di un comparto in quelle di un altro. Oltre alla natura giuridica differente dai fondi comuni d'investimento, la loro peculiarità consiste nell'elevata specializzazione dei singoli comparti su diverse aree di mercato e/o settori in grado di soddisfare tutte le esigenze d'investimento.

c) Exchange Traded Funds

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

4.1.5. Exchange Traded Note ed Exchange Traded Commodity

Exchange Traded Note (ETN) ed Exchange Traded Commodity (ETC) appartengono alla famiglia degli Exchange Traded Product (ETP). A differenza degli ETF, non sono OICR ma note bancarie senza cedola ed a lunghissima scadenza; gli ETN replicano l'andamento di un indice mentre gli ETC replicano l'andamento di una o più materie prime. Gli ETN e gli ETC sono, a differenza degli ETF, soggetti al rischio controparte; nel caso di fallimento dell'emittente il sottoscrittore rischia di perdere il proprio capitale investito. Per ovviare a questo problema molti emittenti provvedono a collateralizzare gli ETN e gli ETC ovvero ad accantonare su un conto separato ed indipendente una somma di denaro od un quantitativo di materie prime a garanzia del capitale investito.

4.1.6. Gli strumenti finanziari derivati

Il termine “derivati” indica la caratteristica principale di questi prodotti: il loro valore deriva dall’andamento del valore di 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 caratterizzato, a titolo a titolo esemplificativo e non esaustivo, da :

- attività finanziarie, come azioni, obbligazioni, valute, strumenti finanziari derivati;

- merci, come petrolio, oro, grano.

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, differentemente 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, pagando il prezzo di esercizio, riceverà dal venditore il sottostante 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 opzione *put*, il compratore consegnerà il sottostante ricevendo il prezzo di esercizio ovvero, nel caso non sia prevista la consegna, riceverà la differenza tra prezzo di esercizio e il prezzo *spot*.

La differenza fra prezzo *spot* e prezzo di esercizio, nel caso della opzione *call*, e prezzo di esercizio e prezzo *spot*, nel caso della opzione *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, detto *pay-off positivo*): pertanto, una opzione *call* è *in-the-money* quando lo *strike price* è inferiore allo *spot*, mentre, al contrario, una opzione *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 opzione *call* è *out-of-the-money* quando lo *strike price* è superiore allo *spot*, mentre una opzione *put* è *out-of-the-money* quando lo *strike price* 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 opzione *call* (o viceversa per l'opzione *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 da 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);

- 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 price*) una quota di interessi. Questi strumenti si caratterizzano inoltre per la presenza di un livello di barriera (o *stop loss*), posto al di sopra o allo stesso livello dello *strike price*, 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 price*), sia infruttifero. Questi strumenti, come i *bull*, si caratterizzano inoltre per la presenza di un livello di barriera (o *stop loss*), posto al di sotto o allo stesso livello dello *strike price*, 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.

4.1.7. 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:

- azioni o panieri di azioni quotate in Borsa o in un altro stato;
- indici azionari o panieri di indici azionari;
- valute;
- quote o azioni di OICR;
- 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 obbligazioni *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.

4.2. 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:

- la variabilità del prezzo dello strumento finanziario;
- la sua liquidità;
- la divisa in cui è denominato;
- 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.

4.2.1. 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 stabilità.

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

TITOLI SPECULATIVE GRADE

S & P	Moody's	Descrizione
BB+	Ba1	
BB	Ba2	
BB-	Ba3	
B+	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	B2	
B-	B3	Particolare incertezza sul rimborso del capitale a scadenza: titoli molto speculativi.
CCC+	Caa	Titoli molto rischiosi, in quanto le caratteristiche patrimoniali dell'emittente non garantiscono nel medio / lungo periodo una sicura capacità di rimborso.
CCC		
CCC-		
CC	Ca	Possibilità di insolvenza del debitore: titoli molto rischiosi.
C	C	Probabilità minima di rimborso a scadenza.
D		Emittente in stato di insolvenza.

d) Il rischio d'interesse

Con riferimento ai titoli di debito, l'investitore deve tener presente che la misura effettiva degli interessi si adeguia 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.

f) Rischio sostenibilità

Si intende un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo sul valore dell'investimento, come specificato nella legislazione settoriale, in particolare nella direttiva 2009/65/CE.

4.2.2. 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.

4.2.3. 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.

4.2.4. 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.

4.2.5. 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 le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia. Un investitore che si accingesse ad acquistare un'opzione relativa ad un'attività il cui prezzo di mercato fosse molto distante dal prezzo a cui risulterebbe conveniente esercitare l'opzione (*deep out of the money*), deve considerare che la possibilità che l'esercizio dell'opzione diventi profittevole è remota.

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

Termini e condizioni contrattuali

L'investitore deve informarsi presso il proprio Intermediario circa i termini e le condizioni dei contratti derivati su cui ha intenzione di operare.

Particolare attenzione deve essere prestata alle condizioni per le quali l'investitore può essere obbligato a consegnare o a ricevere l'attività sottostante il contratto *futures* e, con riferimento alle opzioni, alle date di scadenza e alle modalità di esercizio.

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

Sospensione o limitazione degli scambi e della relazione tra i prezzi

Condizioni particolari di illiquidità del mercato nonché l'applicazione di talune regole vigenti su alcuni mercati (quali le sospensioni derivanti da movimenti di prezzo anomali c.d. *circuit breakers*) possono accrescere il rischio di perdite rendendo impossibile effettuare operazioni o liquidare o neutralizzare le posizioni.

Nel caso di posizioni derivanti dalla vendita di opzioni ciò potrebbe incrementare il rischio di subire delle perdite. Si aggiunga che le relazioni normalmente esistenti tra il prezzo dell'attività sottostante e lo strumento derivato potrebbero non tenere quando, ad esempio, un contratto futures sottostante ad un contratto di opzione

fosse soggetto a limiti di prezzo mentre l'opzione non lo fosse. L'assenza di un prezzo del sottostante potrebbe rendere difficoltoso il giudizio sulla significatività della valorizzazione del contratto derivato.

Rischio di cambio

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

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

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

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

I contratti di swaps

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

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

4.2.6 I prodotti complessi

In base alla Normativa di Riferimento e agli orientamenti delle Autorità di Vigilanza sono riconducibili alla categoria dei prodotti complessi alcuni strumenti e prodotti finanziari che, seppur caratterizzati da livelli di rischiosità contenuti, non presentano un'immediata intelligibilità della struttura del prodotto, ovvero presentano elementi opzionali, condizioni e/o meccanismi di amplificazione dell'andamento del sottostante (effetto leva) nella formula di determinazione del pay-off del prodotto finanziario, hanno una limitata osservabilità del sottostante con conseguente difficoltà di valorizzazione oppure sono illiquidi e pertanto comportano difficoltà di smobilizzo dell'investimento. Pertanto, in relazione alle specificità di tali prodotti, vi è il rischio per la clientela di incontrare difficoltà di comprensione delle caratteristiche degli investimenti proposti e pertanto di non poter avere la possibilità di assumere consapevoli decisioni di investimento nonché di incorrere inconsapevolmente in significative perdite.

In funzione del grado di complessità, i prodotti finanziari in esame possono distinguersi in:

- prodotti a complessità molto elevata (*Black List*), ovvero quelli che non sono normalmente adatti ai Clienti al dettaglio, la cui distribuzione pertanto alla suddetta clientela è da considerarsi altamente sconsigliata, se non addirittura vietata;
- prodotti a complessità medio alta (*Grey List*), ovvero quelli che possono essere distribuiti ai Clienti al dettaglio con particolari restrizioni e tutele;
- prodotti non complessi o con complessità residuale (*White List*), ovvero quelli distribuibili ai Clienti al dettaglio senza specifiche restrizioni.

a) Il quadro normativo di riferimento

In data 22 dicembre 2014, la CONSOB ha pubblicato la Comunicazione n. 0097996/14 sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti *retail* (la "Comunicazione"), introducendo in Italia due *opinion* ESMA (ESMA, *Opinion, MiFID practices for firms selling complex products*, ESMA/2014/146, 7 February 2014;

ESMA, *Opinion, Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements*, ESMA/2014/332, 27 March 2014).

Per le finalità proprie della Comunicazione, la Consob ha chiarito che i servizi di gestione (individuale o collettivo) mitigano la necessità di comprensione da parte del cliente di tutte le caratteristiche dei singoli prodotti inseriti nei portafogli gestiti. In tali casi, le scelte di investimento sono effettuate, per conto del cliente, da un intermediario dotato di competenze specifiche e chiamato ad assicurare una compiuta valutazione nel continuo, nell'interesse del cliente medesimo, della conformità degli investimenti al "mandato" ricevuto. Peraltro, nell'ambito delle gestioni individuali i clienti potranno essere opportunamente informati, secondo le modalità ritenute più efficienti, dell'eventuale investimento in titoli della specie.

Sulla base di quanto indicato nella Comunicazione, la SGR ha proceduto ad adottare la presente Policy per la gestione dei prodotti complessi ("Policy").

b) Elenco di prodotti finanziari a complessità molto elevata

La SGR ha definito, adeguandosi integralmente alla Comunicazione, un elenco di prodotti finanziari a complessità molto elevata (l' "Elenco") che si riporta di seguito:

- prodotti finanziari derivanti da operazioni di cartolarizzazione di crediti o di altre attività (ad esempio Asset Backed Securities);
- prodotti finanziari per i quali, al verificarsi di determinate condizioni o su iniziativa dell'emittente, sia prevista la conversione in azioni o la decurtazione del valore nominale (ad esempio *Contingent Convertible Notes*, prodotti finanziari qualificabili come additional tier 1 ai sensi dell'art. 52 del Regolamento UE n. 575/2013 (c.d. "CRR"));
- prodotti finanziari credit linked (esposti ad un rischio di credito di soggetti terzi);
- strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1, comma 2, lettere da d) a j) del TUF, non negoziati in trading venues, con finalità diverse da quelle di copertura;
- prodotti finanziari strutturati, non negoziati in trading venues, il cui pay-off non rende certa l'integrale restituzione a scadenza del capitale investito dal cliente;
- strumenti finanziari derivati di cui all'art. 1, comma 2, lettere da d) a j) del TUF diversi da quelli di cui al punto iv;
- prodotti finanziari con *pay-off* legati ad indici che non rispettano gli Orientamenti ESMA del 18 dicembre 2012 relativi agli ETF;
- obbligazioni perpetue;
- OICR c.d. alternative;
- prodotti finanziari strutturati, negoziati in *trading venues*, il cui *pay-off* non rende certa l'integrale restituzione a scadenza del capitale investito dal cliente;
- prodotti finanziari con leva maggiore di 1;
- UCITS di cui all'art. 36 del Regolamento UE n. 583/2010 nonché polizze di ramo III o V con analoghe caratteristiche.

c) Investimenti della SGR in prodotti complessi.

Nell'ambito del servizio di gestione di portafogli, la SGR, tenuto conto dei profili di rischio di ciascuna Linea di Gestione, può investire il portafoglio nei prodotti finanziari di cui ai punti da vi. a xii. dell'Elenco. Gli altri prodotti complessi di cui all'Elenco (da i. a v.) non formano oggetto di investimento da parte della SGR.

Nell'ambito del Servizio di Gestione Collettiva del Risparmio, la SGR assicura una compiuta valutazione nel continuo, nell'interesse dei sottoscrittori dei fondi, della conformità degli investimenti alle caratteristiche ed alla politica di investimento dei fondi gestiti dalla SGR e ciò nel rispetto del processo di investimento adottato dalla SGR.

4.2.7 Strumenti di capitale e di passività di enti sottoposti a risoluzione

Con Decreti Legislativi nn. 180 e 181 del 16 novembre 2015 è stata data attuazione nell'ordinamento italiano alla Direttiva 2014/59/UE (c.d. *Banking Resolution and Recovery Directive*, "BRRD") la quale istituisce un

regime armonizzato nell'ambito dell'Unione Europea in tema di prevenzione e gestione delle crisi delle banche e delle imprese d'investimento. Nel dettaglio, il D.Lgs. n. 180/2015 prevede che, quando si verificano i presupposti per l'avvio delle procedure di gestione della "crisi" dell'intermediario, la Banca d'Italia disponga: a) la riduzione o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale emessi dal soggetto in questione, quando ciò consenta di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto dell'intermediario; b) quando la misura indicata alla lettera (a) non consenta di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto, l'adozione di misure di risoluzione dell'intermediario oppure la liquidazione coatta amministrativa. Fra le misure di risoluzione rientra il c.d. *bail-in* che consiste nella riduzione dei diritti degli azionisti e dei creditori o nella conversione in capitale dei diritti di questi ultimi. Con riferimento ai creditori, l'art. 49, comma 1, del D.Lgs. n. 180/2015 dispone che «sono soggette a *bail-in* tutte le passività», fatta eccezione per quelle indicate ai commi 1 e 2 della norma medesima. Sono soggetti alla misura di risoluzione in commento anche i contratti derivati. In caso di *bail-in*, l'ammontare della riduzione o conversione, determinato da un esperto indipendente (o, in via d'urgenza, dalla Banca d'Italia o dal commissario straordinario), è assorbito da azionisti e creditori secondo la gerarchia prevista dall'art. 52 del D.Lgs. n. 180/2015 nonché dagli artt. 1, comma 33, e 3, comma 9, del D.Lgs. n. 181/2015. Per dare attuazione alle misure di riduzione o conversione degli strumenti di capitale ed alle misure di risoluzione, la Banca d'Italia dispone di specifici poteri. Fra questi, oltre al potere di ridurre o azzerare il valore nominale di strumenti di capitale e di passività dell'ente sottoposto a risoluzione, si segnala in particolare il potere di modificare la scadenza dei titoli, l'importo degli interessi maturati in relazione a tali titoli o la data a partire dalla quale gli interessi divengono esigibili, anche sospendendo i relativi pagamenti per un periodo transitorio. La disciplina in questione trova applicazione anche con riguardo agli strumenti di capitale ed alle passività emesse anteriormente al 1° gennaio 2016.

Per quanto concerne il servizio di gestione di portafogli, i clienti della SGR saranno opportunamente informati dell'eventuale investimento in titoli assoggettabili a riduzione o conversione degli strumenti di capitale e/o a *bail-in* tramite adeguata rappresentazione con i rendiconti periodici.

4.2.8 Rischi specifici relativi al servizio di gestione di portafogli

Rischi generali dell'attività di gestione

L'attività di gestione del portafoglio presenta elementi di rischio discendenti da vari fattori e non consente alcuna garanzia di mantenere invariato il valore del patrimonio affidato in gestione. Il valore del patrimonio è suscettibile di variazioni, che riflettono la composizione del portafoglio. Il patrimonio in gestione è quindi esposto al rischio della perdita totale dell'investimento. Un'accentuazione di tale rischio si presenta nel caso di utilizzo di una leva finanziaria superiore all'unità. Il valore del patrimonio in gestione è soggetto alla volatilità propria degli strumenti finanziari che lo compongono e al rischio di liquidità nel caso di investimento in strumenti finanziari illiquidi o di scarsa liquidabilità.

Il servizio di gestione dedotto in contratto non comporta per la SGR obbligazioni di risultato – ed il Cliente non ha alcuna garanzia di mantenere invariato il valore del patrimonio affidato in gestione – indipendentemente dalla misura di leva finanziaria ovvero dal parametro di riferimento concordato. 1. Rischi connessi ai singoli indirizzi di gestione La SGR presta il servizio di gestione di portafogli articolando lo stesso in una pluralità di indirizzi di gestione, le cui caratteristiche sono descritte nello specifico allegato al contratto di gestione. Alcune caratteristiche della gestione sono comuni a tutti gli indirizzi, mentre alcune caratteristiche differenziano in termini specifici i diversi indirizzi. La principale caratterizzazione gestionale riguarda la ripartizione tra strumenti finanziari di natura azionaria e strumenti finanziari di natura obbligazionario nella composizione del portafoglio della linea, che influenza il livello di rischio dell'indirizzo. Tale ripartizione può essere adottata con una composizione del portafoglio riferita ad azioni, obbligazioni ovvero strumenti finanziari rappresentativi degli stessi, quali OICR. Costituiscono inoltre una caratterizzazione gestionale le modalità di gestione concreteamente adottate, che possono prevedere la possibilità di una accentuata flessibilità della composizione del portafoglio gestito. La SGR ha formulato una indicazione sintetica di rischiosità per ciascuno degli indirizzi di gestione offerti, sulla base di una scala articolata su sette posizioni che denotano fattori di rischiosità crescente molto bassa, bassa, medio-bassa, medio, medio-alta, alta, molto alta, principalmente in relazione alla ripartizione percentuale tra investimento azionario ed investimento obbligazionario, nonché all'area ed alla valuta di investimento degli investimenti inseriti in portafoglio. La SGR non offre indirizzi di gestione che prevedano la garanzia di un rendimento minimo, né in senso assoluto, né con riferimento ad un parametro di riferimento.

5. INFORMAZIONI CONCERNENTI LA SALVAGUARDIA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI O DEI FONDI DEI CLIENTI

5.1 Misure generali approntate per assicurare la tutela dei diritti dei Clienti

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

5.2 Sub-deposito degli strumenti finanziari della Clientela

Ai sensi della Normativa di Riferimento la SGR è tenuta ad informare il Cliente o potenziale Cliente dell'eventuale possibilità che i suoi strumenti finanziari o fondi siano detenuti da un terzo per conto della SGR, della responsabilità che esso si assume conformemente al diritto nazionale applicabile per qualsiasi atto od omissione di tale terzo, e delle conseguenze che l'eventuale insolvenza di quest'ultimo determinerebbe per il Cliente.

Quando gli strumenti finanziari del Cliente o potenziale Cliente possono essere detenuti in un conto omnibus da un terzo, la SGR è tenuta ad informare il Cliente e gli dà un avviso evidente circa i rischi che ne derivano.

Quando il diritto nazionale non consente che gli strumenti finanziari del Cliente detenuti da un terzo siano individuati separatamente dagli strumenti finanziari di proprietà di tale terzo o della SGR, la stessa SGR è tenuta ad informare il Cliente o potenziale Cliente e dando avviso evidente circa i rischi che ne derivano.

Quando i conti che contengono strumenti finanziari o fondi appartenenti al Cliente o potenziale Cliente sono o saranno soggetti ad un ordinamento giuridico diverso da quello di uno Stato membro, la SGR è tenuta ad informare il Cliente e gli indica in che misura i suoi diritti su tali strumenti finanziari o fondi possano differire di conseguenza.

La SGR informa il Cliente circa l'esistenza e i termini di eventuali diritti di garanzia o privilegi che essa detiene o potrebbe detenere sugli strumenti finanziari o fondi del Cliente stesso, o di eventuali diritti di compensazione che detiene in relazione ad essi. Laddove applicabile, la SGR informa il Cliente del fatto che un depositario può avere un diritto di garanzia o privilegio o diritto di compensazione in relazione a tali strumenti o fondi.

Prima di realizzare operazioni di finanziamento tramite titoli utilizzando strumenti finanziari da essa detenuti per conto di un Cliente o di utilizzare altrimenti tali strumenti finanziari per conto proprio o per conto di un altro Cliente, la SGR fornisce al Cliente in tempo utile prima dell'utilizzo di tali strumenti, su un supporto durevole, informazioni chiare, complete ed accurate sugli obblighi e sulle responsabilità che le incombono nell'utilizzo di tali strumenti finanziari, comprese le condizioni di restituzione degli strumenti, e sui rischi che ne derivano.

5.3 Diritti di garanzia, privilegio o compensazione

L'Intermediario è tenuto ad informare il cliente circa l'esistenza e i termini di eventuali diritti di garanzia o

privilegi che essa detiene o potrebbe detenere sugli strumenti finanziari o fondi del cliente, o di eventuali diritti di compensazione che detiene in relazione ad essi. Laddove applicabile, l'Intermediario informa il cliente del fatto che un depositario può avere un diritto di garanzia o privilegio o diritto di compensazione in relazione a tali strumenti o fondi.

Prima di realizzare operazioni di finanziamento tramite titoli utilizzando strumenti finanziari da esso detenuti per conto di un cliente o di utilizzare altrimenti tali strumenti finanziari per conto proprio o per conto di un altro cliente, l'Intermediario fornisce al cliente in tempo utile prima dell'utilizzo di tali strumenti, su un supporto durevole, informazioni chiare, complete ed accurate sugli obblighi e sulle responsabilità che incombono nell'utilizzo di tali strumenti finanziari, comprese le condizioni di restituzione degli strumenti, e sui rischi che ne derivano.

Gli Stati membri assicurano che a fronte degli strumenti finanziari o dei fondi dei clienti non siano ammessi diritti di garanzia, privilegi o diritti di compensazione che consentono a terzi di cedere strumenti finanziari o fondi dei clienti al fine di recuperare debiti non riguardanti i clienti o la prestazione di servizi ai clienti, salvo i casi previsti dal diritto vigente di un paese terzo nel quale sono detenuti i fondi o gli strumenti finanziari dei clienti.

Gli Stati membri prescrivono all'Intermediario che ha l'obbligo di concludere accordi che creano diritti di garanzia, privilegi o diritti di compensazione di comunicarlo ai clienti indicando i rischi associati a detti accordi. Laddove sugli strumenti finanziari o sui fondi dei clienti conceda diritti di garanzia, privilegi o diritti di compensazione o sia informata della loro concessione, l'Intermediario li registra nei contratti dei clienti e negli stessi conti dell'Intermediario per chiarire la proprietà degli attivi da parte dei clienti, ad esempio in caso di insolvenza.

5.4 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.

5.5 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.

6. INFORMAZIONI SUI COSTI E GLI ONERI CONNESSI

Come stabilito dalla Normativa di Riferimento, ai fini della comunicazione ex ante ed ex post ai clienti delle informazioni sui costi e gli oneri, la SGR presenta in forma aggregata quanto segue:

- a) tutti i costi e gli oneri connessi applicati dalla SGR o da altre parti, qualora il cliente sia stato indirizzato a tali altre parti, per il servizio o i servizi di investimento e/o servizi accessori prestati al cliente; i pagamenti di terzi ricevuti dalla SGR in connessione con il servizio di investimento fornito a un cliente sono dettagliati separatamente e i costi e gli oneri aggregati sono sommati ed espressi sia come importo in denaro che come percentuale;

b) tutti i costi e gli oneri connessi associati alla realizzazione e gestione degli strumenti finanziari.

La SGR, qualora abbia raccomandato od offerto in vendita a un cliente uno o più strumenti finanziari o gli abbia fornito il KID/KIID relativo a tale o tali strumenti finanziari e intrattenga o abbia intrattenuto un rapporto continuativo con il cliente durante un anno, gli fornisce annualmente informazioni ex post su tutti i costi e gli oneri relativi sia allo strumento o agli strumenti finanziari che al servizio o ai servizi di investimento e servizi accessori. Tali informazioni si basano sui costi sostenuti e sono fornite in forma personalizzata. La SGR può scegliere di fornire tali informazioni aggregate sui costi e gli oneri dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari contestualmente alle eventuali relazioni periodiche destinate ai clienti.

La SGR fornisce ai clienti un'illustrazione che mostri l'effetto cumulativo dei costi sulla redditività che comporta la prestazione di servizi di investimento. Tale illustrazione è presentata sia ex ante che ex post.

Le commissioni, le spese ed gli oneri connessi alla prestazione del servizio di gestione di portafogli sono riportati nelle Schede Descrittive delle Linee. 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 è determinata di volta in volta secondo le modalità descritte in apposito contratto stipulato tra la SGR ed il Cliente.

La determinazione dei prezzi da applicare agli strumenti finanziari in portafoglio e/o oggetto del Servizio di consulenza, ai fini della valutazione del patrimonio del Cliente, è effettuata secondo i criteri di valutazione riportati sul sito internet della SGR www.agorasgr.it, Sezione Documentazione.



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Via Flaminia, 495 - 00191 Roma

2. DOCUMENTO SULLA POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

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

Ciò premesso, nel rispetto della Normativa di Riferimento, la SGR ha predisposto la seguente Politica di gestione dei conflitti di interesse (di seguito la “*Policy*”), con riguardo ai servizi svolti a favore dei clienti ed investitori di: gestione collettiva del risparmio, gestione di portafogli e consulenza in materia di investimenti. In relazione alla presente *Policy* è fornita apposita informativa alla clientela ai sensi della Normativa di Riferimento.

1. POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

La presente *Policy* illustra i principi e le misure adottate dalla SGR al fine di individuare, prevenire, gestire e monitorare le situazioni di potenziale conflitto di interesse coerentemente con la Normativa di Riferimento. In particolare, la *Policy*:

- individua i soggetti rilevanti tra cui possono sorgere conflitti di interesse e le tipologie di conflitto che possono manifestarsi fra gli stessi;
- esplicita i criteri per l’individuazione delle concrete situazioni che generano, o potrebbero generare, un conflitto di interesse;
- definisce i presidi e le misure organizzative e di controllo, finalizzate a prevenire, gestire e monitorare i conflitti di interesse;
- determina le attività da svolgere nel caso in cui i presidi e le misure adottate non siano sufficienti a garantire gli interessi dei propri clienti.

Altresì, la *Policy* deve:

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

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

La presente *Policy* è redatta ai sensi della Normativa di Riferimento in linea con il principio di proporzionalità, che impone di applicare le disposizioni relative alla Normativa di Riferimento in maniera proporzionata alla natura, alla dimensione e alla complessità dell'attività svolta nonché alla tipologia ed alla gamma dei servizi prestati. Nella presente *Policy* la SGR considera:

- “Cliente”: il soggetto cui la SGR presta i servizi;
- “Consiglieri Indipendenti” i consiglieri riconosciuti come indipendenti dalla SGR in applicazione della presente Policy;
- “Deleghe Operative”: funzioni che pongano il titolare in condizione di influire sulle concrete scelte di gestione del patrimonio o dei patrimoni e comunque sull’operatività ordinaria della SGR, tenuto conto dei livelli decisionali concretamente previsti nelle procedure interne adottate dalla SGR;
- “Disclosure”: informativa al Cliente che informa circa la natura e/o le fonti di un conflitto, al fine di consentire al Cliente di assumere una decisione informata su dati servizi o su date operazioni.
- “FIA”: fondo di investimento alternativo (Direttiva 2011/61/UE);
- “FIA riservato”: FIA la cui partecipazione è riservata a investitori professionali e alle categorie di investitori individuate dal Decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30;
- “Funzione di controllo di conformità”: Servizio Compliance (anche “Funzione Compliance”), ex art. 22 del Regolamento Delegato 565/2017/EU;
- “gestione collettiva”: il servizio che si realizza attraverso la gestione di OICR e dei relativi rischi;
- “gestore”: il soggetto che, nell’ambito di un processo d’investimento, dà attuazione alle strategie e alle scelte di investimento relative ai patrimoni gestiti;
- “OICVM”: fondo comune d’investimento (Direttiva 2009/65/CE);
- “OICR”: gli OICVM e i FIA;
- “partecipante” o “investitore”: il soggetto cui la Società presta il servizio di gestione collettiva;
- “Servizi”: il servizio di gestione di portafogli, i servizi accessori di cui all’art. 1, comma 6, lettera a), del TUF limitatamente alle quote di OICR gestiti, il servizio di consulenza in materia di investimenti, la commercializzazione di OICR di terzi, la commercializzazione di OICR propri, il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, e gli altri servizi per cui la SGR è autorizzata;
- “Soggetti rilevanti”: (i) i componenti degli organi aziendali, i soci che in funzione dell’entità della partecipazione detenuta possono trovarsi in una situazione di conflitto di interessi, i dirigenti della SGR; (ii) i dipendenti della SGR nonché ogni altra persona fisica le cui attività siano a disposizione e sotto il controllo della SGR e che partecipino alla prestazione di servizi da parte della SGR; (iii) le persone fisiche che partecipino direttamente alla prestazione di attività alla SGR sulla base di un accordo di esternalizzazione avente per oggetto la prestazione di servizi da parte della SGR.

2. PRINCIPI GENERALI

Nella prestazione dei Servizi della SGR, può definirsi “**conflitto di interessi**” qualunque situazione venutasi a creare in qualsiasi ambito o area organizzativa o operativa della SGR a seguito della quale la società e/o soggetti ad essa collegati potrebbero essere indotti a svolgere la propria attività anteponendo all’interesse di un Cliente o di un OICR gestito l’interesse proprio, di uno o più Clienti o di altro OICR gestito, oppure anteponendo all’interesse degli Investitori l’interesse di un OICR gestito, in modo da danneggiare potenzialmente e/o materialmente gli interessi del Cliente, dell’OICR gestito o degli Investitori.

Possono insorgere conflitti di interesse che la SGR è tenuta a identificare, nella prestazione dei seguenti Servizi:

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

Come criterio minimo per determinare i tipi di conflitti di interesse che possono insorgere al momento della fornitura di servizi di investimento e servizi accessori, o di una combinazione di essi, e la cui esistenza può ledere gli interessi del Cliente, la SGR considera se la stessa, un Soggetto Rilevante o una persona avente un legame di controllo, diretto o indiretto si trovi in una delle seguenti situazioni, sia a seguito della prestazione di servizi di investimento o servizi accessori o dell’esercizio di attività di investimento, sia per altra ragione:

- è probabile che la SGR, il soggetto o la persona realizzino un guadagno finanziario o evitino una perdita

- finanziaria a spese del Cliente;
- la SGR, il soggetto o la persona hanno nel risultato del servizio prestato al Cliente o dell'operazione realizzata per suo conto un interesse distinto da quello del Cliente;
 - la SGR, il soggetto o la persona hanno un incentivo finanziario o di altra natura a privilegiare gli interessi di un altro cliente o gruppo di clienti rispetto a quelli del cliente interessato;
 - la SGR, il soggetto o la persona svolgono la stessa attività del cliente;
 - la SGR, il soggetto o la persona ricevono o riceveranno da una persona diversa dal cliente un incentivo in relazione con il servizio prestato al cliente, sotto forma di benefici monetari o non monetari o di servizi.

La SGR valuta e riesamina periodicamente, almeno una volta all'anno, la presente Policy e adotta misure adeguate per rimediare a eventuali carenze. L'eccessivo ricorso alla comunicazione dei conflitti di interesse è considerato una carenza della politica sui conflitti di interesse della SGR.

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

I conflitti di interesse considerati rilevanti per la SGR, intendendosi per “rilevanti” i conflitti di interesse idonei ad incidere negativamente sugli interessi dei Clienti e/o degli OICR gestiti, e più in generale i conflitti di interesse che si creano nell’attività di investimento, identificati in base all’assetto organizzativo, operativo e societario della SGR di volta in volta esistente, sono annotati a cura della Funzione di *Compliance in un apposito registro dei conflitti di interesse aggiornato annualmente* (il “Registro”).

A tal fine, la Funzione di *Compliance* considera le situazioni che danno origine a un conflitto tra:

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

Di seguito si riportano le categorie di conflitti rilevanti individuati dalla SGR:

a) Conflitti derivanti dalla retrocessione di commissioni o altre utilità da parte degli OICR oggetto di investimenti

Nella prestazione dei servizi di gestione di portafogli o gestione collettiva del risparmio la SGR, e per essa alcuni Soggetti rilevanti, potrebbero valutare di investire risorse inerenti i portafogli gestiti e/o gli OICR gestiti in OICR di terzi che garantiscano retrocessioni commissionali alla SGR, privilegiandoli rispetto ad altri OICR di terzi che non garantiscano alcun tipo di remunerazione oppure garantiscano retrocessioni inferiori.

b) Conflitti derivanti dall'investimento delle risorse dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti in ulteriori OICR gestiti dalla società o in OICR collegati

Nella prestazione dei servizi di gestione di portafogli o gestione collettiva del risparmio la SGR, e per essa alcuni Soggetti rilevanti, potrebbero valutare di investire risorse inerenti i portafogli gestiti e/o uno o più OICR gestiti in ulteriori OICR gestiti dalla società o in OICR di società appartenenti allo stesso gruppo della SGR, al fine di incrementare le masse raccolte dagli OICR target.

c) Conflitti derivanti dall'investimento delle risorse dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti in OICR di terzi commercializzati dalla SGR o riferibili a soggetti con i quali la SGR ha in essere altri rapporti d'affari, o a soggetti controllati, controllanti o sottoposti a comune controllo rispetto a controparti di rapporti d'affari

Nella prestazione dei servizi di gestione di portafogli o gestione collettiva del risparmio la SGR, e per essa alcuni Soggetti rilevanti, potrebbero valutare di investire risorse inerenti i portafogli gestiti e/o uno o più OICR gestiti in OICR di terzi commercializzati dalla SGR o riferibili a soggetti con i quali la SGR ha in essere altri rapporti d'affari, o a soggetti controllati, controllanti o sottoposti a comune controllo rispetto a controparti di rapporti d'affari, al fine di incrementare le masse raccolte dagli OICR target.

d) Conflitti derivanti dalla fornitura di raccomandazioni personalizzate su strumenti finanziari di emittenti con i quali la SGR ha in essere rapporti d'affari, o di emittenti controllati, controllanti o sottoposti a comune controllo rispetto a controparti di rapporti d'affari

Nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti la SGR, e per essa alcuni Soggetti rilevanti, potrebbero valutare di fornire raccomandazioni personalizzate ai Clienti su strumenti finanziari di emittenti con i quali la SGR ha in essere rapporti d'affari, o di emittenti controllati, controllanti o sottoposti a

comune controllo rispetto a controparti di rapporti d'affari, al fine di incrementare il volume degli scambi e per ciò stesso il valore di tali strumenti finanziari.

e) Conflitti derivanti dal compimento di operazioni con controparti di rapporti d'affari

Nella prestazione dei propri Servizi, la SGR e per essa alcuni Soggetti Rilevanti, potrebbero compiere operazioni con controparti terze, il cui costo è a carico dei Clienti, dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti, ottenendone vantaggi o benefici per la SGR stessa o per i Soggetti Rilevanti. Rientrano tra queste controparti terze: collocatori degli OICR gestiti, intermediari selezionati per l'esecuzione degli ordini inerenti i portafogli gestiti e/o gli OICR gestiti, intermediari selezionati per l'esecuzione degli ordini trasmessi da Clienti, banche depositarie delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari dei clienti e/o degli OICR gestiti, fornitori di servizi in *outsourcing*, altre controparti di rapporti d'affari.

f) Conflitti derivanti dalle relazioni intrattenute dai Soggetti rilevanti con OICR oggetto di investimenti, con emittenti di altri strumenti finanziari investibili, con emittenti di strumenti finanziari raccomandabili, con soggetti con i quali la SGR ha in essere rapporti d'affari o con soggetti controllati, controllanti o sottoposti a comune controllo rispetto a controparti di rapporti d'affari

Nella prestazione dei servizi o nello svolgimento di attività a questi connesse o funzionali, i Soggetti rilevanti che svolgono attività inerenti i processi di gestione o consulenza o sono componenti del Consiglio di Amministrazione della SGR – nei casi in cui ricoprono cariche sociali o incarichi direttivi e/o detengano partecipazioni nel capitale di emittenti di OICR o altri strumenti finanziari investibili o raccomandabili, di soggetti con i quali la SGR potrebbe avere rapporti d'affari (es: potenziali collocatori degli OICR gestiti, intermediari selezionabili per l'esecuzione degli ordini inerenti i portafogli gestiti e/o gli OICR gestiti, potenziali banche depositarie delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari dei Clienti e/o degli OICR gestiti, fornitori di servizi in *outsourcing*), o di soggetti controllati, controllanti o sottoposti a comune controllo rispetto a potenziali controparti di rapporti d'affari – potrebbero essere indotti ad effettuare e/o proporre per conto dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti e/o a raccomandare ai Clienti operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari verso i quali abbiano interessi, oppure ad attivarsi affinché la SGR instauri rapporti d'affari con i soggetti verso i quali abbiano interessi, in assenza di convenienza economica per i portafogli gestiti, gli OICR gestiti o i Clienti o a condizioni non di mercato.

g) Conflitti derivanti dalla partecipazione simultanea di un Soggetto rilevante a più servizi o a più fasi di un medesimo servizio

I Soggetti rilevanti che svolgono, ad esempio, attività sia in relazione al servizio di gestione collettiva del risparmio o gestione di portafogli che in relazione al servizio di consulenza in materia di investimenti potrebbero essere indotti a prestare raccomandazioni personalizzate ai Clienti su strumenti finanziari oggetto di investimento da parte dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti, al fine di favorire a seconda dei casi la SGR, i Clienti o gli Investitori.

h) Conflitti derivanti dall'inversione degli ordini inerenti i portafogli gestiti e/o gli OICR gestiti

Nella trasmissione agli intermediari negoziatori degli ordini inerenti i portafogli gestiti e/o gli OICR gestiti, e con riferimento, in particolare, all'aggregazione degli ordini e ai casi di eseguiti parziali, la SGR, e per essa alcuni Soggetti rilevanti, potrebbero privilegiare l'interesse di un portafoglio gestito e/o di un OICR gestito e dei relativi Investitori a discapito dell'interesse di altro portafoglio gestito e/o OICR gestito e dei relativi Investitori invertendo la priorità di esecuzione o trasmissione degli ordini riferibili ai diversi portafogli gestiti e/o OICR gestiti. Il conflitto potrebbe sussistere anche nel caso in cui l'inversione della priorità di esecuzione o trasmissione degli ordini sia realizzata al fine di privilegiare gli ordini impartiti dalla SGR per investimenti della proprietà, o ordini ricevuti da Clienti per operatività in conto proprio.

i) Conflitti derivanti dall'investimento delle risorse liquide di proprietà negli OICR gestiti

Nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio la SGR applica agli OICR gestiti una commissione di gestione e una commissione di performance. Conformemente a quanto stabilito nel Regolamento emanato dalla Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio, il Regolamento unico degli OICR gestiti prevede che la commissione di performance è calcolata per periodi annuali moltiplicando la percentuale prevista per il minor ammontare tra il valore complessivo netto di ciascun OICR gestito nel giorno di calcolo (primo giorno di Borsa aperta dell'anno successivo a quello di riferimento) ed il valore complessivo netto medio dell'OICR gestito nell'anno solare di riferimento. In prossimità della scadenza del periodo annuale previsto per il calcolo della commissione di performance, ove il valore complessivo netto di un OICR gestito risulti inferiore al valore complessivo netto medio dell'OICR fino a quel momento registrato per il periodo, la

SGR, e per essa alcuni Soggetti rilevanti, potrebbero valutare di investire le risorse liquide di proprietà della SGR in tale OICR gestito, al fine di ridurre o eliminare la differenza riscontrabile tra i due valori, in modo da incrementare la commissione di performance a carico dell’OICR gestito prevista a favore della SGR. Per la concretizzazione di tale fattispecie di conflitto è necessario però, che si configurino i seguenti requisiti:

- all’atto dell’investimento delle risorse liquide della SGR nell’OICR gestito, dovrebbe risultare verificatasi la condizione prevista nel Regolamento degli OICR gestiti per l’applicazione della commissione di incentivo. Dovrebbe sussistere, pertanto, una differenza positiva tra la variazione percentuale del valore della quota dell’OICR gestito e il relativo obiettivo di rendimento/*benchmark*;
- all’atto dell’investimento delle risorse liquide della SGR nell’OICR gestito, il valore complessivo netto dell’OICR gestito dovrebbe risultare inferiore al valore complessivo netto medio dell’OICR fino a quel momento registrato per il periodo. Tale circostanza sembrerebbe potersi verificare solo nel caso in cui si siano precedentemente realizzati disinvestimenti di rilevante entità ad opera dei partecipanti all’OICR;
- la SGR dovrebbe poter investire nell’OICR gestito risorse liquide di importo potenzialmente anche elevato, e ciò tanto più quanto risultino di ammontare rilevante il valore complessivo netto dell’OICR gestito e l’importo dei disinvestimenti posti in essere dai partecipanti all’OICR. L’ottenimento di più alte commissioni di performance richiederebbe, infatti, la riduzione o eliminazione della differenza tra il valore complessivo netto dell’OICR gestito e il valore complessivo netto medio dell’OICR: condizione che potrebbe richiedere l’investimento nell’OICR gestito di risorse liquide di ammontare nettamente più elevato di quelle a disposizione della SGR.

4. OBIETTIVI

In relazione ai conflitti di interesse identificati, la SGR è tenuta ad adottare idonee misure organizzative di gestione dei conflitti, in modo da evitare che il portafoglio gestito sia gravato da oneri altrimenti evitabili o escluso dalla percezione di utilità ad esso spettanti, o che, in ogni caso, tali conflitti rechino pregiudizio agli OICR gestiti, Clienti o Investitori. Tali misure, unitamente alle procedure che la SGR è tenuta ad implementare al proprio interno, devono garantire, inoltre, che i Soggetti rilevanti impegnati in attività che implicano un conflitto di interesse idoneo a ledere in modo significativo gli interessi di uno o più Clienti o OICR (come nei casi di affidamento di più funzioni ai medesimi soggetti) siano posti in condizione di agire con un grado di indipendenza adeguato alle dimensioni e alle attività della SGR e all’entità del rischio che gli interessi dei Clienti o degli OICR siano danneggiati.

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

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

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

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

- formare oggetto di un’informativa ai Clienti, prima della prestazione del servizio o del compimento di specifiche operazioni, circa la natura e/o le fonti del conflitto (c.d. “*disclosure*”), al fine di consentire ai Clienti di assumere una decisione informata sui servizi o sull’operazione, tenuto conto del contesto in cui il conflitto si è manifestato;
- essere sottoposta al Consiglio di Amministrazione della SGR ai fini delle deliberazioni necessarie ad assicurare l’equo trattamento degli OICR gestiti e degli Investitori.

5. MISURE ORGANIZZATIVE DI GESTIONE DEI CONFLITTI

Di seguito sono illustrate le misure organizzative adottate dalla SGR nel rispetto del principio di proporzionalità, al fine di prevenire l’insorgenza di potenziali conflitti di interesse e gestire i conflitti concretamente identificati.

Alcune misure sono state adottate in via generale per tutte le categorie di conflitti di interessi identificati (A), altre sono state adottate in relazione a conflitti di interesse specifici (B).

A. Misure organizzative di carattere generale adottate dalla SGR per tutti i conflitti.

- Verifica e controllo dell’operatività dei gestori

Le decisioni di investimento della SGR sono adottate nel rispetto di quanto stabilito per le linee di gestione e nel Regolamento degli OICR gestiti, avuto riguardo al profilo di rischio dei clienti e/o degli OICR gestiti e tenuto conto di quanto definito in sede di Consiglio di Amministrazione ed eventuali comitati interni, secondo un iter adeguatamente formalizzato nelle procedure aziendali. La composizione e la performance dei portafogli gestiti e degli OICR gestiti e la tempistica delle operazioni disposte dai gestori sono costantemente monitorate al fine di verificare il rispetto dei limiti contrattuali e di investimento dettati dal Consiglio di Amministrazione della SGR.

- Retribuzioni indipendenti

Le retribuzioni e i compensi spettanti ai Soggetti rilevanti che svolgono attività inerenti i processi di gestione dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti, anche nel caso in cui rivestano la qualità di consiglieri di amministrazione della SGR, non sono determinati in funzione delle operazioni disposte su strumenti finanziari di emittenti con i quali la SGR ha in essere rapporti d'affari o del numero degli ordini eseguiti, né secondo modalità idonee ad avvantaggiare singoli portafogli gestiti e/o OICR gestiti.

- Definizione di ruoli operativi e relative responsabilità

La SGR ha in essere procedure aziendali soggette a revisione periodica che individuano in modo specifico i compiti spettanti a ciascun Soggetto rilevante e le relative responsabilità, che delimitano puntualmente funzioni operative e funzioni di controllo, precludendo la possibilità che Soggetti ai quali sono attribuiti profili di controllo partecipino allo svolgimento di attività che hanno l’obbligo di verificare.

- Definizione di principi deontologici e di regole per le operazioni personali

La SGR ha adottato un codice di comportamento con il quale ha stabilito regole e criteri di comportamento che i Soggetti rilevanti devono osservare nello svolgimento delle attività e delle funzioni ad essi attribuite nella SGR.

Nel codice sono previste, altresì, regole in materia di operazioni personali finalizzate ad evitare il compimento, da parte dei Soggetti rilevanti, di operazioni suscettibili di comportare conflitti di interesse in virtù dell’utilizzo di informazioni acquisite nell’operatività aziendale.

Le precedenti quattro misure di carattere generale sono adottate dalla SGR (i) complessivamente, per tutti i conflitti; oppure (ii) parametrata singolarmente, in relazione ai conflitti di interesse a cui vengono applicate.

Ulteriore misura di carattere generale è adottata in ragione dei Conflitti di interesse che scaturiscono per i Soggetti Rilevanti relativamente alle singole operazioni della SGR.

Per tale tipologia di Conflitti, i Soggetti Rilevanti della SGR che abbiano qualsiasi interesse in una determinata operazione della società, per conto proprio o di terzi, saranno tenuti a darne notizia agli altri amministratori e al collegio sindacale precisando la natura, i termini, l'origine e la portata della relativa operazione.

Si precisa inoltre che in occasione di ciascun punto all'ordine del giorno delle sedute del Consiglio di Amministrazione della SGR in cui si discuta di una determinata operazione con i Soggetti Rilevanti, nella verbalizzazione della relativa seduta - motivando adeguatamente le ragioni e la relativa convenienza dell'operazione – il Presidente inviterà gli intervenuti ad informare il Consiglio i) circa le eventuali situazioni in conflitto di interesse; e, in caso affermativo ii) che saranno adottate le relative misure previste dalla normativa vigente.

B. Misure organizzative specifiche adottate dalla SGR, con specifico riguardo a tali conflitti.

- Accredito ai patrimoni dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti delle retrocessioni commissionali percepite da terzi

Nei casi in cui le risorse dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti siano investite in OICR di terzi e a fronte di tali investimenti siano garantite retrocessioni commissionali alla SGR, tali remunerazioni sono integralmente accreditate ai patrimoni dei portafogli e/o degli OICR acquirenti.

- Accredito ai patrimoni dei portafogli gestiti delle commissioni fisse di gestione percepite dagli OICR gestiti dalla SGR inseriti nei portafogli gestiti

Nei casi in cui i patrimoni dei portafogli gestiti siano investiti in OICR gestiti dalla SGR, le commissioni fisse di gestione maturate sugli OICR oggetto di investimento sono integralmente accreditate ai patrimoni dei portafogli gestiti.

- Disapplicazione delle commissioni di performance sui patrimoni dei portafogli gestiti in caso di investimento in OICR gestiti dalla SGR

Nei casi in cui i patrimoni dei portafogli gestiti siano significativamente (in media almeno il 30%, calcolato in ragione annua) investiti in OICR gestiti dalla SGR che abbiano maturato commissioni di *performance*, non trovano applicazione le eventuali commissioni di *performance* contrattualmente stabilite sui portafogli gestiti.

- Accredito ai patrimoni degli OICR gestiti delle commissioni percepite dagli OICR della SGR inseriti negli OICR gestiti

Nei casi in cui le risorse degli OICR gestiti siano investite in un ulteriore OICR gestito dalla SGR (“OICR Collegato”), sull’OICR acquirente non gravano spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione ed al rimborso delle parti degli OICR acquisiti. La SGR deduce dalle proprie commissioni le provvigioni di gestione e le commissioni di *performance* percepite sull’OICR Collegato. In particolare:

- i) le diverse componenti della remunerazione dell’OICR Collegato vengono dedotte dalle componenti delle commissioni dell’OICR acquirente aventi la stessa natura (ad es.: la provvigione di gestione percepita sull’OICR Collegato viene dedotta dalla commissione di gestione spettante alla SGR; analogamente, la commissione di *performance* percepita dal primo viene dedotta dalla commissione di *performance* spettante alla SGR);
- ii) ciascuna componente della remunerazione dell’OICR Collegato, non potendosi cumulare a quella percepita dalla SGR, viene dedotta per un importo massimo pari all’ammontare della componente avente la stessa natura della commissione della SGR.

- Accredito ai patrimoni dei portafogli gestiti delle commissioni fisse di gestione percepite dagli OICR gestiti dalla SGR inseriti nei portafogli gestiti

Nei casi in cui i patrimoni dei portafogli gestiti siano investiti in OICR gestiti dalla SGR, le commissioni fisse

di gestione percepite dagli OICR oggetto di investimento sono integralmente accreditate ai patrimoni dei portafogli gestiti.

- Disapplicazione delle commissioni di *performance* sui patrimoni dei portafogli gestiti in caso di investimento in OICR gestiti dalla SGR

Nei casi in cui i patrimoni dei portafogli gestiti siano significativamente (in media almeno il 30%, calcolato in ragione annua) investiti in OICR gestiti dalla SGR che abbiano maturato commissioni di *performance*, non trovano applicazione le eventuali commissioni di *performance* contrattualmente stabilite sui portafogli gestiti.

- Selezione delle controparti di rapporti d'affari

La selezione di tutte le controparti di rapporti d'affari che prestano servizi alla SGR è realizzata secondo criteri di professionalità e qualità dei servizi offerti. Rientrano tra le controparti di rapporti d'affari, tra le altre: banche depositarie delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari dei Clienti e/o degli OICR gestiti, collocatori degli OICR gestiti, fornitori di servizi in outsourcing.

La selezione degli intermediari, ai quali trasmettere ordini di investimento per la relativa esecuzione, è realizzata dalla SGR nella propria strategia di trasmissione degli ordini osservando le disposizioni in materia di transmission strategy e best execution. Tali ordini sono inerenti i portafogli gestiti e/o gli OICR gestiti, nonché l'operatività effettuata dalla SGR nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione ordini per conto dei Clienti.

- Verifica dei costi applicati dalle controparti di rapporti d'affari

Le condizioni economiche applicate alla SGR da tutte le controparti di rapporti d'affari sono monitorate su base continuativa al fine di verificare che le stesse siano in linea con le condizioni di mercato. La SGR si astiene dal concludere accordi che prevedano la retrocessione alla SGR di parte dei costi addebitati ai portafogli gestiti e/o agli OICR gestiti o la fornitura di servizi a prezzi inferiori a quelli di mercato. Non si considerano in conflitto di interessi l'ottenimento di sconti commissionali o "premi di volume" e la ricezione gratuita di ricerche su emittenti quotati.

- Monitoraggio delle posizioni di interesse dei Soggetti rilevanti

La SGR prevede la possibilità di acquisire da tutti i Soggetti rilevanti informazioni in merito all'assunzione di cariche sociali o incarichi direttivi e/o alla detenzione di partecipazioni in altre società, al fine di verificare l'eventuale possesso da parte loro di posizioni di interesse relative ad emittenti di strumenti finanziari investibili o raccomandabili o a controparti di rapporti d'affari. Nei casi in cui abbiano interessi in conflitto, gli stessi sono tenuti ad astenersi dal partecipare ai relativi processi decisionali e dallo svolgere qualunque attività operativa inerente la prestazione dei servizi.

- Modalità di gestione, trattazione e trasmissione degli ordini

I Soggetti rilevanti che svolgono attività relative ai processi di gestione dei portafogli gestiti e/o degli OICR gestiti e all'effettuazione degli investimenti della proprietà sono tenuti ad operare nel rispetto di quanto previsto nella regolamentazione interna della SGR in materia di trattazione e aggregazione di ordini ed eseguiti parziali.

- Procedura per la gestione delle risorse liquide di proprietà e relativi controlli

La SGR ha in essere nell'ambito delle procedure aziendali una specifica regolamentazione sulla gestione delle risorse liquide della SGR ("Documento sulla gestione delle risorse liquide della SGR"), adottata ad integrazione e completamento di quanto previsto dalle disposizioni normative applicabili. Tale regolamentazione, oltre a prevedere espressamente le categorie di strumenti finanziari investibili (titoli obbligazionari, OICR propri, prodotti derivati non azionari, pronti contro termine, depositi bancari), stabilisce specifici "parametri" e "limiti" per gli investimenti delle risorse liquide di proprietà, che riguardano, tra l'altro, la duration media del portafoglio, l'esposizione a titoli non investment grade, l'investimento in OICR azionari (che deve essere contenuto entro il limite del 30% della liquidità aziendale), l'investimento in titoli di uno stesso emittente, ferme restando, altresì, le esigenze di tesoreria della SGR. Alla Funzione di Risk Management della SGR è affidato il compito di vigilare sulla corretta applicazione della suddetta procedura. L'osservanza delle disposizioni adottate per la disciplina delle risorse liquide di proprietà costituisce, altresì, oggetto di verifica periodica ad opera della Funzione di Internal Audit.

Qualora, al modificarsi degli interessi della SGR o dei Soggetti Rilevanti o al verificarsi di mutamenti

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

6. IDENTIFICAZIONE DEI CASI DI CONFLITTI DI INTERESSE

La SGR, oltre a identificare i conflitti di interesse in essere,

- a) adotta tutte le misure necessarie volte ad individuare nuove ipotesi di conflitti suscettibili di manifestarsi nella prestazione dei servizi, ed essere pronta a gestire detti eventuali nuovi conflitti. A tal fine, è necessario che tutti i Soggetti Rilevanti siano coinvolti nella relativa attività di identificazione e monitoraggio;
- b) effettua, con cadenza annuale, un censimento delle potenziali situazioni di conflitto di interesse riguardanti i Soggetti Rilevanti, mediante la raccolta di un'apposita dichiarazione (“Dichiarazione dei Soggetti Rilevanti”). La SGR, per tale adempimento, individua un'unità operativa preposta, incaricata all'acquisizione (a) delle dichiarazioni; e (b) delle eventuali informazioni mancanti da parte dei Soggetti Rilevanti;
- c) istituisce un Registro dei Soggetti Rilevanti nel quale sono riportate le informazioni acquisite dalle Dichiarazioni;
- d) attribuisce alla Funzione Compliance la responsabilità di procedere ad una compiuta e corretta informazione in materia di conflitti di interessi, anche attraverso la verifica della diffusione della presente Policy all'interno della SGR e lo svolgimento, ove necessario, di apposite sessioni di formazione e approfondimento, finalizzate a consentire a tutti i Soggetti Rilevanti di essere edotti sui criteri che presiedono all'identificazione dei conflitti.

7. COMUNICAZIONI A CLIENTI E INVESTITORI

Quando le disposizioni organizzative o amministrative adottate dalla SGR per impedire conflitti di interesse lesivi degli interessi della propria Clientela non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei Clienti sia evitato, la SGR stessa informa chiaramente i Clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti di tali conflitti di interesse e delle misure adottate per mitigare tali rischi. La comunicazione indica chiaramente che le disposizioni organizzative e amministrative adottate dalla SGR per prevenire o gestire il conflitto di interesse non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che sia evitato il rischio di ledere gli interessi del Cliente.

La comunicazione comprende una descrizione specifica dei conflitti di interesse che insorgono nella prestazione di servizi di investimento e/o di servizi accessori, tenendo in considerazione la natura del Cliente al quale è diretta la comunicazione. La descrizione spiega in modo sufficientemente dettagliato la natura generale e le fonti dei conflitti di interesse, nonché i rischi che si generano per il Cliente in conseguenza dei conflitti di interesse e le azioni intraprese per attenuarli, in modo tale da consentire al Cliente di prendere una decisione informata in relazione al servizio di investimento o al servizio accessorio nel cui contesto insorgono i conflitti di interesse.

8. SEGNALAZIONE E MONITORAGGIO DEI CONFLITTI DI INTERESSE. INFORMATIVA ANNUALE

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

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

La Funzione di *Compliance* valuta e monitora la validità e l'efficacia della presente *Policy* e identifica possibili

ulteriori casi di conflitti di interessi, avvalendosi, a tal fine, delle informazioni ad essa eventualmente trasmesse dalla SGR in merito a rapporti d'affari della SGR e alle posizioni di interesse dei Soggetti rilevanti. Provvede, altresì, ad accertare l'intervenuto venir meno dei conflitti precedentemente censiti e a verificare che le misure organizzative adottate dalla SGR per la gestione dei conflitti rilevati continuino a risultare idonee alle rispettive finalità e ad essere applicate nelle modalità prescritte.

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

9. REGISTRO DEI CONFLITTI DI INTERESSE

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

Nel Registro sono elencati i Conflitti d'interesse - considerati rilevanti per la SGR e numerati in modo progressivo - classificati come "effettivi", nei casi i cui i Conflitti si sono realmente verificati; oppure "potenziali", non ancora definitivamente emersi.

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

Più nel dettaglio, all'interno del Registro, sono riportati:

- a) Il Servizio / attività di investimento interessata: in particolare, vengono considerati i servizi relativi alla i) Gestione di portafogli; ii) Gestione collettiva del risparmio; iii) Consulenza in materia di investimenti;
- b) Il Soggetto in capo al quale è sorto il conflitto: in particolare, la SGR, i Soggetti Rilevanti e/o Clienti;
- c) Descrizione del conflitto: sono i Conflitti rilevanti per la SGR, riportati nel paragrafo 5 "Categorie di conflitti di interesse" della presente Policy;
- d) Tipologia di Conflitto: i conflitti considerati potenziali o effettivi per la SGR;
- e) Misure organizzative adottate per la gestione del conflitto: misure adottate in relazione a conflitti di interesse specifici e misure che hanno portata e carattere generale. Oltre a quanto previsto nel Registro, tali misure sono dettagliate nel paragrafo 7 "Misure Organizzative" – lettere A e B - della presente Procedura;
- f) Disclosure: indicazione della informativa fornita al cliente
- g) Modalità: indicazione della modalità con la quale la Disclosure è fornita.

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

In allegato al Registro viene riportato apposito documento redatto in formato excel relativamente alle singole operazioni di sottoscrizione di quote di OICR istituiti e gestiti dalla SGR effettuate da parte degli altri OICR della SGR e/o dai clienti in gestione di portafogli. Il Registro individua questa tipologia di conflitti di interesse e riporta in apposita scheda le informazioni relative alle singole operazioni effettuate dalla SGR in conflitto di interessi ed aventi ad oggetto gli OICR dalla stessa istituiti e gestiti (OICR "collegati").

10. DOVERI E RESPONSABILITÀ - COMPITI DEGLI ORGANI E DELLE FUNZIONI AZIENDALI

Consiglio di Amministrazione:

Il Consiglio di Amministrazione ha la responsabilità della definizione, della identificazione e della predisposizione delle misure organizzative e della gestione dei conflitti d'interessi. Tutte le situazioni previste nella presente Policy o in altre procedure interne che possono generare un conflitto d'interessi vanno riportate al Consiglio di Amministrazione perché adotti le necessarie decisioni.

Il Consiglio di Amministrazione definisce e approva le misure organizzative e le procedure per la gestione dei conflitti di interessi e per rimediare ad eventuali carenze di tali misure e procedure, ne verifica periodicamente l'adeguatezza, assicurando che il sistema dei flussi informativi sia adeguato, completo e tempestivo.

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione:

- definisce e approva la Policy e la procedura di gestione dei conflitti di interesse, fissandone i principi e determinando le disposizioni contenute nel presente documento;
- approva le modifiche alla Policy;
- dispone, su segnalazione della Funzione Compliance, le misure necessarie per la tutela della clientela;
- adempie i compiti attribuiti dalla legge e dallo Statuto della SGR in materia di gestione dei conflitti di interesse;
- valuta la coerenza della Policy rispetto (i) alle strategie e alle politiche di investimento; (ii) alla definizione e alla strutturazione di prodotti e servizi della SGR; , e (iii) alle politiche commerciali e distributive della SGR;
- verifica, in seguito alla presentazione di almeno due offerte, il rispetto dei requisiti dei candidati *outsourcer* e l'assenza di conflitti di interesse tra i potenziali fornitori e i soggetti rilevanti della SGR.
- assicura la diffusione della presente Policy.

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale rileva le irregolarità nella gestione e le violazioni delle norme disciplinanti i conflitti di interessi e comunica dette irregolarità e violazioni al Consiglio di Amministrazione affinché questo adotti le misure ritenute necessarie.

Direttore Generale

Il Direttore Generale attua le misure organizzative o amministrative e le procedure per la gestione dei conflitti di interessi definite dal Consiglio di Amministrazione. Inoltre, assicura che le misure e le procedure adottate siano tempestivamente comunicate a tutto il personale interessato.

Funzione Compliance

La Funzione Compliance controlla e valuta regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia della politica di gestione dei conflitti d'interessi e delle misure adottate per rimediare a eventuali carenze. La Funzione inoltre fornisce consulenza e assistenza per la identificazione delle situazioni di conflitto di interessi e per la definizione delle idonee misure organizzative per la loro efficace gestione.

La Funzione Compliance è chiamata a svolgere il controllo e la valutazione della politica di gestione dei conflitti di interesse e la tenuta del relativo Registro.

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

Risk Management

La funzione di Risk Management cura la misurazione dei rischi – inclusi quelli di mercato – sottostanti alle operazioni in conflitto d'interessi, verifica il rispetto dei limiti assegnati alle diverse strutture e unità operative, controlla la coerenza dell'operatività di ciascuna con i livelli di rischio definiti dal Consiglio di Amministrazione.

Internal Audit

La funzione Internal Audit verifica l'adeguatezza e l'efficacia complessiva dei sistemi, dei processi, delle

procedure e dei meccanismi di controllo della Società. Essa, inoltre, formula raccomandazioni basate sui risultati delle verifiche realizzate e ne verifica l'osservanza.



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Via Flaminia, 495 - 00191 Roma

3 - DOCUMENTO SULLA STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Finalità

La Normativa di Riferimento prevede, tra l’altro, un obbligo in capo agli intermediari di adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere, nell’esecuzione degli ordini su strumenti finanziari per conto dei Clienti, il miglior risultato possibile.

Ciò premesso, AGORA INVESTMENTS SGR SPA (di seguito, la “SGR”) ha predisposto ed adottato una Strategia di Trasmissione degli Ordini che viene riportata nel presente Documento, al fine di ottemperare agli obblighi relativi all’informatica da rendere ai Clienti su tale specifico aspetto.

Fattori di esecuzione

La SGR adotta una strategia di esecuzione degli ordini finalizzata a i) individuare, per ciascuna categoria di strumenti, almeno le sedi di esecuzione che permettono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l’esecuzione degli ordini del cliente; e ad ii) orientare la scelta della sede di esecuzione fra quelle precedentemente individuate, tenuto conto anche delle commissioni proprie e dei costi dell’impresa per l’esecuzione dell’ordine in ciascuna delle sedi di esecuzione ammissibili.

Tra i principali fattori presi in considerazione dalla SGR al fine di definire la propria Strategia di Trasmissione degli Ordini si rileva il corrispettivo totale dell’operazione, composto dal prezzo dello strumento finanziario e dai costi relativi all’esecuzione sostenuti dai Clienti. I costi includono tutte le spese sostenute dal cliente e direttamente collegate all’esecuzione dell’ordine, comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all’esecuzione dell’ordine.

La SGR si riserva, tuttavia, di ritenerne prevalenti altri fattori oltre a quello sopra evidenziato, 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 fattori è stabilita tenendo conto dei seguenti criteri:

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

Strategia di trasmissione

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 negoziatori selezionati

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

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

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

Intermediari a cui sono trasmessi gli ordini: Banca Finnat, Goldman Sachs, Kepler-Cheuvreux, Ca Indosuez, Intermonte SIM, Mediobanca, Visor Capital, Intesa Sanpaolo S.p.A., Flow Traders B.V., Britannia Global Markets, Banca J. Safra Sarasin SA.

Organismi di investimento collettivo del risparmio di terzi:

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

Intermediari a cui sono trasmessi gli ordini: Allfunds Bank, IW Bank, Britannia Global Markets, Banca J. Safra Sarasin SA.

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

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

Intermediari a cui sono trasmessi gli ordini: Banca Cambiano 1884, Banca Finnat, Banca IMI, Banca Promos, Banca Zarattini, Banco Santander, Citigroup, Commerzbank, Kepler-Cheuvreux, Credit Suisse, Deutsche Bank, Ca Indosuez, ING Bank, Intermonte SIM, JPMorgan, Lloyds TSB Bank, Mitsubishi UFJ, Morgan Stanley, MPS Capital Services, Natixis Securities, Octo Finances, Oddo, Reuss Private, Société Generale, Royal Bank of Scotland, Unicredit/HVB, Rabobank, UBS, STX Fixed Income, Gottex Securities AB, Intesa Sanpaolo S.p.A., Flow Traders B.V., Britannia Global Markets, Banca J. Safra Sarasin SA, KNG Securities.

Operazioni in cambi:

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

Intermediari a cui sono trasmessi gli ordini: Ca Indosuez, Bff Bank, JPMorgan, Britannia Global Markets, Banca J. Safra Sarasin SA.

Derivati

- esecuzione dell'ordine sui mercati regolamentati;
- rapidità di esecuzione in relazione alla natura dell'ordine;
- capacità e disponibilità dell'Intermediario a gestire il clearing ed il reporting EMIR;
- affidabilità di regolamento;
- commissioni di intermediazione.

Intermediari a cui sono trasmessi gli ordini: Intesa Sanpaolo S.p.A.

Istruzioni specifiche del Cliente

In ogni caso, qualora nell'ambito del servizio di gestione di portafogli il Cliente impartisca istruzioni specifiche, la SGR trasmette l'ordine all'Intermediario incaricato della negoziazione attenendosi alle indicazioni ricevute, anche in deroga alle misure previste dalla propria Strategia di Trasmissione degli Ordini e dei principi di cui al presente Documento. Se l'istruzione è riferita solo ad una parte dell'ordine, la SGR applica i principi di cui al presente Documento con riferimento agli aspetti dell'ordine non coperti dall'istruzione impartita dal Cliente.

Verifica

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

Aggiornamento

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

La SGR effettua una sintesi e pubblica, con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazioni in cui hanno eseguito ordini di Clienti nell'anno precedente, unitamente a informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Via Flaminia, 495 - 00191 Roma

4 - DOCUMENTO SUGLI INCENTIVI

La Normativa di Riferimento richiede agli intermediari di comportarsi in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti. La Normativa di Riferimento ha fissato alcune precise condizioni in merito alle tipologie di incentivi che possono essere percepiti dalla SGR.

1. LA NORMATIVA

In dettaglio la Normativa di Riferimento prevede una generale preclusione per gli intermediari, i quali non possono in relazione alla prestazione di un servizio di investimento e del servizio di gestione collettiva del risparmio, pagare o percepire compensi o commissioni oppure fornire o ricevere benefici non monetari a da qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona che agisca pe conto di questi, a meno che i pagamenti o benefici:

- Abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente;
- Non pregiudichino l'adempimento dell'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente.

L'esistenza, la natura e l'importo dei pagamenti o dei benefici citati qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, devono essere comunicati chiaramente al Cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio. La SGR, laddove applicabile, informa la clientela in merito ai meccanismi per trasferire al cliente i compensi, le commissioni o i benefici monetari o non monetari percepiti per la prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio. Le informazioni sono fornite in una forma comprensibile in modo che i Clienti o potenziali Clienti possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari che sono loro proposti, nonché i rischi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti con cognizione di causa.

Gli obblighi citati non si applicano ai pagamenti o benefici che consentono la prestazione dei servizi di investimento o sono necessari a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le competenze di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le competenze legali e che, per loro natura, non possono entrare in conflitto con il dovere della SGR di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei Clienti.

L'intermediario che versa o percepisce competenze o commissioni, oppure fornisce o riceve prestazioni non monetarie, giustificati dalla prestazione al Cliente di un servizio aggiuntivo o di livello superiore, proporzionale agli incentivi ricevuti, qualora si tratti di:

- pagamenti intercorrenti tra la SGR e il Cliente, quali commissioni, compensi o prestazioni non monetarie riconosciuti per la prestazione del servizio, sia che si tratti di gestione di portafogli o gestione collettiva del risparmio che di consulenza in materia di investimenti, unitamente all'accesso a una vasta gamma di strumenti finanziari adeguati che includa un numero appropriato di strumenti di soggetti terzi che non abbiano stretti legami con la SGR.
- 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 del Regolamento;

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

L’art. 52 del Regolamento riguarda, in particolare, l’accesso, a un prezzo competitivo, a una vasta gamma di strumenti finanziari in grado di soddisfare le esigenze dei Clienti, ivi incluso un numero appropriato di strumenti di soggetti terzi che non hanno stretti legami con la SGR, unitamente alla fornitura di i) strumenti a valore aggiunto, quali strumenti di informazione oggettivi che assistono il Cliente nell’adozione delle decisioni di investimento o consentono al medesimo di monitorare, modellare e regolare la gamma di strumenti finanziari in cui ha investito; o ii) rendiconti periodici sulla performance, nonché su costi e oneri connessi agli strumenti finanziari;

La Normativa prevede inoltre che un compenso, commissione o beneficio non monetario è inammissibile qualora la prestazione dei servizi al cliente sia distorta o negativamente influenzata a causa del compenso, della commissione o del beneficio non monetario.

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

2. LA REMUNERAZIONE DEL SERVIZIO

La SGR, nello svolgimento del servizio di gestione di portafogli, gestione collettiva del risparmio o consulenza in materia di investimenti è tenuta:

- restituire al Cliente, non appena ragionevolmente possibile dopo la loro ricezione, ogni compenso, commissione o beneficio monetario pagato o fornito da terzi, o da un soggetto che agisce per loro conto, in relazione ai servizi prestati al Cliente. Tutti i compensi, commissioni o benefici monetari ricevuti da terzi in relazione alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti su base indipendente o del servizio di gestione di portafogli sono trasferiti integralmente al Cliente;
- stabilire e attuare una politica per assicurare che compensi, commissioni o benefici monetari pagati o forniti da terzi, o da un soggetto che agisce per loro conto, siano assegnati e trasferiti a ogni singolo Cliente;
- ad informare i Clienti sui compensi, commissioni o qualsiasi beneficio monetario a essi trasferiti mediante adeguate modalità.

La SGR è ammessa a percepire esclusivamente i seguenti benefici non monetari di minore entità:

- le informazioni o la documentazione relativa a uno strumento finanziario o a un servizio di investimento di natura generica ovvero personalizzata in funzione di uno specifico Cliente;
- il materiale scritto da terzi, commissionato e pagato da un emittente societario o da un emittente potenziale per promuovere una nuova emissione da parte della società, o quando il soggetto terzo è contrattualmente impegnato e pagato dall’emittente per produrre tale materiale in via continuativa, purché il rapporto sia chiaramente documentato nel materiale e quest’ultimo sia messo a disposizione di qualsiasi intermediario che desideri riceverlo o del pubblico in generale nello stesso momento;
- partecipazione a convegni, seminari e altri eventi formativi sui vantaggi e sulle caratteristiche di un determinato strumento finanziario o servizio di investimento;
- ospitalità di valore minimo, come cibi e bevande nel corso di un incontro di lavoro o di una conferenza, seminario o altri eventi di formazione.

I benefici non monetari di minore entità ammissibili devono essere ragionevoli e proporzionati e tali da non incidere sul comportamento della SGR in alcun modo che sia pregiudizievole per gli interessi del cliente. La SGR è tenuta a comunicare i benefici ai Clienti prima della prestazione dei servizi di investimento o accessori. Tali benefici possono essere descritti in modo generico.

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

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

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

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

3. L'INFORMATIVA

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

Distribuzione dei prodotti e dei servizi

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

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

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

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

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

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

Incentivi ricevuti dalla SGR nella prestazione dei servizi.

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

Quanto alla percezione di utilità non monetarie sotto forma di ricerche, studi, analisi dei mercati o di singoli strumenti finanziari da parte di qualificati uffici studi, la SGR valuta, coerentemente con la Strategia di Trasmissione degli Ordini descritta nel Documento sulla Strategia di Trasmissione, i casi in cui la prestazione di tali servizi si traduce in un effettivo accrescimento della qualità del servizio fornito al Cliente (o Investitore), senza che ciò ostacoli, ma anzi agevoli, l'obbligo di servire al meglio gli interessi del Cliente. Nello specifico si segnala che, operando in modalità elettronica (e pertanto con costi di transazione tra i più competitivi) su strumenti finanziari negoziati sulle principali borse azionarie attraverso l'operatore Bloomberg Tradebook Europe, al raggiungimento di determinati volumi operativi, il *service provider* Bloomberg Finance mette gratuitamente a disposizione della SGR dei terminali Bloomberg Professional. Tali terminali sono utili alla SGR come fonte di informazioni, dati, ricerche e come strumenti di gestione del rischio, pertanto con una positiva ricaduta a favore del Cliente.

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

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



Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
Via Flaminia, 495 - 00191 Roma

5 – INFORMATIVA SULL’INTEGRAZIONE DEI RISCHI DI SOSTENIBILITÀ NEL PROCESSO DI INVESTIMENTO ADOTTATO DALLA SGR

La SGR ha adottato una politica ESG in conformità con i requisiti di cui all’art. 3, comma 1, del Regolamento (UE) 2019/2088 del 27 novembre 2019 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (il “Regolamento SFDR”) al fine di disciplinare come la SGR integra i rischi di sostenibilità che derivano da fattori ambientali, sociali e di governance (“fattori ESG”) nei propri processi decisionali relativi agli investimenti dei Fondi gestiti.

I rischi di sostenibilità relativi agli investimenti effettuati dalla SGR possono sorgere rispetto alle problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva (i “Fattori di Sostenibilità”). In via esemplificativa, possono ricomprendersi tra i rischi ESG i rischi legati al cambiamento climatico, alla perdita di biodiversità, alla violazione dei diritti dei lavoratori ed alla corruzione, etc.

Si specifica che le gestioni di portafoglio e i fondi della SGR devono considerarsi classificabili ai sensi dell’art. 6 del Regolamento (UE) 2019/2088 dato che non promuovono caratteristiche ambientali o sociali e non hanno come obiettivo investimenti sostenibili e per le quali la SGR monitora comunque i rischi di sostenibilità.

Il processo di rilevazione, misurazione e monitoraggio dei rischi di sostenibilità nella strategia di investimento della SGR è il medesimo per tutte le tipologie di portafogli gestiti da AGORA SGR, viene gestito dal Comitato Investimenti della SGR con il supporto della Funzione di Risk Management e si basa sui seguenti criteri:

A. screening negativo (o “Politica di esclusione”).

Si sostanzia nell’esclusione dall’universo investibile di determinati emittenti, quali: i) gli emittenti che non sono conformi ai trattati internazionali quali ad esempio quelli sulle armi controverse; ii) emittenti che traggono oltre la metà dei loro ricavi da sfruttamento delle risorse naturali che non tenga nel dovuto conto i relativi impatti ambientali (p.e. estrazione del carbone o produzione di elettricità basata sul carbone) o che operano nell’intrattenimento per adulti ottenendo ricavi dalla produzione di contenuti pornografici; iii) emittenti che risultino in grave violazione dei principi delle Nazioni Unite (UNG), delle linee guida dell’OECD per le società multinazionali o siano oggetto di restrizioni all’investimento da parte di ONU, UE, USA; iv) emittenti che hanno sede in Paesi soggetti a sanzioni internazionali o che violano i principi UN Global Compact.

B. monitoraggio dell’esposizione ai rischi di sostenibilità dei portafogli gestiti.

Una volta circoscritti gli investimenti compatibili con la Politica di esclusione sopra esposta, la SGR

effettua la rilevazione, la misurazione e il monitoraggio dell'esposizione dei portafogli gestiti ai rischi di sostenibilità.

Le informazioni necessarie al fine di implementare il monitoraggio ex-post dei rischi di sostenibilità della SGR si fonda su dati, informazioni e score sintetici forniti da provider esterni oltre che da un vasto spettro di fonti interne ed esterne e documentazione rilevante, fra cui:

- il contesto normativo e regolamentare tempo per tempo in vigore, nonché le linee guida e raccomandazioni, aspettative e altri testi di carattere non vincolante riferibili al settore dei servizi bancari e finanziari;
- i risultati dei processi di valutazione dei rischi svolti dalla Funzione di Risk Management;
- documenti pubblici di analisi su megatrend elaborati, fra gli altri, da governi e organizzazioni internazionali, associazioni categoria, think-thank, società di consulenza e di dominio pubblico;
- il monitoraggio dei media e del web.

Le informazioni necessarie al fine di valutare i predetti aspetti sono recuperate sulla base dei dati forniti dal provider Bloomberg (score/rating ESG associato agli emittenti/titoli) ma qualora tali informazioni e/o i rating ESG forniti dal medesimo provider venissero valutati non consistenti, la SGR si riserva la possibilità di utilizzare dati, informazioni e score ESG sia di altre case terze sia prodotti internamente. Ove l'investimento riguardi titoli e/o emittenti non dotati di score ESG lo stesso si intende consentito a condizione che il peso complessivo non risulti prevalente rispetto al totale del portafoglio o al limite di volta in volta stabilito dal Consiglio di Amministrazione.

Risultati della valutazione dei probabili impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento dei portafogli gestiti

Come indicato in precedente la SGR non promuove attivamente le caratteristiche ambientali o sociali nell'ambito del proprio processo d'investimento pur integrando la considerazione dei relativi rischi, nei termini anzidetti.

Gli impatti derivanti dall'emergere di un rischio di sostenibilità possono essere numerosi e variano a seconda del rischio specifico, del tipo di attività svolta, nonché dell'area geografica e del settore di mercato in cui opera la società partecipata. Solo nella misura in cui rappresentino rischi significativi, potenziali o reali, la SGR ritiene che i rischi di sostenibilità possano assumere rilievo rispetto all'obiettivo di massimizzare i rendimenti di lungo periodo.

Il concretizzarsi di un rischio di sostenibilità significativo di un investimento dà luogo ad un impatto negativo sul rendimento e finanche determinare una riduzione totale di valore del Fondo interessato. La SGR, per ciascuno dei portafogli gestiti, sia gestioni di portafoglio che fondi, non prende in considerazione gli effetti negativi delle decisioni di investimento.

Ciò in quanto, pur avendo la normativa (e in particolare il Regolamento (UE) n. 2022/1288) dettagliato gli indicatori applicabili agli "investimenti nelle imprese beneficiarie degli investimenti" (relativi al clima e all'ambiente, alle problematiche sociali e concernenti il personale, al rispetto dei diritti umani e alle questioni relative alla lotta alla corruzione) e gli indicatori applicabili agli "investimenti in emittenti sovrani e organizzazioni sovranazionali", in generale non risultano ancora disponibili in relazione ai suddetti indicatori, da parte degli emittenti o dei provider specializzati, dati ed informazioni sugli emittenti con un livello di dettaglio adeguato a consentire di misurare, di valutare e per ciò stesso di prendere in considerazione, gli eventuali effetti negativi sui fattori di sostenibilità di un investimento nei relativi strumenti finanziari.

La SGR nella sua analisi di materialità ha comunque valutato che il rischio che i rischi cosiddetti fisici (derivanti da eventi catastrofici o di degrado) sia da classificare remoto in ragione della diversificazione dei portafogli.

Quanto ai rischi di transizione derivanti dall'influenza negativamente causata dalle incertezze sui tempi

e sulla velocità del processo di introduzione normative volte a ridurre le emissioni di carbonio a favore dello sviluppo delle energie rinnovabili e di nuove tecnologie, dal cambiamento delle preferenze della clientela, dei partner e del mercato in generale, la SGR ha valutato che, rispetto ai rischi fisici, vi sia maggiore probabilità che essi si manifestino. La valutazione è stata classificata «possibile», un livello ancora contenuto di effetto sui rischi di liquidità, operativo, reputazionale della SGR e sui rischi di credito, di mercato e di liquidità dei prodotti.