

**DOCUMENTO INFORMATIVO
PRECONTRATTUALE
INTEGRAE SIM S.p.A.
(Aggiornamento n. 7 – luglio 2021)**

Il presente Documento Informativo è rivolto ai Clienti ed ai potenziali Clienti di Integrae SIM S.p.A. (di seguito “Società”, “SIM” o “Integrae”), è redatto ai sensi del Regolamento Intermediari Consob, delibera n. 20307 del 15/02/2018, al fine di consentire al Cliente o al potenziale Cliente di assumere consapevoli decisioni in materia di investimenti. Le informazioni riguardano:

1. INFORMAZIONI SULL'INTERMEDIARIO
2. INFORMAZIONI SUI SERVIZI DI INVESTIMENTO PRESTATI
3. INFORMAZIONI SUI SISTEMI DI INDENNIZZO DEGLI INVESTITORI
4. MISURE PER ASSICURARE LA TUTELA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DELLE SOMME DI DENARO DEI CLIENTI DETENUTI DALLA SIM.
5. RECLAMI
6. INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI
7. INFORMAZIONI SUI COSTI E SUGLI ONERI CONNESSI ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI
8. INFORMAZIONI SULLE MODALITÀ DI RENDICONTAZIONE
9. INFORMAZIONI SULLA CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA
10. INFORMAZIONI SULLA VALUTAZIONE DELL'APPROPRIATEZZA DELLA CLIENTELA AL DETTAGLIO
11. INFORMAZIONI SULLA STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI
12. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE
13. INFORMAZIONI SULLA STRATEGIA DI RILEVAZIONE E GESTIONE DEGLI INCENTIVI

INFORMAZIONI SULLA SIM

Denominazione sociale: Integrae SIM S.p.A.
Sede Legale: Via Meravigli n. 13, 20123 Milano
Numero di telefono: +390287208720
Numero di fax: +390287181075
Indirizzo PEC: integraesim@legalmail.it
Sito WEB: www.integraesim.it

Codice ABI: 16471.5
Codice Fiscale: 02931180364
Numero REA: MI 1909324

Iscrizione al Registro delle imprese di Milano in data 01/09/2009

Numero di iscrizione all'albo delle SIM: 278

La rappresentanza legale della SIM è conferita ai seguenti soggetti:

- Marco Bonetti (Presidente del Consiglio di Amministrazione);
- Paolo Enrico Guelfo Cirani (Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione);
- Claudio Rigoni (Amministratore Delegato);
- Luigi Giannotta (Direttore Generale).

La SIM è autorizzata alla prestazione dei seguenti servizi di investimento e accessori:

- negoziazione per conto proprio;
- collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente;
- ricezione e trasmissione di ordini senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da parte della Società stessa;
- la consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché la consulenza e i servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese;
- la ricerca in materia di investimenti, l'analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti operazioni relative a strumenti finanziari.

Negoziazione per conto proprio (art. 1, comma 5, lett. a) e comma 5 bis, del TUF)

Consiste nell'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di *market maker*. La negoziazione per conto proprio presuppone la titolarità del titolo o del valore mobiliare in capo all'intermediario

Collocamento (art. 1, comma 5, lett. c-bis), del TUF).

Consiste nell'offerta ai clienti di strumenti finanziari, a condizioni standardizzate, sulla base di un accordo preventivo che intercorre tra l'intermediario collocatore e il soggetto che emette, vende od offre gli strumenti stessi. Nel caso che l'intermediario non si assuma il rischio del mancato collocamento degli strumenti finanziari, l'attività si sostanzia in un'attività promozionale presso la clientela finalizzata al collocamento degli strumenti finanziari per i quali l'intermediario abbia ricevuto apposito incarico da parte delle società emittenti. L'attività distributiva dell'intermediario può comprendere, oltre che strumenti finanziari, servizi di investimento di terzi nonché prodotti finanziari emessi da banche e/o da imprese di assicurazione. Il servizio di collocamento presuppone a monte, la stipula di un contratto di distribuzione di strumenti finanziari o di prodotti finanziari o di servizi di investimento tra l'intermediario e la società emittente o fornitrice.

Ricezione e trasmissione di ordini (art. 1, comma 5, lett. e), del TUF).

Consiste nell'attività svolta dall'Intermediario che, in seguito ad un ordine di investimento o disinvestimento impartito dal cliente, non esegue direttamente tale ordine, ma lo trasmette ad un soggetto negoziatore, preventivamente selezionato, per la successiva esecuzione nelle relative sedi di negoziazione. Tale servizio comprende anche la mediazione, ossia l'attività che consiste nel mettere in contatto due o più investitori per la conclusione tra di loro di una operazione.

L'Autorità competente che ha concesso tali autorizzazioni è: CONSOB – Via G.B. Martini, 3 – 00198 ROMA, Tel. 06/84771.

Lingua nella quale il cliente può comunicare con la SIM e ricevere documenti e altre informazioni

Il cliente e la SIM comunicano in lingua italiana. Le modalità di comunicazione, in relazione alla prestazione dei singoli servizi di investimento e accessori, sono disciplinate nei relativi contratti. La documentazione predisposta per i rapporti con la clientela è in lingua italiana.

Metodi comunicazione utilizzati fra la SIM e il cliente

I metodi di comunicazione utilizzati tra la SIM e il Cliente possono essere:

- di tipo tradizionale (comunicazioni a mezzo supporto cartaceo);
- di tipo elettronico (e-mail, collegamento Bloomberg, telefono registrato o fax).

Tutte le comunicazioni intercorrenti tra la SIM ed il Cliente, ivi compresa la trasmissione degli ordini, devono avvenire per iscritto, utilizzando un supporto cartaceo consegnato a mano, ovvero mediante telefono registrato. In alternativa alle modalità di comunicazione sopra riportate, il cliente può richiedere alla SIM che le comunicazioni a lui dirette siano trasmesse utilizzando un supporto duraturo elettronico, rilasciando alla SIM un indirizzo e-mail valido ed accessibile unicamente a lui.

La SIM inoltre utilizza, per fornire informativa non indirizzata personalmente al Cliente, il proprio sito internet www.integraesim.it

Qualora, nei casi previsti dalla legge, alcune informazioni dirette alla clientela siano messe a disposizione dalla SIM o mediante il sito internet www.integraesim.it, al cliente verrà comunicato, all'indirizzo di posta elettronica dallo stesso fornito, l'indirizzo del sito ed il punto dello stesso su cui si può avere accesso alle informazioni.

Indicazione sull'utilizzo di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede da parte della SIM

La SIM NON si avvale, per lo svolgimento dei servizi di investimento e accessori prestati, di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

Natura, frequenza e date della documentazione che la SIM fornisce all'cliente

Per i servizi di ricezione e trasmissione ordini e collocamento la SIM fornisce al Cliente la seguente documentazione a rendiconto dell'attività svolta:

- all'atto della ricezione di un ordine, rilascia al cliente un'attestazione contenente, tra l'altro, oltre ai dati identificativi dell'ordine stesso, le eventuali avvertenze della SIM al cliente in materia di non appropriatezza dell'operazione cui si riferisce l'ordine;
- quanto prima, e per i clienti al dettaglio entro il primo giorno lavorativo successivo a quello di esecuzione dell'ordine, ovvero a quello in cui la SIM stessa ha avuto conferma, da parte dell'intermediario cui è stato trasmesso, dell'esecuzione dell'ordine, invia al cliente un avviso di conferma scritto contenente le informazioni concernenti gli elementi identificativi dell'operazione eseguita;
- a richiesta del Cliente, fornisce allo stesso informazioni circa lo stato del suo ordine.

SERVIZI E ATTIVITÀ PRESTATE DALLA SIM

La Società si propone quale operatore indipendente alle società del segmento small-mid cap, sia al fine di accompagnarle nel processo di quotazione, su mercati regolamentati e non regolamentati, sia al fine di supportarle successivamente alla quotazione con attività di specialist e di equity research.

I servizi sopra evidenziati, rivolti principalmente a clientela corporate e istituzionale, si esplicano nelle seguenti attività:

- collocamento nell'ambito delle operazioni di IPO e private placement;
- attività di negoziazione in conto proprio, finalizzata esclusivamente al pieno e corretto svolgimento del ruolo di specialist e liquidity provider;
- servizio di ricezione e trasmissione di ordini;
- corporate broking.

I servizi sopra indicati hanno ad oggetto:

- titoli di capitale (in tale categoria i titoli più trattati dalla SIM sono le azioni);
- titoli di debito (in tale categoria, i titoli più trattati dalla SIM sono le obbligazioni).

Il Collocamento nell'ambito delle operazioni di IPO e *private placement* consiste nella gestione dell'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti clienti sul mercato nazionale e internazionale. Nell'ambito del rapporto che si viene ad instaurare, la Società si impegna, al fianco del cliente, nella scelta dei mercati, nella definizione del prezzo e di tutte le variabili di rilievo nel processo di collocamento. Tra le funzioni fondamentali proprie della SIM, oltre all'attività di ricerca, rientrano tutte quelle relative alla presentazione del cliente alla comunità finanziaria: è infatti di sua competenza la definizione dei *meetings* con gli investitori (*roadshow*) e la gestione delle pubbliche relazioni per conto della società durante il collocamento. Il *placing power* è assicurato dalle stringenti relazioni che la SIM intrattiene con "investitori qualificati" (società di gestione del risparmio, hedge fund, assicurazioni, fondi pensione, etc.), nazionali ed internazionali, specializzati nell'investire su società di media capitalizzazione e con forti prospettive di crescita. Nell'ambito del servizio di collocamento la SIM supporta la propria clientela anche nella gestione di collocamenti privati (c.d. "collocamenti *friends & family*") in cui gli stessi emittenti esercitano un'ampia discrezionalità nella scelta dei destinatari dell'offerta e che si caratterizzano anche per la presenza di clientela *retail* con cui esiste una condivisione del progetto imprenditoriale.

Il servizio di specialist, che si attua attraverso l'attività di negoziazione in conto proprio, è finalizzato, esclusivamente, a sostenere la liquidità degli strumenti finanziari degli emittenti clienti esponendo continuamente sul mercato proposte in acquisto e in vendita. Tale attività viene svolta, prevalentemente, a completamento dei servizi offerti alla propria clientela che, ottenuta l'ammissione alla negoziazione sul mercato AIM Italia, ha l'obbligo di conferire ad un intermediario l'incarico di operatore specialista per garantire sul mercato stesso la liquidità dei propri strumenti finanziari. L'incarico di operatore specialista può essere svolto anche per conto di emittenti già quotati sul mercato AIM o MTA (segmento STAR), nel rispetto della disciplina prevista dai rispettivi regolamenti.

Nell'esecuzione dei mandati di specialist la SIM si impegna a produrre o far produrre per proprio conto almeno due ricerche all'anno concernenti l'emittente, da redigersi tempestivamente e secondo i migliori standard in occasione della pubblicazione dei risultati di esercizio e dei dati semestrali.

L'attività di corporate broking consiste nell'organizzare più volte durante l'anno (in genere alla pubblicazione da parte della società emittente di dati economici finanziari di periodo ovvero in coincidenza con operazioni straordinarie rilevanti) incontri collettivi ed individuali tra la società e gli investitori istituzionali e nella produzione di analisi finanziarie secondo i migliori standard di mercato, pubblicando periodicamente ricerche sui singoli emittenti e relativi strumenti finanziari a cui presta le proprie attività.

L'attività di consulenza alle imprese in materia di corporate finance consiste nella prestazione dei seguenti servizi, rivolti esclusivamente a clientela corporate e istituzionale

EQUITY CAPITAL MARKET:

- la consulenza in ambito finanziario per aziende in via di quotazione o quotate;
- l'advisory su quotazioni di strumenti azionari;

- l'attività di Nomad per il mercato AIM Italia;
- l'attività di coordinamento globale nelle operazioni di quotazione in borsa.

DEBT CAPITAL MARKET:

- la consulenza in ambito finanziario per aziende al fine del reperimento di capitale di debito attraverso operazioni eseguite sul mercato dei capitali (cambiali finanziarie, “mini-bond”, “project bonds”, bond partecipativi);
- l'advisory su operazioni di “acquisition finance”, “project finance”, cartolarizzazioni, prestiti sindacati;
- la consulenza nel rapporto banca-impresa (“rating advisory”, piani di ristrutturazione del debito da far attestare a professionisti indipendenti esterni, redazione di “company profiles” per la presentazione dell'azienda all'intermediario finanziario);
- l'attività di lead manager nelle operazioni di quotazione di strumenti obbligazionari in borsa.

M&A:

- la consulenza in ambito finanziario per aziende non quotate.

In particolare, i servizi di consulenza finanziaria per le aziende non quotate possono riguardare, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, il supporto nelle attività di analisi del business, del bilancio, della pianificazione finanziaria, della ricerca di partner, il supporto nella redazione di business plan e nella consulenza su operazioni di acquisto/cessione.

Per le aziende quotate la consulenza potrà essere prestata attraverso l'assistenza su operazioni straordinarie (ad es. acquisizioni, aumenti di capitale, OPA) o sulla comunicazione finanziaria.

L'attività di advisory sulle quotazioni di strumenti azionari comporta la supervisione e il coordinamento di tutte le attività propedeutiche, dalla prima analisi di fattibilità, all'implementazione delle attività, all'assistenza nei rapporti con le varie controparti (autorità vigilanti, banche, legali, revisori, investitori) al fine di pervenire all'ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie degli emittenti clienti.

L'attività di advisory sulle quotazioni di strumenti obbligazionari intende offrire alle piccole e medie imprese clienti della SIM il reperimento di capitale di debito attraverso operazioni eseguite sul mercato dei capitali (cambiali finanziarie, “mini-bond”, “project bond”, bond partecipativi) o, più in generale, consulenza su operazioni di “acquisition finance”, “project finance”, cartolarizzazioni, prestiti sindacati.

L'attività di Nomad si sostanzia nel rappresentare il punto di riferimento per un'operazione di quotazione sul mercato AIM Italia. Il Nomad valuta l'appropriatezza della società per la richiesta di ammissione, gestisce il processo di quotazione, assiste la società per tutto il periodo di permanenza sul mercato.

L'attività di coordinamento globale (c.d. “Global Coordinator”) di un'operazione di quotazione si sostanzia nella presa in carico dell'organizzazione dell'intero processo. L'attività inizia con la realizzazione di uno studio di fattibilità dell'operazione per decidere se dare seguito o meno alla stessa. In caso affermativo il global coordinator svolge successivamente, in collaborazione con i legali, i revisori e gli advisors, l'attività di due diligence, occupandosi, inoltre, della gestione dei rapporti tra l'emittente, la società di gestione del mercato (Borsa Italiana) e l'autorità di vigilanza (Consob). Dato il suo ruolo di coordinamento, il global coordinator è presente in tutte le fasi dell'operazione, dalla costituzione di eventuali consorzi di collocamento, alla predisposizione dei documenti di offerta, al pre-marketing, all'organizzazione dei road show, al bookbuilding, alla determinazione del prezzo di offerta nonché alla stabilizzazione del titolo sul mercato nel periodo successivo alla quotazione.

INFORMAZIONI SUI SISTEMI DI INDENNIZZO DEGLI INVESTITORI

La SIM aderisce al Fondo Nazionale di Garanzia, istituito dall'art. 15 della L. 2 gennaio 1991 n. 1, dotato di personalità giuridica di diritto privato e autonomia patrimoniale e riconosciuto come “sistema di indennizzo” dall'articolo 62, comma 1, del D. Lgs. 23 luglio 1996 n. 415 (sito web del Fondo <http://www.fondonazionaledigaranzia.it/>).

Lo scopo del Fondo è di garantire gli investitori dei soggetti aderenti (banche, imprese di investimento, SGR, etc.) nelle ipotesi di liquidazione coatta amministrativa, fallimento o concordato preventivo di tali soggetti.

Tale finalità istituzionale si realizza attraverso l'indennizzo degli investitori (entro il limite di importo di euro 20.000 per Cliente) nel caso in cui gli stessi vantino un credito iscritto allo stato passivo e riconosciuto in via definitiva dagli organi della procedura concorsuale, derivante dalla mancata restituzione integrale o parziale del denaro e/o degli strumenti finanziari o del loro controvalore, per la prestazione dei servizi e attività di investimento, nonché del servizio accessorio, così come definiti nell'Appendice allo Statuto del Fondo.

MISURE PER ASSICURARE LA TUTELA DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E DELLE SOMME DI DENARO DEI CLIENTI DETENUTI DALLA SIM.

La SIM non detiene strumenti finanziari e liquidità dei clienti nell'ambito dei servizi di investimento e accessori forniti.

RECLAMI

Ai sensi dell'art. 26 del Regolamento Delegato UE 2017/565, la SIM comunica ai clienti e potenziali clienti le modalità e i tempi di trattazione dei reclami.

La SIM ha individuato come responsabile della trattazione dei reclami la Funzione di Compliance.

Eventuali reclami devono essere inviati a Integrae SIM S.p.A., Via Meravigli n. 7 20123 Milano, oppure, via email all'indirizzo PEC integraesim@legalmail.it oppure all'indirizzo reclami@integraesim.it e dovranno contenere i seguenti elementi essenziali:

- nominativo del cliente e dati anagrafici;
- oggetto del reclamo e breve descrizione dei fatti in cui l'evento dannoso si è verificato;
- richiesta di eventuale risarcimento.

Con il termine reclamo viene indicata ogni contestazione in ordine ai rapporti che la SIM intrattenga o possa intrattenere nei confronti dei propri clienti al dettaglio, attuali o potenziali:

- presentata per iscritto;
- che abbia per oggetto servizi prestati dalla SIM;
- che indichi espressamente un pregiudizio economico e/o un inadempimento di norme lesivo degli interessi del cliente.

Ciascun reclamo è trattato con sollecitudine e l'esito dello stesso è comunicato tempestivamente per iscritto al reclamante e comunque entro il termine di 60 giorni dal suo ricevimento.

Il cliente dovrà esporre nel reclamo le seguenti informazioni:

- i propri dati identificativi;
- le specifiche operazioni cui il reclamo si riferisce;
- i motivi del reclamo, ivi inclusi i presunti inadempimenti al contratto da parte della SIM;
- i dati identificativi dell'ausiliario della SIM (ad es. dipendente, collaboratore, etc.) responsabile del rapporto con il cliente;
- l'eventuale corrispondenza intercorsa tra la SIM e il cliente prima del reclamo.

Un reclamo può definirsi composto nei seguenti casi:

- accoglimento delle contestazioni mosse dal cliente;
- è decorso un anno dall'ultima replica inviata al cliente con cui sono stati respinti i motivi del reclamo e non sono successivamente pervenute ulteriori repliche;
- la controversia è stata definita mediante transazione in sede extragiudiziale;
- è intervenuta decisione emessa dal Conciliatore Bancario/Finanziario per la risoluzione stragiudiziale delle controversie in ambito bancario e finanziario, eseguita dalla SIM;
- il reclamo è passato in contenzioso giudiziale o è stata presentata dal cliente domanda.

Nel caso di reclamo relativo alla prestazione di servizi ed attività di investimento ed accessori, se non è soddisfatto dalla risposta della SIM o se non ha avuto risposta entro i termini di cui sopra, il D.Lgs. n. 28/2010 ha previsto l'obbligo in capo al cliente, prima di fare ricorso all'autorità giudiziaria, quale condizione di procedibilità dello stesso, di esperire un tentativo di conciliazione, ricorrendo all'Arbitro per le Controversie finanziarie (ACF) per le controversie in materia di servizi e attività di investimento; oppure, per assolvere all'obbligo di cui al D.Lgs. 28/2010, di esperire il procedimento di mediazione prima di fare ricorso all'Autorità Giudiziaria, anche in assenza di preventivo reclamo, ad uno dei seguenti organismi:

- all'Organismo di Conciliazione Bancaria costituito dal **Conciliatore Bancario Finanziario** (ADR) - Associazione per la soluzione delle controversie bancarie, finanziarie e societarie;
- ad uno degli **altri organismi di mediazione**, specializzati in materia bancaria e finanziaria, iscritti nell'apposito registro tenuto dal Ministero della Giustizia www.giustizia.it.

L'eventuale fallimento del tentativo di conciliazione non pregiudica la possibilità per il cliente di ricorrere successivamente all'autorità giudiziaria ordinaria.

L'istanza può essere presentata a condizione che:

- la medesima controversia non sia già stata portata all'attenzione di un altro organismo di conciliazione;
- il Cliente abbia già presentato reclamo alla SIM a cui sia stata fornita espressa risposta ovvero sia decorso il termine stabilito dalla SIM per la trattazione del reclamo stesso senza che il Cliente medesimo abbia ottenuto risposta.

Indipendentemente dalla tipologia di servizio prestato dalla SIM, resta ferma la possibilità per il Cliente di ricorrere all'autorità giudiziaria ordinaria.

INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

La SIM fornisce al cliente tutte le informazioni necessarie al fine di adottare decisioni di investimento consapevoli sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari offerti. Qualora gli strumenti siano oggetto di offerta al pubblico, ai sensi degli artt. 94 e ss. gg. del D. Lgs. 58/1998, la SIM mette a disposizione il prospetto informativo, predisposto ai sensi di legge.

Si forniscono di seguito alcune informazioni di base sulla natura e i rischi degli strumenti finanziari che possono essere oggetto dei servizi prestati dalla SIM. Ulteriori e dettagliate informazioni sulla natura e sui rischi delle operazioni e di specifici strumenti finanziari di esse oggetto, necessarie

per consentire al cliente di assumere decisioni di investimento informate e consapevoli, sono fornite all'Cliente al momento della richiesta di conferire l'ordine ad operare su strumenti e prodotti finanziari.

STRUMENTI FINANZIARI

Titoli rappresentativi di capitale

Acquistando titoli di capitale (i titoli più diffusi della categoria sono le azioni), si diviene soci della società emittente, partecipando per intero al rischio economico della medesima. Chi investe in titoli azionari acquisisce il diritto a percepire l'eventuale dividendo che l'assemblea dei soci decide di distribuire. L'assemblea dei soci può stabilire di non distribuire alcun dividendo.

L'ordinamento italiano riconosce diverse tipologie di azioni, che si differenziano in base alla regolamentazione dei diritti amministrativi (ad es. diritto di voto, diritto di recesso, diritto di opzione) ed economico-patrimoniali (ad es. diritto al dividendo, diritto di rimborso) che attribuiscono al possessore.

I titoli azionari devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti nell'ambito della medesima categoria.

Le azioni si possono ricondurre ai seguenti gruppi di appartenenza:

- **Azioni ordinarie:** tipologia tradizionale di azioni, non attribuiscono ai detentori nessun privilegio in relazione alla distribuzione dei dividendi o alla ripartizione dell'attivo in sede di liquidazione della società.
- **Azioni di risparmio:** tipologia di azioni prive del diritto di voto, che godono però di privilegi patrimoniali rispetto alle azioni ordinarie. Possono essere emesse solo da società con azioni ordinarie quotate sui mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea; in generale, all'azione di risparmio viene assegnato, in caso di distribuzione degli utili, un dividendo minimo annuo.
- **Azioni privilegiate:** tipologie di azioni che attribuiscono ai titolari un privilegio rispetto alle azioni ordinarie in sede di distribuzione degli utili e di rimborso del capitale allo scioglimento della società, comportando, tuttavia, la limitazione dei diritti amministrativi.

Rischi specifici connessi ai titoli di capitale:

I rischi associati a questa tipologia di strumenti sono: il rischio di prezzo, il rischio di cambio, il rischio di volatilità, il rischio di liquidità, il rischio di insolvenza dell'emittente e il rischio connesso all'applicazione del "bail-in".

- **Rischio di prezzo:** il detentore di titoli di capitale rischierà la mancata remunerazione dell'investimento che è legata all'andamento economico della società emittente. In particolare, il rischio specifico di prezzo 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). Il rischio generico (o sistemico) di prezzo 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. L'investitore che detiene in portafoglio un unico titolo azionario è esposto al rischio che un singolo evento avverso legato alla società comporti una perdita considerevole o totale.
- **Rischio di cambio:** è il rischio che variazioni nel valore di una valuta provochino variazioni nel valore di mercato dell'investimento. Qualora un titolo di capitale sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'Euro per l'investitore italiano, o sia agganciato a parametri di riferimento quotati in una valuta differente da quella di riferimento dell'investitore, al fine di valutare la rischioosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la variabilità (volatilità) del rapporto di cambio tra la divisa di riferimento (Euro) e la divisa estera in cui è denominato l'investimento. Ad esempio un investitore che detiene delle azioni denominate in Dollaro USA è esposto al rischio che tale valuta subisca un deprezzamento rispetto all'Euro.
- **Rischio di volatilità:** nell'ambito del rischio mercato, rileva in particolare il rischio legato alla volatilità dei titoli azionari. Il valore dell'investimento dipenderà dunque dalle fluttuazioni dei prezzi di mercato dei titoli azionari, che possono essere caratterizzati da elevati livelli di volatilità, soprattutto se confrontati con altre forme di investimento (quali ad esempio i titoli di stato). La volatilità di un investimento misura l'incertezza circa i futuri movimenti del prezzo di un bene o di una attività finanziaria e, in generale, l'ampiezza degli scostamenti delle quotazioni rispetto alla media registrata nell'ambito di un determinato intervallo temporale. Al crescere della volatilità cresce la probabilità che la performance risulti molto elevata oppure molto contenuta, ossia cresce la probabilità che i movimenti di prezzo siano molto ampi, sia in aumento che in diminuzione. Di conseguenza ad oscillazioni ampie del prezzo possono corrispondere profitti o perdite altrettanto importanti risultando, dunque, maggiore il rischio associato. Maggiore è tale volatilità nel tempo, maggiori sono le probabilità che, al momento della liquidazione dell'investimento, il valore dell'investimento possa risultare inferiore al valore d'acquisto.
- **Rischio di liquidità:** dipende 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. Il mercato azionario italiano può essere diviso in base alla capitalizzazione di Borsa, in Blue Chips (le società di maggiori dimensioni) e in small-mid cap. Il possessore di un'azione di un'azienda medio piccola sarà potenzialmente esposto ad un maggior rischio di liquidità rispetto al detentore di un'azione Blue Chips.
- **Rischio di insolvenza:** quando si effettua un investimento in azioni è fondamentale valutare la solidità patrimoniale delle società emittenti: il massimo rischio teorico in capo all'azionista è il fallimento della società. Infatti in caso di fallimento di una società è molto difficile che i detentori di azioni della stessa, in quanto partecipanti al capitale di rischio, possano vedersi restituire anche solo una parte di quanto investito; in questi casi generalmente l'azionista subisce la perdita integrale dell'investimento.
Rischio connesso all'applicazione del "bail-in": tra gli strumenti di gestione delle crisi delle banche e delle imprese di investimento sono state previste anche misure di riduzione del valore delle azioni e di altri strumenti di capitale oltre che misure di risoluzione, cui le Autorità di Risoluzione (in Italia la Banca d'Italia) possono fare ricorso quando la procedura di riduzione o conversione non consenta di rimediare allo stato di dissesto o di rischio di dissesto dell'intermediario. Tra le misure di risoluzione, il bail-in (letteralmente salvataggio interno) consiste nella riduzione del valore delle azioni e di alcuni crediti o la loro conversione in azioni per assorbire le perdite e ricapitalizzare la

banca in difficoltà. Il bail-in si applica seguendo una gerarchia la cui logica prevede che chi investe in strumenti finanziari più rischiosi sostenga prima degli altri le eventuali perdite. Solo dopo aver esaurito tutte le risorse della categoria più rischiosa si passa alla categoria successiva. Nel dettaglio, l'ordine di priorità in caso di ricorso al bail-in è il seguente:

- azioni;
- altri titoli di capitale;
- obbligazioni subordinate;
- obbligazioni e altre passività ammissibili, ivi compresi i depositi sopra i 100.000 euro, di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle piccole e medie imprese;
- depositi di persone fisiche e di piccole e medie imprese per l'importo eccedente i 100.000 euro.

Titoli di debito

Sottoscrivendo o acquistando titoli di debito (tra i più diffusi titoli di debito si ricordano le obbligazioni) il Cliente diviene creditore della società/ente emittente, la quale si impegna a corrispondere gli interessi previsti dal regolamento di emissione e, alla scadenza, il rimborso del capitale nominale prestato. I titoli di debito si differenziano dai titoli di capitale (tra cui le azioni) perché, mentre questi ultimi assicurano al loro titolare il diritto di partecipazione alla gestione della società ed eventuali ripartizioni di utili (dividendi) i primi attribuiscono al Cliente solo un diritto di credito che deve essere comunque soddisfatto alla scadenza prevista a prescindere dai risultati del bilancio di esercizio.

Si riportano nel seguito gli elementi caratterizzanti i titoli di debito:

- il tasso di interesse nominale può essere fisso, se calcolato sulla base di un rendimento predeterminato, o variabile se è previsto un rendimento variabile nel tempo, il cui importo è determinato periodicamente con riferimento a parametri finanziari o reali specificati al momento dell'emissione (ad esempio il tasso Euribor) oppure indicizzato al valore di un sottostante (azioni, indice, paniere). Il tasso di interesse nominale può essere anche misto, ovvero sia dato dalla combinazione di una componente fissa e una variabile;
- la durata;
- le modalità di pagamento degli interessi (corresponsione di una cedola o zero coupon);
- la modalità di rimborso, che può essere ordinaria (rimborso in un'unica soluzione a scadenza o progressivo a determinate scadenze), oppure straordinaria (rimborso anticipato o riacquisto sul mercato);
- il prezzo di rimborso, che può essere fisso ovvero variabile.

In ogni caso, i criteri per la loro determinazione sono stabiliti al momento della sottoscrizione.

Di seguito si descrivono alcune categorie particolari di obbligazioni:

- **Obbligazioni sovranazionali:** sono obbligazioni emesse da istituzioni ed entità internazionali che non possono essere identificate con un unico paese. La Banca Mondiale (World Bank), la Inter American Development Bank (IADB) e la Banca Europea degli investimenti (BEI) sono i principali emittenti di obbligazioni sovranazionali;
- **Obbligazioni governative:** le obbligazioni governative sono titoli del debito pubblico, ossia i titoli di debito emessi da un governo per finanziare il fabbisogno statale. In Italia i più diffusi sono i titoli del debito pubblico italiano (BOT, CTZ, CCT, BTP, BTP Italia e BTPi). Versione marzo 2021 Pag. 11
- I **BOT** (Buoni Ordinari del Tesoro) sono titoli obbligazionari zero coupon a breve termine emessi dallo Stato Italiano. Sono emessi con scadenze uguali o inferiori all'anno e sono ammessi alla quotazione sui mercati regolamentati, segnatamente il mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato (MOT) per quantitativi limitati (lotti da 1.000 € o multipli) ed il mercato telematico a pronti dei titoli di Stato (MTS) per scambi non inferiori a 2,5 milioni di Euro;
- I **CTZ** (Certificati del Tesoro zero coupon) sono titoli emessi dallo Stato Italiano con durata all'emissione di 24 mesi a tasso fisso e privi di cedola;
- I **CCT** (Certificati di Credito del Tesoro) sono titoli emessi dallo Stato Italiano a tasso variabile con la durata di 7 anni. Gli interessi vengono corrisposti con cedole posticipate semestrali indicizzate al rendimento dei Buoni Ordinari del Tesoro o al tasso Euribor a 6 mesi (CCTeu);
- I **BTP** (Buoni Poliennali del Tesoro) sono titoli emessi dallo Stato Italiano a medio-lungo termine, con una cedola fissa pagata semestralmente. Esistono inoltre i BTP che forniscono all'investitore una protezione contro l'aumento dei prezzi: in questo caso sia il capitale rimborsato a scadenza, sia le cedole pagate semestralmente sono rivalutati sulla base dell'inflazione o dell'area Euro (BTPi) oppure di quella italiana (BTP Italia).

Rischi specifici connessi alle obbligazioni sovranazionali e governative

I rischi associati a questa tipologia di strumenti sono: rischio di interesse; rischio di cambio; rischio di liquidità; rischio di insolvenza (in questo caso c.d. rischio sovrano) e rischio di spread di credito.

- **Rischio di interesse:** l'investitore deve tener presente che la misura effettiva degli interessi si adegua continuamente alle condizioni di mercato attraverso variazioni del prezzo dei titoli stessi. Il rendimento di un titolo di debito si avvicinerà a quello previsto al momento dell'acquisto solo nel caso in cui il titolo stesso venisse detenuto dall'investitore fino alla scadenza. Qualora l'investitore avesse necessità di smobilizzare l'investimento prima della scadenza del titolo, il rendimento effettivo potrebbe rivelarsi diverso da quello previsto 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. È dunque importante per l'investitore verificare entro quali tempi potrà avere necessità di smobilizzare l'investimento. Ancora a titolo esemplificativo, un titolo a tasso fisso (quale un BTP) si apprezza – ovvero il suo prezzo aumenta – se, nel corso della vita del titolo, i tassi sul mercato tendono a scendere (in quanto offrirà un rendimento migliore di quelli di futura emissione), mentre si svaluta – ovvero il suo prezzo diminuisce – se i tassi sul mercato tendono a salire (in quanto i titoli di nuova emissione offriranno rendimenti più elevati). Un titolo a tasso variabile, invece, tende a risentire in misura minore dell'effetto di variazioni

nei tassi di interesse rispetto ad un titolo a tasso fisso, in quanto l'ammontare degli interessi corrisposti (la cedola) si allinea periodicamente all'andamento dei tassi di interesse di mercato.

- **Rischio di cambio:** è il rischio che variazioni nel valore di una valuta provochino variazioni nel valore di mercato dell'investimento. Qualora un titolo di debito sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'Euro per l'investitore italiano, o sia agganciato a parametri di riferimento quotati in una valuta differente da quella di riferimento dell'investitore, al fine di valutare la rischiosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la variabilità (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 variabili (volatili) e che comunque l'andamento dei tassi di cambio può condizionare il risultato complessivo dell'investimento. Ad esempio un investitore che detiene delle obbligazioni del Tesoro americano (denominate in Dollari USA) è esposto al rischio che tale valuta subisca un deprezzamento rispetto all'Euro.
- **Rischio di liquidità:** dipende 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.
- **Rischio di insolvenza:** il rischio che lo Stato Sovrano emittente non sia in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestatore costituisce il rischio di credito connesso ad un titolo governativo. Chiaramente, il rischio di fallimento di uno Stato è remoto rispetto a quello di un'impresa privata, anche se tuttavia esistente. Al fine di valutare la rischiosità di uno strumento finanziario si deve tener presente il rating, ossia il giudizio assegnato da un'agenzia specializzata indipendente, solitamente espresso da un codice alfanumerico, riguardante in questo caso il merito di credito di uno Stato o di un'entità sovranazionale 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. Le agenzie di rating assegnano un punteggio (il rating, appunto) sulla base di una graduatoria (o scala di valutazione). Il giudizio può differire in funzione dell'agenzia che ha condotto la valutazione. Il giudizio di rating è sottoposto a periodiche revisioni al fine di cogliere tempestivamente eventuali cambiamenti nella situazione finanziaria del paese sotto osservazione. Nel caso di miglioramento del giudizio si parla di upgrade, mentre nel caso di peggioramento di downgrade. 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, 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.
- **Rischio di spread di credito:** a parità di tassi di interesse il prezzo di un titolo di Stato (sia a tasso fisso che variabile) è influenzato anche dal movimento del merito creditizio associato allo Stato emittente: gli operatori presenti sul mercato esprimono valutazioni sul merito di credito dell'emittente, quantificate attraverso l'attribuzione di un premio al rischio specifico (credit spread). Tali valutazioni si riflettono sulle quotazioni degli strumenti finanziari emessi dall'emittente: in linea generale ad un miglioramento del merito creditizio dello Stato emittente corrisponde una variazione positiva del prezzo del titolo di Stato. Considerato quanto sin qui rappresentato in relazione alle possibili cause di oscillazione del prezzo di un titolo di Stato, è dunque importante per l'investitore valutare preventivamente entro quali tempi potrà avere necessità di smobilizzare l'investimento. A titolo esemplificativo, si consideri un titolo di Stato italiano zero coupon, titolo a tasso fisso che prevede il pagamento degli interessi in un'unica soluzione alla fine del periodo, con vita residua 10 anni e rendimento del 10% all'anno: ad un invariato tasso di interesse del titolo di Stato decennale tedesco (Bund), un allargamento di 100 punti base dello spread BTP-BUND (differenziale di rendimento tra il titolo italiano e quello tedesco che evidenzia il diverso merito creditizio dei due Stati) che nell'esempio è causato dal peggioramento relativo del merito creditizio dello Stato italiano rispetto a quello tedesco, comporterà una riduzione sul prezzo del titolo di Stato italiano di circa il 9%.

Obbligazioni corporate: sono obbligazioni emesse da una società commerciale di diritto privato (non appartenente alla pubblica amministrazione). Ogni titolo rappresenta una frazione di uguale valore nominale e con uguali diritti di un'unica operazione di finanziamento. Il possessore dell'obbligazione diventa creditore della società emittente e ha diritto di ricevere il rimborso a scadenza dell'importo previsto dal regolamento del prestito più una remunerazione a titolo di interesse.

Si distinguono in:

1) **Obbligazioni senior:** nel caso in cui l'emittente non sia in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale, il portatore delle obbligazioni potrà essere soddisfatto con modalità analoga a quella prevista per gli altri creditori non garantiti e non privilegiati dell'emittente. Le obbligazioni senior si distinguono in:

- **obbligazioni ordinarie (plain vanilla):** sono obbligazioni che attribuiscono il diritto di percepire, secondo modalità prefissate, gli interessi e, a scadenza, il rimborso del capitale pari al valore nominale. Non presentano alcuna componente derivativa;
- **obbligazioni convertibili:** sono obbligazioni che possono essere convertite, a scelta dell'investitore e in periodi predeterminati, in azioni (dette "di compendio") della società che ha emesso le obbligazioni medesime o di una società terza. A seguito della conversione, l'investitore cessa di essere creditore del soggetto che ha emesso le obbligazioni, acquisendo i diritti patrimoniali e amministrativi spettanti agli azionisti della società emittente le azioni di compendio;
- **obbligazioni in valuta o "Euroobbligazioni":** sono le cosiddette obbligazioni internazionali emesse da operatori di rilievo primario, che così finanziano il proprio fabbisogno di valuta. Le euroobbligazioni sono obbligazioni emesse in valuta diversa rispetto a quelle dei paesi in cui gli stessi titoli sono collocati;
- **obbligazioni drop lock** (obbligazioni a tasso variabile convertibili in obbligazioni a tasso fisso): sono obbligazioni assistite da una particolare clausola di garanzia, che protegge il sottoscrittore da un eccessivo ribasso dei tassi di interesse. L'obbligazione drop lock nasce come una normale obbligazione a tasso variabile, ma fin dall'inizio viene stabilita una soglia minima del rendimento corrisposto (trigger rate) sotto il quale scatta la clausola di conversione automatica del prestito a tasso fisso, quest'ultimo generalmente di poco superiore al trigger rate.

2) **Obbligazioni covered** (o garantite) sono obbligazioni bancarie, con un profilo di rischio contenuto, perché garantite da attività destinate, in caso di insolvenza dell'emittente, al prioritario soddisfacimento dei diritti degli obbligazionisti, ed una liquidità elevata.

Rischi specifici connessi alle obbligazioni corporate

I rischi associati a queste tipologie di strumenti sono: il rischio di interesse, il rischio cambio, il rischio di liquidità, il rischio di insolvenza dell'emittente e il rischio di spread di credito, così come dettagliati in precedenza.

Le obbligazioni convertibili, oltre ai rischi menzionati, sono soggette anche al rischio di prezzo relativo all'azione di compendio e quindi a tutti i rischi connessi alla detenzione di strumenti di capitale.

Le obbligazioni a tasso variabile drop-lock, oltre ai rischi specifici delle obbligazioni ordinarie, in caso di attivazione della clausola (che trasforma l'obbligazione da tasso di interesse variabile a tasso fisso), subiscono il rischio di mancato adeguamento del rendimento in caso di rialzo dei tassi di mercato. L'investitore che detiene un'obbligazione variabile drop-lock, in caso di discesa dei tassi di interesse oltre la soglia prestabilita, vedrà attivarsi la clausola che trasformerà in tasso fisso l'obbligazione. Di conseguenza, a seguito di un rialzo dei tassi di mercato, il rendimento dell'obbligazione non si adeguerà come in una normale obbligazione a tasso variabile, comportando una riduzione del prezzo dello strumento.

3) **Obbligazioni subordinate**, sono titoli che in caso di liquidazione dell'emittente sono rimborsate solo dopo le altre obbligazioni non subordinate emesse dallo stesso. In ogni caso tali obbligazioni saranno rimborsate con precedenza rispetto alle azioni dell'emittente e agli altri strumenti di capitale caratterizzati da un grado di subordinazione maggiore.

In particolare, qualora l'emittente sia una società bancaria, le obbligazioni subordinate vengono classificate in 2 categorie secondo del livello di subordinazione: Tier 1 e Tier 2.

Prima dell'entrata in vigore delle ultime regole sui requisiti minimi di capitale, le cosiddette Basilea 2 e Basilea 3, la distinzione era:

- obbligazioni subordinate "Lower TIER II";
- obbligazioni subordinate "TIER III";
- obbligazioni subordinate "Upper TIER II";
- obbligazioni subordinate "TIER I".

Rischi specifici connessi alle obbligazioni subordinate

Le obbligazioni subordinate, oltre ai rischi delle obbligazioni senior, subiscono il rischio associato al tipo di subordinazione.

In particolare le obbligazioni subordinate bancarie incorporano il rischio di applicazione delle misure di riduzione o conversione degli strumenti di capitale e/o bail-in. Tra le misure di risoluzione, il bail-in (letteralmente salvataggio interno) consiste nella riduzione del valore delle azioni e di alcuni crediti o la loro conversione in azioni per assorbire le perdite e ricapitalizzare la SIM in difficoltà. Il bail-in si applica seguendo una gerarchia la cui logica prevede che chi investe in strumenti finanziari più rischiosi sostenga prima degli altri le eventuali perdite. Solo dopo aver esaurito tutte le risorse della categoria più rischiosa si passa alla categoria successiva. Nel dettaglio, l'ordine di priorità in caso di ricorso al bail-in è il seguente: i) azioni; ii) altri titoli di capitale; iii) obbligazioni subordinate; iv) obbligazioni e altre passività ammissibili, ivi compresi i depositi sopra i 100.000 euro, di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle piccole e medie imprese; v) depositi di persone fisiche e di piccole e medie imprese per l'importo eccedente i 100.000 euro.

4) **obbligazioni strutturate**: sono obbligazioni scomponibili in un'obbligazione tradizionale, che attribuisce il diritto di percepire a scadenza il rimborso del capitale pari al valore nominale (e un eventuale rendimento minimo), e in uno strumento finanziario derivato che consente al sottoscrittore di percepire un rendimento aleatorio legato all'andamento di una o più attività sottostanti (come azioni, indici azionari, merci, valute). Sono considerate strutturate le obbligazioni il cui rimborso e/o la cui remunerazione viene indicizzata all'andamento dei prezzi di una delle seguenti attività finanziarie:

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

Le obbligazioni strutturate hanno come caratteristica comune modalità particolari 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. Appartengono a questo tipo le reverse.

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

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

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

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

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

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

Per un investitore che detiene in portafoglio obbligazioni reverse convertible collegate all'azione X, a scadenza si prospettano due scenari diversi: se il prezzo dell'azione X supera il valore predeterminato in fase di collocamento, allora il possessore incasserà la cedola ed il capitale inizialmente investito; in caso contrario, l'investitore incasserà la cedola e la prefissata quantità di azioni della società X, il cui controvalore potrebbe risultare inferiore rispetto al capitale investito.

B) **Obbligazioni linked**: sono obbligazioni il cui rendimento è collegato all'andamento di determinati prodotti finanziari o reali, quali azioni o panieri di azioni (equity linked), indici (index linked), tassi di cambio (forex linked), merci (commodities linked), fondi comuni di investimento (funds linked) o altro. Il tasso di interesse corrisposto è generalmente inferiore a quello di mercato, mentre alla scadenza viene garantito il rimborso alla pari del prestito. Il risparmiatore ha però il vantaggio di poter ottenere alla scadenza un premio commisurato all'andamento del prodotto finanziario sottostante. Per esempio, sottoscrivendo una obbligazione index linked, il risparmiatore di fatto compra sia una obbligazione che una opzione call sull'indice sottostante. In realtà tale opzione non è gratuita, e l'emittente ne recupera il costo corrispondendo un tasso di interesse inferiore a quello di mercato. L'investitore sopporta il rischio tipico dell'acquirente di un'opzione: con il passare del tempo l'opzione perde valore e solo se l'andamento del titolo sottostante supera il prezzo di esercizio fissato al momento dell'emissione percepirà un qualche flusso cedolare. Una versione più semplice di obbligazione di tipo linked, prevede la corresponsione del solo premio a scadenza, senza il pagamento di cedole di interesse. In questo caso il premio incorpora anche il flusso di cedole non corrisposte nel corso della vita del prestito.

C) **Obbligazioni "step up" e "step down"**: in generale, tale tipo di obbligazione è caratterizzata da una struttura cedolare predeterminata (quindi non soggetta ad alcuna incertezza) ma comunque variabile nel tempo. Tali emissioni, pertanto, sono molto simili ai titoli a tasso fisso, sebbene con la particolarità di corrispondere un flusso cedolare a livelli variabili. In particolare, le "step down" sono obbligazioni con cedole decrescenti nel tempo: le prime cedole sono elevate, mentre le successive sono via via decrescenti. Nelle "step up" si ha una struttura inversa, dove le cedole finali sono elevate, mentre le iniziali sono più basse.

D) **Obbligazioni callable**: si tratta di obbligazioni a tasso fisso munite di una clausola che attribuisce all'emittente la facoltà di rimborsare anticipatamente il prestito. Ovviamente l'emittente avrà interesse a rimborsare il prestito quando il tasso di mercato risulterà inferiore a quello fisso. Questo prodotto consente all'emittente una più facile gestione del rischio connesso ad una evoluzione a lui sfavorevole dei tassi di interesse. L'opzione che l'emittente si riserva deve evidentemente avere un valore per l'investitore che pertanto dovrebbe ricevere un tasso superiore a quelli correnti di mercato.

E) **Obbligazioni cum Warrant**: sono obbligazioni ordinarie corredate da un buono, il warrant appunto, che consente all'acquirente di sottoscrivere, ad un prezzo predefinito, obbligazioni o azioni della società emittente l'obbligazione medesima o di un'altra società ad essa collegata. Occorre notare che il warrant ha una vita autonoma rispetto all'obbligazione principale e di conseguenza questo comporta l'esposizione ai rischi specifici degli strumenti derivati.

Rischi specifici connessi alle obbligazioni strutturate

Le obbligazioni strutturate, oltre ai rischi delle obbligazioni tradizionali, subiscono il tipo di rischio associato al derivato incorporato nell'obbligazione (cfr. rischi connessi agli strumenti finanziari derivati). Inoltre sono soggette ai seguenti rischi specifici:

- **Rischio di Volatilità**: è il rischio connesso al fatto che il prezzo delle obbligazioni sia condizionato o influenzato dalla frequenza e dall'ampiezza dei movimenti relativi al prezzo degli strumenti finanziari sottostanti.
- **Rischio di Correlazione**: è il rischio connesso al fatto che il prezzo delle obbligazioni sia condizionato dalla relazione che intercorre tra gli andamenti degli strumenti finanziari sottostanti. In particolare maggiore è la correlazione, maggiore è la possibilità che l'andamento di uno strumento finanziario sottostante influisca in modo analogo sull'andamento degli altri strumenti.

ETF, ETC e ETN

Gli Exchange Traded Funds (sigla ETF, letteralmente "fondi indicizzati quotati") sono una particolare tipologia di fondo d'investimento che si caratterizza per una gestione passiva del portafoglio. Gli ETF replicano infatti passivamente la composizione di un determinato indice di borsa (ad esempio un indice azionario, obbligazionario, settoriale, geografico) e di conseguenza anche il rendimento di tale indice. La seconda caratteristica degli ETF è che i certificati rappresentativi delle quote sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Un ETF permette quindi di avere la diversificazione solita di un fondo comune d'investimento e la flessibilità e trasparenza informativa tipica della negoziazione in tempo reale delle azioni. Sul mercato è possibile trovare ETF detti "strutturati", che permettono di partecipare in modo più che proporzionale all'andamento dell'indice.

Exchange Traded Commodities e Exchange Traded Notes: Gli ETC e gli ETN non sono OICR in senso stretto, ma sono per caratteristiche molto simili agli ETF. Entrambi questi strumenti perseguono infatti una strategia di gestione passiva, e come per gli ETF, è possibile negoziarli sul mercato

come se fossero delle azioni. Nel dettaglio gli ETC permettono l'investimento su una singola materia prima, opportunità non concessa agli ETF che devono mantenere una certa diversificazione. Gli ETN consentono all'investitore di scommettere sull'andamento di un sottostante qualsiasi, purché non sia una materia prima (solitamente valute). L'emittente ha la possibilità di investire direttamente sul sottostante o su contratti derivati legati ad esso.

Rischi specifici connessi Agli ETF, ETC e ETN

I rischi associati a queste tipologie di strumenti sono:

- **rischio di cambio;**
- **rischio di mercato:** le variazioni di valore delle quote di ETF, ETC ed ETN dipenderanno sostanzialmente dai fattori di rischio che influenzano le quotazioni del sottostante, che sia un indice, una commodity o altro;
- **rischio di liquidità;**
- **rischio derivato dall'utilizzo della leva finanziaria:** è il rischio derivante dal meccanismo che consente all'investitore di moltiplicare la performance del sottostante investito. L'investimento in un prodotto con leva come ad esempio un ETF a leva 3, consente di impiegare un ammontare di capitale inferiore rispetto a quello necessario per un investimento diretto nel sottostante. Tale meccanismo non amplifica solo i guadagni, ma anche le eventuali perdite. In caso di rialzo di mercato infatti, il possessore di un ETF long a leva 3 vedrà amplificati i propri guadagni. Nello scenario avverso, al contrario, egli vedrà amplificata la perdita rispetto a quella che sarebbe stata nel semplice investimento nel sottostante. Ad esempio un investitore che acquisti un ETF a leva 3 su un indice azionario, in caso di ribasso istantaneo di tale mercato del 10%, vedrà il prezzo dello strumento perdere circa il 30%. Di conseguenza al fine di recuperare il capitale inizialmente investito, occorrerà un recupero dell'indice azionario superiore al 10%.

Strumenti finanziari derivati

Il termine "derivati" indica la caratteristica principale di questi prodotti: il loro valore deriva, infatti, dall'andamento del valore di un'attività ovvero dal verificarsi nel futuro di un evento osservabile oggettivamente. L'attività, cioè l'evento, che può essere di qualsiasi natura o genere, costituisce 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).

Gli strumenti "derivati" si possono distinguere tra quelli negoziati su mercati non regolamentati, cd. "over the counter" (forward, swap e contract for difference), e quelli negoziati sui mercati regolamentati. All'interno di quest'ultimo gruppo, si è soliti classificare tra:

- derivati basati su contratti: tipicamente futures e opzioni;
- strumenti finanziari derivati rappresentati da valori mobiliari: warrant, covered warrant e certificates.

Future: contratti a termine quotati su mercati specificamente regolamentati od organizzati (ad esempio il mercato regolamentato IDEM di Borsa Italiana S.p.A.), secondo standard contrattuali i cui contenuti (importo minimo di negoziazione, scadenza, clausole, ecc.) sono definiti dall'autorità di gestione del mercato regolamentato od organizzato. I *future* sono contratti a termine in base ai quali le controparti si impegnano a scambiarsi, ad un prezzo e ad una scadenza prefissata, un bene specifico, e sono suscettibili di essere negoziati.

Opzione: contratto che, nel caso in cui ci si ponga come acquirente, attribuisce il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare (opzione *call*) o vendere (opzione *put*) una determinata quantità di un'attività finanziaria (ad esempio azioni, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici), il cosiddetto "sottostante", ad un prezzo prefissato (strike price) entro una certa data (opzione di tipo americano) o a una certa data (opzione di tipo europeo). Per i contratti per i quali è prevista la liquidazione monetaria, l'acquirente dell'opzione potrebbe incassare una somma di denaro determinata come differenza tra il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante e il prezzo di esercizio prestabilito ovvero come differenza tra il prezzo di esercizio prestabilito e il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante. Una particolare tipologia di opzione è rappresentata da quella non negoziata su mercati regolamentati, cosiddetta "over the counter – OTC", la quale presenta caratteristiche non standardizzate.

Warrant: strumento finanziario generalmente abbinato ad una obbligazione (cfr. "Obbligazione con warrant") o, più raramente, abbinato ad un'azione oppure emesso autonomamente. Conferisce la facoltà di acquistare o di sottoscrivere, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo di strumenti finanziari, generalmente azioni.

Covered Warrant: strumento finanziario, diverso dal warrant, che conferisce la facoltà di acquistare e/o di vendere, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo di strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici e panieri (attività sottostante) ad un prezzo prestabilito ovvero, nel caso di contratti per i quali è prevista una liquidazione monetaria, di incassare una somma di denaro determinata come differenza tra il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante e il prezzo di esercizio, ovvero come differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo di liquidazione dell'attività sottostante.

Certificate: I certificati sono strumenti finanziari che si caratterizzano per un'ampia varietà di profili di rischio/rendimento e consentono pertanto di realizzare soluzioni finanziarie in linea con esigenze d'investimento diverse.

Gli investment certificate sono derivati cartolarizzati, ovvero una combinazione di contratti finanziari incorporati in un titolo, negoziabile come un titolo azionario. Questi prodotti sono emessi da istituzioni finanziarie che si assumono l'obbligo dei pagamenti dei flussi dovuti, coerentemente con quanto contenuto nell'apposito prospetto informativo.

Un singolo certificato può essere scomposto in vari componenti, che possono prevedere, per esempio:

- la direzionalità del sottostante (esposizione al rialzo e/o al ribasso);
- la distribuzione di proventi durante la vita dello strumento (coupon);

- il rimborso anticipato con relativo premio riconosciuto all'investitore;
- la protezione completa, parziale oppure condizionata del capitale investito all'emissione;
- un premio di rimborso a scadenza.

Questa varietà di profili di rendimento è conseguita rinunciando, da parte dell'investitore, ai dividendi distribuiti durante la vita del certificato dall'attività sottostante.

L'acquisto di un certificato corrisponde all'investimento in opzioni finanziarie, che possono essere sia di acquisto che di vendita. Per esempio, nel caso di prodotti che incorporano un limite al rialzo del sottostante (cap) implicitamente l'investitore ha venduto una opzione call con lo strike pari all'estremo massimo previsto dal certificato.

Le opzioni presenti all'interno dei certificati possono essere standard, cosiddette "plain vanilla", oppure "esotiche", cioè caratterizzate dalla presenza di alcune clausole particolari.

I certificati possono essere suddivisi in quattro categorie, a seconda della presenza o meno di protezione del capitale investito:

- certificati a capitale protetto;
- certificati a capitale condizionatamente protetto;
- certificati a capitale non protetto;
- certificati a leva.

La protezione del capitale può essere di natura assoluta oppure condizionata all'accadimento di un determinato evento. In questo caso generalmente è prevista una barriera che, se superata, fa cessare di esistere la protezione del capitale investito, modificando di fatto il rimborso a scadenza del certificato. Con i certificati a leva, detti anche leverage certificates l'investitore può assumere sia posizioni rialziste (bull) che ribassiste (bear) sul sottostante, impiegando solo una frazione del valore richiesto per l'acquisto dello stesso. La presenza dell'effetto leva, consente di moltiplicare la performance del sottostante. La leva però non amplifica solo i guadagni ma anche le eventuali perdite e l'investitore si trova esposto al rischio di estinzione anticipata del certificato e di perdita totale del capitale investito.

Swap: contratto cosiddetto "over the counter" ossia negoziato fuori da mercati organizzati. In generale identifica uno "scambio" di capitali e/o di flussi d'interesse o di importi indicizzati a tassi, divise, indici di vario genere. Il termine assume oggi una valenza generica e sottende una notevole varietà di transazioni assai differenziate, anche se accomunate da alcuni elementi di riferimento.

Acquisto/Vendita di divisa a termine (FX Forward): l'acquisto/vendita di divisa a termine è un contratto derivato "over the counter – OTC" con il quale il Cliente si impegna irrevocabilmente ad acquistare/vendere un determinato importo in divisa estera alla data di scadenza, cedendo/ricevendo euro o altra divisa estera, ad un controvalore determinato in base al prezzo a termine, intendendosi per prezzo a termine il livello di cambio con cui si determina l'importo da scambiare.

Rischi specifici relativi agli strumenti finanziari derivati:

I rischi associati a questa tipologia di strumenti sono anzitutto quelli relativi all'attività sottostante il derivato. Oltre a questi, il detentore di uno strumento finanziario derivato incorre nei seguenti rischi specifici: rischio di mercato; rischio di cambio; rischio di liquidità; rischio di credito; rischio derivato dall'utilizzo della leva finanziaria; rischio di controparte; rischio di complessità dello strumento.

- **Rischio di mercato:** nell'ambito del rischio mercato, rilevano in particolare il rischio di volatilità e il rischio prezzo.
- **Rischio di volatilità:** misura l'incertezza circa i futuri movimenti del prezzo di un bene o di una attività finanziaria. Al crescere della volatilità cresce la probabilità che la performance risulti molto elevata oppure molto contenuta, ossia cresce la probabilità che i movimenti di prezzo siano molto ampi, sia in aumento che in diminuzione. Di conseguenza ad oscillazioni ampie del prezzo possono corrispondere profitti o perdite altrettanto importanti risultando, dunque, maggiore il rischio associato.
- **Rischio di prezzo:** è il rischio relativo alle oscillazioni di prezzo dello strumento finanziario, direttamente collegate all'oscillazione di valore del sottostante ovvero al rischio di cambio in caso di valuta. Il rischio prezzo è potenzialmente pari alla perdita totale del capitale investito.
- **Rischio di cambio:** è il rischio che variazioni nel valore di una valuta provochino variazioni nel valore di mercato dell'investimento. Qualora lo strumento finanziario sottostante il derivato sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'Euro per l'investitore italiano, occorre tenere presente la variabilità (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 variabili (volatili) e che comunque l'andamento dei tassi di cambio può condizionare il risultato complessivo dell'investimento. Per esempio, un futures che abbia come sottostante l'indice S&P500 (principale indice azionario americano) sarà soggetto ad una maggiore volatilità in quanto incorpora la variabilità del tasso di cambio euro/dollaro americano.
- **Rischio di liquidità:** è legato alla difficoltà o impossibilità di liquidare il proprio investimento senza perdita di valore rispetto al suo prezzo equo. Esso dipende principalmente dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati regolamentati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati. I derivati quotati su mercati non regolamentati (c.d. OTC) incorporano un maggior rischio per l'investitore di non riuscire a vendere il derivato ad un prezzo equo (fair value). 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. L'intermediario a cui si rivolge l'investitore potrebbe anche porsi in diretta contropartita del cliente (agire, cioè, in conto proprio). 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. Si aggiunga che le relazioni normalmente esistenti tra il prezzo dell'attività sottostante e lo strumento derivato potrebbero non corrispondere 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. Per taluni strumenti derivati quotati su mercati regolamentati (ad esempio, i certificates) vi è l'obbligo in capo all'emittente di fornire liquidità per gli investitori ponendosi come market maker.

- **Rischio di credito:** nell'ambito del rischio di credito rileva il rischio emittente del derivato. Quando si effettuano 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. Tale rischio è pertanto connesso all'eventualità che l'emittente, per effetto di un deterioramento della sua solidità patrimoniale, non sia in grado di onorare i propri obblighi relativamente al pagamento degli importi dovuti. Considerando i contratti swap e forward 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 in cui il contratto sia stipulato con una controparte terza, l'investitore deve informarsi della solidità della stessa e accertarsi che l'intermediario risponderà in proprio nel caso di insolvenza della controparte. Se il contratto è stipulato con una controparte estera, i rischi di corretta esecuzione del contratto possono aumentare a seconda delle norme applicabili nel caso di specie. Ad esempio l'investitore che detiene un certificato emesso dalla Società X con sottostante un'azione della Società Y, corre il rischio di subire una perdita totale a causa del fallimento della Società X, nonostante l'eventuale performance positiva del titolo Y.
- **Rischio derivato dall'utilizzo della leva finanziaria:** con un derivato finanziario è possibile investire su un sottostante (indice, azione valuta, commodity, etc..) con un importo ridotto decisamente inferiore a quello richiesto per acquistarlo direttamente, ma l'acquirente del derivato beneficia dei rialzi o dei ribassi in misura amplificata. Infatti, il valore di un derivato varia generalmente in modo più che proporzionale al variare del valore del sottostante cui si riferisce per effetto del fenomeno della leva finanziaria. Ad esempio, le operazioni su futures comportano un elevato grado di rischio in quanto l'ammontare del margine iniziale è ridotto (pochi punti percentuali) rispetto al valore dei contratti. 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 sarà debitore di ogni altra passività prodottasi.
- **Rischio di controparte:** è il rischio che sorge quando un operatore adempie alla sua prestazione prima di essere sicuro di ricevere la controprestazione. Il problema è tipico del sistema dei pagamenti, e degli scambi che avvengono sui mercati finanziari non regolamentati OTC (titoli, cambi e soprattutto derivati finanziari). La forma principale in cui questo rischio si manifesta è quella di consegna (delivery risk) che ha luogo quando una parte non adempie alla sua obbligazione in uno scambio che dovrebbe essere contestuale: ad esempio, quando in una operazione sul mercato dei cambi una parte paga in dollari, ma non riceve in contropartita l'importo in euro pattuito. Oppure quando una parte in un'operazione in titoli non consegna i titoli che si era impegnato a vendere.
- **Rischio derivante dal grado di complessità dello strumento finanziario:** la complessità di uno strumento o prodotto finanziario derivato è un elemento da tenere presente al momento dell'investimento, in quanto rende più difficile la comprensione delle caratteristiche e dei rischi dell'investimento stesso e può pregiudicare la capacità del cliente di assumere scelte consapevoli. 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 (ad esempio, nel 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.

Descrizione dei rischi degli strumenti finanziari oggetto dei servizi della SIM.

La valutazione del rischio di un investimento in strumenti finanziari di capitale e di debito

Rischio specifico e rischio generico

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 strumento finanziario 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, 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.

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

- rischio di mercato:
 - rischio di prezzo dello strumento finanziario;
 - rischio di interesse;
 - rischio di tasso di cambio;
 - rischio di volatilità;
- rischio di liquidità;
- rischio di credito:

- rischi di insolvenza;
- rischi di spread di credito;
- rischio sovrano;
- rischio di subordinazione;
- rischio derivato dall'utilizzo della leva finanziaria;
- rischio connesso all'applicazione del "bail-in";
- rischio derivante dal grado di complessità dello strumento finanziario.

Il Rischio di mercato è la potenziale perdita associabile ad un investimento in conseguenza delle variazioni dei principali fattori di mercato che ne influenzano il valore. Il rischio di mercato può essere articolato nelle seguenti principali componenti:

- **rischio di prezzo:** in linea generale, il rischio di prezzo può essere idealmente scomposto in due componenti: il rischio specifico ed il rischio generico (o sistemico). 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 sistemico misura, a parità di tutte le altre condizioni, la sensibilità del prezzo di ciascun titolo all'andamento dei mercati finanziari, e non può essere eliminato per il tramite della diversificazione.
- **rischio di interesse** si manifesta quando il valore di mercato dello strumento finanziario è sensibile a variazioni dei tassi di interesse di mercato. Tale rischio è tanto maggiore quanto più lontana è la scadenza dello strumento ed è tipico delle obbligazioni e dei derivati sui tassi di interesse.
- **rischio di cambio:** è il rischio che variazioni nel valore di una valuta provochino variazioni nel valore di mercato dell'investimento. Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'Euro per l'investitore italiano, o sia agganciato a parametri di riferimento quotati in una valuta differente da quella di riferimento dell'investitore, al fine di valutare la rischiosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la variabilità (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 variabili (volatili) e che comunque l'andamento dei tassi di cambio può condizionare il risultato complessivo dell'investimento.
- **rischio di volatilità:** la volatilità misura l'incertezza circa i futuri movimenti del prezzo di un bene o di una attività finanziaria. Al crescere della volatilità cresce la probabilità che la performance risulti molto elevata oppure molto contenuta, ossia cresce la probabilità che i movimenti di prezzo siano molto ampi, sia in aumento che in diminuzione. Di conseguenza ad oscillazioni ampie del prezzo possono corrispondere profitti o perdite altrettanto importanti risultando, dunque, maggiore il rischio associato.

Rischio di liquidità: è legato alla difficoltà o impossibilità di liquidare il proprio investimento anticipatamente rispetto alla sua naturale scadenza senza perdita di valore rispetto al suo prezzo equo. Esso dipende principalmente 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 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, anche per la frammentazione della liquidità derivante dalla soppressione dell'obbligo di concentrazione delle operazioni nei mercati regolamentati.

Rischio di credito: può essere articolato nelle seguenti principali componenti:

- **rischio di insolvenza:** rappresenta la possibilità che l'emittente non sia in grado, in futuro, di far fronte regolarmente agli impegni finanziari assunti alle date stabilite. Nell'ambito degli strumenti obbligazionari questo rischio coincide con il mancato pagamento di cedole e/o rimborso del valore nominale a scadenza, mentre in quello dei titoli rappresentativi del capitale si declina come rischio di fallimento dell'emittente.

Al fine di valutare la rischiosità di uno strumento finanziario si deve tener presente il rating, ossia, secondo la definizione di Borsa Italiana S.p.A., il giudizio assegnato da un'agenzia specializzata indipendente, espresso da un codice alfanumerico, riguardante il merito di credito di una società emittente titoli o di una particolare emissione di titoli.

Il rating fornisce un'informazione sul grado di rischio degli emittenti, ossia sulla capacità di assolvere puntualmente ai propri impegni di pagamento.

L'assegnazione di un rating agevola anche gli emittenti nel processo di pricing e di collocamento dei titoli emessi. Le agenzie di rating assegnano un punteggio (il rating, appunto) sulla base di una graduatoria (o scala di valutazione). Il giudizio può anche differire in funzione dell'agenzia che ha condotto la valutazione.

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

Si distingue tra rating dell'emittente e rating di un'emissione. Il rating di un emittente (detto anche rating di controparte o issuer credit rating) fornisce una valutazione globale della solvibilità di un determinato soggetto. Il rating di un'emissione valuta la capacità dell'emittente di rimborsare il capitale e corrispondere gli interessi alla data stabilita. Il rating è uno strumento utile per un Cliente 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 il Cliente di non vedersi remunerato il proprio credito e quindi tanto minore è il tasso di interesse pagato dall'emittente.

- **rischio di spread di credito:** è il rischio che il valore di mercato di uno strumento finanziario subisca variazioni negative inattese a causa della mancata solvibilità o situazione finanziaria dell'emittente.
- **rischio sovrano:** ricorre quando un governo nazionale non riesce a fare fronte ai propri impegni debitori. In caso di scarsa liquidità o a causa di una crisi temporanea, si corre il rischio che anche una nazione non possa ottemperare ai propri obblighi contrattuali. Ad esempio, in condizioni di indebitamento elevato, potrebbe non poter assolvere ai propri impegni di pagamento (titoli di Stato e simili) alle scadenze stabilite.
- **rischio di subordinazione:** è tipico delle emissioni obbligazionarie subordinate che, in caso di insolvenza e/o liquidazione dell'emittente, potrebbero generare perdite superiori rispetto alle obbligazioni ordinarie.

Rischio derivato dall'utilizzo della leva finanziaria: è il rischio derivante dal meccanismo che consente all'investitore di moltiplicare la performance del sottostante investito. L'investimento in un prodotto con leva consente di impiegare un ammontare di capitale inferiore rispetto a quello necessario per un investimento diretto nel sottostante. Tale meccanismo non amplifica solo i guadagni, ma anche le eventuali perdite.

Rischio connesso all'applicazione del "bail-in". Con riferimento agli strumenti finanziari emessi da banche, il Cliente deve tenere conto anche del cosiddetto "bail-in" (salvataggio interno), ovverosia dell'eventualità che, a seguito di quanto stabilito dalla normativa europea sulla prevenzione e gestione delle crisi bancarie (direttiva europea BRRD, recepita nell'ordinamento giuridico italiano dai decreti legislativi n. 180 e 181 del 2015. Le relative disposizioni sono in vigore dal 1° gennaio 2016), i clienti in possesso di azioni e obbligazioni emesse da una banca in crisi e anche chi abbia denaro depositato presso tale banca - questi ultimi limitatamente all'importo eccedente i 100 mila euro - vengano obbligati a sostenere i costi connessi con un'eventuale situazione di insolvenza. Ciò contrariamente a quanto avveniva in passato, allorché l'eventuale salvataggio della banca in crisi era a carico delle finanze pubbliche e, dunque, gravava su tutti i contribuenti. Fatta salva, ora come allora, l'*extrema ratio* della liquidazione coatta amministrativa, l'equivalente del fallimento.

Gli strumenti finanziari soggetti a "bail-in" sono espressamente previsti dalla legge e vengono interessati dalle citate misure secondo il seguente ordine e solo qualora ciò risulti necessario per realizzare il salvataggio della banca:

- 1) azioni e strumenti addizionali di capitale (es. azioni di risparmio e obbligazioni convertibili);
- 2) obbligazioni subordinate;
- 3) obbligazioni ordinarie (cosiddette "senior");
- 4) infine, se l'intervento sugli strumenti finanziari non fosse ancora sufficiente verrebbero coinvolti i depositi di denaro nominativi, limitatamente all'importo eccedente i 100.000 euro a persona (fino a tale cifra opera, infatti, la garanzia del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. Si tenga, altresì, conto che i depositi al portatore non sono tutelati. Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet www.fitd.it).

A decorrere dal 1° gennaio 2016, in caso di crisi o dissesto di una banca, anche in assenza di una formale dichiarazione di insolvenza, la Banca d'Italia (o Autorità equivalente in caso di titoli emessi da banche di altri Paesi U.E.), al fine di recuperare risorse per assorbire le perdite e ricapitalizzare la SIM in crisi, può disporre: dapprima la svalutazione delle azioni, fino ad azzerarne il valore nominale; se ciò non fosse sufficiente, può attuare la medesima misura relativamente alle obbligazioni subordinate; se ancora non bastasse, verrebbero interessate pure le obbligazioni ordinarie; in fine, si passerebbe ai depositi in denaro nominativi, limitatamente agli importi superiori a 100.000 euro.

Con riferimento alle obbligazioni, la Banca d'Italia può disporre, oltre alla svalutazione, la conversione in azioni; inoltre, può modificarne la scadenza, l'importo degli interessi maturati o la data a partire dalla quale gli interessi divengono esigibili, anche sospendendo i relativi pagamenti per un periodo transitorio.

Si precisa che le misure che riguardano azioni, obbligazioni e titoli similari, testé descritte, si applicano anche agli strumenti finanziari acquistati prima dell'entrata in vigore della normativa. Si precisa, altresì, che dalle misure relative al bail-in sono esclusi altri beni dei clienti che si trovano presso la banca in crisi o che, pur essendo stati acquistati presso tale banca, non sono di proprietà di quest'ultima. A esempio, il contenuto delle cassette di sicurezza, gli strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, ecc.) diversi da quelli emessi dalla banca in crisi, le passività garantite (es. covered bond), le quote di fondi comuni e similari (es. SICAV), le polizze assicurative.

Per approfondimenti: www.bancaditalia.it (cercare "crisi bancarie" con il motore di ricerca).

Rischio derivante dal grado di complessità dello strumento finanziario: La complessità di uno strumento o prodotto finanziario è un elemento da tenere presente al momento dell'investimento, in quanto rende più difficile la comprensione delle caratteristiche e dei rischi dell'investimento stesso e può pregiudicare la capacità del cliente di assumere scelte consapevoli. Si consideri che, in generale, la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è adatta per molti investitori.

Ai sensi della Comunicazione Consob n. 0097996 del 22-12-2014 "*Comunicazione sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti retail*", la SIM ha effettuato la scelta di non distribuire alla clientela retail nessuno dei prodotti considerati a complessità elevata dall'Autorità.

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 Cliente con un patrimonio limitato. Il cliente può raggiungere un elevato grado di diversificazione a costi contenuti investendo il proprio patrimonio in quote o azioni di organismi di investimento collettivo (fondi comuni d'investimento e Società d'investimento a capitale variabile - SICAV). Questi organismi investono le disponibilità versate dai risparmiatori tra le diverse tipologie di titoli previsti dai regolamenti o programmi di investimento adottati. Con riferimento a fondi comuni aperti, ad esempio, i risparmiatori possono entrare o uscire dall'investimento acquistando o vendendo le quote del fondo

sulla base del valore teorico (maggiorato o diminuito delle commissioni previste) della quota; valore che si ottiene dividendo il valore dell'intero portafoglio gestito del fondo, calcolato ai prezzi di mercato, per il numero delle quote in circolazione. Occorre sottolineare che gli investimenti in queste tipologie di strumenti finanziari possono comunque risultare rischiosi a causa delle caratteristiche degli strumenti finanziari in cui prevedono di investire (ad esempio, fondi che investono solo in titoli emessi da società operanti in un particolare settore o in titoli emessi da società aventi sede in determinati Stati) oppure a causa di una insufficiente diversificazione degli investimenti.

Gli altri fattori fonte di rischi generali

Denaro e valori depositati

Il Cliente deve informarsi circa le salvaguardie previste per le somme di denaro ed i valori depositati per l'esecuzione delle operazioni, in particolare, nel caso di insolvenza dell'intermediario. La possibilità di rientrare in possesso del proprio denaro e dei valori depositati potrebbe essere condizionata da particolari disposizioni normative vigenti nei luoghi in cui ha sede il depositario nonché dagli orientamenti degli organi a cui, nei casi di insolvenza, vengono attribuiti i poteri di regolare i rapporti patrimoniali del soggetto dissestato. La SIM non detiene strumenti finanziari né disponibilità liquide della clientela in relazione ai servizi di investimento e accessori prestati.

Commissioni ed altri oneri

Prima di avviare l'operatività, il Cliente deve ottenere dettagliate informazioni a riguardo di tutte le commissioni, spese ed altri oneri che saranno dovute all'intermediario. Tali informazioni devono essere comunque riportate nel contratto d'intermediazione.

Il Cliente deve sempre considerare che tali oneri andranno sottratti ai guadagni eventualmente ottenuti nelle operazioni effettuate mentre si aggiungeranno alle perdite subite.

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 il Cliente a rischi aggiuntivi. Tali mercati potrebbero essere regolati in modo da offrire ridotte garanzie e protezioni agli investitori. Prima di eseguire qualsiasi operazione su tali mercati, il Cliente dovrebbe informarsi sulle regole che riguardano tali operazioni. Deve inoltre considerare che, in tali casi, l'autorità di controllo sarà impossibilitata ad assicurare il rispetto delle norme vigenti nelle giurisdizioni dove le operazioni vengono eseguite. Il Cliente dovrebbe quindi informarsi circa le norme vigenti su tali mercati e le eventuali azioni che possono essere intraprese con riferimento a tali operazioni.

Sistemi elettronici di supporto alle negoziazioni

Gran parte dei sistemi di negoziazione elettronici o ad asta gridata sono supportati da sistemi computerizzati per le procedure di trasmissione degli ordini (order routing), per l'incrocio, la registrazione e la compensazione delle operazioni. Come tutte le procedure automatizzate, i sistemi sopra descritti possono subire temporanei arresti o essere soggetti a malfunzionamenti. La possibilità per il cliente di essere risarcito per perdite derivanti direttamente o indirettamente dagli eventi sopra descritti potrebbe essere compromessa da limitazioni di responsabilità stabilite dai fornitori dei sistemi o dai mercati. Il Cliente dovrebbe informarsi presso il proprio intermediario circa le limitazioni di responsabilità suddette connesse alle operazioni che si accinge a porre in essere.

Sistemi elettronici di negoziazione

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

Operazioni eseguite fuori da mercati organizzati

Gli intermediari possono eseguire operazioni fuori da una sede di negoziazione. L'intermediario a cui si rivolge il cliente potrebbe anche porsi in diretta contropartita del cliente (agire, cioè, in conto proprio). Per le operazioni effettuate fuori da una sede di negoziazione 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 alcuna sede di negoziazione.

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

La valutazione della rischiosità degli investimenti in derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono caratterizzati da una rischiosità molto elevata il cui apprezzamento da parte del Cliente è ostacolato dalla loro complessità. È quindi necessario che il Cliente concluda un'operazione avente ad oggetto tali strumenti solo dopo averne compreso la natura ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta. Il Cliente deve considerare che la complessità di tali strumenti può favorire l'esecuzione di operazioni non adeguate con il proprio profilo finanziario. Si consideri che, in generale, la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è adatta per molti investitori.

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

1. Future

1.1. L'effetto "leva"

Le operazioni su *future* comportano un elevato grado di rischio. L'ammontare del margine iniziale è ridotto (pochi punti percentuali) rispetto al valore dei contratti e ciò produce il cosiddetto "effetto di leva". Questo significa che un movimento dei prezzi di mercato relativamente piccolo avrà un impatto proporzionalmente più elevato sui fondi depositati presso l'intermediario: tale effetto potrà risultare a sfavore o a favore del cliente. 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 del Cliente, egli può essere chiamato a versare fondi ulteriori con breve preavviso al fine di mantenere aperta la propria posizione in *future*. Se il Cliente non provvede ad effettuare i versamenti addizionali richiesti entro il termine comunicato, la posizione può essere liquidata in perdita e il Cliente debitore di ogni altra passività prodottasi.

1.2. Ordini e strategie finalizzate alla riduzione del rischio

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

2. Opzioni

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

2.1. L'acquisto di un'opzione

L'acquisto di un'opzione è un investimento altamente volatile ed è molto elevata la probabilità che l'opzione giunga a scadenza senza alcun valore. In tal caso, il Cliente avrà perso l'intera somma utilizzata per l'acquisto del premio più le commissioni. A seguito dell'acquisto di un'opzione, il Cliente 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 *future*, l'esercizio della medesima determinerà l'assunzione di una posizione in *future* e le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia. Un Cliente 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 profittabile è remota.

2.2. La vendita di un'opzione

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

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

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

Oltre ai fattori fonte di rischi generali già illustrati, il Cliente deve considerare i seguenti ulteriori elementi.

3.1. Termini e condizioni contrattuali

Il Cliente deve essere informato 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 il Cliente può essere obbligato a consegnare o a ricevere l'attività sottostante il contratto *future* e, con riferimento alle opzioni, alle date di scadenza e alle modalità di esercizio. In talune particolari circostanze, le condizioni contrattuali potrebbero essere modificate con decisione dell'organo di vigilanza del mercato o della clearing house al fine di incorporare gli effetti di cambiamenti riguardanti le attività sottostanti.

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

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

3.3. Rischio di cambio

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

4. Warrant

Le operazioni in *warrant* comportano un particolare livello di rischio. Il Cliente che intenda negoziare questi strumenti finanziari derivati deve preliminarmente comprendere il funzionamento delle tipologie sulle quali intende operare. L'acquisto di un *warrant* è un investimento altamente

volatile ed è molto elevata la probabilità che giungano a scadenza con un valore anche notevolmente ridotto o addirittura senza alcun valore. Valgono, anche per il *warrant*, i fattori fonte di rischi generali già illustrati.

5. Covered warrant

Le operazioni in *covered warrant* comportano un elevato livello di rischio. Oltre ai fattori fonte di rischi generali già illustrati valgono per il *covered warrant* le stesse avvertenze indicate al precedente punto 4) *Warrant*. Inoltre l'Cliente deve considerare i seguenti ulteriori elementi.

Come per i rischi descritti precedentemente per indicare cos'è l'effetto leva, anche nel caso di *covered warrant* il costo di acquisto di detti strumenti finanziari è ridotto (pochi punti percentuali) rispetto al valore delle attività sottostanti e ciò produce il cosiddetto "effetto di leva". Questo significa che un movimento dei prezzi di mercato delle attività sottostanti relativamente piccolo, avrà un impatto proporzionalmente più elevato sul valore di mercato del *covered warrant*: tale effetto potrà risultare a sfavore o a favore del Cliente. Tale effetto leva, però, diversamente da quanto descritto sopra in merito ai *future*, non è interessato da eventuali incrementi del margine versato inizialmente, e, conseguentemente, la perdita potenziale massima non può superare il costo di acquisto dello strumento finanziario più le commissioni. 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. 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 le posizioni. Si aggiunga che le relazioni normalmente esistenti tra il prezzo dell'attività sottostante e lo strumento derivato potrebbero non tenere quando, ad esempio, la prima fosse soggetta a limiti di prezzo mentre il *covered warrant* non lo fosse. L'assenza di un prezzo del sottostante potrebbe rendere difficoltoso il giudizio sulla significatività della valorizzazione dello strumento finanziario derivato. Conseguentemente, un Cliente che si accingesse ad acquistare un *covered warrant* relativo ad un'attività il cui prezzo di mercato fosse molto distante dal prezzo di esercizio dello stesso *covered warrant* (*deep out of the money*), deve considerare che la possibilità di profitto inerente detto esercizio diventi remota.

6. Certificates

Le operazioni in *certificates* comportano un consistente livello di rischio e, conseguentemente, la possibilità che il valore dello strumento finanziario si riduca, anche notevolmente, è elevato. Per tale ragione il Cliente potrebbe perdere anche l'intera somma utilizzata per l'acquisto di detti strumenti finanziari più le commissioni, salvo che la struttura del *certificate* preveda un importo minimo di rimborso a scadenza.

Oltre ai fattori fonte di rischi generali già illustrati, il Cliente deve considerare anche i seguenti elementi di rischio quali: (a) il regolamento in denaro di un differenziale e non solo l'acquisto o la consegna dell'attività sottostante; (b) l'"effetto leva" che non comporta però una perdita potenziale superiore al costo di acquisto più le commissioni; (c) i rischi derivanti dal cambiamento delle condizioni contrattuali; (d) le particolari condizioni di illiquidità del mercato; (e) la possibilità che la proporzionalità tra i prezzi dello strumento finanziario e l'attività sottostante possa venire meno, rendendo difficoltoso il giudizio sulla significatività della valorizzazione dello stesso strumento finanziario.

7. Operazioni su strumenti derivati eseguite fuori dai mercati regolamentati

7.1. Gli swap

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

Le norme applicabili per tali tipologie di transazioni, poi, potrebbero risultare diverse e fornire una tutela minore al Cliente. Prima di effettuare tali tipologie di operazioni il Cliente deve considerare tutte le informazioni rilevanti sulle medesime, le norme applicabili ed i rischi conseguenti.

7.2. I contratti di swap

I contratti di *swap* comportano un elevato grado di rischio. Per questi contratti non esiste un mercato secondario e non esiste una forma standard. Esistono, al più, modelli standardizzati di contratto che sono solitamente adattati caso per caso nei dettagli. Per questi motivi potrebbe non essere possibile porre termine al contratto prima della scadenza concordata, se non sostenendo oneri elevati. Alla stipula del contratto, il valore di uno *swap* è sempre nullo ma esso può assumere rapidamente un valore negativo (o positivo) a seconda di come si muove il parametro a cui è collegato il contratto. Prima di sottoscrivere un contratto, il Cliente deve essere sicuro di aver ben compreso in quale modo e con quale rapidità le variazioni del parametro di riferimento si riflettono sulla determinazione dei differenziali che dovrà pagare o ricevere. In determinate situazioni, il Cliente 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 del Cliente esso potrà essere effettivamente percepito solo se la controparte risulterà solvibile. Nel caso il contratto sia stipulato con una controparte terza, il Cliente deve informarsi della solidità della stessa e accertarsi che l'intermediario risponderà in proprio nel caso di insolvenza della controparte.

INFORMAZIONI SUI COSTI E SUGLI ONERI

I valori dei costi e degli oneri connessi alla prestazione dei servizi di investimento di collocamento e di ricezione e trasmissione di ordini sono evidenziati nelle tabelle seguenti e rappresentano i valori massimi praticati alla clientela.

Il Cliente e la SIM potranno concordare condizioni economiche più favorevoli per il Cliente: tali condizioni verranno riportate in dettaglio nel contratto per la prestazione dei servizi di investimento.

Nelle citate tabelle sono indicati i valori dei corrispettivi totali che i clienti devono pagare in relazione a ogni strumento finanziario.

Il servizio di ricezione e trasmissione di ordini ha ad oggetto prevalentemente strumenti finanziari quotati sui mercati regolamentati domestici e non regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A, per i quali si riporta l'elenco delle componenti di costo a carico del Cliente.

SERVIZIO DI RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI						
MERCATO	NEGOZIATORI	CORRISPETTIVO TOTALE	COMMISSIONI PERCENTUALI	MINIMO COMMISSIONI	SPESE DI REGOLAMENTO	SPESE PER INSEGUITO
Titoli negoziati su Borsa Italiana – MTA – AIM Italia – Extra – MOT	Intermonte SIM	Controvalore operazione + commissioni SIM + spese di regolamento	0,03 sul controvalore dell'ordine negoziato dal cliente	2.50 euro	0 euro	0 euro

Per il pagamento delle commissioni relative alla prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini la SIM tratterà le commissioni relative all'operazione durante la fase di regolamento (Delivery Versus Payment) con il Cliente.

SERVIZIO DI COLLOCAMENTO (CONVENZIONE CON L'EMITTENTE)	COMMISSIONI E SPESE APPLICATE DALLA SIM
Azioni e strumenti assimilati quotati sui mercati domestici	max 5% del controvalore collocato a carico dell'Emittente
Obbligazioni e Obbligazioni convertibili quotate sui mercati domestici	max 5% del controvalore collocato a carico dell'Emittente

Per il pagamento delle commissioni relative alla prestazione del servizio di collocamento la SIM avrà diritto a trattenerle dall'importo del controvalore riscosso dall'Emittente per il servizio prestato.

Per la prestazione del servizio di collocamento di strumenti finanziari a favore degli investitori la SIM non percepisce alcuna commissione. Se presenti, il Cliente sarà tenuto al rimborso alla SIM di ogni imposta, tassa o spesa derivante dallo svolgimento del servizio di collocamento.

COMMISSIONI E SPESE RELATIVI ALL'ACCORDO QUADRO PER LA PRESTAZIONE DEL SERVIZIO DI COLLOCAMENTO	
Apertura rapporto	0 Euro
Chiusura rapporto	0 Euro
Disposizione di regolamento	0 Euro
Invio rendicontazione	0 Euro
Invio documentazione	0 Euro
Spese postali	0 Euro
Commissioni di collocamento	0 Euro
Imposte di bollo sul contratto	0 Euro

Per i valori dei costi e degli oneri connessi alla prestazione dei servizi accessori di consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, di consulenza e i servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese, nonché servizi di ricerca in materia di investimenti, analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti operazioni relative a strumenti finanziari si fa rinvio ai relativi contratti in cui essi sono riportati.

Per i costi e gli oneri relativi alla prestazione dei servizi di specialist/liquidity provider e corporate broking si fa rinvio ai relativi contratti in cui essi sono riportati.

INFORMAZIONI SULLE MODALITÀ DI RENDICONTAZIONE

Integrae garantisce un'adeguata rendicontazione con riferimento ai servizi di investimento prestati. In particolare verranno, nel rispetto delle tempistiche stabilite dalla normativa di riferimento, inviati ai clienti i seguenti rendiconti informativi:

Comunicazione rispetto all'esecuzione di ordini. Con specifico riferimento al rendiconto riguardante l'esecuzione di ordini connessi ai servizi di negoziazione e di ricezione e trasmissione di ordini, la SIM:

- invia la nota informativa di conferma dell'esecuzione dell'ordine, su supporto durevole, entro il primo giorno lavorativo seguente a quello di esecuzione dell'ordine, con le informazioni previste dall'art. 59, comma 4, del Regolamento UE 565/2017, ove applicabili; nel caso in cui il Cliente sia una controparte qualificata, valgono gli accordi definiti in ambito contrattuale in merito alla rendicontazione periodica del servizio;
- nell'ambito dell'attività di *buy back* effettuata, in conformità alle previsioni del Regolamento Delegato UE 2016/1052 relativo alle norme tecniche di regolamentazione sulle condizioni applicabili ai programmi di riacquisto di azioni proprie e alle misure di stabilizzazione, la SIM fornisce all'Emittente un resoconto periodico (settimanale) indicante: data e ora dell'ordine e dell'eseguito, quantità, prezzo, controvalore e commissioni. La SIM comunica inoltre quotidianamente al cliente eventuali eseguiti con le informazioni essenziali relative agli stessi.

Comunicazione rispetto al servizio di collocamento. La SIM il primo giorno lavorativo successivo al primo giorno di quotazione invia al cliente la nota informativa relativa ai titoli assegnati in IPO. Il documento riporta le seguenti informazioni: cliente, soggetto che ha inviato l'ordine, strumento finanziario, codice ISIN dello strumento, quantità sottoscritta, prezzo, controvalore complessivo e commissioni (ove previste).

INFORMAZIONI SULLA CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA

La SIM ha adottato una politica di classificazione della clientela con riferimento alla prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori in ottemperanza a quanto disposto dalla Direttiva 2014/65/UE recepita nel Testo Unico della Finanza D.Lgs. 58/98 e dal Regolamento Intermediari adottato da Consob in data 15 febbraio 2018 con delibera n. 20307 (di seguito, "Regolamenti Intermediari").

Obbligo di classificazione della clientela

La normativa comunitaria di primo e secondo livello, nonché la corrispondente normativa nazionale, individua tre categorie di clienti, assegnando a ciascuna di esse diversi livelli di protezione. L'inquadramento della clientela in una delle tre categorie avviene sulla base del possesso di determinati requisiti di natura oggettiva. In sede di apertura di un rapporto con un cliente, dunque, la SIM provvede ad inquadrare lo stesso applicando i criteri di classificazione automatica previsti dal legislatore, attribuendogli pertanto una determinata categoria di appartenenza.

Integrae assolve, ai sensi dell'art. 35 del Regolamento Intermediari, l'obbligo di classificazione dei clienti, a seconda delle competenze e dell'esperienza dei medesimi in materia di investimenti in strumenti finanziari in una delle seguenti categorie:

- clienti al dettaglio (cc.dd. *retail*);
- clienti professionali;
- controparti qualificate.

Clientela retail

Secondo quanto previsto dall'art. 35, comma 1, lettera e), del Regolamento Intermediari, i clienti *retail* vengono individuati mediante un approccio di tipo residuale, in quanto sono rappresentati da tutte le persone fisiche o giuridiche che non sono clienti professionali, né controparti qualificate e ad essi si applica il regime di tutela massimo previsto nel Libro III del Regolamento Intermediari con riferimento alla prestazione dei servizi d'investimento e dei servizi accessori.

I clienti *retail* sono definiti dalla normativa come quei soggetti che posseggono minore esperienza e competenza in materia di investimenti e necessitano, quindi, del livello di protezione più elevato, sia in fase precontrattuale, sia nella fase della prestazione dei servizi di investimento e accessori.

Clientela professionale

Un cliente professionale è colui 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. Il cliente professionale può essere di diritto o su richiesta e deve soddisfare i requisiti di cui all'Allegato n. 1 della Direttiva MiFID II.

Clienti professionali di diritto

Sono considerati clienti professionali di diritto:

- 1) i soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari. Si intendono inclusi nell'elenco sottostante tutti i soggetti autorizzati che svolgono le attività caratteristiche dei soggetti menzionati, che si tratti di soggetti autorizzati da uno Stato membro a norma di una direttiva europea, di soggetti autorizzati o regolamentati da uno Stato membro senza riferimento ad una direttiva europea o di soggetti autorizzati o regolamentati da un paese terzo: a) enti creditizi; 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) negoziatori per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci; h) singoli membri di una borsa; i) altri investitori istituzionali;

- 2) le imprese di grandi dimensioni che ottemperano, a livello di singola società, ad almeno due dei seguenti criteri dimensionali: totale di bilancio: EUR 20.000.000; fatturato netto: EUR 40.000.000; fondi propri: EUR 2.000.000;
- 3) i governi nazionali e regionali, compresi gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico a livello nazionale o regionale, le banche centrali, le istituzioni internazionali e sovranazionali come la Banca mondiale, l’FMI, la BCE, la BEI e altre organizzazioni internazionali analoghe;
- 4) altri investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie.

Ai clienti professionali di diritto viene riconosciuto un livello medio di protezione, in quanto il legislatore ritiene che tali clienti siano già in possesso delle conoscenze ed esperienze necessarie per comprendere i rischi inerenti ai diversi tipi di strumenti o prodotti finanziari e di servizi di investimento per i quali sono classificati nella categoria dei clienti professionali.

Clienti professionali pubblici di diritto

L’art. 6, comma 2-*sexies*, del TUF stabilisce che sia il Ministro dell’economia e delle finanze, sentite la Banca d’Italia e la Consob, a dover individuare con regolamento i Clienti professionali pubblici. L’art. 2 del Decreto MEF specifica, che sono clienti professionali pubblici per tutti i servizi, ivi compresi quelli di gestione collettiva, e gli strumenti finanziari:

- il Governo della Repubblica;
- la Banca d’Italia.

Come richiesto dalla normativa¹, la SIM informa il cliente professionale pubblico, prima di qualunque prestazione di servizi, che, sulla base delle informazioni di cui dispone, esso è considerato di diritto un cliente professionale e che sarà trattato come tale, a meno che la SIM stessa e il Cliente convengano diversamente. I clienti professionali pubblici, infatti, possono richiedere al prestatore del servizio di investimento un trattamento quali clienti *retail* al fine di ottenere un livello più elevato di protezione.

Clienti professionali su richiesta

I clienti professionali su richiesta sono clienti *retail* che vengono classificati dalla SIM come professionali solo a fronte di specifica ed esplicita richiesta da parte di questi ultimi ed esclusivamente a seguito del superamento della valutazione di sostanziale idoneità per poter rientrare in tale categoria, sulla base dei criteri e delle procedure definite dalla normativa².

Cliente professionale pubblico su richiesta

Possono richiedere di essere trattati come clienti professionali pubblici su richiesta:

- le Regioni;
- le Province autonome di Trento e Bolzano;
- i soggetti di cui all’articolo 2 del decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, nonché gli enti pubblici nazionali e regionali, a condizione che i richiedenti soddisfino congiuntamente i seguenti requisiti:
 - entrate finali accertate nell’ultimo rendiconto di gestione approvato superiori a 40 milioni di Euro;
 - aver effettuato operazioni sul mercato finanziario di valore nominale o nozionale complessivo superiore a 100 milioni di Euro nel corso del triennio precedente la stipula del contratto;
 - presenza in organico di personale addetto alla gestione finanziaria che abbia acquisito adeguate competenze, conoscenze ed esperienza in materia di servizi di investimento, ivi compresi quelli di gestione collettiva, e strumenti finanziari.

La disapplicazione delle regole di condotta previste per la prestazione dei servizi di investimento nei confronti dei clienti *retail* è consentita solo se, dopo aver effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell’esperienza e delle conoscenze del responsabile della gestione finanziaria presso tali soggetti, la SIM può ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il Cliente è in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume.

Cliente professionale privato su richiesta

Possono essere classificati su loro iniziativa come clienti professionali privati su richiesta i soggetti che soddisfano almeno due dei seguenti requisiti:

- 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;
- il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante deve superare 500.000 EUR;
- il Cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.

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

Controparti qualificate

Sono controparti qualificate: le imprese di investimento, gli enti creditizi, le imprese di assicurazioni, gli OICVM e le loro società di gestione, i fondi pensione e le loro società di gestione, altre istituzioni finanziarie autorizzate o regolamentate secondo il diritto dell’Unione o il diritto nazionale di uno Stato membro, i governi nazionali e i loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico a livello nazionale, le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali, gli intermediari finanziari iscritti nell’albo previsto dall’articolo 106 del Testo Unico Bancario, le società di cui all’articolo 18 del Testo Unico bancario, gli istituti di moneta elettronica, le fondazioni bancarie, le precedenti categorie, con riferimento a soggetti di paesi non appartenenti all’Unione europea.

¹ Art. 2, comma 2, del Decreto MEF.

² Allegato 1 alla Direttiva MiFID.

Sono altresì considerate controparti qualificate i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci, i 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), altri investitori istituzionali, agenti di cambio; 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;

nonché le imprese che siano qualificate come tali, ai sensi dell'articolo 30, paragrafo 3, della Direttiva MiFID II, dall'ordinamento dello Stato dell'UE in cui hanno sede o che siano sottoposte a identiche condizioni e requisiti nello Stato non-UE in cui hanno sede.

I precedenti soggetti sono considerati controparti qualificate quando vengono prestati i servizi di esecuzione di ordini e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini mentre, con riferimento a tutti gli altri servizi d'investimento, sono considerati clienti professionali di diritto.

Modalità di classificazione iniziale dei clienti

Di seguito si sintetizzano brevemente le regole adottate dalla SIM per la classificazione della propria clientela.

Clienti al dettaglio

All'atto di stipula del contratto per la prestazione di uno o più servizi di investimento o accessori, il nuovo Cliente persona fisica è classificato come cliente *retail*, mentre il nuovo Cliente persona giuridica, se non rientra nei parametri previsti per poter essere considerato professionale di diritto o controparte qualificata, viene classificato anch'esso dalla SIM come cliente *retail*.

Cliente professionale di diritto

Al momento della stipula del contratto per la prestazione di uno o più servizi di investimento o accessori, il nuovo Cliente persona giuridica che rientri nei parametri previsti per essere classificato come cliente professionale di diritto, viene classificato dalla SIM in tale categoria.

A tal fine, la SIM provvede a verificare il possesso dei requisiti normativamente previsti per classificare un soggetto come cliente professionale di diritto, nonché ad individuare le imprese di grandi dimensioni.

Controparti qualificate

Qualora il cliente possieda le caratteristiche previste per le Controparti qualificate, limitatamente ai servizi negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione ordini, la SIM provvede a classificare lo stesso nella suddetta categoria, richiedendo conferma esplicita in merito a tale classificazione.

In tal caso, il cliente prende atto della classe ad esso attribuita mediante l'invio della comunicazione relativa alla classificazione a lui attribuita dalla SIM contenente anche informativa sull'eventuale diritto a richiedere una diversa classificazione.

Tutele e regole di condotta per classe di clientela

Lo scenario disegnato dalla normativa è volto a garantire una graduazione degli adempimenti in funzione del diverso tipo di clientela. La SIM fornisce, pertanto, un livello di tutela e di informazione alla propria clientela, in modo proporzionato rispetto al livello di competenza, esperienza e conoscenze di cui essa dispone. Maggiore è il livello di preparazione, di esperienza e di conoscenze del cliente, minore sarà, in prima battuta, il livello di protezione e di tutela a cui è sottoposto, fermo restando il diritto dei clienti di poter cambiare categoria.

La SIM, inoltre, è tenuta all'adempimento di una serie di obblighi, che prescindono dalle categorie di appartenenza dei clienti. L'obiettivo della seguente sezione consiste nell'elencare le similitudini e le differenze che esistono, in termini di obblighi di informativa e di tutela, rispetto alle diverse categorie di clientela. In primis, come meglio definito nei paragrafi precedenti, la SIM provvede a notificare a tutta la clientela, su supporto duraturo non cartaceo:

- la categoria nella quale sono stati classificati;
- l'eventuale diritto a richiedere una diversa classificazione e circa gli eventuali limiti che ne deriverebbero sotto il profilo della tutela del cliente.

Sono di seguito sintetizzate le tutele e le regole di condotta previste dalla normativa ed applicate dalla SIM per le differenti classi di clientela.

REGOLE DI CONDOTTA	CATEGORIA DI CLIENTELA		
	RETAIL	PROFESSIONALI	CONTROPARTI QUALIFICATE
Obblighi generali di informazione nei confronti del Cliente; obblighi di informazione sull'impresa di investimento e i servizi da questa offerti, sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari, sulle sedi di esecuzione, sui costi e gli oneri connessi, sulle procedure di gestione dei reclami della clientela, sulla politica seguita per la gestione dei conflitti di interesse e sulla politica adottata per la classificazione della clientela.	SI	SI	SI
Obblighi di reportistica verso il Cliente, cioè obblighi di comunicazione rispetto all'esecuzione di ordini e rendicontazione degli strumenti finanziari.	SI	SI	SI

Disciplina dell'appropriatezza: dovere di richiedere informazioni sulle conoscenze ed esperienze del cliente per la comprensione dei rischi che il prodotto o il servizio di investimento offerto o richiesto comporta.	³ SI	NO ⁴	NO
Obbligo di forma scritta dei contratti relativi ai servizi finanziari di investimento.	SI ⁵	SI	NO ⁶
Informazioni specifiche sulla strategia di esecuzione degli ordini. Attribuzione di una valenza centrale al corrispettivo totale, costituito da prezzo e costi, al fine della valutazione dell'esecuzione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il Cliente.	SI	SI	NO

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 riconosciuto dalla normativa di riferimento.

Si indicano, di seguito, le tutele previste nella normativa di riferimento ed applicate da Integrae che non trovano più 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):**
 - richiesta di informazioni ed analisi dell'esperienza e delle conoscenze del Cliente nel settore di investimento rilevante, ai fini della valutazione di appropriatezza prevista nel caso di prestazione di servizi di investimento di ricezione e trasmissione di ordini, negoziazione per conto proprio, collocamento;
 - informazioni su eventuali difficoltà che potrebbero influire sulla corretta valutazione degli ordini non appena gli intermediari vengono a conoscenza di tali difficoltà;
 - attribuzione di una valenza centrale al corrispettivo totale, costituito da prezzo e costi, al fine della valutazione dell'esecuzione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente;
- **Esenzioni applicabili al servizio di negoziazione per conto proprio:**
 - riepilogo della strategia di esecuzione degli ordini, che metta in evidenza i costi totali a cui sono soggetti.

Riclassificazione dei clienti

Come detto, la normativa permette di classificare un cliente in una categoria differente rispetto a quella definita in sede di classificazione iniziale. Il passaggio da una classe all'altra può avvenire in determinate fattispecie e con precise condizioni, su richiesta del cliente.

Sono di seguito descritte le fattispecie di riclassificazione gestite dalla SIM nel rispetto della normativa, delle procedure applicate, delle forme e delle modalità adottate per il passaggio.

La normativa consente sia passaggi di categoria che aumentano il livello di protezione e di tutela del Cliente (*downgrading*), sia variazioni che riducono il livello di informativa e di tutela (*upgrading*).

La richiesta di *downgrade* o di *upgrade* può riguardare tutti i servizi e le attività prestate a favore del cliente, oppure singoli servizi, operazioni o ancora particolari strumenti o prodotti finanziari.

Integrae consente le seguenti variazioni di classificazione:

- in senso discendente (*downgrading*):
 - da controparte qualificata a cliente professionale;
 - da controparte qualificata a cliente al dettaglio;
 - da cliente professionale a cliente al dettaglio;
- in senso ascendente (*upgrading*):
 - da cliente al dettaglio a cliente professionale.

Processo di upgrading da clientela retail a clientela professionale

Ai clienti classificati nella categoria al dettaglio è consentito il passaggio alla categoria dei clienti professionali, rinunciando ad alcune delle protezioni previste dalla normativa. Tuttavia, tale passaggio è consentito solo a fronte del superamento di determinate condizioni. In linea generale, infatti, la disapplicazione delle regole di condotta previste per la prestazione dei servizi nei confronti dei clienti non professionali è consentita solo dopo che la SIM abbia effettuato una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente, attraverso la quale possa ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi prestati, che il cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume.

Infatti, Integrae può classificare come *Cliente professionale su richiesta* i clienti, diversi dai clienti professionali di diritto, che ne facciano espressa richiesta, purché sia effettuata una valutazione adeguata della competenza, dell'esperienza e delle conoscenze del cliente. Integrae, in tal caso, può

³ La SIM, in conformità all'art. 25, comma 4, della Direttiva MiFID II, nel caso in cui il cliente non avesse fornito informazioni sufficienti a consentire all'impresa di effettuare la valutazione dell'appropriatezza, né da allo stesso specifico avviso, indicando se il cliente ha chiesto di procedere con l'operazione nonostante l'avviso e, ove applicabile, se ha accettato la richiesta del cliente di procedere con l'operazione.

⁴ Con riferimento ai clienti professionali di diritto. Per i clienti professionali su richiesta, il possesso di adeguate conoscenze, competenze ed esperienza è verificato ai fini di tale classificazione.

⁵ L'art. 37, comma 3, del Regolamento Intermediari riporta un elenco puntuale degli elementi che devono essere previsti nei contratti sottoscritti con la clientela *retail*.

⁶ Seppur l'obbligo della forma scritta non è previsto per le controparti qualificate, la SIM predispose contratti, benché semplificati, che descrivono i contenuti minimi del rapporto in essere con la singola controparte.

ragionevolmente ritenere, tenuto conto della natura delle operazioni o dei servizi previsti, che il cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume.

Inoltre, il passaggio di categoria può avvenire solo a fronte di specifica richiesta in tal senso inoltrata dal Cliente *retail* alla SIM, con l'indicazione di essere trattato in tale categoria:

- a titolo generale, per tutti i servizi di investimento prestati;
- a titolo particolare, per il singolo servizio di investimento o per la singola operazione transitante su apposito rapporto.

Ricevuta la richiesta di *upgrading*, la SIM invia specifica comunicazione mezzo PEC o mail al Cliente sulle tutele a cui lo stesso rinunciarebbe con la richiesta di passaggio a cliente professionale. Ricevuta l'informativa, se intende proseguire con la sua richiesta di *upgrading*, il Cliente deve provvedere a inoltrare alla SIM il modulo firmato contenuto nella comunicazione stessa, attestando di essere consapevole delle conseguenze derivanti dalla perdita delle tutele previste per la clientela *retail* e di voler comunque procedere alla richiesta di cambio di classificazione.

Ricevuta la conferma della volontà di procedere con la richiesta di *upgrading* da parte del Cliente, la SIM provvede a verificare la competenza, l'esperienza e la conoscenza del Cliente, per assicurarsi che questi sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume.

Nell'eseguire la sua valutazione, la SIM provvede ad accertare la sussistenza di almeno due dei seguenti tre criteri:

- il Cliente ha svolto operazioni di dimensioni significative sul mercato di riferimento con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti, ove per operazioni significative si intendono operazioni con controvalore non inferiore a 50.000,00 Euro;
- il valore di portafoglio di strumenti finanziari del Cliente, inclusi i depositi in contante e gli strumenti finanziari, deve superare 500.000,00 Euro, secondo il valore di mercato alla data della richiesta;
- il Cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presuppone la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.

In caso di Clienti diversi dalle persone fisiche, la valutazione di cui sopra è condotta con riguardo al rappresentante legale della persona giuridica cliente o alla persona autorizzata ad effettuare operazioni per suo conto o quella incaricata ad operare sui depositi della persona giuridica medesima. In particolare, nella valutazione dei dati forniti, il requisito di cui alla lettera a) deve ricorrere o in relazione all'ente o alla società cliente, o in relazione al rappresentante legale o comunque alla persona autorizzata ad effettuare l'investimento; il requisito di cui alla lettera b) è richiesto in capo al solo ente o società cliente; mentre il requisito di cui alla lettera c) è richiesto in capo al solo rappresentante legale o, comunque, alla persona autorizzata ad effettuare l'investimento.

Una volta accertato il possesso dei requisiti da parte del Cliente perché possa essere ritenuto idoneo all'*upgrading*, la SIM comunica al Cliente la riclassificazione avvenuta, mediante invio della Lettera di classificazione, oppure comunica, con le medesime modalità, il rifiuto della richiesta di *upgrading*, con descrizione delle ragioni di tale rifiuto.

Nei casi in cui il Cliente presenti la richiesta di *upgrading* successivamente all'apertura dei rapporti con la SIM, nella valutazione dell'esperienza e della conoscenza in materia d'investimento effettuata per procedere con la stessa, la SIM tiene in considerazione anche le risposte fornite dal Cliente nell'ultimo Questionario di Appropriatezza compilato, al fine di valutare la coerenza delle stesse rispetto alla documentazione ricevuta nell'ambito della predetta richiesta di *upgrading*.

Una volta completata la procedura di riclassificazione sopra descritta, la SIM può trattare il Cliente come professionale.

Resta salva la facoltà del Cliente così riclassificato di richiedere in ogni momento di tornare alla classificazione originaria, riacquisendo un maggiore livello di protezione.

Spetta al cliente professionale informare la SIM di eventuali cambiamenti che potrebbero influenzare la sua classificazione a professionale. Se tuttavia la SIM, nell'attività di revisione periodica, constata che il Cliente non soddisfa più le condizioni necessarie per ottenere il trattamento riservato ai clienti professionali deve provvedere tempestivamente ad avvisare il Cliente stesso, procedendo con il *downgrading* dello stesso a cliente *retail*.

Processo di downgrading

La classificazione come controparte qualificata non pregiudica la facoltà del soggetto di chiedere, in via generale o per ogni singolo servizio o operazione, di essere trattato come un cliente professionale ovvero come un cliente *retail*. La stessa considerazione vale per i clienti professionali, i quali - nell'ipotesi in cui ritengano di non essere in grado di valutare o gestire i rischi assunti o nel caso in cui desiderino un livello più elevato di protezione - possono chiedere di essere trattati come clienti *retail*.

Per la riclassificazione in senso discendente, non sono previsti vincoli o cautele particolari, poiché la retrocessione di un Cliente comporta un livello di protezione maggiore per il medesimo. Pertanto, ai sensi Regolamento 565/2017, l'intermediario ed il Cliente sono liberi di procedere al *downgrade* di comune accordo e senza particolari formalità.

Il passaggio di una controparte qualifica o di un cliente professionale a cliente al *retail* può avvenire, su richiesta espressa del Cliente in forma scritta cartacea o a mezzo PEC se presente o mail da inviare alla SIM con le seguenti indicazioni:

- a titolo generale, per tutti i servizi di investimento prestati;
- a titolo particolare, per un singolo servizio di investimento o per la singola operazione.

La SIM, una volta ricevuta ed analizzata la richiesta di *downgrade* ricevuta dal Cliente, provvede a comunicare al Cliente la riclassificazione operata, mediante invio via mezzo PEC ove possibile o mail negli altri casi, della Lettera di Classificazione, contenente l'informativa circa la nuova classificazione e le conseguenti maggior tutele derivanti, nonché l'eventuale diritto a richiedere una diversa classificazione.

La SIM può anche procedere a riclassificare di propria iniziativa la controparte qualificata e il cliente professionale nella categoria del cliente *retail* qualora sia comunicata dal Cliente o accertato dalla SIM nell'ambito dei periodici controlli effettuati a tal fine, la perdita dei requisiti legittimanti la permanenza nella categoria superiore. In tali casi, la riclassificazione del Cliente nella categoria cliente *retail* avviene a titolo generale e non per singolo servizio e/o operazione.

La SIM, non appena riscontra la perdita dei requisiti da parte del Cliente, provvede a comunicare allo stesso la riclassificazione operata, mediante invio mezzo PEC o mail della Lettera di Classificazione, contenente informativa circa la nuova classificazione e le conseguenti maggior tutele derivanti.

INFORMAZIONI SULLA VALUTAZIONE DELL'APPROPRIATEZZA DELLA CLIENTELA AL DETTAGLIO

Nello svolgere del servizio di collocamento e ricezione e trasmissione ordini a favore di clienti al dettaglio, la SIM effettua, nei loro confronti, il test di appropriatezza per valutare la loro conoscenza e esperienza in materia di investimenti. Al riguardo, la SIM richiede alla propria clientela *retail* le informazioni in merito alle sue conoscenze ed esperienze in materia di investimenti riguardo al tipo servizio richiesto e allo strumento finanziario oggetto del medesimo, al fine di determinare se essi siano appropriati per l'investitore.

La Società ha predisposto un apposito questionario (Questionario di Appropriatezza), somministrato al cliente dal personale dell'Area Equity Sales & Trading. Un modello di scoring predefinito valuta le risposte fornite, attribuendo un punteggio alle due sezioni che costituiscono il Questionario relative alla conoscenza delle tipologie di rischio finanziario e alla conoscenza ed esperienza in materia di investimenti. Il servizio di investimento verrà ritenuto appropriato al Cliente soltanto al raggiungimento di una valutazione almeno pari al valore "medio" (in una scala costituita da basso-medio-medio/alto e alto) in entrambe le sezioni: al cliente viene quindi attribuito un profilo generale di conoscenza ed esperienza pari ai predetti livelli. La valutazione di appropriatezza specifica dello strumento finanziario oggetto del servizio richiesto, viene svolta considerando le risposte a specifiche domande del Questionario che forniscono informazioni relative alla Conoscenza sullo strumento finanziario a cui il Cliente intende investire ed informazioni relative all'Esperienza all'investimento sullo strumento stesso.

La valutazione di appropriatezza specifica riguarda solo il livello di conoscenza ed esperienza sullo strumento finanziario oggetto della singola operazione ma è subordinata all'appropriatezza generale al servizio di investimento richiesto dal Cliente.

I criteri illustrati valgono alla data in cui è stato raccolto il Questionario ma possono essere variati nel tempo dalla SIM.

La SIM comunica l'esito della valutazione al cliente prima dell'esecuzione dell'operazione oggetto di valutazione. Se la valutazione è negativa, in quanto il servizio o prodotto non è appropriato per il profilo del cliente oppure le informazioni fornite dal cliente non sono sufficienti oppure il cliente si è rifiutato di fornire le informazioni richieste, la SIM ne dà comunicazione al cliente e chiede a quest'ultimo di confermare la sua intenzione di voler comunque aderire al servizio o prodotto tramite la sottoscrizione dell'apposito modulo. Nella comunicazione deve essere indicata l'intenzione, da parte del cliente, che nonostante sia stato avvisato che il servizio o il prodotto non risulta per lui appropriato, egli intende comunque sottoscriverlo o effettuare la relativa operazione.

INFORMAZIONI SULLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Nel rispetto del Titolo III del Regolamento Consob n. 20307 (Regolamento Intermediari), la SIM ha adottato tutte le misure atte a garantire il miglior risultato possibile ai propri clienti nella prestazione dei servizi di investimento di negoziazione in conto proprio e ricezione e trasmissione di ordini.

La SIM, nell'ambito dell'operatività in conto proprio, fornendo esclusivamente il servizio di specialist e liquidity provider non esegue ordini di clienti in contropartita diretta e, quindi, non è tenuta agli adempimenti previsti in tema di cd. *best execution*, purché il cliente non faccia legittimo affidamento sulla SIM per quanto concerne la tutela dei suoi interessi in termini prezzo/velocità e certezza dell'esecuzione/regolamento o altri fattori di esecuzione. La SIM, pertanto, ha provveduto a definire esclusivamente la propria *Transmission Policy*, applicabile nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione ordini.

Tali misure si applicano a tutti gli strumenti finanziari, siano essi ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o meno ed a prescindere dal luogo di negoziazione (Mercati Regolamentati/MTF/Internalizzatori Sistematici o Fuori Mercato) e ai clienti professionali e *retail*.

La SIM non è tenuta al rispetto della *Transmission Policy* nei confronti dei Clienti classificati come controparti qualificate, quando questi operano per proprio conto, mentre è tenuta al rispetto della stessa per l'operatività di ricezione e trasmissione ordini da questi svolta per conto di clienti al dettaglio e/o clienti professionali.

Resta ferma la possibilità per quest'ultime di richiedere espressamente l'applicazione della Policy concordando opportunamente con la SIM le modalità di erogazione del servizio.

La SIM presta esclusivamente il servizio di ricezione e trasmissione ordini senza detenzione delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela, alla propria clientela classificata come controparte qualificata, professionale e *retail*.

Principi guida per la trasmissione degli ordini

Come detto, con riferimento alla prestazione del servizio di RTO ai sensi dell'art. 47 del Regolamento Intermediari, la SIM deve adottare tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti avendo riguardo a prezzi, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensione e oggetto dell'ordine (c.d. fattori di esecuzione) applicati dai Broker. In considerazione del fatto che la SIM presta il servizio di RTO tramite ricorso a broker, la stessa ha definito un processo di valutazione e selezione di tali soggetti in conformità alla normativa di riferimento.

Le disposizioni impartite dalla clientela vengono trasmesse dalla SIM ai Broker selezionati in modo rapido, onesto, equo e professionale al fine di garantire un'elevata qualità di esecuzione degli ordini stessi nonché l'integrità e l'efficienza dei mercati. La SIM predispone dispositivi idonei a garantire la continuità e la regolarità nella prestazione del servizio, utilizzando sistemi, risorse e procedure, appropriati e proporzionati.

La SIM riceve e trasmette le disposizioni della clientela nel rispetto dell'ordine temporale con cui pervengono e, ogni volta che opera sul mercato secondario, non esegue alcun tipo di aggregazione negli ordini dei diversi clienti, né di questi ultimi con operazioni per conto proprio, pertanto ogni ordine viene immediatamente inoltrato al Broker separatamente da qualsiasi altro ordine, di conseguenza non si è ritenuta necessaria la predisposizione di una strategia di assegnazione.

Il Broker selezionato provvede a sua volta dar seguito alle disposizioni ricevute, inoltrando al mercato di riferimento sulla base della propria politica di esecuzione, tesa in ogni caso ad assicurare il raggiungimento del miglior risultato per il cliente. È altresì possibile che, in taluni casi, l'intermediario al quale sia stato inoltrato l'ordine, faccia ricorso ad altro negoziatore, nel rispetto della propria strategia di trasmissione degli ordini.

Il cliente può impartire istruzioni specifiche alla SIM. In tal caso, quest'ultima è tenuta ad attenersi ad esse trasmettendole al broker selezionato, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute anche in deroga alla propria *Transmission Policy*, informando il cliente che dette istruzioni possono non consentire il raggiungimento del miglior risultato possibile.

La SIM si riserva la facoltà, nel caso di motivate ragioni tecniche oppure ragioni di mercato, di derogare alla propria *Transmission Policy*, anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. In particolare, la SIM si riserva la facoltà di trasmettere l'ordine del cliente su un determinato strumento finanziario ad un Broker non indicato nella *Transmission Policy* per quella categoria di strumenti, qualora ciò consenta la realizzazione del miglior risultato possibile nell'interesse del cliente.

L'eventuale rifiuto dell'ordine derivante dall'impossibilità di rispettare, in tutto o in parte, le istruzioni del cliente viene comunicato tempestivamente dagli addetti dell'Area al cliente tramite lo stesso canale di ricezione dell'ordine.

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari trattati nell'ambito del Servizio RTO sono soggetti:

- a) ai costi applicati dalla SIM alla clientela;
- b) al regime commissionale e di costi dei broker selezionati per l'esecuzione, già ricompresi nelle condizioni economiche di cui al punto a).

Fattori considerati dalla SIM nella trasmissione di un ordine ai Broker

I fattori di esecuzione che la SIM prende in considerazione, nel trasmettere un ordine ad un broker per l'esecuzione al fine di garantire la *Best Execution* sono:

- corrispettivo totale;
- rapidità di esecuzione;
- probabilità di esecuzione;
- rapidità e probabilità di regolamento;
- natura e dimensione dell'ordine;
- ogni altra considerazione rilevante ai fini dell'esecuzione dell'ordine.

Corrispettivo Totale: dato dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal cliente e direttamente legati all'esecuzione dell'ordine, delle commissioni di negoziazione applicate dall'intermediario, quali:

- costi di accesso e/o connessi alle *trading venue*;
- costi di *clearing* (compensazione) e *settlement* (regolamento);
- costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell'esecuzione;
- oneri fiscali;
- commissione proprie dell'intermediario.

Rapidità di esecuzione: questa variabile assume rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'Cliente di beneficiare di condizioni particolari esistenti nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione. La rapidità di esecuzione può variare in relazione alle modalità con cui avviene la negoziazione (su Mercato Regolamentato oppure OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (mercato *order driven* o *quote driven*, regolamentato o non regolamentato, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) e ai dispositivi utilizzati per connettersi a quest'ultimo, nonché può modificarsi anche in relazione ad altre variabili, quali ad esempio la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione.

Probabilità di esecuzione: questo fattore varia in funzione della struttura e della profondità del mercato presso il quale lo strumento è negoziato. È un fattore qualificante per le negoziazioni OTC, in quanto dipende dalla disponibilità dei broker utilizzati dalla SIM ad eseguire l'operazione in conto proprio e/o ad avvalersi di altri intermediari che consentano che la negoziazione vada a buon fine.

Rapidità e probabilità di regolamento: fattore che dipende sia dalla capacità degli intermediari di gestire in modo efficace, direttamente ed indirettamente, il *settlement* degli strumenti negoziati, scegliendo opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine, sia dalla capacità del sistema di *settlement* utilizzato dalla *Trading Venue* di portare a “buon fine” le operazioni da regolare.

Natura dell'ordine: con riferimento a:

- **dimensione dell'ordine:** potrebbe avere impatto su altri fattori quali il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione;
- **lo strumento oggetto dell'ordine:** ad esempio, strumenti illiquidi e/o per i quali non esistono mercati alternativi di negoziazione, ovvero strumenti caratterizzati da un elevato grado di personalizzazione rispetto alle caratteristiche/esigenze della clientela. Questi ultimi richiedono un trattamento particolare ai fini della *Best Execution*.

Gerarchia dei Fattori

Per stabilire l'importanza relativa dei summenzionati fattori di esecuzione, la SIM ha tenuto conto dei seguenti specifici criteri:

- eventuali esigenze di particolari clienti;
- particolarità degli ordini;
- particolarità degli strumenti finanziari;
- particolarità delle *trading venue*.

La scelta della gerarchia dei fattori di esecuzione tiene conto dell'attuale operatività, limitata a strumenti finanziari negoziati su mercati italiani, regolamentati e non, ai quali ai quali la SIM accede attraverso i broker selezionati. Integrae ha ritenuto, in conformità alla normativa, di prevedere come fattore di esecuzione più importante per la clientela, retail e professionale, sempre il Corrispettivo Totale, e, in secondo luogo, la rapidità e la probabilità di esecuzione e, in seguito, gli altri fattori.

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono eseguiti prevalentemente sui mercati non regolamentati gestiti da Borsa Italiana S.p.A., ed in particolare, sul sistema multilaterale denominato AIM Italia, o sugli altri MTF ai cui i broker selezionati dalla SIM hanno accesso. Per essi, la SIM si avvale di InterMonte SIM quale broker in grado di accedere direttamente a tali mercati e di assicurare rapidità di trasmissione dell'ordine al mercato, nel rispetto della sequenza temporale con cui gli ordini stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Istruzioni specifiche del Cliente

Nell'esecuzione degli ordini cui sono associate disposizioni specifiche devono essere rispettate le istruzioni date dal cliente.

In particolare:

- qualora l'ordine presenti istruzioni che in qualche modo impediscano l'applicazione delle regole della *Transmission Policy*, vengono rispettate le istruzioni ricevute, facendole eventualmente prevalere sulle linee guida definite nel presente documento;
- qualora l'ordine presenti istruzioni parziali del tipo descritto, questo viene eseguito secondo le istruzioni ricevute e per la parte non oggetto di disposizioni sono messe in atto le prassi operative generali qui riportate;
- qualora l'istruzione specifica sia la SIM provvede a darne immediata comunicazione al cliente.

In caso di ordini di clienti con limite di prezzo, in relazione ad azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o negoziate in una sede di negoziazione, che non siano eseguiti immediatamente alle condizioni prevalenti del mercato, la SIM adotta misure volte a facilitare l'esecuzione più rapida possibile di tali ordini, a meno che il cliente fornisca esplicitamente istruzioni diverse.

Nel caso di ordini “curando” il Cliente rimette all'intermediario la definizione delle specifiche modalità di esecuzione e trasmissione.

Gestione degli ordini dei clienti

La SIM, quando tratta ordini per conto dei clienti, applica misure che assicurano una trattazione rapida, corretta ed efficiente degli ordini rispetto ad altri ordini dei clienti e agli interessi di negoziazione della SIM stessa.

La SIM non fa un uso scorretto delle informazioni relative agli ordini in attesa di esecuzione e adotta tutte le misure ragionevoli per impedire l'uso scorretto di tali informazioni da parte di uno qualsiasi dei loro soggetti rilevanti.

La SIM si riserva la possibilità di rifiutare un ordine del cliente, fermo restando l'obbligo di dare comunicazione immediata di tale circostanza all'Cliente, rappresentando le ragioni del rifiuto.

Processo di selezione dei broker

La SIM ha provveduto a selezionare opportunamente i broker da utilizzare in grado di garantire il raggiungimento del miglior risultato possibile per la propria clientela. Tale modello operativo permette al cliente di ottenere vantaggi in termini di Corrispettivo Totale, per effetto del miglior rapporto prezzi/costi a fronte della concentrazione dei volumi, e di conseguire risultati almeno equivalenti a quelli che potrebbero ragionevolmente essere raggiunti mediante altri intermediari autorizzati.

I broker, perché possano essere selezionati dalla SIM, devono aver implementato dispositivi di esecuzione che permettano di adempiere in maniera duratura ai propri obblighi di *Best Execution*, rispettando l'ordine di importanza dei fattori di esecuzione individuato dalla SIM.

Non è esclusa la possibilità per la SIM di inserire un unico negoziatore nella propria *Transmission Policy*

Al fine di selezionare i broker che permettano alla SIM di garantire alla propria clientela, in modo duraturo, il miglior risultato possibile, sono stati valutati i seguenti criteri:

- se i broker prescelti sono dotati di procedure e sistemi estremamente flessibili, in grado di rispondere in maniera tempestiva all'evolversi delle condizioni di mercato ed in grado di modulare la propria offerta di servizi di investimento sulla base di una conoscenza maturata attraverso una relazione continuativa con la SIM;

- garantire costi competitivi. In particolare, i broker devono garantire l'accesso ai servizi di investimento prestati a condizioni commerciali trasparenti e particolarmente favorevoli;
- garantire l'integrazione dei sistemi, ovvero la continuità dei supporti informatici adottati e la complementare flessibilità degli stessi;
- garantire adeguati servizi di *settlement* e *clearing*.

La SIM, prima di approvare un nuovo broker, provvede ad acquisire la strategia di esecuzione dello stesso, al fine di verificarne la compatibilità con la propria *Transmission Policy*.

Attualmente, nella prestazione del servizio di RTO, la SIM ha selezionato i broker in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi, tenendo principalmente in considerazione:

- l'ampiezza e significatività delle sedi di esecuzione raggiungibili;
- il corrispettivo del servizio fornito;
- tipologia e caratteristiche della *Execution Policy* adottata (statica e/o dinamica);
- profilo di rischio della controparte;
- livello di efficienza e integrazione delle fasi di *pre* e *post trading* (liquidazione e regolamento);
- supporti informativi e operativi flessibili in grado di rispondere in maniera tempestiva all'evolversi delle condizioni di mercato;
- tipologia di interconnessione impiegata per la trasmissione;
- condizioni commerciali trasparenti e favorevoli;
- fornitore di un servizio di *direct market access* rapido ed efficiente;
- aderente ai mercati regolamentati di riferimento per l'operatività della SIM;
- partecipante/aderente ai nuovi mercati regolamentati/sistemi multilaterali di negoziazione significativi;
- elevato *rating* e *standing* internazionale;
- affidabilità di regolamento;
- Corrispettivo Totale.

A seguito di tale processo di valutazione, la SIM ha selezionato come broker, per la prestazione del servizio RTO alla propria clientela, Intermonte SIM. Integrae Sim prevede la presenza di altri broker di back up, come, ad esempio, Banca Akros.

Le predette strategie di esecuzione e trasmissione dei broker prevedono - nei casi in cui gli ordini abbiano oggetto strumenti finanziari negoziati principalmente fuori mercato - la possibilità di eseguire gli ordini in sedi di esecuzione diverse da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione. La SIM ha fornito il proprio consenso a questa possibilità, accettando le strategie adottate dai broker richiedendo, di conseguenza, espresso consenso in tal senso alla propria clientela.

I Broker, nell'accedere ad alcuni mercati di negoziazione, possono avvalersi di terzi negoziatori che hanno l'accesso diretto a tale mercato di riferimento, trasmettendo a loro volta l'ordine ricevuto dalla SIM.

Monitoraggio e Revisione della Policy

La SIM revisiona la propria Policy di ricezione e trasmissione degli ordini (*Transmission Policy*), con periodicità almeno annuale e ogni qualvolta intervenga una modifica rilevante che possa influenzare la sua capacità di continuare a ottenere il miglior risultato possibile per il cliente

Nell'ipotesi in cui vengano apportate modifiche rilevanti alla presente *Transmission Policy*, la SIM provvederà a notificare tempestivamente tali variazioni alla clientela.

La SIM monitora l'efficacia e la stabilità nel tempo delle misure organizzative adottate ed esegue i controlli finalizzati ad appurare se, nell'esecuzione degli ordini, è sempre stato ottenuto il miglior risultato per il cliente. Nell'attività di monitoraggio, la SIM verifica, mediante controlli a campione, se il broker ha agito in conformità alla propria Strategia di Esecuzione e se il risultato ottenuto ha rappresentato il miglior risultato.

Informativa sulle sedi di esecuzione

La SIM, avendo selezionato altre imprese per la prestazione del servizio di RTO, riepiloga e pubblica sul proprio sito internet, con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque imprese di investimento per volume di contrattazioni alle quali ha trasmesso o presso le quali ha collocato ordini dei clienti a fini di esecuzione nell'anno precedente, includendo informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.

DESCRIZIONE SINTETICA DELLA POLITICA SEGUITA DALLA SIM IN MATERIA DI CONFLITTI DI INTERESSE

Il presente documento (in ottemperanza all'art. 92 c.2) del Regolamento Intermediari Consob n. 20307/2018) descrive in modo sintetico, ferma restando la possibilità di richiedere maggiori dettagli, la politica seguita dalla SIM in materia di conflitti di interesse nella prestazione di servizi ed attività di investimento e servizi accessori.

Ai sensi dell'art. 21 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58, nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori, gli intermediari adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e li gestiscono, anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti. In attuazione delle sopra citate disposizioni del Regolamento Intermediari, gli intermediari formulano per iscritto, applicano e mantengono un'efficace politica di gestione dei conflitti di interessi in linea con il principio di proporzionalità.

Le procedure e le misure adottate garantiscono che i soggetti rilevanti impegnati in diverse attività che implicano un conflitto di interessi, svolgano tali attività con un grado di indipendenza appropriato, tenuto conto delle dimensioni e delle attività dell'intermediario e del suo gruppo, nonché della rilevanza del rischio che gli interessi del cliente siano danneggiati.

Il presente documento definisce le procedure e la politica di gestione delle situazioni di conflitto di interessi adottata dalla SIM.

L'efficacia di tale politica sarà oggetto di verifica ogni qualvolta si determini un cambiamento rilevante nell'operatività della SIM.

Identificazione dei conflitti di interesse

Ai sensi dell'art. 33 del Regolamento Delegato, 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 di un Cliente, le imprese di investimento considerano se l'impresa di investimento, un Soggetto Rilevante⁷, un Soggetto Connesso⁸ o un legame di controllo, diretto o indiretto, con l'impresa 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 l'impresa, il soggetto o la persona realizzino un guadagno finanziario o evitino una perdita finanziaria a spese del Cliente;
- l'impresa, 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;
- l'impresa, 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;
- l'impresa, il soggetto o la persona svolgono la stessa attività del Cliente;
- l'impresa, 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.

In particolare, la SIM deve provvedere ad individuare tutte le possibili situazioni di conflitto di interesse che possano derivare da:

- interesse diretto della SIM, di un Soggetto Rilevante o di un soggetto avente con esso un legame di controllo in contrasto con l'interesse del Cliente;
- interesse della SIM, di un Soggetto Rilevante o di un soggetto avente con esso un legame di controllo derivante da prestazione congiunta di più Servizi a discapito dell'interesse del Cliente;
- interesse della SIM di un Soggetto Rilevante o di un soggetto avente con esso un legame di controllo derivante da rapporti di affari propri in contrasto con l'interesse del Cliente;
- interesse di un Cliente della SIM in contrasto con quello di un altro Cliente.

Criteri per l'individuazione delle tipologie di conflitto e segnalazioni delle potenziali situazioni di conflitto

Il personale preposto alla prestazione di servizi di investimento e accessori alla Clientela, nell'ambito delle varie Aree in cui la SIM è organizzata, nonché i rispettivi Responsabili di tali Aree, sono tenuti, ciascuno per l'Area di propria competenza, a identificare le situazioni di conflitto di interesse che potrebbero insorgere tra la SIM o un Soggetto Rilevante e i Clienti, o tra Clienti, idonee a danneggiare in modo significativo gli interessi di uno o più Clienti.

I criteri utilizzati dalla SIM per individuare i potenziali conflitti di interesse connessi allo svolgimento della propria attività si articolano su tre livelli:

- potenzialità del pregiudizio:** occorre verificare al momento della prestazione dei servizi di investimento o accessori o di una combinazione di essi se possono emergere conflitti di interesse potenzialmente pregiudizievoli per i Clienti;

7

- i membri del Consiglio di Amministrazione, ivi incluso l'Amministratore Delegato, i Sindaci effettivi e supplenti;
- il Direttore Generale;
- i Responsabili delle Aree Equity Sales & Trading, Corporate Finance e Equity Research;
- tutti i Responsabili di Area (anche in *outsourcing*) coinvolti a qualsiasi titolo nella prestazione dei servizi di investimento ed accessori;
- tutti i dipendenti della SIM.

⁸ L'insieme delle Parti Correlate e dei Soggetti Collegati. Per Parti Correlate si intende un soggetto che:

- direttamente, o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciarie o interposte persone: (i) controlla la SIM, ne è controllato, o è sottoposto a comune controllo; (ii) detiene una partecipazione non inferiore al 20% dei diritti di voto o del capitale sociale nella SIM o tale da poter esercitare un'influenza notevole su quest'ultima; (iii) esercita il controllo sulla SIM congiuntamente con altri soggetti;
- è una società collegata alla SIM;
- è una *joint venture* di cui la SIM fa parte;
- è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche della SIM o della sua controllante;
- è uno stretto familiare di uno dei soggetti di cui alle lettere (a) e (d);
- è un'entità nella quale uno dei soggetti di cui alla lettera (d) e (e) esercita il controllo, il controllo congiunto o l'influenza notevole o detiene, direttamente o indirettamente, una quota significativa, comunque non inferiore al 20%, dei diritti di voto;
- è un fondo pensionistico complementare, collettivo od individuale, italiano od estero, costituito a favore dei dipendenti della SIM, o di una qualsiasi altra entità ad essa correlata.

Per Soggetti Collegati si intende un:

- soggetto con rapporti di parentela con un Soggetto Rilevante;
- soggetto con relazione d'affari di rilievo con Soggetto Rilevante (Stretto legame);
- società in cui un Soggetto Rilevante della SIM ne detiene il controllo;
- società in cui un Soggetto Rilevante della SIM ha il ruolo di amministratore.

2. perimetro della verifica: viene presa in esame non solo la SIM in sé, ma anche la le attività svolte nei confronti della Clientela dai Soggetti Rilevanti della SIM o i rapporti intercorrenti tra questi ultimi e il Cliente;
3. tipologie di conflitto di interesse, alle quali ricondurre le specifiche fattispecie riscontrate in sede di mappatura dei conflitti.

Al fine dell'individuazione e tracciamento delle identificate situazioni di conflitto di interesse (effettive e potenziali), caratterizzanti la prestazione dei servizi d'investimento e accessori, la SIM ha predisposto una mappatura delle fattispecie di conflitto di interesse.

Nella individuazione della sussistenza di un determinato conflitto di interessi, sono stati considerati i seguenti requisiti, ritenuti essenziali al fine della corretta classificazione dello stesso:

- il carattere potenziale del conflitto valutato *ex ante*;
- l'esistenza di una possibile subordinazione dell'interesse del Cliente rispetto a quello della SIM e/o a quello di un altro Cliente;
- la sussistenza di una finalità, diversa e ulteriore rispetto a quella propria dell'operazione posta in essere, perseguita dalla SIM al fine di trarne una propria utilità.

La SIM ha individuato i possibili conflitti che sorgono nello svolgimento della propria attività attraverso l'analisi congiunta dei seguenti parametri:

- tipologia di servizio finanziario prestato (servizi di investimento/servizi accessori);
- tipologia dello strumento finanziario oggetto del servizio;
- area organizzativa cui è attribuito il compito di prestare il servizio finanziario oggetto di analisi;
- modalità operative di prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori.

I servizi e attività di investimento ed i servizi accessori considerati nel perimetro di analisi sono i seguenti:

- ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari;
- negoziazione in conto proprio (limitatamente all'attività di *Specialist e Liquidity Provider*);
- collocamento senza impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente;
- ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti le operazioni relative a strumenti finanziari;
- consulenza alle imprese in materia di struttura del capitale, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese (servizi di consulenza di ECM, DCM, Advisory e M&A).

Le tipologie di strumenti finanziari oggetto dei Servizi sono:

- strumenti finanziari collocati dalla SIM;
- strumenti finanziari emessi da soggetti terzi nei confronti dei quali la SIM presenta interessi di varia natura (i.e. strumenti finanziari emessi da imprese cui sono prestati i servizi di consulenza in materia di struttura finanziaria ed eventuale assistenza all'emissione e al collocamento oppure strumenti finanziari per i quali la SIM svolge il ruolo di Operatore Specialista, *etc.*).

Le unità organizzative responsabili nella SIM dell'erogazione dei singoli Servizi sono:

- Area Corporate Finance;
- Area Equity Sales & Trading;
- Area Equity Research.

Le principali macro-tipologie di conflitti di interesse individuate sulla base dei criteri sopra esposti sono le seguenti:

1. Conflitti di interesse connessi alla prestazione di servizi di investimento e/o accessori aventi ad oggetto uno strumento finanziario di un emittente, con il quale si hanno rapporti di partecipazioni o altri rapporti di affari di particolare rilevanza. La SIM potrebbe avere interesse - nella prestazione di un Servizio - a favorire la controparte con la quale si hanno rapporti di partecipazioni o altri rapporti di affari a discapito dell'interesse del Cliente.
2. Conflitti di interesse nell'ambito dello stesso servizio. In questa categoria sono ricompresi i conflitti di interesse che potrebbero derivare da situazioni in cui la SIM, nella prestazione di un Servizio, possa privilegiare l'interesse di un Cliente a discapito di un altro, come ad esempio invertendo la priorità di trasmissione degli ordini dei medesimi.
3. Conflitti di interesse connessi alla erogazione congiunta di più Servizi. In tale categoria sono ricompresi i conflitti di interesse che possono derivare dall'erogazione contestuale di più servizi di investimento o accessori, generando nella SIM interessi diversi rispetto a quelli del Cliente, quale lo svolgimento congiunto dei servizi di collocamento e di consulenza alle imprese o, più in generale, dell'abbinamento del servizio di ricerca in materia di investimenti agli altri servizi di investimento e accessori offerti alla clientela; oppure le ipotesi in cui la SIM riceva ordini dalla propria Clientela all'interno del servizio di ricezione e trasmissione ordini su strumenti finanziari di società emittenti con cui la SIM stessa intrattiene rapporti commerciali.
4. Conflitti di interesse connessi alla prestazione del servizio di collocamento di strumenti finanziari aventi ad oggetto strumenti emessi da soggetti terzi che pagano commissioni alla SIM per l'attività di distribuzione.

La SIM, inoltre, è consapevole che la natura della propria compagine sociale può causare l'insorgere di potenziali conflitti di interesse in relazione alla prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori. La SIM, tuttavia, può effettuare operazioni in cui ha direttamente o indirettamente un interesse in conflitto, anche derivante da rapporti con i soci, con i Soggetti Connessi o da rapporti di affari propri, sempre che siano tutelati gli interessi dei Clienti e che sia comunque assicurato il loro equo trattamento.

A tal fine, la SIM ha individuato le seguenti ulteriori situazioni di conflitto di interessi potenzialmente pregiudizievoli per i Clienti:

-
- prestazione congiunta di più servizi da parte della SIM o di soci della stessa;
 - retrocessione di commissioni nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento e dei servizi accessori;
 - produzione e divulgazione di ricerche in materia di investimento;
 - coinvolgimento di Soggetti Rilevanti nei servizi prestati dalla SIM.

La SIM, tenuto conto del principio di proporzionalità della propria organizzazione aziendale, ha approntato specifici presidi volti a garantire la gestione delle potenziali situazioni di conflitto di interesse ed evitare che tali conflitti possano arrecare un danno ai propri Clienti.

In tal senso, al fine di gestire le situazioni di effettivo conflitto rilevate, la SIM ha individuato una serie di presidi organizzativi, procedurali e di controllo atti a contenere il rischio di cagionare al Cliente un pregiudizio. In particolare, nella mappatura dei conflitti di interesse, per ciascuna fattispecie di conflitto contenuta, sono indicati i presidi volti a garantire la gestione delle potenziali situazioni di conflitto di interesse adottati.

I conflitti di interesse individuati sono gestiti dalla SIM attraverso:

- una chiara e trasparente definizione dei compiti e delle responsabilità;
- l'attuazione di procedure interne;
- la disposizione di mirate regole di condotta.

La corretta gestione dei conflitti di interesse è altresì legata ad una chiara e trasparente definizione dei compiti e delle responsabilità all'interno della SIM; a tale fine si è disposto, in particolare, che le funzioni titolari di una fase di processo o di un intero processo potenzialmente idoneo alla generazione di conflitti siano attribuite a strutture (e quindi a Responsabili) distinti.

La SIM si è dotata, inoltre, di un sistema di controlli interni idoneo a garantire una sana e prudente gestione, nonché una appropriata identificazione dei conflitti che potrebbero insorgere con i Clienti ed il rispetto delle disposizioni organizzative e amministrative adottate per gestirli.

Qualora le misure adottate dalla SIM non risultino sufficienti ad escludere il rischio che il conflitto di interessi rechi pregiudizio ai clienti, tale circostanza deve essere sottoposta al Consiglio di Amministrazione ai fini dell'adozione delle deliberazioni necessarie per assicurare comunque l'equo trattamento degli stessi, piuttosto che la necessità di effettuare specifica *disclosure* in tal senso alla Clientela.

Le soluzioni organizzative individuate sono volte a garantire che i soggetti rilevanti, impegnati in attività confliggenti, svolgano dette attività con un grado di indipendenza appropriato rispetto alle dimensioni ed alla rilevanza del rischio che gli interessi dei Clienti siano danneggiati.

Ai fini dell'individuazione delle misure di gestione dei conflitti, non è stata fatta alcuna distinzione in base alla natura della clientela (clienti al dettaglio, clienti professionali o controparti qualificate) e le soluzioni definite sono adottate nei confronti della generalità dei Clienti.

Le principali misure di gestione dei conflitti di interesse individuate dalla SIM, riconducibili principalmente a presidi di carattere organizzativo e procedurale sono rappresentate da:

- definizione di compiti, responsabilità e regole di condotta volte ad assicurare a tutti i Soggetti Rilevanti, che potrebbero trovarsi in situazioni di conflitto d'interesse, la conoscenza delle procedure preordinate al corretto esercizio delle proprie funzioni (Manuale e Policy aziendali, nonché specifici corsi di formazione);
- soluzioni organizzative atte a garantire che le Funzioni di Controllo siano dotate di indipendenza ed autonomia e non partecipino alla prestazione dei Servizi che sono chiamate a controllare, e che le responsabilità delle Aree che possono svolgere attività fra loro conflittuali, laddove non assegnate a soggetti diversi, siano sottoposte a specifico controllo;
- meccanismi organizzativi e amministrativi atti a prevenire i conflitti di interesse relativi all'attività di produzione di studi e analisi di raccomandazioni;
- predisposizione del registro dei conflitti di interesse, in ottemperanza alla normativa di riferimento, nel quale vengono riportate le situazioni, per le quali sia sorto un conflitto che comporta un rischio significativo di danno agli interessi dei Clienti. Tale registro è aggiornato nel continuo a cura della Funzione Compliance;
- comunicazioni delle situazioni di conflitto di interesse non gestite al Cliente, al fine di renderlo edotto circa la natura e le fonti dei conflitti ad esso riferiti e quindi, di consentirgli di assumere una decisione informata sui Servizi in oggetto;
- definizione di una procedura di gestione dei reclami strutturata in modo da assicurare che l'analisi delle contestazioni presentate dai Clienti venga svolta da personale estraneo alle Aree oggetto di reclamo, assicurando in tal modo un giudizio indipendente;
- procedure organizzative e informatiche atte ad assicurare il corretto svolgimento dei servizi di investimento, nel rispetto dell'interesse del Cliente. Tali procedure disciplinano, in particolare, le modalità di offerta dei servizi di investimento e la gestione del rapporto con il Cliente;
- procedure per la trasmissione degli ordini che garantiscono al Cliente il rispetto di precise regole, vietando ogni discrezionalità in capo al prestatore del servizio di investimento nella fase di trasmissione delle disposizioni impartite dal Cliente;
- predisposizione di un'apposita normativa interna che regola le operazioni effettuate su strumenti finanziari a titolo personale da parte dei Soggetti Rilevanti improntata al rispetto dei principi di correttezza;
- predisposizione di un'apposita procedura per il monitoraggio e la segnalazione di disposizioni che potrebbero comportare una manipolazione di mercato;
- politiche volte a garantire che gli incentivi percepiti dalla SIM in relazione alla prestazione dei servizi di investimento siano legittimi e non in conflitto con il dovere della SIM di agire in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei Clienti;

- un Codice di Comportamento della SIM che disciplina i comportamenti degli amministratori, dei sindaci, dei dirigenti, dei dipendenti, anche con riguardo alle informazioni confidenziali, informazioni privilegiate agli obblighi di riservatezza ed alle situazioni di incompatibilità e di conflitto di interessi. In particolare, all'interno del Codice di Comportamento, sono definiti i principi deontologici atti a mitigare i potenziali conflitti di interesse.

Conflitti di interesse oggetto di specifica disclosure

Qualora si ritenga, che le misure di gestione adottate per la singola fattispecie di conflitto possano non essere sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei Clienti sia evitato o non sia possibile individuare idonee misure organizzative a prevenire tale rischio, viene data specifica comunicazione in tal senso al Cliente, affinché lo stesso possa prendere una decisione informata, tenuto conto del contesto in cui sorge il conflitto.

La SIM ha deciso che, preliminarmente all'erogazione dei Servizi ovvero all'esercizio dell'attività di investimento che origina un conflitto d'interesse ritenuto non sufficientemente presidiato, la *disclosure* relativa al conflitto generato dall'operazione deve essere stampata in forma sintetica sul rispettivo modulo d'ordine/di acquisto/di sottoscrizione. L'obbligo informativo deve essere rispettato non solo al momento della stipulazione del Contratto Quadro ma prima di ogni operazione.

La *disclosure* non costituisce un'autorizzazione a procedere, bensì una comunicazione preventiva di cui il Cliente deve tenere conto per decidere consapevolmente.

La *disclosure* per il servizio di ricerca in materia di investimenti è contenuta all'interno della ricerca stessa, in un apposito *disclaimer*.

La comunicazione fornita al Cliente deve:

- indicare chiaramente che le disposizioni organizzative e amministrative adottate dalla SIM 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;
- comprendere una descrizione specifica del conflitto di interesse oggetto di *disclosure*, tenendo in considerazione la natura del Cliente al quale è diretta la comunicazione. La descrizione deve spiegare in modo sufficientemente dettagliato la natura generale e le fonti del conflitto, nonché i rischi per il Cliente in conseguenza dello stesso e le azioni intraprese dalla SIM per attenuarli, in modo tale da consentire al Cliente di prendere una decisione informata in relazione al servizio di investimento o al servizio accessorio oggetto del conflitto.

Le tipologie di conflitti di interesse per le quali la SIM ha previsto la necessità di fornire specifica informativa alla clientela, in quanto non è stato possibile individuare idonee misure organizzative, o le soluzioni organizzative e/o amministrative adottate non sono state giudicate sufficienti a eliminare il rischio di nuocere agli interessi della clientela sono indicate nella Mappatura predisposta dalla SIM.

DESCRIZIONE SINTETICA DELLA POLITICA SEGUITA DALLA SIM PER LA RILEVAZIONE E LA GESTIONE DEGLI INCENTIVI

La SIM ha adottato una Politica per la rilevazione e la gestione degli incentivi che descrive in modo sintetico, fermo restando la possibilità di richiedere maggiori dettagli, la politica di gestione degli incentivi adottata in ottemperanza e nel rispetto della disciplina di riferimento contenuta nel Regolamento Intermediari adottato da Consob con delibera n. 20307/18.

La Policy ottempera, in particolare, a quanto disposto dall'art. 52 del Regolamento Intermediari che prescrive che gli intermediari "adottano, applicano e mantengono procedure di controllo di conformità e di linea che garantiscano il rispetto a tutti i livelli dell'intermediario, delle disposizioni adottate per la prestazione dei servizi, ivi comprese quelle relative alla corresponsione e alla percezione degli incentivi".

Processo per l'individuazione e la gestione degli incentivi adottato dalla SIM

Le disposizioni normative in materia di incentivi si sostanziano in una generale preclusione circa la possibilità di ricevere (o offrire) pagamenti o altri benefici connessi alla prestazione dei servizi di investimento e/o accessori, a meno che non vengano rispettate determinate condizioni e l'obbligo di comunicarli alla clientela in maniera completa, accurata e comprensibile prima della prestazione di un determinato servizio.

Sono esclusi dall'applicazione di tali regole i compensi di per sé legittimi, le c.d. *proper fee*, cioè quei 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 dell'intermediario di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti.

La SIM, al fine del rispetto delle predette disposizioni normative, una volta individuati tutti i pagamenti e i benefici ricevuti, verifica se gli stessi possono essere considerati *proper fee*, piuttosto che essere giustificati in quanto abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al Cliente e non pregiudichino l'adempimento dell'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del medesimo. Il processo decisionale e organizzativo volto ad assicurare la corretta e costante individuazione e gestione degli incentivi pagati o ricevuti definito dalla SIM si basa sui seguenti elementi:

- le fattispecie rilevanti ai fini del regime degli incentivi e quelle esenti (*proper fee*, benefici non monetari minori accettabili, etc.);
- il servizio di investimento o accessorio a fronte del quale gli incentivi sono pagati o ricevuti;
- la tipologia e la descrizione di onorari, commissioni e benefici non monetari;
- se la commissione è ricevuta o pagata dalla SIM;
- i soggetti coinvolti nell'operazione;

- le informazioni relative al test di legittimità.

Mappatura degli incentivi

La SIM, al fine della corretta individuazione e gestione degli incentivi eventualmente percepiti e/o pagati, ha predisposto la Mappatura degli Incentivi (di seguito, anche solo “Mappatura”) che contiene, a fronte dei servizi di investimento e accessori prestati, le tipologie di commissioni percepite/pagate. In particolare, nello svolgimento dell’attività di identificazione degli incentivi, la SIM ha utilizzato i seguenti parametri di analisi:

- il servizio di investimento/accessorio a fronte del quale la commissione viene pagata;
- la tipologia e la descrizione della commissione;
- l’importo o metodo di calcolo della commissione;
- l’informazione se la commissione è ricevuta o pagata dalla SIM;
- i soggetti coinvolti nell’operazione;
- la valutazione in merito alla legittimità della commissione;
- le potenziali ed eventuali misure di gestione relative agli incentivi.

La SIM, al fine di garantire il rispetto dell’obbligo di non percepire e/o pagare commissioni non consentite dalla normativa, valuta l’assetto commissionale derivante dagli accordi stipulati con le società clienti o entità terze, consapevole che la disciplina degli incentivi può comportare una riscrittura integrale di tali accordi, esaminando attentamente i seguenti elementi:

- la natura dell’incentivo da ricevere o da pagare;
- i criteri di calcolo;
- le modalità di pagamento;
- le circostanze a fronte delle quali l’incentivo viene ricevuto o corrisposto;
- la correlazione rispetto a servizi di investimento e/o accessori prestati al Cliente.

I servizi di investimento considerati dalla SIM nel proprio perimetro di analisi sono i seguenti:

- collocamento senza impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente;
- ricezione e trasmissione ordini senza detenzione delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela;
- negoziazione in conto proprio, limitatamente all’attività di *Specialist*.

La SIM non è invece abilitata né alla prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, né di gestione di portafoglio.

I servizi accessori⁹ prestati dalla SIM e, pertanto, considerati nel perimetro di analisi sono i seguenti:

- ricerca in materia di investimenti, analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti operazioni relative a strumenti finanziari;
- consulenza alle imprese in materia di struttura del capitale, di strategia industriale e di questioni connesse nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l’acquisto di imprese.

La SIM ha classificato gli incentivi percepiti/pagati in una delle seguenti categorie:

- remunerazioni pagate/ricevute a o da un Cliente o una persona per conto del Cliente (commissioni/corrispettivi *standard* per i servizi pagati);
- remunerazioni pagate/ricevute a o da un terzo o una persona che agisca per conto di un terzo;
- *proper fee*, cioè le competenze riferite a servizi strumentali rispetto a quelli prestati al Cliente.

La Mappatura effettuata è una rappresentazione statica della costante innovazione di processo, unitamente alla rilevanza di fattori esogeni alla sfera di influenza della SIM (es. modifiche normative e/o orientamenti/prassi, prassi commerciali adottate sul mercato da competitors, etc.), rendono quindi indispensabile procedere ad un’attività costante di monitoraggio della struttura commissionale della SIM. I fattori di cambiamento che rendono indispensabile un aggiornamento periodico sono rinvenibili, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, nei seguenti:

- articolazione dei servizi e delle attività di investimento della SIM;
- modifiche relative alla struttura dei servizi prestati o degli strumenti/prodotti finanziari distribuiti;
- introduzioni di nuovi servizi d’investimento o distribuzione di nuovi strumenti finanziari;
- nuove aperture di rapporti di collaborazione con soggetti terzi.

Verifica della ammissibilità degli incentivi

La SIM, al fine di garantire il rispetto dell’obbligo di non percepire e/o pagare commissioni ad un terzo che non siano consentite dalla normativa, ha predisposto appropriate disposizioni organizzative per presidiare la corretta e costante individuazione e gestione degli incentivi.

In particolare in presenza di incentivi pagati o ricevuti da soggetti terzi, deve essere fornita una dimostrazione della relativa ammissibilità, sulla base della verifica del rispetto di determinate condizioni espressamente indicate dalla normativa.

La valutazione di ammissibilità dell’incentivo consiste nell’accertare che:

- a) abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al Cliente; e

⁹ Allegato 1, Sezione B, della Direttiva MiFID II.

b) non pregiudichino l'adempimento dell'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del Cliente.

Proper fee

È accertata la legittimità di onorari e commissioni quando si tratta di pagamenti che consentono o sono necessari alla prestazione di servizi d'investimento e che per loro natura non possono entrare in conflitto con il dovere della SIM di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi Clienti.

Si considerano, ad esempio, *proper fee*: i costi di custodia, le competenze di regolamento e di cambio, i prelievi obbligatori e le competenze legali.

Benefici non monetari minori

Quando sono percepiti benefici non monetari, deve essere accertata la legittimità degli stessi, verificando che siano rispettate le condizioni di ammissibilità poste dalla normativa di riferimento¹⁰.

Si precisa che, per quanto attiene alla fattispecie *sub* lettera d), la SIM, nel valutare se l'ospitalità assume un valore de *minimis* ragionevole, tiene in considerazione anche eventuali prassi di mercato consolidate, eventualmente validate dalle principali associazioni di categoria ovvero dalle Autorità di Vigilanza competenti.

Dopo aver verificato che i benefici ricevuti rientrino nella predetta elencazione, la SIM accerta che gli stessi siano ragionevoli, proporzionati e tali da non incidere sul comportamento della stessa rendendolo in alcun modo pregiudizievole per gli interessi del cliente.

Se sono accertate le predette condizioni, i benefici non monetari minori sono considerati legittimi.

Incentivi ricevuti o pagati da soggetti terzi

In presenza di incentivi pagati o ricevuti da soggetti terzi, diversi dalle *proper fee* e dai benefici non monetari minori, la verifica di legittimità è effettuata per ciascuna tipologia di pagamento in modo da accertare che tali competenze:

- siano volte ad accrescere la qualità del servizio prestato al Cliente;
- non contrastino con il dovere della SIM di servire al meglio gli interessi del Cliente.

Accrescimento della qualità del servizio

Gli incentivi pagati o ricevuti dalla SIM possono essere ritenuti legittimi quando siano soddisfatte tutte le condizioni previste dall'art. 53 del Regolamento intermediari. Attualmente la SIM non paga né percepisce da terzi alcun compenso, commissione o beneficio non monetario in relazione ai servizi di investimento prestati

In particolare, ove la SIM presti servizi d'investimento o accessori che prevedano la percezione o il pagamento di incentivi da o a terzi connessi direttamente a tale prestazione, al fine dell'accrescimento della qualità del servizio, provvederà alla predisposizione degli adempimenti previsti dall'art. 53, comma 1-3), del Regolamento Intermediari.

Obbligo di servire al meglio gli interessi del Cliente

Ai fini del rispetto dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del Cliente, il processo di rilevazione e gestione adottato prevede di accertare la corretta gestione di potenziali conflittualità e la mitigazione del rischio di arrecare pregiudizio agli interessi della clientela tramite:

- l'adozione di un processo di rilevazione, classificazione e gestione volto a garantire il rispetto delle Policy in materia di incentivi da parte delle Aree rilevanti della SIM nelle fasi di definizione o modifica degli accordi commerciali e strutturazione/individuazione di prodotti;
- la formalizzazione di un complesso di misure e procedure organizzative finalizzate all'osservanza di regole di correttezza e diligenza neutrali rispetto alla eventuale percezione di incentivi;
- la definizione di politiche di gestione dei conflitti di interessi in grado di mitigare i possibili effetti negativi per il Cliente derivanti dalla percezione di incentivi.

Con l'obiettivo di adempiere all'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente, la SIM ha provveduto, inoltre, all'adozione di specifiche ulteriori misure organizzative ed operative complementari, finalizzate alla corretta gestione di potenziali conflittualità:

- analisi che l'incentivo non sia sproporzionato rispetto al valore intrinseco del servizio prestato e che non sia legato al raggiungimento di determinati volumi di affari;
- adozione di procedure operative e linee guida efficaci per garantire il rispetto delle politiche in materia di incentivi da parte delle funzioni incaricate, soprattutto in fase di definizione degli accordi contrattuali;
- formalizzazione di procedure operative e linee guida finalizzate all'osservanza delle regole di comportamento che siano neutrali rispetto alla eventuale percezione di incentivi, come la strutturazione di un sistema incentivante aziendale e di obiettivi di *budget* congegnati in modo tale da non prescindere mai dalla cura dell'interesse del Cliente, che prevedano una diversificata distribuzione degli strumenti finanziari, siano basati su una pluralità di elementi di valutazione, che non siano mai assegnati obiettivi specifici su determinati strumenti finanziari, né su specifici servizi di investimento ma piuttosto obiettivi quantitativi più generali di raccolta, non siano di ostacolo e anzi promuovano ogni comportamento onesto, equo e professionale da parte dei Soggetti Rilevanti in modo da garantire il più possibile l'indipendenza dei soggetti che prestano il servizio di investimento.

¹⁰ Art. 54, comma 3, del Regolamento Intermediari

Inoltre, nei casi in cui siano presenti incentivi particolarmente critici in ottica di legittimità, la SIM prevede l'eliminazione di tali fattispecie e la definizione di nuovi assetti commissionali.

Sono inoltre escluse dal perimetro di applicazione del presente paragrafo le remunerazioni monetarie/non monetarie pagate/ricevute a fronte della prestazione del servizio di ricezione e trasmissione ordini alle Controparti Qualificate, in quanto non sottoposte ai predetti vincoli normativi.

Retrocessione ai clienti degli incentivi

Con riferimento alle fattispecie di incentivi per i quali non è stato possibile dimostrare la legittimità degli stessi, la SIM si impegna a retrocedere integralmente al Cliente tali somme.

Ricerca in materia di investimenti

La ricerca in materia di investimenti ricade nell'ambito di applicazione della disciplina sugli incentivi qualora gli intermediari non provvedano alla sua remunerazione mediante pagamenti diretti sulla base delle risorse dell'intermediario stesso ovvero mediante appositi conti di pagamento separati che rispettino le condizioni di cui agli articoli 55 e seguenti del Regolamento Intermediari.

La SIM, non riceve ricerca in materia di investimenti da soggetti terzi, pertanto non ha strutturato le misure richieste dalla normativa sopra citate per effettuare i relativi pagamenti né ha considerato la fattispecie nell'ambito della disciplina degli incentivi e la relativa legittimità in base ai criteri definiti nella presente Informativa.

Al fine di garantire il rispetto delle disposizioni normative sul punto, la SIM prevede che, nei casi in cui la stessa fornisca ricerca in materia di investimenti a soggetti terzi, questi ultimi corrispondano alla SIM un corrispettivo per il servizio ricevuto, impegnando direttamente risorse proprie.

Ad oggi, la SIM produce ricerca limitatamente ai contratti in essere relativi allo svolgimento dell'attività di *specialist* e nell'ambito dell'attività di organizzazione e costituzione di consorzi di collocamento; non viene invece prodotta ricerca per la vendita agli intermediari - ad esclusione dei predetti casi - che potrebbe configurarsi come incentivo ai sensi della relativa policy adottata da parte di tali soggetti terzi.

Monitoraggio

La SIM, al fine di garantire l'efficacia del processo di individuazione e gestione degli incentivi, ha previsto che la Funzione di Compliance svolga un'attività di monitoraggio nel continuo, attraverso il presidio sistematico del processo di rilevazione e gestione degli stessi.

INFORMATIVA ALLA CLIENTELA

La SIM, conformemente a quanto previsto dalla normativa, garantisce la massima trasparenza possibile nei rapporti con i Clienti, fornendo adeguata disclosure sugli incentivi ricevuti/pagati.

Informativa ex-ante alla clientela

A tal proposito, con particolare riguardo all'informativa da fornire alla clientela in rispetto all'art. 52 del Regolamento Intermediari, comunica l'esistenza, la natura e l'importo dei pagamenti o dei benefici o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, chiaramente al Cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio. Gli intermediari, laddove applicabile, informano 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. Nel contesto di tale informativa preventiva i benefici non monetari minori possono essere descritti in modo generico. Gli altri benefici non monetari ricevuti o pagati sono quantificati e indicati separatamente.

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.

Informativa ex-post alla clientela

Con riferimento agli obblighi di rendicontazione *ex-post* previsti dalla normativa, la SIM provvede a comunicare, con le modalità e gli elementi previsti dall'art. 50 del Regolamento Delegato, ove applicabile in relazione ai servizi prestati e alla tipologia di clientela coinvolta:

- l'esatto ammontare degli incentivi ricevuti o pagati qualora non sia stata in grado di quantificare *ex-ante* l'importo degli incentivi e, a norma della lettera precedente, è stata data informativa *ex-ante* circa il metodo di calcolo di tale importo;
- nel caso di incentivi continuativi, l'importo effettivo dei pagamenti o benefici ricevuti o pagati.

Anche in questo caso, i benefici non monetari di minore entità sono essere descritti in modo generico.

L'informativa è contenuta nei rendiconti periodici inviati ai sensi dell'art. 50 del Regolamento Delegato con le modalità e le tempistiche previste dal relativo contratto per la prestazione di servizi di investimento e, in ogni caso, almeno annualmente, in caso di percezione di incentivi continuativi.

ATTESTAZIONE DI AVVENUTA CONSEGNA

Il sottoscritto

Dichiara di aver ricevuto e di aver assimilato il contenuto del seguente documento riepilogativo dell'informativa precontrattuale, composto di n. 36 pagine compresa la presente, relativa a:

- Intermediario e i suoi servizi;
- Trattazione dei reclami;
- Sistemi di indennizzo degli investitori;
- Rischi degli strumenti finanziari;
- Modalità di rendicontazione;
- Costi ed oneri connessi alla prestazione dei servizi;
- Sintesi sulla politica di classificazione della Clientela;
- Sintesi sulla valutazione di appropriatezza della Clientela al dettaglio;
- Sintesi sulla strategia di trasmissione degli ordini;
- Sintesi della politica di gestione dei conflitti d'interesse;
- Informativa in materia di incentivi.

Prende atto, inoltre, che la presente consegna non rappresenta nessun vincolo contrattuale per il sottoscrittore. La consultazione dell'Informativa precontrattuale è comunque possibile anche sul sito internet della SIM: www.integraesim.it. Ogni modifica del presente documento verrà notificata al cliente mediante pubblicazione di una versione aggiornata sul sito internet della SIM.

(Luogo e data)

(Firma)