



Sede sociale: Cortona, Via Guelfa, 4
Iscritta all'albo delle Banche al n. matr. 506.6.0
Capitale sociale e riserve al 31/12/2011 € 29.022479,38 i.v.
Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di AREZZO
Codice Fiscale e Partita I.V.A.: 00121760516

“DOCUMENTI INFORMATIVI ”

(Regolamento Intermediari - delibera Consob n. 16910 del 29/10/2007, Parte II)

Indice

| | |
|---------|---|
| Pag. 3 | Informazioni generali |
| Pag. 21 | La politica adottata dalla Banca Popolare di Cortona per la gestione dei conflitti di interessi |
| Pag. 23 | Informazione al cliente circa la strategia di esecuzione e la trasmissione degli ordini |
| Pag. 26 | Descrizione degli incentivi – termini essenziali |
| Pag. 28 | Documento informativo sulla classificazione della Clientela |

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto ai sensi degli artt. 29, 30 e 31 del Regolamento adottato dalla Consob con delibera del 29/10/2007, n. 16190 (“il Regolamento Intermediari”), ha lo scopo di fornire ai clienti informazioni sull’intermediario e sui servizi da esso prestati, sui presidi adottati per la salvaguardia degli strumenti finanziari e la liquidità dei clienti nonché sulla natura e sui rischi connessi agli investimenti in strumenti finanziari.

1. INFORMAZIONI SULL’INTERMEDIARIO E SUI SERVIZI PRESTATI

1.1 Informazioni sull’intermediario

| | |
|--|---|
| Contatti | Recapito telefonico: 0575 69801 Numero di fax: 0575 698709 Indirizzo e-mail: contatti@popcortona.it Sito Internet: www.popcortona.it |
| Autorizzazione | L’intermediario dichiara di essere stato autorizzato dalla Banca d’Italia, ai sensi della previgente Legge 1/91, alla prestazione dei servizi di: a) negoziazione per conto proprio; b) esecuzione di ordini per conto dei clienti; c) sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell’emittente; c-bis) collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell’emittente; e) ricezione e trasmissione di ordini. L’intermediario dichiara altresì di essere stato autorizzato <i>ex lege</i> , ai sensi dell’art. 19 del d.lgs.164 del 17 settembre 2007, alla prestazione del servizio di: f) consulenza in materia di investimenti. Ai sensi della vigente normativa (art 200, comma 4 del d.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998) l’intermediario è autorizzato a proseguire nell’esercizio dei servizi di investimento sopra elencati (a),b), c), c-bis), e), ed f) |
| Nome e recapito dell’autorità competente che ha autorizzato la Banca alla prestazione dei servizi di investimento | Banca d’Italia Via Nazionale, 91 00184 Roma |
| Lingua | La lingua con la quale il cliente può comunicare con l’intermediario e ricevere da quest’ultimo documenti (contratti, rendiconti, comunicazioni) è la lingua italiana. |

1.2 Servizi di investimento autorizzati

Di seguito si riporta una breve descrizione dei servizi e delle attività di investimento che la Banca è autorizzata a prestare nei confronti del pubblico:

a) Negoziazione per conto proprio (art. 1, comma 5, lett. a) del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, di seguito “TUF”).

Consiste nell’attività svolta dalla Banca di acquisto e vendita di strumenti finanziari in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti.

La remunerazione della Banca è normalmente rappresentata dalla differenza (*spread*) tra il prezzo di carico del titolo ed il prezzo praticato al cliente. Resta comunque ferma la possibilità della Banca di applicare commissioni al cliente.

b) Esecuzione di ordini per conto dei clienti (art. 1, comma 5, lett. b) del TUF).

Consiste nell’attività svolta dalla Banca che, a seguito dell’ordine ricevuto dal cliente, lo esegue ricercando una controparte sulle diverse sedi di esecuzione e facendo incontrare gli ordini. La remunerazione della Banca è normalmente rappresentata dalle commissioni applicate al cliente.

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

Consiste nell’offerta agli investitori 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.

L’accordo tra il collocatore e l’emittente (od offerente) può prevedere che il collocatore si assuma il rischio del mancato collocamento degli strumenti finanziari, secondo due diverse modalità: (i) il collocatore si assume l’impegno di acquisire, al termine dell’offerta, gli strumenti finanziari non collocati (c.d. collocamento con

assunzione di garanzia); (ii) il collocatore acquisisce immediatamente gli strumenti finanziari oggetto del collocamento, assumendo conseguentemente l'impegno di offrirli a terzi (c.d. collocamento con assunzione a fermo).

L'attività dell'intermediario 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.

Il presente servizio consiste anche in un'attività di assistenza del cliente successiva al collocamento iniziale (c.d. *post vendita*).

L'attività distributiva della Banca comprende, oltre che strumenti finanziari, anche prodotti finanziari emessi da Banche e da imprese di assicurazione, nonché servizi di investimento propri e di terzi.

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

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

f) Consulenza in materia di investimenti (art. 1, comma 5 *bis*, lett. f) del TUF).

Consiste nella prestazione da parte della Banca di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'intermediario, riguardo ad una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente. Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico mediante canali di distribuzione.

Non rappresenta consulenza in materia di investimenti la consulenza che ha ad oggetto non strumenti finanziari, ma tipi di strumenti finanziari.

Si sottolinea che, sebbene autorizzata (di diritto, secondo quanto previsto dal d.lgs.164 del 17 settembre 2007), **la Banca ha deciso di non svolgere il servizio di "Consulenza in materia di investimenti"**.

1.2.1 Prestazione dei servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e di ricezione e trasmissione di ordini secondo la modalità della sola esecuzione (c.d. *execution only*).

I servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e di ricezione e trasmissione di ordini, possono essere prestati, ad iniziativa del cliente, in modalità di mera esecuzione quando hanno ad oggetto strumenti finanziari non complessi. In questo caso, la Banca si limita ad eseguire disposizioni impartite dal cliente di propria iniziativa. Per strumenti finanziari non complessi si intendono: (i) azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un mercato equivalente di un paese terzo; (ii) strumenti del mercato monetario; (iii) obbligazioni o altri titoli di debito (escluse le obbligazioni o i titoli di debito che incorporano uno strumento derivato); (iv) OICR armonizzati e altri strumenti finanziari non complessi.

1.3 Servizi accessori prestati dalla Banca

Di seguito si riporta una breve descrizione dei servizi accessori prestati dalla Banca:

a) Custodia ed amministrazione di strumenti finanziari e servizi connessi

Consiste nella custodia e/o amministrazione, per conto del cliente, di strumenti finanziari e titoli in genere, cartacei o dematerializzati (azioni, obbligazioni, titoli di Stato, quote di fondi comuni di investimento, ecc.). La Banca, in particolare, mantiene la registrazione contabile di tali strumenti, cura il rinnovo e l'incasso delle cedole, l'incasso degli interessi e dei dividendi, verifica i sorteggi per l'attribuzione dei premi o per il rimborso del capitale, procede, su incarico espresso del cliente, a specifiche operazioni (esercizio del diritto di opzione, conversione, versamento di decimi) e in generale alla tutela dei diritti inerenti i titoli stessi. Nello svolgimento del servizio la Banca, su autorizzazione del cliente medesimo, può subdepositare i titoli e gli strumenti finanziari presso organismi di deposito centralizzato ed altri depositari autorizzati.

b) Concessione di finanziamenti

Consiste nella concessione di finanziamenti al cliente per consentirgli di effettuare un'operazione relativa a strumenti finanziari, nella quale interviene, in qualità di intermediario, il soggetto che concede il finanziamento.

c) Intermediazione in cambi

Consiste nell'attività di negoziazione di una valuta contro un'altra, a pronti o a termine, nonché ogni forma di mediazione avente ad oggetto valuta.

1.4 Metodi di comunicazione che devono essere utilizzati tra intermediario e Cliente, anche, se pertinente, per l'invio e la ricezione degli ordini

La Banca, nelle comunicazioni indirizzate personalmente al Cliente utilizza come supporto:

- quello cartaceo inviato presso il domicilio del Cliente o consegnato in agenzia;
- quello elettronico, per i soli clienti che utilizzano il servizio di *home-banking*.

La Banca inoltre utilizza, per fornire informativa non indirizzata personalmente al Cliente, il proprio sito internet www.popcortona.it, nonché i supporti cartacei presenti in agenzia.

Con riferimento alle modalità di conferimento degli ordini, la Banca prevede le seguenti modalità:

- Conferimento per iscritto: all'atto del ricevimento degli ordini presso la propria sede o dipendenza, la Banca rilascia al Cliente una attestazione cartacea contenente il nome del Cliente stesso, l'ora e la data di ricevimento, gli elementi essenziali dell'ordine e le eventuali istruzioni accessorie;
- Conferimento telefonico: qualora gli ordini siano impartiti a mezzo telefono, essi sono registrati su supporto digitale. Le registrazioni costituiscono piena prova dell'oggetto, del contenuto, dei termini e delle condizioni degli ordini;
- Conferimento tramite *trading on line*: il Cliente, nell'ambito di un rapporto negoziale già concluso con la Banca, ha la possibilità di effettuare in via telematica operazioni di compravendita di strumenti finanziari attraverso un sistema di interconnessione ai mercati.

1.5 Documentazione a rendiconto dell'attività svolta e relativi termini di consegna al Cliente.

La Banca fornisce all'investitore i rendiconti dell'attività svolta nei tempi e nei modi richiesti dalla normativa.

Nella prestazione dei servizi di esecuzione di ordini, ricezione e trasmissione di ordini nonché collocamento la Banca fornisce prontamente al Cliente su supporto duraturo le informazioni essenziali riguardanti l'esecuzione dell'ordine. Nel caso di Cliente al dettaglio la Banca invia al Cliente un avviso che conferma l'esecuzione dell'ordine quanto prima, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, se la Banca riceve la conferma da un terzo, al più tardi il primo giorno lavorativo successivo alla ricezione della conferma dal terzo medesimo. L'avviso contiene tutte le informazioni previste nell'art. 53 comma 6 del Regolamento Intermediari.

Per quanto riguarda il servizio di collocamento di strumenti non emessi dalla Banca, tale informativa viene fornita dalla società prodotto, ai sensi dell'art. 53 comma 3 del Regolamento Intermediari.

E' inoltre prevista una rendicontazione semestrale (giugno/dicembre) dei saldi degli strumenti finanziari in deposito presso la Banca.

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

2.1 Misure generali approntate per assicurare la tutela dei diritti dei clienti

Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori, gli strumenti finanziari dei singoli clienti detenuti dalla Banca costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello della Banca e da quello degli altri clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori dell'intermediario o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o subdepositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.

Le somme di denaro detenute dalla Banca seguono la disciplina del deposito bancario e pertanto, ai sensi dell'art. 1834 c.c., la Banca ne acquista la proprietà, salvo il diritto del cliente depositante di richiederne la restituzione.

Presso la Banca sono istituite e conservate apposite evidenze contabili degli strumenti finanziari e del denaro detenuti dalla banca per conto della clientela. Tali evidenze sono relative a ciascun cliente e suddivise per tipologia di servizio e attività prestate. Le evidenze sono aggiornate in via continuativa e con tempestività in modo da poter ricostruire in qualsiasi momento con certezza la posizione di ciascun cliente. Esse sono regolarmente riconciliate con gli estratti conto (liquidità e strumenti finanziari) ovvero con gli strumenti finanziari per i quali la banca presta il servizio di custodia e amministrazione.

Nelle evidenze, la banca indica con riferimento alle singole operazioni relative a beni di pertinenza dei clienti, la data dell'operazione, la data del regolamento previsto dal contratto e la data dell'effettivo regolamento.

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

2.2 Subdeposito degli strumenti finanziari della clientela

Ferma restando la responsabilità della banca nei confronti del cliente, anche in caso di insolvenza dei soggetti di seguito indicati, gli strumenti finanziari possono essere depositati, previo consenso del cliente, presso:

- organismi di deposito centralizzato: Monte Titoli;
- INVEST BANCA S.p.a. – c/abi 03017 - Italia;
- OICR (organismi d'investimento collettivi del risparmio – FCI e SICAV): banche depositarie e/o banche corrispondenti dei singoli strumenti e/o agenti di trasferimento incaricati dagli emittenti.

In caso di subdeposito degli strumenti finanziari di pertinenza del cliente presso i soggetti sopra indicati, la Banca accende conti ad essa intestati presso ciascun subdepositario, rubricati "in conto terzi" (c.d. "conto omnibus"). Tali conti sono tenuti distinti da quelli eventualmente accessi dalla Banca stessa presso il medesimo subdepositario, nonché dai conti di proprietà del subdepositario. La Banca mantiene evidenze degli strumenti finanziari di pertinenza di ciascun cliente subdepositati presso i subdepositari, e riporta in ciascun conto di deposito di ogni cliente la denominazione del subdepositario.

Nel caso di subdeposito degli strumenti finanziari, ed in specie nei casi in cui sia necessario subdepositarli, per la natura degli stessi ovvero dei servizi e delle attività di investimento prestate, presso soggetti insediati in paesi i cui ordinamenti non prevedono una regolamentazione del deposito di strumenti finanziari per conto di terzi, il cliente è esposto al rischio della confusione degli strumenti finanziari di sua pertinenza con quelli del subdepositario o dei clienti di quest'ultimo, nonché dell'insolvenza o dell'assoggettamento a procedure concorsuali o simili del subdepositario.

La Banca, tuttavia, mantiene nei confronti del cliente la piena ed assoluta responsabilità del deposito, neutralizzando quindi i rischi appena rappresentati.

2.3 Diritti di garanzia o privilegi

Di seguito si riportano in forma sintetica gli eventuali diritti di garanzia e gli eventuali privilegi che la Banca vanta sugli strumenti finanziari o sui depositi dei clienti.

- a) **Diritto di garanzia:** in forza delle disposizioni contrattuali, la Banca è investita del diritto di ritenzione sugli strumenti finanziari o valori di pertinenza del cliente che siano comunque e per qualsiasi ragione detenuti dalla Banca stessa o che pervengano ad essa successivamente, a tutela di qualunque suo credito verso il cliente - anche se non liquido ed esigibile ed anche se cambiario o assistito da altra garanzia reale o personale - già in essere o che dovesse sorgere verso il cliente, rappresentato, a titolo esemplificativo, da saldo passivo di conto corrente e/o dipendente da qualunque operazione bancaria o finanziaria, quale ad esempio: compravendita titoli e cambi, operazioni di intermediazione o prestazioni di servizi. Il diritto di ritenzione è esercitato sugli anzidetti strumenti finanziari o valori o loro parte per importi congruamente correlati ai crediti vantati dalla Banca e comunque non superiori a due volte il predetto credito.
- b) **Privilegio:** in caso di inadempimento del cliente, la Banca può valersi dei diritti ad essa spettanti ai sensi degli articoli 2761, commi 3 e 4, e 2756, commi 2 e 3, c.c., realizzando direttamente o a mezzo di altro intermediario

abilitato un quantitativo degli strumenti finanziari depositati congruamente correlato al credito vantato dalla Banca stessa.

c) Diritto di compensazione: in forza delle disposizioni contrattuali, quando esistono posizioni di debito/credito reciproche tra la Banca ed il cliente sullo stesso rapporto o in più rapporti o più conti di qualsiasi genere o natura, anche di deposito, ancorché intrattenuti presso dipendenze italiane ed estere della Banca medesima, ha luogo in ogni caso la compensazione di legge ad ogni suo effetto.

Al verificarsi di una delle ipotesi previste dall'art. 1186 c.c., o al prodursi di eventi che incidano negativamente sulla situazione patrimoniale, finanziaria o economica del Cliente, in modo tale da porre palesemente in pericolo il recupero del credito vantato dalla Banca, quest'ultima ha altresì il diritto di valersi della compensazione ancorché i crediti, seppure in valute differenti, non siano liquidi ed esigibili e ciò in qualunque momento senza obbligo di preavviso e/o formalità, fermo restando che dell'intervenuta compensazione la Banca darà pronta comunicazione scritta al cliente.

2.4 Utilizzo degli strumenti finanziari dei clienti da parte della Banca

La Banca non potrà utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, gli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, salvo consenso scritto di questi ultimi, formalizzato in un apposito contratto.

Tale contratto indicherà le controparti, le caratteristiche delle operazioni che possono essere effettuate, le garanzie fornite, nonché la responsabilità delle parti coinvolte nelle singole operazioni, le condizioni di restituzione degli strumenti finanziari e i rischi che ne derivano.

2.5 Sistemi di garanzia dei depositi

La Banca aderisce, ai sensi dell'art. 59 del TUF, al Fondo Nazionale di Garanzia che prevede un sistema di indennizzo degli investitori nel caso in cui la Banca sia posta in liquidazione coatta amministrativa.

Le modalità dell'indennizzo sono disciplinate nel "Regolamento Operativo" approvato con decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze e disponibile nel sito www.fondonazionaledigaranzia.it.

Il Fondo Nazionale di Garanzia, nel caso in cui la Banca sia posta in liquidazione coatta amministrativa, indennizza gli investitori che ne facciano istanza e fino all'importo massimo di Euro 20.000, per crediti derivanti dalla prestazione dei servizi di investimento e del servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari.

La Banca aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi.

Il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi è un consorzio di diritto privato tra banche, avente lo scopo di garantire i depositanti delle consorziate. Le risorse finanziarie per il perseguimento delle finalità del Fondo sono fornite dalle consorziate.

Il Fondo Interbancario garantisce (nel limite massimo di 100.000,00 Euro per ciascun depositante) i depositanti delle banche italiane, delle succursali di queste negli altri paesi comunitari, nonché delle succursali in Italia di banche comunitarie ed extracomunitarie consorziate.

Lo Statuto del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, riprendendo il D.Lgs. n. 659/96, comprende nella protezione offerta ai depositanti i crediti relativi ai fondi acquisiti dalle banche con obbligo di restituzione, in Euro e in valuta, sotto forma di depositi o sotto altra forma, nonché gli assegni circolari e i titoli ad essi assimilabili.

Sono esclusi dalla tutela del Fondo:

- a. i depositi e gli altri fondi rimborsabili al portatore;
- b. le obbligazioni e i crediti derivanti da accettazioni, pagherò cambiari e operazioni in titoli;
- c. il capitale sociale, le riserve e gli altri elementi patrimoniali della banca, determinati ai sensi della normativa vigente;
- c-bis. gli strumenti finanziari disciplinati dal Codice Civile;
- d. i depositi derivanti da transazioni in relazione alle quali sia intervenuta una condanna per i reati previsti negli artt. 648 bis e 648 ter del codice penale;
- e. i depositi delle amministrazioni dello Stato, degli enti regionali, provinciali, comunali e degli altri enti pubblici territoriali;
- f. i depositi effettuati da banche in nome e per conto proprio, nonché i crediti delle stesse;
- g. i depositi delle società finanziarie indicate nell'art. 59, comma 1, lettera b) del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia); delle compagnie di assicurazione; degli organismi di investimento collettivo del risparmio; di altre società dello stesso gruppo bancario; degli istituti di moneta elettronica;
- h. i depositi, anche effettuati per interposta persona, dei componenti gli organi sociali e dell'alta direzione della banca o della capogruppo del gruppo bancario;
- i. i depositi, anche effettuati per interposta persona, dei titolari delle partecipazioni indicate nell'articolo 19 T.U.B.;
- j. i depositi per i quali il depositante ha ottenuto dalla consorziata, a titolo individuale, tassi e condizioni che hanno concorso a deteriorare la situazione finanziaria della consorziata stessa, in base a quanto accertato dai commissari liquidatori.

3. INFORMAZIONI SULLA NATURA E SUI RISCHI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

3.1 Le tipologie di prodotti e strumenti finanziari trattati

Di seguito si illustrano le principali caratteristiche dei prodotti e degli strumenti finanziari trattati.

3.1.1 Titoli di capitale

Acquistando titoli di capitale (i titoli più diffusi di tale categoria sono le azioni) si diviene soci della società emittente, partecipando al rischio economico della medesima; chi investe in titoli azionari ha diritto a percepire annualmente il dividendo sugli utili conseguiti nel periodo di riferimento che l'assemblea dei soci deciderà di distribuire. L'assemblea dei soci può comunque stabilire di non distribuire alcun dividendo.

In particolare, le azioni attribuiscono al possessore specifici diritti: diritti amministrativi (diritto di voto, diritto di impugnativa delle delibere assembleari, diritto di recesso, diritto di opzione) e diritti economico-patrimoniali (diritto al dividendo, diritto di rimborso).

Le principali tipologie di azioni garantiscono il diritto di voto, ossia il diritto di partecipare ai fatti societari e alla formazione della volontà assembleare. L'ordinamento italiano vieta l'emissione di azioni a voto plurimo, ma ammette la possibilità di emettere categorie speciali di azioni caratterizzate da alcune differenze o limitazioni nell'esercizio del diritto di voto: azioni prive del diritto di voto, azioni con diritto di voto limitato oppure subordinato. Altre categorie di azioni si differenziano, invece, per la diversa regolamentazione dei diritti economico-patrimoniali ad essa associati. I titoli azionari devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti nell'ambito della medesima categoria.

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

Per **blue chip** si intende un titolo azionario emesso da una società ad elevata capitalizzazione. Sul mercato italiano tale soglia è fissata a euro 1.000 milioni. Le blue chip sono scambiate su un particolare segmento del mercato MTA.

Le **small cap** e le **mid cap** sono, invece, rispettivamente azioni di società a bassa e media capitalizzazione di mercato.

3.1.2 Diritti di opzione

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

3.1.3 Titoli di debito

Acquistando titoli di debito (tra i più diffusi titoli di debito si ricordano le obbligazioni) si diviene finanziatori della società o degli enti che li hanno emessi e si ha diritto a percepire periodicamente gli interessi previsti dal regolamento dell'emissione e, alla scadenza, il rimborso del capitale prestato. I titoli di debito si differenziano dai titoli di capitale (tra cui le azioni) perché, mentre queste ultime assicurano al loro titolare il diritto di partecipazione alla gestione della società e un dividendo che è subordinato all'esistenza di utili, le prime attribuiscono al titolare solo un diritto di credito che deve essere comunque soddisfatto alla scadenza prevista, a prescindere dai risultati dell'esercizio sociale.

Di seguito si riporta una descrizione delle obbligazioni, i principali titoli di debito.

Nelle obbligazioni tradizionali, il sottoscrittore del titolo versa all'emittente una somma di denaro che produce interessi e, ad una scadenza prefissata, viene restituita. Gli interessi possono essere corrisposti periodicamente, durante la vita del titolo, ovvero alla scadenza (**zero coupon**) e la misura può essere fissa (**obbligazioni a tasso fisso**) oppure variabile in relazione all'andamento di tassi di mercato (**obbligazioni a tasso variabile**).

Di seguito si descrivono alcune categorie particolari di obbligazioni:

- a) **Obbligazioni corporate:** nelle obbligazioni *corporate* l'emittente, ossia il debitore, è rappresentato da una società commerciale di diritto privato. Ogni titolo rappresenta una frazione di uguale valore nominale e con uguali diritti. Il possessore dell'obbligazione diventa creditore della società emittente e ha diritto di ricevere il rimborso a scadenza dell'importo previsto dal regolamento del prestito più una remunerazione a titolo di interesse.
- b) **Obbligazioni sovranazionali:** sono obbligazioni emesse da istituzioni ed entità internazionali, tra cui la Banca Mondiale (World Bank), la Inter – American Development Bank (IADB) e la Banca Europea degli

investimenti (BEI) sono i principali emittenti di obbligazioni sovranazionali.

c) **Obbligazioni governative:** le obbligazioni governative sono titoli del debito pubblico, ossia i titoli di debito emessi da un governo per finanziare il fabbisogno statale.

In Italia i più diffusi sono i titoli del debito pubblico (BOT, BTP, CCT, CTZ).

Di seguito si riporta una descrizione dei principali titoli di debito pubblico emessi dallo Stato italiano:

Buoni ordinari del Tesoro: sono titoli obbligazionari *zero coupon* a breve termine emessi dallo Stato Italiano per provvedere alla copertura del fabbisogno statale. 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.

Certificati del Tesoro *zero coupon*: sono titoli emessi dallo Stato Italiano con durata all'emissione di 24 mesi, soggetti a riaperture che possono ridurne la durata originaria. La remunerazione è interamente determinata dallo scarto di emissione, pari alla differenza tra il valore nominale ed il prezzo corrisposto.

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; sulla remunerazione incide anche lo scarto d'emissione, dato dalla differenza tra il valore nominale ed il prezzo pagato.

Buoni del Tesoro Poliennali: sono titoli emessi dallo Stato Italiano a medio-lungo termine, con una cedola fissa pagata semestralmente.

Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione europea: sono titoli emessi dallo Stato Italiano in cui sia il capitale rimborsato a scadenza, sia le cedole pagate semestralmente sono rivalutati sulla base dell'inflazione dell'area Euro, misurata dall'Indice Armonizzato dei prezzi al Consumo (IAPC) con esclusione del tabacco.

BTP Italia: è un titolo di Stato indicizzato all'inflazione italiana, con cedole semestrali e durata quadriennale; il titolo fornisce all'investitore una protezione contro l'aumento del livello dei prezzi italiani, con cedole semestrali che offrono un tasso reale annuo minimo garantito collegato all'indice ISTAT dei prezzi al consumo per famiglie di operai ed impiegati.

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

e) **Obbligazioni drop lock (obbligazioni a tasso variabile convertibili in obbligazioni a tasso fisso):** sono obbligazioni assistite da una particolare clausola di garanzia che ha come scopo di proteggere il sottoscrittore da un eccessivo ribasso dei tassi di interesse. Nell'obbligazione drop lock viene stabilita sin dall'inizio una soglia minima di rendimento (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.

f) **Obbligazioni in valuta o "Eurobond":** sono le cosiddette obbligazioni internazionali emesse da operatori di rilievo primario per finanziare il proprio fabbisogno di valuta. Gli Eurobond sono obbligazioni emesse in valuta diversa rispetto a quelle degli Stati in cui le obbligazioni stesse sono collocate;

g) **Obbligazioni subordinate:** sono obbligazioni che, nel caso di insolvenza dell'emittente, vengono rimborsate solo dopo le altre obbligazioni non subordinate emesse dall'emittente.

3.1.4 Pronti Contro Termine

L'operazione si realizza attraverso l'acquisto da parte del Cliente, in una certa data (a pronti), di strumenti finanziari di proprietà della Banca (sottostante); contestualmente la Banca riacquista dal Cliente, alla scadenza convenuta (a termine), i medesimi strumenti finanziari. Il Cliente concordando preventivamente con la Banca il controvalore da versare a pronti ed il controvalore che incasserà a termine, si assicura un rendimento predeterminato (Tasso PCT concordato) svincolato dall'andamento dell'attività finanziaria sottostante.

Le operazioni in Pronti Contro Termine sono soggette al rischio di controparte rappresentato dalla possibilità che la Banca non sia in grado di fare fronte alle obbligazioni assunte.

3.1.5 Gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)

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

Gli OICR si dividono in OICR armonizzati e OICR non armonizzati. Per OICR armonizzati si intendono i fondi comuni di investimento e le Società di investimento a capitale variabile (SICAV) conformi alla direttiva comunitaria n. 85/611/CEE e successive modifiche. Con l'emanazione della suddetta disciplina comunitaria si è inteso prevedere una serie di requisiti minimi relativi alle procedure di autorizzazione, al controllo, alla struttura, alle attività ed alle informazioni ai quali un OICR deve uniformarsi. Il rispetto di tali requisiti di

armonizzazione minimi consente, infatti, alla SGR o alla società di investimento a capitale variabile (SICAV) di offrire in un altro paese membro dell'Unione europea rispettivamente le quote di propri fondi comuni e le proprie azioni in regime di libera commercializzazione, essendo assoggettate al controllo da parte dell'autorità di vigilanza del proprio paese di origine.

Per fondi non armonizzati si intende, invece, una particolare categoria di fondi comuni di investimento caratterizzati da una maggiore libertà di investimento del patrimonio raccolto rispetto ai fondi armonizzati. Ad essi, infatti, non vengono applicati i vincoli e le limitazioni previste dalla legge comunitaria per i fondi armonizzati. I fondi speculativi, per loro natura, sono fondi non armonizzati.

a) Fondi comuni di investimento: per fondo comune di investimento si intende il patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte. Il patrimonio del fondo, sia esso aperto o chiuso, può essere raccolto mediante una o più emissioni. I fondi comuni di investimento sono istituiti e gestiti dalle società di gestione del risparmio (SGR). La SGR svolge un ruolo centrale nel funzionamento dei fondi comuni di investimento: essa gestisce il patrimonio affidatole dai risparmiatori. L'attività di gestione si svolge mediante operazioni di acquisto e di vendita e ogni altro atto di amministrazione che sia ritenuto opportuno o utile per incrementare il valore del fondo ed eventualmente distribuirne i proventi ai partecipanti e che non sia precluso dalle norme legislative, dalle disposizioni emanate dagli organi di vigilanza e dalle clausole del regolamento del fondo.

I fondi comuni di investimento possono essere aperti o chiusi.

Per fondi aperti si intendono quei fondi i cui partecipanti hanno diritto di chiedere, in qualsiasi momento, il rimborso delle quote, secondo le modalità previste dalle regole di funzionamento del fondo.

Per fondi chiusi si intendono quei fondi il cui diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate.

Ogni fondo si caratterizza per avere una composizione del portafoglio predefinita in termini di classi di beni.

Sotto questo profilo, i fondi si dividono in fondi mobiliari e fondi immobiliari; alla categoria dei fondi mobiliari appartengono le seguenti categorie di fondi: (i) azionari, (ii) bilanciati, (iii) obbligazionari; (iv) liquidità, (v) flessibili.

I fondi immobiliari sono invece i fondi comuni che investono in immobili.

b) Società di investimento a capitale variabile: le Società di investimento a capitale variabile (SICAV) raccolgono capitali tra i risparmiatori e li investono nei mercati finanziari. Si differenziano dai fondi comuni d'investimento principalmente per il fatto che il sottoscrittore non acquista quote di partecipazione, ma azioni della società. Con l'investimento in SICAV, infatti, si diviene azionista con la possibilità di esercitare il diritto di voto. Le SICAV sono spesso uno strumento multicomparto, che ripartisce il proprio patrimonio in diverse classi a cui è possibile aderire. Una volta aderito ad un comparto si ha la possibilità di trasferire il proprio investimento convertendo le azioni di un comparto in quelle di un altro. Oltre alla natura giuridica differente dei fondi comuni d'investimento, la loro peculiarità consiste nell'elevata specializzazione dei singoli comparti su diverse aree di mercato e/o settori in grado di soddisfare tutte le esigenze d'investimento.

c) Exchange Traded Funds: gli Exchange Traded Funds (sigla ETF, letteralmente "fondi indicizzati quotati") sono una particolare categoria di fondi o Sicav, caratterizzati dall'aver la stessa composizione di un determinato indice di borsa; i certificati rappresentativi delle quote sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato. Gli ETF replicano infatti passivamente la composizione di un indice di mercato (geografico, settoriale, azionario o obbligazionario) e di conseguenza anche il suo rendimento. Gli ETF possono, pertanto, essere definiti come OICR aperti a gestione passiva la cui composizione è vincolata ad un benchmark di riferimento, ossia il paniere di titoli che compone un determinato indice.

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

3.1.6 Gli strumenti finanziari derivati

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

La relazione – determinabile attraverso funzioni matematiche – che lega il valore del derivato al sottostante costituisce il risultato finanziario del derivato, detto anche "*pay – off*".

Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati principalmente per tre finalità:

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

I derivati si distinguono inoltre in:

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

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

Il sottostante può essere di vario tipo:

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

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

I contratti a termine sono generalmente strutturati in modo che, al momento della loro conclusione, le due prestazioni siano equivalenti. Ciò è ottenuto ponendo il prezzo di consegna, cioè quello del contratto, pari al prezzo a termine. Quest'ultimo è uguale al prezzo corrente del sottostante (c.d. prezzo a pronti o, anche, prezzo *spot* maggiorato del valore finanziario del tempo intercorrente tra la data di stipula e la data di scadenza).

Va da sé che, se inizialmente il prezzo a termine coincide con il prezzo di consegna, successivamente, durante la vita del contratto, si modificherà in ragione, essenzialmente, dei movimenti del prezzo corrente che il sottostante via via assume.

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

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

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

L'esecuzione del contratto alla scadenza può realizzarsi con:

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

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

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

Per comprendere il funzionamento di questo strumento è utile analizzare i flussi di cassa che ne derivano, ovvero i pagamenti che vengono scambiati fra le due parti durante tutta la vita del contratto.

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

Non sono previsti, invece, flussi di cassa intermedi durante la vita del contratto, sebbene in questo periodo il prezzo a termine del bene sottostante sia soggetto a modifiche in funzione, essenzialmente, dell'andamento del relativo prezzo corrente di mercato. Di norma, non sono previsti flussi di cassa neanche alla data di stipula, considerato che, come tutti i contratti a termine, sono generalmente strutturati in modo da rendere equivalenti le due prestazioni.

- **contratti future:** anche i future sono contratti a termine. Si differenziano dai *forward* per essere standardizzati e negoziati sui mercati regolamentati. Il loro prezzo – che risulta, come tutti i titoli quotati, dalle negoziazioni - è anche detto *future price*.

Il *future price* corrisponde al prezzo di consegna dei contratti *forward* ma, essendo quotato, non è propriamente contrattato fra le parti in quanto, come tutti i titoli quotati, è il risultato dell'incontro delle proposte di acquisto immesse da chi vuole acquistare con le proposte di vendita immesse da chi intende vendere. Viene di norma indicato in "punti indice".

In relazione all'attività sottostante il contratto future assume diverse denominazioni: *commodity future*, se è una merce, e *financial future* se è un'attività finanziaria.

Ulteriore elemento distintivo rispetto ai *forward*, connesso alla loro negoziazione in mercati regolamentati, è la presenza di una controparte unica per tutte le transazioni, la *clearing house*, che per il mercato italiano è la Cassa di compensazione e garanzia. Suo compito è di assicurare il buon fine delle operazioni e la liquidazione (intesa come calcolo) e corresponsione giornaliera dei profitti e delle perdite conseguiti dalle parti.

La *clearing house* si interpone in tutte le transazioni concluse sul mercato dei future: quando due soggetti compravendono un contratto, ne danno immediata comunicazione alla *clearing house* che procede a comprare il *future* dalla parte che ha venduto e a venderlo alla parte che ha comprato. In tal modo, in caso di inadempimento di una delle due parti, la *clearing house* si sostituisce nei suoi obblighi, garantendo il buon esito della transazione, salvo poi rivalersi sul soggetto inadempiente.

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

Il sottostante può essere di vario tipo e influenza notevolmente le caratteristiche del contratto che può assumere, nella prassi, svariate forme.

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

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

La caratteristica essenziale delle operazioni di *swap* – cioè quella di scambiare dei flussi di cassa, connessi ad un'attività sottostante, con altri flussi di cassa di diverso tipo – determina la creazione di nuove opportunità finanziarie altrimenti non conseguibili. Queste opportunità possono essere sfruttate in funzione di molteplici esigenze, che possono essere di copertura, di speculazione o di arbitraggio, a seconda delle finalità che l'operatore si pone.

- c) Le opzioni:** un'opzione è un contratto che attribuisce il diritto, ma non l'obbligo, di comprare (opzione call) o vendere (opzione put) una data quantità di un bene (sottostante) ad un prezzo prefissato (strike price o prezzo di esercizio) entro una certa data (scadenza o maturità), nel qual caso si parla di opzione americana, o al raggiungimento della stessa, nel qual caso si parla di opzione europea.

Il bene sottostante al contratto di opzione può essere:

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

In ogni caso il sottostante deve essere scambiato su un mercato con quotazioni ufficiali o pubblicamente riconosciute ovvero, nel caso di evento, oggettivamente riscontrabile.

Le due parti del contratto di opzione sono chiamate compratore (c.d. *holder*) e venditore (c.d. *writer*) dell'opzione. Il compratore, dietro pagamento di una somma di denaro, detta premio, acquista il diritto di vendere o comprare l'attività sottostante. Il venditore percepisce il premio e, in cambio, è obbligato alla vendita o all'acquisto del bene sottostante su richiesta del compratore.

Secondo la terminologia usata dagli operatori, il compratore apre una posizione lunga (*long position*), mentre il venditore apre una posizione corta (*short position*).

Nel momento in cui il compratore dell'opzione esercita il diritto, cioè decide di acquistare (*call*) o vendere (*put*), si verificano i seguenti scenari:

- nel caso di opzione *call*, il compratore dell'opzione call riceverà dal venditore la differenza fra il prezzo corrente del sottostante (c.d. prezzo *spot*) e prezzo di esercizio;
- nel caso di *put*, il compratore dell'opzione riceverà la differenza tra prezzo di esercizio e prezzo *spot*.

La differenza fra prezzo *spot* e prezzo di esercizio, nel caso della *call*, e prezzo di esercizio e prezzo *spot*, nel caso della *put*, è comunemente detta valore intrinseco.

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

La relazione fra prezzo *spot* del sottostante e prezzo di esercizio determina anche la cosiddetta *moneyness* di un'opzione. Questo concetto esprime la distanza fra i due prezzi.

La *moneyness* distingue le opzioni in:

- *at-the-money* quando il suo prezzo di esercizio è esattamente pari al prezzo corrente (il valore intrinseco è quindi nullo);
- *in-the-money* quando l'acquirente percepisce un profitto dall'esercizio (valore intrinseco positivo, cosiddetto *pay-off* positivo): pertanto, una *call* è *in-the-money* quando lo *strike* è inferiore allo *spot*, mentre, al contrario, una *put* è *in-the-money* quando lo *strike* è superiore allo *spot* (quando questa differenza è molto ampia si parla di opzioni *deep in-the-money*);
- *out-of-the-money* quando all'esercizio del diritto non corrisponderebbe alcun *pay-off* positivo per l'acquirente (il valore intrinseco avrebbe valore negativo il che, peraltro, come già detto, non si verifica in quanto l'acquirente dell'opzione rinuncia all'esercizio): pertanto, una *call* è *out-of-the-money* quando lo *strike* è superiore allo *spot*, mentre una *put* è *out-of-the-money* quando lo *strike* è inferiore allo *spot*. Nel caso in cui la differenza sia molto ampia si parla di opzione *deep out-of-the-money*.

L'esecuzione del contratto, per le opzioni *in-the-money*, può realizzarsi:

- con l'effettiva consegna del bene sottostante, e allora si parla di consegna fisica o *physical delivery*;
- con la consegna del differenziale in denaro tra il prezzo corrente del sottostante e il prezzo di esercizio (*cash settlement*).

d) I *certificates*: secondo la definizione di Borsa Italiana SpA, i *certificates* sono strumenti finanziari derivati negoziati sui mercati regolamentati che replicano, con o senza effetto leva, l'andamento dell'attività sottostante.

Si distinguono i *certificates* senza effetto leva e i *certificates* con leva.

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

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

I primi sono ricompresi nel segmento *investment certificates* classe a) di SeDex, i secondi nel segmento *investment certificates* classe b).

I *certificates* con leva, detti anche *leverage certificates*, possono essere sia *bull* che *bear*. I *bull leverage certificates* sono strumenti finanziari che consentono all'investitore di assumere una posizione rialzista (per l'appunto *bull*) sul sottostante impiegando solo una frazione del valore richiesto per l'acquisto dello stesso; acquistare un certificato con leva del tipo *bull* equivale infatti, dal punto di vista finanziario, ad acquistare il sottostante e contestualmente accendere un finanziamento con l'emittente per un importo pari al valore dello *strike price*. Su questo ammontare l'investitore paga anticipatamente (oppure giorno per giorno attraverso un meccanismo di aggiornamento giornaliero dello *strike*) una quota di interessi. Questi strumenti si caratterizzano inoltre per la presenza di un livello di *stop loss* (o barriera), posto al di sopra o allo stesso livello dello *strike*, al raggiungimento del quale lo strumento finanziario si estingue anticipatamente. Questo consente all'emittente di rientrare senza rischi del finanziamento concesso all'investitore.

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

Mentre i *certificates* con leva si adattano maggiormente ad investitori con una buona preparazione tecnico-finanziaria che tendono ad avere una strategia di investimento altamente speculativa ed un orizzonte temporale mediamente di breve periodo, i *certificates* senza leva rispondono a logiche di investimento più conservative e orientate al medio - lungo termine.

e) I *warrant*: i *warrant* sono strumenti finanziari negoziabili che conferiscono al detentore il diritto di acquistare dall'emittente o di vendere a quest'ultimo titoli a reddito fisso o azioni secondo precise modalità.

f) I *covered warrant*: nella definizione offerta da Borsa Italiana SpA, i *covered warrant* sono strumenti finanziari derivati emessi da un intermediario finanziario, che conferiscono all'acquirente il diritto di acquistare (*covered warrant call*) o vendere (*covered warrant put*) un'attività sottostante a un prezzo prestabilito (prezzo di esercizio o *strike price*) a (o entro) una prefissata scadenza.

Nonostante le numerose analogie con le opzioni, i *covered warrant* si differenziano per alcuni particolari:

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

3.1.7 Le obbligazioni strutturate

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

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

Le obbligazioni strutturate hanno come caratteristica comune modalità particolari di calcolo della cedola o del valore di rimborso, a volte particolarmente complesse. Alla categoria delle strutturate appartengono varie tipologie di obbligazioni. Alcune di queste mantengono la caratteristica tipica dell'obbligazione, e cioè la restituzione del capitale investito, presentando elementi di varia complessità per la determinazione degli interessi. Esempi di questo tipo sono le obbligazioni il cui rendimento, in quanto collegato ad eventi non conosciuti al momento dell'emissione, è incerto (ad esempio le obbligazioni *reverse floater* e quelle *linked*), ovvero quelle con cedole inizialmente determinate ma non costanti nel tempo (ad esempio, le cosiddette *step down* e *step up*). Altre obbligazioni strutturate, invece, presentano notevoli differenze rispetto al concetto tradizionale di obbligazione, poiché non garantiscono la integrale restituzione del capitale. Costituisce, questa, una caratteristica di assoluto rilievo per il risparmiatore, in quanto muta radicalmente il profilo di rischio dell'investimento e, specie nel passato, non sempre se ne è avuta consapevolezza. Appartengono a questo tipo le *reverse*.

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 rischiosità alle stesse connesse.

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

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) Le obbligazioni *reverse convertible*: le *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).

b) Le 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) **Le 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 tassi fissi, sebbene con la particolarità di corrispondere un flusso cedolare a livelli variabili.

In particolare, le "step down" sono obbligazioni con cedole decrescenti nel tempo: le prime cedole sono elevate, mentre le successive sono via via decrescenti. Nelle "step up" si ha una struttura inversa, dove le cedole finali sono elevate, mentre le iniziali sono più basse.

- d) **Le 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.

3.1.8 I prodotti assicurativi finanziari

Sono prodotti finanziari assicurativi le polizze *unit linked* ed *index linked* nonché i contratti di capitalizzazione.

- a) **Polizze index linked**: le polizze *index linked* sono contratti di assicurazione sulla vita in cui il valore delle prestazioni è collegato (*rectius* indicizzato) all'andamento di un determinato indice o di un altro valore di riferimento.

In questo tipo di contratti, l'indicizzazione serve ad adeguare, alle scadenze previste, il valore delle prestazioni assicurative legando il rendimento della polizza a un indice finanziario o all'andamento di un altro valore di riferimento. I titoli sono individuati dalla compagnia di assicurazioni tra quelli indicati come ammissibili ai sensi della normativa assicurativa.

E' possibile classificare le polizze *index linked* in tre categorie:

(I) pure: il contratto non prevede né un rendimento minimo, né la restituzione del capitale. Di conseguenza il guadagno o la perdita sono legati alle fluttuazioni dell'indice di riferimento;

(II) a capitale parzialmente garantito: il contratto prevede che anche in caso di andamento negativo dell'indice di riferimento all'assicurato spetti la parziale restituzione del capitale investito;

(III) a capitale garantito: il contratto prevede la restituzione del premio versato o investito. Nel caso delle *index linked* a rendimento minimo all'assicurato viene restituito il capitale maggiorato di un tasso di interesse fisso annuo.

- b) **Polizze united linked**: le assicurazioni *unit linked* sono contratti in cui l'entità del capitale assicurato dipende dall'andamento del valore delle quote di fondi di investimento interni (appositamente costituiti dall'impresa di assicurazione) o da fondi esterni (OICR, Organismi di investimento collettivo del risparmio) in cui vengono investiti i premi versati, dedotti i caricamenti, il costo per la copertura caso morte, le eventuali coperture accessorie e le commissioni di gestione.

Analogamente alle *index linked* anche le polizze *unit linked* possono essere classificate in polizze:

(I) pure: in cui può verificarsi una perdita nel caso di deprezzamento delle quote del fondo;

(II) garantite: in cui si garantisce all'assicurato il rimborso del capitale investito eventualmente rivalutato di un determinato tasso di interesse.

- c) **Contratti di capitalizzazione**: la capitalizzazione è il contratto con il quale l'impresa di assicurazione si impegna a pagare una determinata somma di denaro dopo un certo numero di anni - non meno di cinque - a fronte del pagamento di premi unici o periodici. Ciò che caratterizza questi contratti è che le somme dovute dall'Assicuratore non dipendono dal verificarsi di eventi attinenti la vita dell'assicurato.

3.2 I rischi degli investimenti in strumenti finanziari

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

elementi:

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

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

3.2.1 La variabilità del prezzo

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

a) Titoli di capitale e titoli di debito: occorre distinguere innanzi tutto tra titoli di capitale (ed in particolare le azioni) e titoli di debito (tra cui obbligazioni).

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

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

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

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

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

c) Il rischio emittente: per gli investimenti in strumenti finanziari è fondamentale apprezzare la solidità patrimoniale delle società emittenti e le prospettive economiche delle medesime tenuto conto delle caratteristiche dei settori in cui le stesse operano.

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

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

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

Inoltre, al fine di valutare la rischiosità di uno strumento finanziario si deve tener presente il *rating*, ossia, secondo la definizione di Borsa Italiana SpA, 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 appartenenza. Nel caso di

Si distingue tra *rating* dell'emittente e *rating* di un'emissione. Il *rating* di un'emittente (detto anche *rating* di

controparte o *issuer credit rating*) fornisce una valutazione globale della solvibilità di un determinato soggetto. Il *rating* di un'emissione valuta la capacità dell'emittente di rimborsare il capitale e corrispondere gli interessi alla data stabilita. Il *rating* è uno strumento utile per un investitore poiché gli consente di valutare il rischio di credito connesso all'investimento in un determinato strumento finanziario e, dunque, il rendimento atteso ad esso associato. Di norma, quanto maggiore è il *rating* di una società, tanto minore è il rischio per l'investitore di non vedersi remunerato il proprio credito e quindi tanto minore è il tasso di interesse pagato dall'emittente. Di seguito si riporta una tabella con le scale di *rating* delle due principali agenzie specializzate (Standard & Poor's e Moody's).

Titoli *Investment grade*

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

Titoli *Speculative grade*

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

d) Il rischio d'interesse: con riferimento ai titoli di debito, l'investitore deve tener presente che la misura effettiva degli interessi si adegua continuamente alle condizioni di mercato attraverso variazioni del prezzo dei titoli stessi. Il rendimento di un titolo di debito si avvicinerà a quello incorporato nel titolo stesso al momento dell'acquisto solo nel caso in cui il titolo stesso venisse detenuto dall'investitore fino alla scadenza. Qualora l'investitore avesse necessità di smobilizzare l'investimento prima della scadenza del titolo, il rendimento effettivo potrebbe rivelarsi diverso da quello garantito dal titolo al momento del suo acquisto. In particolare, per i titoli che prevedono il pagamento di interessi in modo predefinito e non modificabile nel corso della durata del prestito (titoli a tasso fisso), più lunga è la vita residua maggiore è la variabilità del prezzo del titolo stesso rispetto a variazioni dei tassi d'interesse di mercato. Ad esempio, si consideri un titolo *zero coupon* - titolo a tasso fisso che prevede il pagamento degli interessi in un'unica soluzione alla fine del periodo - con vita residua 10 anni e rendimento del 10% all'anno; l'aumento di un punto percentuale dei tassi di mercato determina, per il titolo suddetto, una diminuzione del prezzo del 8,6%. E' dunque importante per l'investitore verificare entro quali tempi potrà avere necessità di smobilizzare l'investimento.

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

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

f) I rischi connessi ai prodotti finanziari assicurativi: con riferimento alle polizze *unit linked* ed *index linked* occorre tener presente che:

- nelle polizze *index linked* il capitale ottenibile da questa tipologia di contratti è soggetto alle oscillazioni dell'indice o del titolo di riferimento che, soprattutto nei contratti di breve durata, può risentire di cicli economici negativi;
- nelle polizze *unit linked* il capitale ottenibile da questa tipologia di contratti è soggetto alle oscillazioni del valore delle quote del fondo cui è legato il valore della polizza.

3.2.2 La liquidità

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

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

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

La condizione di liquidità, presunta ma non assicurata di diritto dalla quotazione del titolo in mercati regolamentati o in MTF, potrebbe essere garantita anche dall'impegno dello stesso intermediario al riacquisto secondo criteri e meccanismi prefissati e coerenti con quelli che hanno condotto alla determinazione del prezzo del prodotto nel mercato primario.

3.2.3. La divisa

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

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

3.2.4. Gli altri fattori fonte di rischi generali

a) Operazioni eseguite in mercati aventi sede in altre giurisdizioni

Le operazioni eseguite su mercati aventi sede all'estero, incluse le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari trattati anche in mercati nazionali, potrebbero esporre l'investitore a rischi aggiuntivi. Tali mercati potrebbero essere regolati in modo da offrire ridotte garanzie e protezioni agli investitori. Prima di eseguire qualsiasi operazione su tali mercati, l'investitore dovrebbe informarsi sulle regole che riguardano tali operazioni. Deve inoltre considerare che, in tali casi, l'autorità di controllo sarà impossibilitata ad assicurare il rispetto delle norme vigenti nelle giurisdizioni dove le operazioni vengono eseguite. L'investitore dovrebbe quindi informarsi circa le norme vigenti su tali mercati e le eventuali azioni che possono essere intraprese con riferimento a tali operazioni.

b) Operazioni eseguite fuori da mercati organizzati

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

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

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

3.2.5 La rischiosità degli investimenti in strumenti finanziari derivati

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

E' quindi necessario che l'investitore concluda un'operazione avente ad oggetto tali strumenti solo dopo averne compreso la natura ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta. Si consideri che, in generale, la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è adatta per molti investitori.

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

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

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

a) **Rischi dei futures**

- **L'effetto leva:** le operazioni su futures comportano un elevato grado di rischio. L'ammontare del margine iniziale è ridotto (pochi punti percentuali) rispetto al valore dei contratti e ciò produce il così detto "effetto di leva". Questo significa che un movimento dei prezzi di mercato relativamente piccolo avrà un impatto proporzionalmente più elevato sui fondi depositati presso l'intermediario: tale effetto potrà risultare a sfavore o a favore dell'investitore. Il margine versato inizialmente, nonché gli ulteriori versamenti effettuati per mantenere la posizione, potranno di conseguenza andare perduti completamente. Nel caso i movimenti di mercato siano a sfavore dell'investitore, egli può essere chiamato a versare fondi ulteriori con breve preavviso al fine di mantenere aperta la propria posizione in futures. Se l'investitore non provvede ad effettuare i versamenti addizionali richiesti entro il termine comunicato, la posizione può essere liquidata in perdita e l'investitore debitore di ogni altra passività prodottasi.
- **Ordini e strategie finalizzate alla riduzione del rischio:** talune tipologie di ordini finalizzate a ridurre le perdite entro certi ammontari massimi predeterminati possono risultare inefficaci in quanto particolari condizioni di mercato potrebbero rendere impossibile l'esecuzione di tali ordini. Anche strategie d'investimento che utilizzano combinazioni di posizioni, quali le "proposte combinate standard" potrebbero avere la stessa rischiosità di singole posizioni "lunghe" o "corte".

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

- **L'acquisto di un'opzione:** l'acquisto di un'opzione è un investimento altamente volatile ed è molto elevata la probabilità che l'opzione giunga a scadenza senza alcun valore. In tal caso, l'investitore avrà perso l'intera somma utilizzata per l'acquisto del premio più le commissioni. A seguito dell'acquisto di un'opzione, l'investitore può mantenere la posizione fino a scadenza o effettuare un'operazione di segno inverso, oppure, per le opzioni di tipo "americano", esercitarla prima della scadenza. L'esercizio dell'opzione può comportare o il regolamento in denaro di un differenziale oppure l'acquisto o la consegna dell'attività sottostante. Se l'opzione ha per oggetto contratti futures, l'esercizio della medesima determinerà l'assunzione di una posizione in futures e la connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia. Un investitore che si accingesse ad acquistare un'opzione relativa ad un'attività il cui prezzo di mercato fosse molto distante dal prezzo a cui risulterebbe conveniente esercitare l'opzione (deep out of the money), deve considerare che la possibilità che l'esercizio dell'opzione diventi profittabile è remota.
- **La vendita di un'opzione:** la vendita di un'opzione comporta in generale l'assunzione di un rischio molto più elevato di quello relativo al suo acquisto. Infatti, anche se il premio ricevuto per l'opzione venduta è fisso, le perdite che possono prodursi in capo al venditore dell'opzione possono essere potenzialmente illimitate. Se il prezzo di mercato dell'attività sottostante si muove in modo sfavorevole, il venditore dell'opzione sarà obbligato ad adeguare i margini di garanzia al fine di mantenere la posizione assunta. Se l'opzione venduta è di tipo "americano", il venditore potrà essere in qualsiasi momento chiamato a regolare l'operazione in denaro o ad acquistare o consegnare l'attività sottostante. Nel caso l'opzione venduta abbia ad oggetto contratti futures, il venditore assumerà una posizione in futures e le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia. L'esposizione al rischio del venditore può essere ridotta detenendo una posizione sul sottostante (titoli, indici o altro) corrispondente a quella con riferimento alla quale l'opzione è stata venduta.

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

- **Termini e condizioni contrattuali:** l'investitore deve informarsi presso il proprio intermediario circa i termini e le condizioni dei contratti derivati su cui ha intenzione di operare. Particolare attenzione deve essere prestata alle condizioni per le quali l'investitore può essere obbligato a consegnare o a ricevere

l'attività sottostante il contratto futures e, con riferimento alle opzioni, alle date di scadenza e alle modalità di esercizio. In talune particolari circostanze le condizioni contrattuali potrebbero essere modificate con decisione dell'Organo di vigilanza del mercato o della clearing house al fine di incorporare gli effetti di cambiamenti riguardanti le attività sottostanti.

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

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

d) Rischi delle operazioni su strumenti derivati eseguite fuori dai mercati organizzati. Gli swaps

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

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

Le norme applicabili per tali tipologie di transazioni, poi, potrebbero risultare diverse e fornire una tutela minore all'investitore.

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

- **I contratti di swaps:** in determinate situazioni, l'investitore può essere chiamato dall'intermediario a versare margini di garanzia anche prima della data di regolamento dei differenziali.

Per questi contratti è particolarmente importante che la controparte dell'operazione sia solida patrimonialmente, poiché nel caso dal contratto si origini un differenziale a favore dell'investitore esso potrà essere effettivamente percepito solo se la controparte risulterà solvibile.

Nel caso il contratto sia stipulato con una controparte terza, l'investitore deve informarsi 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.

LA POLITICA ADOTTATA DALLA BANCA POPOLARE DI CORTONA PER LA GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSI

Il presente documento viene redatto nel rispetto della Direttiva Europea 2004/39/CE del 21 aprile 2004 relativa ai Mercati degli Strumenti Finanziari (MiFID), delle successive direttive e regolamenti comunitari e delle disposizioni di applicazione individuabili nella normativa italiana (*Testo Unico della Finanza, regolamenti applicativi emanati da Banca d'Italia e da Consob*). Esso descrive in forma sintetica la politica seguita dalla Banca in tema di conflitti di interessi. Il cliente può richiedere in qualsiasi momento, su supporto duraturo, maggiori dettagli.

▪ INTRODUZIONE

L'identificazione e la prevenzione di conflitti di interesse e la corretta gestione di tali conflitti rappresentano un compito importante per qualsiasi impresa di servizi finanziari.

La Banca di seguito si fa carico attraverso i propri dipendenti e le altre persone che agiscono per essa, di individuare, analizzare, controllare e gestire i conflitti di interesse in modo da garantire l'equo trattamento di tutte le parti interessate per tutelare i loro interessi ed evitare qualsiasi danno agli stessi.

Il Regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob del 29 ottobre 2007 fornisce le definizioni di conflitto di interesse (in senso stretto) e soggetti rilevanti, fondamentali per lo sviluppo di una corretta politica di identificazione e gestione delle singole fattispecie.

In coerenza con il citato regolamento, sussiste la possibilità di un conflitto d'interessi lesivo degli interessi dei clienti, quando, al momento della prestazione di servizi ed attività di investimento o servizio accessorio, un intermediario, un soggetto rilevante¹ o un soggetto avente con esso un legame di controllo, diretto o indiretto:

- a) possa realizzare un guadagno finanziario o evitare una perdita finanziaria a danno del cliente;
- b) sia portatore di un interesse, nel risultato del servizio prestato al cliente, distinto da quello del cliente;
- c) abbia un incentivo a privilegiare gli interessi di clienti diversi da quello cui il servizio è prestato;
- d) svolga la medesima attività del cliente;
- e) riceva o possa ricevere da una persona diversa dal cliente un incentivo, in relazione con il servizio a questi prestato, sotto forma di denaro, beni o servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente fatturate per tale servizio.

Al fine di garantire la massima tutela del cliente, Banca Popolare di Cortona definisce uno specifico processo di:

- identificazione dei potenziali conflitti di interesse;
- gestione dei conflitti di interesse.

▪ IDENTIFICAZIONE DEI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSI

Le singole fattispecie, citate genericamente dalla normativa, vengono innanzitutto declinate sul modello operativo di Banca Popolare di Cortona. A tal fine la Banca, mediante la competente funzione aziendale, effettua una mappatura dei possibili conflitti di interesse che sorgono o che possono sorgere nello svolgimento dei servizi di investimento e/o accessori.

Analizzando in maniera congiunta le attività svolte, gli strumenti finanziari trattati, nonché le modalità operative e le strutture cui è attribuito il compito di erogare il servizio di investimento, la Banca redige una vera e propria "Mappa dei conflitti di interesse", in cui sono annotate tutte le situazioni in cui, nello svolgimento dei servizi di investimento, si potrebbero configurare delle situazioni di conflitto lesive degli interessi dei clienti.

▪ GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

Banca Popolare di Cortona ha adottato misure specifiche per la gestione dei conflitti di interesse nella prestazione di servizi di investimento e accessori. Tali misure si articolano in attività di prevenzione, monitoraggio e di gestione degli eventuali conflitti di interesse non prevenuti, come di seguito riportato.

3.1 Misure preventive adottate dalla Banca

In coerenza con il dettato dell'art. 23 del Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob² la Banca si è dotata di una serie di misure finalizzate a ridurre il rischio che, nell'esercizio delle sue attività, si possano verificare situazioni di interesse in conflitto con i propri clienti. Esse si sostanziano in:

¹ In coerenza con l'articolo 2 del citato regolamento, nella realtà di Banca Popolare di Cortona i soggetti rilevanti sono: i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale, della Direzione Generale ed il personale dipendente della Banca coinvolto nella prestazione di servizi di investimento e accessori.

² " *Gli intermediari gestiscono i conflitti di interesse anche adottando idonee misure organizzative e assicurando che l'affidamento di una pluralità di funzioni ai soggetti rilevanti impegnati in attività che implicano un conflitto di interesse non impedisca loro di agire in modo indipendente, così da evitare che tali conflitti incidano negativamente sugli interessi dei clienti.*

- Soluzioni organizzative volte ad impedire o controllare lo scambio di informazioni tra soggetti rilevanti coinvolti in attività che comportano un rischio di conflitto di interesse, lesivo degli interessi di uno o più clienti.
- Soluzioni organizzative volte a garantire la vigilanza separata dei soggetti rilevanti le cui principali funzioni coinvolgono interessi potenzialmente in conflitto con quelli del cliente per conto del quale il servizio è prestato.
- Procedure volte ad eliminare ogni connessione diretta tra le retribuzioni dei soggetti rilevanti che esercitano in modo prevalente attività idonee a generare tra loro situazioni di potenziale conflitto di interessi.
- Soluzioni organizzative volte ad impedire o limitare l'esercizio di un'influenza indebita sullo svolgimento, da parte di un soggetto rilevante, di servizi o attività di investimento o servizi accessori.
- Soluzioni organizzative volte ad impedire o controllare la partecipazione simultanea o successiva di un soggetto rilevante a distinti servizi o attività di investimento o servizi accessori, quando tale partecipazione possa nuocere alla gestione corretta dei servizi di investimento.

Preme sottolineare in questa sede, che la Banca non svolge il servizio di “Consulenza in materia di investimenti”; pertanto parte del rischio di conflitti di interesse sono mitigati dal **divieto imposto ai dipendenti di consigliare, raccomandare o presentare come adatto al cliente un determinato strumento finanziario.**

3.2 Monitoraggio

La Banca tramite la competente funzione aziendale rileva possibili situazioni in contrasto con la normativa, tramite segnalazione diretta da parte di uno dei soggetti rilevanti (o altro soggetto che ne sia venuto a conoscenza), o alternativamente, come conseguenza della tenuta della mappa dei potenziali conflitti di interesse interni.

La rilevazione di un reale o potenziale conflitto di interessi deve essere tracciata nel **registro dei conflitti** a cura della competente funzione aziendale. Qualora emergano conflitti di interesse non gestiti e non comunicati al cliente vengono tempestivamente valutate le opportune misure di gestione e contenimento.

3.3 Gestione dei conflitti non prevenuti e disclosure informativa

Banca Popolare di Cortona è consapevole che l'aver approntato una serie di misure preventive (precedentemente descritte) attenua ma non elimina completamente il rischio di possibili situazioni qualificabili come conflitti di interesse con la clientela.

Ai sensi del “Codice di Autodisciplina” adottato dalla Banca, il dipendente che per qualsiasi motivo, ritenga di trovarsi in conflitto di interessi, ne dà notizia ai propri responsabili, i quali valutano l'opportunità di sollevarlo dallo specifico incarico. Inoltre, è fatto obbligo ai soggetti rilevanti di comunicare tempestivamente alla competente funzione aziendale ogni situazione di conflitto di interesse che li veda coinvolti.

Qualora si verifichi l'impossibilità di un'efficace soluzione di tali situazioni vengono definite le attività di informativa da fornire prima di ogni singola operazione in conflitto di interessi, potenzialmente dannosa per il cliente.

L'informativa alla clientela, fornita su supporto cartaceo, è infatti dovuta solo se l'intermediario reputa che le disposizioni organizzative o amministrative adottate per la gestione dei conflitti di interesse non siano sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato.

La comunicazione sulla natura e sulle fonti del conflitto di interesse da parte dell'intermediario è fatta prima di agire per conto dei clienti affinché essi possano assumere una decisione informata sui servizi prestati.

▪ REVISIONE PROCESSI

Con cadenza periodica le funzioni di controllo della Banca, verificano l'efficienza e l'efficacia dei processi di identificazione e gestione dei conflitti di interesse.

Ulteriori dettagli (su supporto duraturo) in merito alla politica di gestione dei conflitti di interesse, possono essere richiesti dal Cliente presso la sede della Società, ed al seguente:

- indirizzo di posta elettronica: contatti@popcortona.it;
- numero di telefono: 0575 69801;
- numero di fax: 0575 698709.

INFORMAZIONI AL CLIENTE CIRCA LA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

PREMESSA

La Direttiva 2004/39/CE (c.d. “Direttiva MiFID”), è intervenuta sulla regolamentazione dei mercati finanziari europei ponendosi l’obiettivo di rafforzare la tutela degli investitori, l’efficienza e l’integrità dei mercati finanziari stessi. Nell’ambito della normativa comunitaria MIFID assume particolare rilievo la disciplina della *Best Execution* che pone in capo alle imprese di investimento l’obbligo di intraprendere, nell’esecuzione degli ordini della clientela, tutte le azioni necessarie per ottenere il miglior risultato possibile.

1. BEST EXECUTION: AMBITO DI APPLICAZIONE

Nel rispetto della Direttiva 2004/39/CE (c.d. “Direttiva MiFID”), al fine di assicurare un elevato grado di protezione ai propri clienti classificati al “dettaglio” o “professionali”, la Banca ha adottato tutte le misure atte a garantire la *Best Execution*, ovvero l’esecuzione degli ordini alle migliori condizioni.

Le controparti qualificate, in virtù della loro conoscenza ed esperienza dei mercati finanziari, restano escluse dall’ambito di applicazione della *Best Execution*. Tuttavia, le controparti qualificate possono richiedere l’applicazione della *Best Execution*, ottenendo un maggior livello di protezione e di tutela.

Gli obblighi di *Best Execution* rilevano indistintamente con riferimento a tutti gli strumenti finanziari, siano essi quotati su un mercato regolamentato o meno e a prescindere dal luogo di negoziazione (mercati regolamentati o Over the Counter).

Limitatamente ai servizi svolti da Banca Popolare di Cortona, gli obblighi di *Best Execution* si riferiscono a:

- negoziazione per conto proprio;
- negoziazione per conto di clienti;
- ricezione e trasmissione di ordini.

2. FATTORI DI BEST EXECUTION

Al fine di raggiungere il miglior risultato possibile per il cliente, la Banca ha adottato una specifica “Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli Ordini”, descritta nel presente documento. Essa individua per ciascuna categoria di strumento finanziario le sedi di esecuzione ed i negozianti che permettono, in modo duraturo, il miglior risultato possibile per l’esecuzione degli ordini dei clienti. La Banca considera rilevanti per la propria “Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli Ordini” i seguenti fattori:

- prezzo dello strumento finanziario e costi dell’esecuzione (corrispettivo totale);
- rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento;
- dimensioni dell’ordine;
- natura dell’ordine;
- altre caratteristiche dell’ordine rilevanti per la sua esecuzione.

In particolare, Banca Popolare di Cortona attribuisce ai Fattori sopraelencati uno specifico ordine di importanza considerando:

- le caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio, cliente professionale o controparte qualificata che abbia richiesto un livello di protezione maggiore;
- le caratteristiche dell’ordine del cliente;
- le caratteristiche degli strumenti finanziari che sono oggetto dell’ordine;
- le caratteristiche delle sedi di esecuzione alle quali l’ordine può essere diretto.

Con riferimento ai clienti al dettaglio, Banca Popolare di Cortona, conferisce importanza centrale al corrispettivo totale, composto da prezzo e costi (commissioni o *spread* e spese) associati all’esecuzione dell’ordine.

La Banca, in alcune circostanze, si riserva di considerare, ai fini della *Best Execution*, altri Fattori rispetto al corrispettivo totale e, segnatamente, alla probabilità di esecuzione e regolamento.

3. RICEZIONE/TRASMISSIONE ORDINI E NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO

Banca Popolare di Cortona nell’esercizio della propria attività, svolge il ruolo di intermediario trasmettitore per gli ordini ricevuti dalla clientela (servizio di ricezione e trasmissione ordini). L’accesso alle sedi di esecuzione avviene, pertanto, mediante soggetti terzi (Intermediari negozianti o Broker). In Particolare la Banca ha individuato quale Broker di riferimento Invest Banca S.p.a., in ragione delle strategie di esecuzione adottate.

La Banca è autorizzata, inoltre, a svolgere il servizio di negoziazione in conto proprio, che consiste nell’attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta ed in relazione a ordini dei clienti.

Di seguito, per ciascuna tipologia di strumento finanziario e di servizio di investimento, vengono riportati le sedi di esecuzione ed i negozianti scelti, al fine di garantire al cliente, in modo duraturo, il miglior risultato possibile per

l'esecuzione degli ordini.

3.1 *Negoziazione in conto proprio*

In alcuni casi le caratteristiche dei titoli trattati e le tipologie di operazioni concluse portano ad individuare quale naturale e migliore sede di esecuzione la Banca stessa, che con l'attività di negoziazione in conto proprio può garantire in modo duraturo il rispetto della disciplina della *Best Execution* nei confronti dei propri clienti; tale circostanza si verifica per:

- **Obbligazioni non quotate emesse da Banca Popolare di Cortona;**
- **Titoli di Stato collocati in fase d'asta;**
- **Pronti Contro Termine.**

In particolare per le obbligazioni di propria emissione si è considerato che la Banca rappresenta l'unica sede di negoziazione disponibile in grado di garantire le migliori condizioni di negoziazione ai propri clienti e quindi è in grado di garantire i migliori requisiti operativi in ottica di *Best Execution*.

Anche nel caso dei pronti contro termine la migliore sede di esecuzione è rappresentata dal conto proprio dato che:

- non esistono mercati regolamentati per la clientela retail;
- tali operazioni possono presentare un discreto grado di personalizzazione in termini di sottostanti e scadenze scelte dal cliente.

Nell'effettuare il servizio di negoziazione per conto proprio Banca Popolare di Cortona non si qualifica come Internalizzatore Sistemático, in quanto, nello svolgimento del servizio non ricorrono i requisiti di frequenza, sistematicità ed organizzazione, così come definiti nel nuovo Regolamento Intermediari di Consob; inoltre, tale attività non riveste un ruolo commerciale importante in relazione ai volumi complessivi trattati.

3.2 *Ricezione e trasmissione di ordini*

Come già anticipato Banca Popolare di Cortona, nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, trasmette gli ordini dei clienti al Broker selezionato (Invest Banca S.p.a.).

Il Broker di riferimento ha definito una propria Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli Ordini, anch'essa rispettosa dei principi elencati al punto 2.

Al fine di garantire la *Best Execution*, il Broker ha provveduto a stabilire con le sedi di esecuzione prescelte meccanismi efficaci per la corretta esecuzione dell'ordine (c.d. *dispositivi di esecuzione*).

Dalla data di entrata in vigore della Direttiva MiFID (1 novembre 2007), il Broker assicura l'esecuzione degli ordini sul mercato che, sulla base delle analisi svolte, è statisticamente risultato in grado di soddisfare nel miglior modo i requisiti di *Best Execution* previsti dalla MiFID ("Sedi di Esecuzione").

La Banca, controlla l'efficacia della strategia adottata dal Broker di riferimento.

Di seguito si riportano, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, le sedi di esecuzione scelte dal Broker di riferimento in base alla propria "Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli Ordini", disponibile all'indirizzo www.investbanca.it.

- **Strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana:** il Broker ha selezionato le seguenti sedi di esecuzione, ove ha accesso diretto in qualità di negoziatore ammesso alle contrattazioni:

| Tipo Titolo | Sede di Esecuzione |
|--------------------------------------|--|
| Titolo di stato area Euro | MOT |
| Obbligazioni corporate e bancarie | MOT |
| Obbligazioni convertibili in azioni | MTA |
| Azioni italiane (qualunque comparto) | MTA |
| Covered Warrant / Certificates | SeDeX |
| ETF | MTF (ordini disposti da clientela al dettaglio) ETF PLUS (ordini disposti da clientela professionale) |

- **Strumenti finanziari obbligazionari, azioni estere, ETC, ETF e Fondi Esteri Chiusi negoziati in mercati regolamentati italiani non gestiti da Borsa Italiana:** il Broker non esegue direttamente l'ordine ma lo trasmette ad uno specifico intermediario negoziatore – Banca Imi. Banca Imi attraverso la piattaforma Market Hub, si avvale di un apposito sistema di ricerca della miglior sede di esecuzione possibile.
- **Altri strumenti finanziari obbligazionari non negoziati nelle sedi elencate ai punti precedenti:** il Broker utilizza il sistema di internalizzazione sistematica gestito dal medesimo.

Per i titoli non trattati nel citato sistema di internalizzazione sistematica, il Broker si rivolge ai principali *dealer*; nel caso in cui l'ordine sia impartito da un cliente professionale, il Broker esegue l'ordine in contropartita diretta (negoiazione in conto proprio).

- **Azioni estere illiquide:** il Broker non esegue direttamente l'ordine ma lo trasmette ad uno specifico intermediario negoziatore – Banca Imi.
- **Altri titoli illiquidi:** il Broker si riserva di eseguire gli ordini rivolgendosi direttamente agli emittenti o ad altri liquidity provider.

4. ISTRUZIONI SPECIFICHE

In conformità alla normativa MiFID, ogni qualvolta “*esistano istruzioni specifiche*” date dal cliente, la Banca è tenuta, nell'esecuzione o nella trasmissione dell'ordine, a rispettare tali istruzioni specifiche, sebbene ciò possa impedire alla Banca stessa o al Broker di conformarsi alle misure previste nelle proprie strategie come sopra indicate.

Nel caso di invio di un ordine con limite di prezzo o un ordine “curando” su azioni quotate su un mercato regolamentato che non può essere immediatamente eseguito, il Cliente autorizza la Banca a richiedere al Broker di non rendere pubblico l'ordine. Nel dare tale autorizzazione, il Cliente prende atto che in alcune circostanze ciò implica che il suo ordine non sarà mostrato al mercato.

5. MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

La Banca provvederà a monitorare in via continuativa l'efficacia della propria “Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli Ordini”.

Annualmente o nel momento in cui si verificano circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere la *Best Execution* la Banca provvederà ad effettuare una revisione della propria “Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli Ordini”.

La Banca è in grado di dimostrare, in ogni momento, di aver assicurato l'esecuzione degli ordini dei propri clienti nel rispetto dei principi indicati nel presente documento.

Per concludere ci preme ribadire e sottolineare che:

LA “STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE” ADOTTATA DALLA BANCA PREVEDE CHE GLI ORDINI POSSANO ESSERE ESEGUITI AL DI FUORI DI UN MERCATO REGOLAMENTATO O DI UN SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE

QUALORA L'ORDINE FOSSE ACCOMPAGNATO DA SPECIFICHE ISTRUZIONI DA LEI IMPARTITE (QUALI, A TITOLO ESEMPLIFICATIVO, INDICAZIONE NELL'ORDINE DI SPECIFICA SEDE DI ESECUZIONE, DI QUANTITÀ E DI PREZZO), LA BANCA ASSICURERÀ L'ESECUZIONE DELL'ORDINE SECONDO TALI ISTRUZIONI; CIÒ POTREBBE PREGIUDICARE LE MISURE PREVISTE NELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE PER GARANTIRLE IL MIGLIOR RISULTATO POSSIBILE.

QUALORA L'ORDINE FOSSE ACCOMPAGNATO DA ISTRUZIONI PARZIALI DA LEI FORNITE (QUALI, A TITOLO ESEMPLIFICATIVO, INDICAZIONE NELL'ORDINE DI LIMITI DI PREZZO MA SENZA INDICAZIONE DELLA SEDE DI ESECUZIONE), LA BANCA ASSICURERÀ L'ESECUZIONE DELL'ORDINE PER LE ISTRUZIONI RICEVUTE E APPLICHERÀ LA PROPRIA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE PER LA PARTE NON SPECIFICATA; CIÒ POTREBBE PREGIUDICARE LE MISURE PREVISTE NELLA PREDETTA STRATEGIA PER GARANTIRLE IL MIGLIOR RISULTATO POSSIBILE.

DESCRIZIONE DEGLI INCENTIVI – TERMINI ESSENZIALI

Con l'espressione "incentivi" si intendono le competenze, i compensi e le prestazioni non monetarie ricevute o corrisposte dall'intermediario nella prestazione dei servizi di investimento.

Ai sensi della normativa di riferimento, agli intermediari è fatto obbligo di comunicare ai propri clienti quali commissioni, compensi o prestazioni non monetarie essa corrisponda a terzi o percepisca da terzi, indicando la natura e l'importo delle stesse o le modalità di calcolo di tali prestazioni.

Gli incentivi di cui sopra possono consistere sia in prestazioni di carattere monetario (pagamento di provvigioni, *fee*, compensi in misura fissa), sia in prestazioni non monetarie quali servizi o beni forniti all'intermediario da terzi, o dall'intermediario forniti a terzi.

In adempimento degli obblighi di cui sopra, si rende noto, pertanto, con il presente documento che l'intermediario percepisce/versa da/a terzi i seguenti incentivi di cui indichiamo i termini essenziali degli accordi conclusi; il cliente potrà richiedere a sua discrezione ulteriori dettagli.

1. COLLOCAMENTO

In qualità di collocatore, la Banca riceve dalla/dalle società di gestione degli OICR le cui quote o azioni sono collocate, ovvero dalle compagnie assicurative i cui prodotti assicurativi finanziari sono collocati, una remunerazione per il servizio prestato. Tale remunerazione consiste nella retrocessione alla Banca di tutto o di parte delle commissioni (di sottoscrizione/di gestione/di performance) maturate sul controvalore degli OICR collocati dall'intermediario ovvero, in caso di prodotti assicurativi finanziari, sul controvalore dei premi raccolti.

Il pagamento di tale remunerazione consente all'intermediario di accrescere la qualità del servizio svolto in favore del Cliente, consentendo l'accesso ad un'ampia gamma di strumenti finanziari e remunera l'attività di assistenza successiva prestata in favore del Cliente medesimo.

| NOME SGR/COMPAGNIA ASSICURATIVA | Termini essenziali accordo | IMPORTO/PERCENTUALE RETROCESSO/A |
|--|--|--|
| UNION INVESTMENT LUXEMBURG UNION INVESTMENT PRIVATFONDS | Retrocessione di una prestabilita quota % delle commissioni di sottoscrizione/gestione percepite dalla società prodotto. | Informazioni circa importo e % delle commissioni retrocesse possono essere richieste dal cliente rivolgendosi alla sede della Banca, agli indirizzi sotto riportati. |
| ARCA SGR | Retrocessione di una prestabilita quota % delle commissioni di sottoscrizione/gestione percepite dalla società prodotto. | Informazioni circa importo e % delle commissioni retrocesse possono essere richieste dal cliente rivolgendosi alla sede della Banca, agli indirizzi sotto riportati. |
| ARCA VITA ARCA VITA INTERNATIONAL | Retrocessione di una prestabilita quota % delle commissioni di sottoscrizione/gestione percepite dalla società prodotto. | Informazioni circa importo e % delle commissioni retrocesse possono essere richieste dal cliente rivolgendosi alla sede della Banca, agli indirizzi sotto riportati. |

2. RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI

Il Broker selezionato (Invest Banca S.p.a.) retrocede alla Banca parte delle commissioni ricevute dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) per la raccolta di ordini relativi a BTP Italia. La misura massima di tali commissioni è riportata nelle schede informative relative alle singole emissioni.

3. ESECUZIONE DI ORDINI

Nell'ambito del servizio di esecuzione degli ordini in conto proprio, **la Banca non riceve** corrispettivi da parte di soggetti terzi.

Ulteriori dettagli in merito agli incentivi di cui sopra, possono essere richiesti dal Cliente presso la sede della Società, ed al seguente:

- indirizzo di posta elettronica: contatti@popcortona.it;
- numero di telefono: 0575 69801;

- numero di fax: 0575 698709.

Sarà cura dell'intermediario comunicare al Cliente, mediante invio di un aggiornamento del presente documento, eventuali variazioni che dovessero intervenire in relazione agli incentivi come sopra descritti.

DOCUMENTO INFORMATIVO SULLA CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA

1. Definizione delle categorie di clientela e tutele accordate

La classificazione del cliente è un aspetto centrale e preliminare alla prestazione di qualsiasi servizio di investimento, in quanto da essa dipendono il livello di protezione assegnato al cliente, gli obblighi che devono essere assolti dall'intermediario e le modalità attraverso cui gli stessi obblighi devono essere adempiuti.

La normativa di riferimento prevede tre distinte categorie di clientela cui corrispondono tre differenti livelli di tutela:

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

I clienti al dettaglio sono i 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.

I clienti professionali sono i clienti che possiedono 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 assumono. I clienti professionali necessitano, quindi, di un livello di protezione intermedio. E' prevista, infatti, una parziale esenzione dall'applicazione delle regole di condotta nei rapporti tra intermediari e clienti professionali.

La categoria dei clienti professionali è composta dai soggetti individuati espressamente dal legislatore ("*clienti professionali di diritto*") e dai soggetti che richiedono di essere considerati clienti professionali, in relazione ai quali l'intermediario è tenuto ad effettuare una valutazione di carattere sostanziale delle caratteristiche del cliente e della sua idoneità ad essere classificato tra i clienti professionali ("*clienti professionali su richiesta*").

All'interno della categoria dei clienti professionali è poi opportuno distinguere tra "*clienti professionali privati*" individuati nell'Allegato 3 del Regolamento Intermediari ed i "*clienti professionali pubblici*" individuati nel Regolamento del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Le controparti qualificate sono i clienti che possiedono il più alto livello di esperienza, conoscenza e competenza in materia di investimenti e, pertanto, necessitano del livello di protezione più basso allorché l'intermediario presta nei loro confronti i servizi di ricezione e trasmissione di ordini, negoziazione per conto proprio o esecuzione di ordini. Le controparti qualificate sono i soggetti indicati espressamente nell'art. 6, comma 2-*quater*, lettera d), numeri 1), 2), 3) e 5) del d.lgs. 28 febbraio 1998, n. 58. Sono, altresì, controparti qualificate le imprese a cui sono prestati i servizi sopra menzionati, che siano qualificati come tali, ai sensi dell'art. 24, paragrafo 3, della Direttiva 2004/39/CE, dall'ordinamento dello Stato comunitario in cui hanno sede.

2. Variazione della classificazione su richiesta del cliente e su iniziativa dell'intermediario.

La classificazione iniziale comunicata dall'intermediario al cliente può essere modificata nel corso del rapporto, sia su iniziativa dell'intermediario che su richiesta del cliente.

L'intermediario su propria iniziativa può:

- trattare come cliente professionale o cliente al dettaglio un cliente classificato come controparte qualificata;
- trattare come cliente al dettaglio un cliente classificato come cliente professionale.

Il cliente ha diritto a richiedere una variazione della classificazione attribuitagli dall'intermediario, nei termini ed alle condizioni di seguito esposte. Tale richiesta del cliente di variazione della classificazione può avere ad oggetto uno o più servizi di investimento, uno o più prodotti finanziari, ovvero una o più operazioni di investimento.

La modifica del livello di classificazione può consistere in una richiesta del cliente di maggiore protezione (per i clienti professionali o le controparti qualificate che chiedono di essere trattati come clienti al dettaglio), ovvero di minore protezione (per i clienti al dettaglio che chiedono di essere trattati come clienti professionali).

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

- 2.1. da cliente al dettaglio a cliente professionale su richiesta ;
- 2.2. da cliente professionale di diritto a cliente al dettaglio;
- 2.3. da controparte qualificata a cliente professionale;

2.4. da controparte qualificata a cliente al dettaglio;

L'accoglimento della richiesta di variazione della classificazione del cliente è rimessa alla valutazione discrezionale dell'intermediario.

2.1. La variazione da cliente al dettaglio a cliente professionale su richiesta

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

Con riferimento ai servizi svolti da Banca Popolare di Cortona si indicano, di seguito, le tutele previste nella normativa di riferimento che non trovano applicazione nei rapporti con i clienti professionali su richiesta, in relazione ai singoli servizi di investimento:

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

- maggiore dettaglio e analiticità delle informazioni da rendere ai clienti al dettaglio (art. 28 del Regolamento Intermediari);
- informazioni sull'impresa di investimento e sui suoi servizi (art. 29 del Regolamento Intermediari);
- informazioni concernenti la salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro della clientela (art. 30, commi 1, 2, 3 e 6 del Regolamento Intermediari);
- informazioni dettagliate in merito al garante ed alla garanzia in caso di strumenti finanziari o servizi di investimento che incorporano una garanzia di un terzo (art. 31, comma 5, del Regolamento Intermediari);
- informazioni sui costi e sugli oneri (art. 32 del Regolamento Intermediari);
- obbligo di forma scritta dei contratti relativi ai servizi di investimento (fatta eccezione per il servizio di consulenza in materia di investimenti, per il quale la forma scritta non è obbligatoria) ed al servizio accessorio di finanziamento (art. 37 del Regolamento Intermediari);
- 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, esecuzione di ordini, collocamento (artt. 41 e 42 del Regolamento Intermediari);
- informazioni su eventuali difficoltà che potrebbero influire sulla corretta valutazione degli ordini non appena gli intermediari vengono a conoscenza di tali difficoltà (art. 49, comma 3, lett. c) del Regolamento Intermediari);
- maggiore dettaglio delle rendicontazioni nei servizi diversi dalla gestione di portafogli (art. 53, comma 2, lett. b) e comma 5 del Regolamento Intermediari);
- obblighi di rendicontazione aggiuntivi per le operazioni di gestione di portafogli o le operazioni con passività potenziali (art. 55 del Regolamento Intermediari).

Esenzioni applicabili al servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti e di negoziazione per conto proprio:

- 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 (art. 45, comma 5 del Regolamento Intermediari);
- informazioni specifiche sulla strategia di esecuzione degli ordini (art. 46, comma 3 del Regolamento Intermediari).

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

Nell'ambito della valutazione che l'intermediario deve compiere in relazione a competenza, esperienza e conoscenze del cliente, devono essere soddisfatti almeno due dei seguenti **requisiti**:

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

In caso di persone giuridiche la suddetta valutazione è condotta con riguardo alla persona autorizzata ad effettuare

operazioni e/o alla persona giuridica medesima.

I clienti al dettaglio possono rinunciare alle protezioni delle norme di comportamento esaminate in precedenza, solo una volta espletata la seguente **procedura**:

- (a) il cliente deve comunicare per iscritto all'intermediario che desidera essere trattato come cliente professionale, a titolo generale o rispetto ad un particolare servizio od operazione di investimento o tipo di operazione o di prodotto (modulo 2.1.A);
- (b) l'intermediario, ricevuta la richiesta del cliente, qualora valuti adeguate le competenze e conoscenze del cliente e sussistenti almeno due dei requisiti analizzati in precedenza, deve avvertire il cliente, in una comunicazione scritta e chiara, di quali sono le protezioni e i diritti di indennizzo che potrebbe perdere (modulo 2.1.B);
- (c) il cliente deve dichiarare per iscritto, in un documento separato dal contratto, di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita di tali protezioni (modulo 2.1.C);
- (d) l'intermediario comunica al cliente la sua nuova classificazione in qualità di cliente professionale su richiesta (modulo 2.1.D);
- (e) l'intermediario, qualora valuti che il cliente non è in possesso dei suddetti requisiti, ovvero non ha adeguata conoscenza, esperienza e competenza in materia di investimenti, si rifiuterà di procedere con la variazione da cliente al dettaglio a cliente professionale, informando prontamente il cliente (modulo 2.1.E).

Qualora il cliente professionale su richiesta, in qualsiasi momento, intenda tornare ad essere qualificato come cliente al dettaglio, dovrà effettuare apposita richiesta scritta all'intermediario.

2.2. La variazione da cliente professionale di diritto a cliente al dettaglio

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

2.3. La variazione da controparte qualificata a cliente professionale

La classificazione come controparte qualificata non pregiudica la facoltà del cliente di chiedere, in via generale o per ogni singola operazione, di essere trattato come un cliente professionale. La richiesta della controparte qualificata è soggetta al consenso dell'intermediario.

2.4. La variazione da controparte qualificata a cliente al dettaglio

Quando una controparte qualificata richiede espressamente di essere trattata come un cliente al dettaglio, è necessario che la controparte qualificata e l'intermediario concludano un accordo scritto in cui si stabiliscano i servizi, le operazioni e i prodotti ai quali si applica il trattamento quale cliente al dettaglio.