

# **DOCUMENTO INFORMATIVO PER LA CLIENTELA**

Edizione 01/2021

**CheBanca!**

## INDICE

<u>INFORMAZIONI SU CHEBANCA! E SUI SERVIZI DI INVESTIMENTO OFFERTI</u>	<u>2</u>
<u>INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI</u>	<u>4</u>
<u>INFORMAZIONI SULLA RISOLUZIONE DELLE CRISI BANCARIE</u>	<u>9</u>
<u>INFORMAZIONI SULLA STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI (“<i>TRANSMISSION POLICY</i>”)</u>	<u>10</u>
<u>INFORMAZIONI SULLA POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE</u>	<u>11</u>

Il presente documento informativo (il "**Documento Informativo**"), rivolto ai clienti o potenziali clienti di CheBanca! è redatto ai sensi del Regolamento Intermediari adottato con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018. Il Documento Informativo contiene informazioni relative a:

- i servizi di investimento offerti da CheBanca!
- gli strumenti finanziari
- la risoluzione delle crisi bancarie
- la strategia di trasmissione degli ordini ("*transmission policy*")
- la politica di gestione dei conflitti di interesse

Il Documento Informativo aggiornato è sempre disponibile sul sito [chebanca.it](http://chebanca.it) ovvero può essere richiesto chiamando il Servizio Clienti o presso le filiali di CheBanca! ovvero può essere richiesto ai Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede della Banca.

## INFORMAZIONI SU CHEBANCA! E SUI SERVIZI DI INVESTIMENTO OFFERTI

### 1. Dati di CheBanca!:

Denominazione Legale:	CheBanca! S.p.A.
Capitale Sociale:	Euro 506.250.000 i.v.
Sede Legale:	Viale Luigi Bodio 37, Palazzo 4, 20158 Milano
Indirizzo <i>internet</i> :	<a href="http://www.chebanca.it">www.chebanca.it</a>
Codice ABI:	03058.5
Socio unico, direzione e coordinamento:	Mediobanca S.p.A.
Gruppo Bancario di appartenenza:	Mediobanca
Numero di iscrizione al Registro delle Imprese:	10359360152
Numero di iscrizione all'Albo delle Banche:	5329

### Canali disponibili:

- Filiali
- Sito *internet*: [www.chebanca.it](http://www.chebanca.it)
- Servizio Clienti: **02 32004040**
- Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

Per informazioni il cliente può recarsi in filiale, scrivere all'indirizzo di corrispondenza Viale Luigi Bodio 37 - Palazzo 4 - 20158 Milano, inviare una e-mail compilando il Form disponibile su [www.chebanca.it](http://www.chebanca.it), sulla propria area personale all'interno del predetto sito internet, oppure telefonare al Servizio Clienti.

### 2. Autorizzazione alla prestazione dei servizi di investimento e modalità di prestazione dei servizi

CheBanca! è stata autorizzata dalla Banca d'Italia (con sede legale in Via Nazionale, 91 in Roma; sito *internet* [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).) alla prestazione dei seguenti servizi di investimento:

- assunzione a fermo e/o collocamento sulla base di un impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente;
- collocamento senza impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente;
- ricezione e trasmissione di ordini;
- consulenza in materia di investimenti.

CheBanca! presta, altresì, il servizio di deposito delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari.

Il servizio di collocamento e distribuzione consiste nella promozione ed offerta da parte di CheBanca! di strumenti finanziari, nonché di prodotti finanziari emessi da banche ed imprese di assicurazione e presuppone l'esistenza fra CheBanca! e l'emittente di apposite convenzioni di collocamento/distribuzione. Il servizio è prestato da CheBanca! sempre in abbinamento al servizio di consulenza.

Il servizio di ricezione e trasmissione di ordini consiste nella ricezione da parte di CheBanca! degli ordini di acquisto e di vendita di strumenti o prodotti finanziari impartiti dal cliente e nella tempestiva trasmissione a soggetti autorizzati alla esecuzione degli ordini stessi. L'elenco delle tipologie di strumenti o prodotti finanziari negoziabili è contenuto nella "Strategia di trasmissione degli ordini". Il servizio di ricezione e trasmissione ordini è prestato da CheBanca! in abbinamento al servizio di consulenza quando svolto attraverso filiali, Servizio Telefonico e i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede operanti per conto di CheBanca!. Ove consentito dalla Banca, su sua espressa richiesta il cliente potrà impartire ordini di propria iniziativa senza che la Banca fornisca qualsivoglia forma di raccomandazione o consulenza in deroga rispetto a quanto previsto al precedente periodo.

Il servizio di consulenza in materia di investimenti è prestato da CheBanca! su base non indipendente. CheBanca! fornisce raccomandazioni personalizzate solo in relazione ad operazioni concernenti strumenti/prodotti finanziari dalla medesima collocati/distribuiti negoziabili nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione ordini. Pertanto, CheBanca! non consiglia al cliente scelte d'investimento che abbiano ad oggetto altri strumenti/prodotti finanziari né presta alcuna attività di consulenza ulteriore rispetto a quella descritta. CheBanca! provvede a valutare, con cadenza almeno annuale, la coerenza del portafoglio complessivo del cliente presso la stessa detenuto con il profilo finanziario del cliente medesimo avendo riguardo alla situazione risultante al momento della verifica.

### 3. Attività fuori sede

CheBanca! può operare tramite propri consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

### 4. Come comunicano il cliente e CheBanca!

Tutte le comunicazioni tra il cliente e CheBanca! avvengono in lingua italiana.

Il cliente può effettuare operazioni e interrogazioni e impartire le proprie istruzioni attraverso diversi canali: il sito **[www.chebanca.it](http://www.chebanca.it)**, il servizio telefonico di CheBanca! e le filiali di CheBanca! presenti sul territorio, il cui personale può prestare attività fuori sede.

Eventuali comunicazioni possono essere inviate all'indirizzo di corrispondenza di CheBanca!.

CheBanca! invia le proprie comunicazioni al cliente tramite *e-mail* o mediante caricamento nella propria area personale all'interno del sito [internet.chebanca.it](http://internet.chebanca.it), ovvero all'indirizzo

### Edizione 01/2021

di corrispondenza nel caso di comunicazioni che per legge o per contratto devono essere inviate per iscritto.

Il cliente può in ogni momento scegliere di ricevere le comunicazioni su supporto cartaceo, i relativi costi sono indicati nelle condizioni economiche.

## 5. Rendicontazione

CheBanca! trasmette al Cliente:

- le informazioni essenziali riguardanti l'esecuzione di ogni ordine una comunicazione che ne conferma l'esecuzione. La comunicazione è inviata al più tardi il primo giorno lavorativo successivo all'esecuzione o, nel caso in cui CheBanca! debba ricevere conferma dell'avvenuta esecuzione da parte di un terzo soggetto, entro il primo giorno lavorativo successivo alla ricezione della conferma dal terzo medesimo. In tale ipotesi, ove la conferma dell'avvenuta esecuzione debba essere necessariamente inviata da un terzo soggetto, CheBanca! è esonerata dall'obbligo di comunicazione. Le informazioni su ordini relativi a quote o azioni di OICR da eseguirsi periodicamente, possono essere fornite ogni sei mesi. Il cliente può chiedere in qualsiasi momento informazioni circa lo stato del suo ordine.
- Il rendiconto relativo agli strumenti finanziari o alle disponibilità liquide detenuti presso CheBanca!. Il rendiconto viene trasmesso con cadenza trimestrale.

CheBanca! fornisce, inoltre, al cliente con cadenza almeno annuale:

- un rendiconto contenente:
  - informazioni aggregate su tutti i costi e gli oneri connessi agli strumenti e prodotti finanziari detenuti dal cliente e ai servizi di investimento e accessori prestati dalla Banca nel periodo, al fine di permettere al cliente di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento. Il cliente può richiedere la rappresentazione analitica dei costi e oneri;
  - informazioni sull'importo effettivo degli incentivi continuativi eventualmente ricevuti o pagati da CheBanca! in relazione ai servizi di investimento prestati al cliente;
- una dichiarazione aggiornata contenente i motivi secondo cui il contenuto del portafoglio del cliente corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente medesimo.

## 6. Garanzie per il cliente e deposito degli strumenti finanziari

Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori, gli strumenti finanziari detenuti da CheBanca! su incarico dei singoli clienti costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello di CheBanca! 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 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 da CheBanca! seguono la disciplina del deposito bancario e pertanto CheBanca! ne acquista la proprietà, salvo il diritto del cliente depositante di richiederne la restituzione.

### Sub-deposito e responsabilità di CheBanca!

CheBanca! non può utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, gli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti a qualsiasi titolo detenuti, salvo consenso scritto di questi ultimi.

CheBanca! ha la facoltà, con il consenso del cliente, di sub-depositare gli strumenti finanziari dello stesso presso organismi di deposito centralizzato o soggetti terzi a ciò abilitati. A tal fine, CheBanca! apre presso i soggetti sub-depositari un conto ad essa intestato, rubricato "in conto terzi" (c.d. "conto *omnibus*"). Tale conto, per evitare il rischio di confusione degli strumenti finanziari di sua pertinenza con quelli del sub-depositario o dei clienti di quest'ultimo, nonché dell'insolvenza o dell'assoggettamento a procedure concorsuali o simili del sub-depositario, è tenuto distinto da quelli eventualmente accessi da CheBanca! stessa presso il medesimo sub-depositario, nonché dai conti di proprietà del sub-depositario.

CheBanca! conserva apposite evidenze contabili degli strumenti finanziari e del denaro di pertinenza dei clienti con indicazione degli strumenti finanziari depositati presso i sub-depositari. CheBanca!, procede periodicamente alla verifica della congruità delle evidenze prodotte dai sub-depositari con la propria situazione contabile.

L'attività svolta dai depositari (sub-depositari) è periodicamente monitorata, al fine di riesaminare l'efficienza e l'affidabilità del servizio.

CheBanca! mantiene la responsabilità nei confronti del cliente per qualsiasi atto od omissione dei depositari (sub-depositari) e delle conseguenze che l'eventuale insolvenza di questi ultimi determinerebbe per il cliente.

CheBanca! sceglie i depositari (sub-depositari) sulla base delle competenze e della reputazione di mercato degli stessi, tenendo anche conto delle disposizioni legislative o regolamentari ovvero di prassi esistenti nei mercati in cui gli stessi operano.

CheBanca! ha selezionato BNP Paribas Securities Services quale sub-depositaria degli strumenti finanziari di pertinenza della clientela.

Esclusivamente nel caso in cui sia necessario – per la natura degli strumenti finanziari o dei servizi e delle attività di investimento prestate e richieste dal cliente – CheBanca! può sub-depositare gli strumenti finanziari presso soggetti insediati in paesi i cui ordinamenti non prevedono una regolamentazione e forme di vigilanza per i soggetti che svolgono attività di custodia e amministrazione di strumenti finanziari. In tal caso, il cliente è esposto al rischio che gli strumenti finanziari di sua pertinenza siano confusi con quelli del sub-depositario o dei clienti di quest'ultimo, nonché al rischio legato all'insolvenza del sub-depositario o all'assoggettamento del medesimo a procedure concorsuali o simili.

### Modalità di copertura

CheBanca! aderisce al Fondo Nazionale di Garanzia istituito per la tutela dei crediti vantati dai clienti nei confronti delle società di intermediazione mobiliare e degli altri soggetti autorizzati allo svolgimento delle attività di intermediazione in valori mobiliari. Per informazioni sulla copertura: <http://www.fondonazionaledigaranzia.it>.

CheBanca! aderisce inoltre al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, il cui scopo è quello di garantire i depositanti delle banche. Queste ultime si impegnano a fornire le risorse finanziarie necessarie per il perseguimento delle finalità del Fondo. Per informazioni: <http://www.fidt.it>.

## 7. Garanzie per CheBanca!

Se il cliente non adempie puntualmente ed interamente le sue obbligazioni CheBanca!, previa diffida ad adempiere nel termine di 15 giorni dalla ricezione della comunicazione, è espressamente autorizzata a liquidare in tutto o in parte gli strumenti finanziari di pertinenza del cliente per soddisfarsi sulle somme risultanti dalla liquidazione.

CheBanca! ha diritto di pegno e di ritenzione sugli strumenti e/o prodotti finanziari e/o altri valori di pertinenza del cliente detenuti da CheBanca! stessa (anche se pervenuti successivamente alla firma del contratto) a garanzia di qualunque suo credito nei confronti del cliente – anche se non liquido ed esigibile ed anche se assistito da altra garanzia reale o personale – derivante dal contratto, nonché di ogni altro credito già in essere o che dovesse sorgere verso il cliente.

In caso di insolvenza del cliente, di diminuzione delle eventuali garanzie prestate o di eventi che incidano negativamente sulla situazione patrimoniale, finanziaria o economica del cliente in maniera tale da porre in pericolo il recupero dei propri crediti, CheBanca!, può avvalersi – in qualunque momento esenza obbligo di preavviso o formalità – della compensazione, anche se i crediti vantati nei confronti del cliente non siano liquidi ed esigibili. CheBanca! darà in ogni caso comunicazione scritta al cliente.

In caso di rapporti cointestati, CheBanca! può avvalersi di tali diritti, sino a concorrenza dell'intero credito vantato, anche nei confronti di conti o rapporti di pertinenza di alcuni soltanto dei cointestati.

CheBanca! può inoltre agire per l'intero credito, in via principale e non sussidiaria, sui beni principali di ciascuno dei coniugi cointestati.

## 8. Classificazione della clientela

CheBanca! classifica tutti i propri clienti nella categoria di "cliente al dettaglio", per tali intendendosi i soggetti in possesso di minor esperienza e competenza in materia di investimenti. Tale classificazione permette di avere il più elevato livello di tutela previsto dalla normativa vigente.

### Edizione 01/2021

Le altre categorie di clienti sono:

- “clienti professionali”, vale a dire coloro che possiedono un livello di esperienza, conoscenza e competenza adeguato per assumere in modo consapevole e autonomo le proprie decisioni in materia di investimenti e valutare correttamente i rischi che assumono;
- “controparti qualificate”, ovvero imprese di investimento, banche, assicurazioni, OICR ed altri investitori istituzionali.

Per queste categorie di clienti è prevista una diversa gradazione del livello di protezione progressivamente decrescente per le categorie dei “clienti professionali” e per le “controparti qualificate”.

CheBanca! non accoglierà eventuali richieste di classificazione nella categoria di “cliente professionale”.

## INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI

Questa sezione fornisce ai clienti o potenziali clienti informazioni di base sulla natura ed i rischi delle principali tipologie di strumenti o prodotti finanziari. L'investitore deve concludere un'operazione solo se ha ben compreso la sua natura ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta.

**Per una dettagliata illustrazione degli strumenti o prodotti finanziari negoziabili nell'ambito del servizio di ricezione e trasmissione ordini si rinvia a quanto previsto nella “Strategia di trasmissione degli ordini”.**

Si evidenzia da subito che con il dossier titoli CheBanca! non è consentito il deposito di titoli o strumenti finanziari cartacei o comunque non ammessi al regime di gestione accentrata. Non è altresì consentito il deposito di prodotti assicurativi finanziari e di titoli quotati sui mercati ai quali CheBanca! non accede. È consentito il deposito di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio (fondi mobiliari aperti armonizzati e Sicav) che prevedono l'euro come valuta di regolamento e rispetto ai quali la Banca ha stipulato un accordo di collocamento, nonché di ETF, ETN e ETC quotati sui mercati ai quali la Banca accede.

Per alcune tipologie di strumenti illiquidi gli ordini di vendita potranno essere eseguiti dal soggetto negoziatore prescelto da CheBanca! mediante la ricerca di altri intermediari disponibili ad acquistare i titoli (c.d. market maker) ovvero attraverso meccanismi di negoziazione in conto proprio e secondo la Policy di pricing dallo stesso adottata. Tali meccanismi non garantiscono, secondo quanto indicato nella comunicazione Consob n. 9019104 del marzo 2009, l'obsolescenza dei titoli e non implicano una diversa classificazione degli stessi che pertanto rimangono “illiquidi”.

### 1. STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI

#### 1.1 Natura degli strumenti finanziari non derivati

##### 1.1.1 Titoli di capitale

Acquistando titoli di capitale in euro o in valuta estera (ad esempio azioni) si diviene soci della società emittente, partecipando al rischio economico dell'impresa; chi investe in titoli azionari ha diritto a percepire eventuali dividendi sugli utili conseguiti nel periodo di riferimento che l'assemblea dei soci potrà decidere di distribuire. Alcune categorie di azioni si differenziano per la diversa regolamentazione dei diritti amministrativi (diritto di voto, diritto di impugnare le deliberazioni assembleari, diritto di recesso, diritto di opzione) e dei diritti economico-patrimoniali (diritto al dividendo, diritto di rimborso) ad esse associate.

Le principali categorie speciali di azioni, diverse dalle azioni ordinarie, sono:

- le azioni privilegiate, a cui è attribuita una quota maggiorata di utili rispetto a quella di competenza delle azioni ordinarie, o una priorità temporale nella distribuzione degli utili rispetto alle azioni ordinarie;

- le azioni di risparmio, che costituiscono azioni prive del diritto di voto, dotate di particolari privilegi di natura patrimoniale.

##### 1.1.2 Titoli di debito

Acquistando titoli di debito in euro o in valuta estera (ad esempio obbligazioni) si diviene finanziatori delle società o degli enti che li hanno emessi. I titoli di debito si differenziano dai titoli di capitale perché, mentre questi ultimi assicurano al loro titolare il diritto di partecipazione alla gestione della società e alla distribuzione degli eventuali utili, i primi attribuiscono al titolare solo un diritto di credito, che deve essere comunque soddisfatto alla scadenza prevista, a prescindere dai risultati dell'esercizio sociale.

Nelle obbligazioni tradizionali, il sottoscrittore del titolo versa all'emittente una somma di denaro che produce interessi e, ad una scadenza prefissata, viene restituita. Gli interessi possono essere corrisposti alla scadenza del titolo (c.d. obbligazioni zero coupon) o periodicamente, in misura fissa (obbligazioni a tasso fisso) – eventualmente modificabile nel tempo in aumento o in diminuzione (obbligazioni *step-up* o *step-down*) – o variabile (obbligazioni a tasso variabile).

Di seguito si descrivono alcune categorie particolari di obbligazioni:

- **Obbligazioni corporate:** l'emittente, ossia il debitore, è una società commerciale di diritto privato;

- **Obbligazioni sopranazionali:** emesse da istituzioni ed entità internazionali, quali ad esempio la Banca Mondiale (World Bank), la Inter-American Development Bank (IADB) e la Banca Europea degli investimenti (BEI);

- **Obbligazioni governative:** titoli del debito pubblico, ossia i titoli di debito emessi da un governo per finanziare il fabbisogno statale (ad esempio Buoni Ordinari del Tesoro, Certificati del Tesoro zero coupon, Certificati di Credito del Tesoro, Buoni del Tesoro Poliennali);

- **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;

- **Obbligazioni ibride:** sono strumenti che presentano caratteristiche proprie sia delle obbligazioni che delle azioni. Attribuiscono ai possessori un maggior rendimento rispetto alle normali obbligazioni, ma sono anche più rischiose. Infatti, in caso di liquidazione della società, vengono tipicamente rimborsati solo dopo le altre obbligazioni, ma comunque prima di procedere al rimborso delle azioni (c.d. obbligazioni subordinate). A differenza delle normali obbligazioni, è inoltre possibile che una o più cedole, non vengano pagate nel caso si verificino determinati eventi, come nell'ipotesi in cui la società abbia subito una perdita. Il pagamento della cedola può essere anche semplicemente sospeso ed effettuato in un momento successivo (c.d. *Interest deferral*).

##### 1.1.3 Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)

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

Gli OICR si dividono in organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM o, anche, OICR armonizzati) e OICR alternativi. Per OICR armonizzati si intendono i fondi comuni di investimento e le Sicav conformi alla normativa comunitaria che prescrive una serie di requisiti minimi relativi alle procedure di autorizzazione, al controllo, alla struttura, alle attività ed alle informazioni ai quali un OICVM deve uniformarsi. Per OICR alternativi si intende, invece, una particolare categoria di OICR caratterizzati da una maggiore libertà di investimento del patrimonio raccolto rispetto agli OICVM. Ad essi, infatti, non vengono applicati i vincoli e le limitazioni previsti dalla normativa comunitaria per gli OICVM.

Edizione 01/2021

#### - Fondi comuni di investimento

Per fondo comune di investimento si intende l'OICR costituito in forma di patrimonio autonomo, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore autorizzato. Per fondo aperto si intende quel fondo i cui partecipanti hanno diritto di chiedere il rimborso delle quote, a valere sul patrimonio dello stesso, secondo le modalità e con la frequenza previste dal relativo regolamento di gestione e dalla rilevata documentazione d'offerta. Per fondo chiuso si intende, invece, il fondo diverso da quello aperto.

Ogni fondo si caratterizza per avere una composizione del portafoglio predefinita in termini di classi di beni. Sotto questo profilo, i fondi si dividono principalmente in fondi mobiliari, fondi che investono in quote di OICR (Fondi di fondi), fondi immobiliari e fondi di credito. Alla categoria dei fondi mobiliari appartengono diverse categorie di fondi: azionari, bilanciati, obbligazionari, liquidità, flessibili, ecc.. I fondi immobiliari sono invece i fondi comuni che investono in immobili. I fondi di credito, da ultimo, si caratterizzano invece per investire in crediti, ivi inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi dai consumatori, a valere sul patrimonio dei fondi medesimi.

I fondi comuni di investimento sono istituiti e gestiti dalle società di gestione del risparmio (SGR).

#### - 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 di investimento costituita. Le Sicav sono spesso uno strumento multicomparto, che ripartisce il proprio patrimonio in diverse classi (comparti di investimento), specializzate in specifiche aree geografiche o settori di mercato, a cui è possibile aderire singolarmente. Una volta aderito ad un comparto si ha la possibilità di trasferire il proprio investimento ad un altro dei comparti istituiti dalla Sicav.

#### - Società di investimento a capitale fisso

Le Società di investimento a capitale fisso (Sicaf) sono OICR alternativi chiusi costituiti in forma di società per azioni a capitale fisso, aventi per oggetto sociale esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi. Come le Sicav, anche le Sicaf si differenziano dai fondi comuni d'investimento, in particolare, per il fatto che il sottoscrittore non acquista quote di partecipazione, ma azioni della società di investimento.

#### - Exchange Traded Funds (ETF)

Gli *Exchange Traded Funds* sono una particolare categoria di OICR, caratterizzati dall'essere negoziati in borsa e dall'avere come unico obiettivo d'investimento quello di replicare l'indice di mercato al quale si riferiscono (*benchmark*), attraverso una gestione totalmente passiva. Va considerato però che qualora la valuta di riferimento dell'indice sia differente da quella di negoziazione, il rendimento dell'ETF potrà divergere da quello del *benchmark* per effetto della svalutazione/rivalutazione di tale valuta nei confronti di quella di negoziazione.

#### - ETF Strutturati

Gli ETF strutturati sono degli OICR negoziabili in tempo reale come delle azioni e gestiti con tecniche volte a perseguire rendimenti che non sono solo in funzione dell'andamento dell'indice benchmark, ma che possono essere volte:

- alla protezione del valore del portafoglio pur partecipando agli eventuali rialzi dell'indice di riferimento (ETF a protezione o flessibili);
- a partecipare in maniera più che proporzionale all'andamento di un indice (ETF a leva);
- a partecipare in maniera inversamente proporzionale ai movimenti dell'indice di riferimento (ETF *short* con o senza leva);
- alla realizzazione di strategie di investimento più complesse.

#### - Exchange traded commodities (ETC)

Gli ETC sono strumenti finanziari senza scadenza emessi da una società veicolo a fronte dell'investimento diretto dell'emittente in materie prime fisiche (in questo caso sono definiti ETC *physically-backed*) o in contratti derivati su materie prime. Il prezzo degli ETC è quindi legato direttamente o indirettamente all'andamento del sottostante, esattamente come il prezzo degli ETF è legato al valore dell'indice a cui fanno riferimento. Va considerato che gran parte delle materie prime sono trattate in dollari. Il valore dell'investimento sarà quindi influenzato positivamente o negativamente dall'andamento del tasso di cambio EUR/USD.

#### - Exchange Traded Notes (ETN)

Gli ETN sono strumenti finanziari senza scadenza emessi da una società veicolo a fronte dell'investimento diretto dell'emittente nel sottostante (diverso da *commodities*) o in contratti derivati sul medesimo. Il prezzo degli ETN è, pertanto, legato direttamente o indirettamente all'andamento del sottostante che può essere di diversa natura (valute, tassi di interesse, indici, azioni, obbligazioni). A differenza degli ETF, gli ETN sono soggetti al rischio di controparte, in quanto, nel caso di insolvenza dell'emittente, l'investitore potrebbe perdere integralmente il capitale investito e non disporre del sottostante dell'ETN come garanzia del capitale versato. Va considerato che, nel caso in cui gli ETN replichino la performance di indici di valute, il rendimento di tali strumenti potrà essere influenzato dall'effetto della svalutazione/rivalutazione di tali valute nei confronti di quella di negoziazione.

### 1.2 I rischi degli investimenti in strumenti finanziari non derivati

Per apprezzare il rischio derivante da un investimento in strumenti finanziari è necessario, oltre a considerare le caratteristiche dello strumento finanziario, tenere presenti i seguenti elementi:

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

#### 1.2.1 La volatilità del prezzo

Il prezzo di ciascuno strumento finanziario dipende da numerose circostanze e può variare in modo più o meno accentuato a seconda della sua natura. Occorre distinguere innanzi tutto tra titoli di capitale (ed in particolare le azioni) e titoli di debito (tra cui le 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 procedura di liquidazione fallimentare, mentre è pressoché escluso che i detentori di titoli di capitale possano vedersi restituire una parte di quanto investito.

#### - 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 sistemico). Il rischio specifico dipende dalle caratteristiche peculiari dell'emittente e può essere diminuito sostanzialmente attraverso la suddivisione del proprio investimento tra titoli emessi da emittenti diversi (diversificazione del portafoglio), mentre il rischio sistemico 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. 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 OICR. 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 nell'ambito dell'OICR.

#### - 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 dell'emittente, tanto maggiore è il tasso d'interesse che lo stesso 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 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. 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. 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. Tra le principali agenzie di *rating* specializzate si ricordano *Standard & Poor's* e *Moody's*.

#### - Rischio tasso

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 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. È dunque importante per l'investitore verificare entro quali tempi potrà avere necessità di smobilizzare l'investimento.

#### 1.2.2 La liquidità

La liquidità di uno strumento finanziario consiste nella possibilità di vederlo 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 i prezzi rilevati su tali mercati sono più affidabili e maggiormente rappresentativi dell'effettivo valore degli strumenti finanziari.

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

#### 1.2.3 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.

#### 1.2.4 Gli altri fattori fonte di rischi generali

- Commissioni e oneri. Prima di avviare l'operatività, l'investitore deve prendere visione di tutte le commissioni, spese ed altri oneri che saranno dovute all'intermediario. L'investitore deve sempre considerare che tali oneri andranno sottratti ai guadagni eventualmente ottenuti nelle operazioni effettuate, mentre si aggiungeranno alle perdite subite.

- Operazioni eseguite in mercati aventi sede in paesi extracomunitari. Le operazioni eseguite su mercati aventi sede in paesi extracomunitari, incluse le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari, potrebbero esporre l'investitore a rischi aggiuntivi. Tali mercati potrebbero essere regolati in modo da offrire ridotte garanzie e protezione agli investitori. Occorre 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.

- Operazioni eseguite fuori dai mercati organizzati. Gli intermediari possono eseguire operazioni fuori dai mercati organizzati. Per tali operazioni può risultare difficile 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.

## 2. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

### 2.1 La natura degli strumenti finanziari derivati

Tali strumenti finanziari sono collegati all'andamento del valore di un'attività ovvero al verificarsi di un evento osservabile oggettivamente. L'attività e/o l'evento che costituisce il cosiddetto "sottostante" può essere di qualsiasi natura o genere.

La relazione che lega il valore del derivato al sottostante determina il risultato finanziario netto del derivato.

Gli strumenti finanziari derivati sono utilizzati principalmente per tre finalità:

- ridurre il rischio finanziario di una o più attività (finalità di copertura);
- assumere esposizioni al rischio su una o più attività al fine di conseguire un profitto (finalità speculativa);
- conseguire un profitto 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, cosiddetti "over the counter" (OTC).

#### 2.1.1 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.

#### 2.1.2 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 prefissata. Il sottostante può essere di vario tipo:

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

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, il compratore sarà comunque tenuto a pagare il prezzo già fissato nel contratto per un bene il cui valore di mercato è minore del prezzo da pagare. In caso, invece, di apprezzamento del sottostante, il compratore maturerà un guadagno, in quanto acquisterà ad un certo prezzo un bene 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 alternativamente con la consegna fisica del sottostante da parte del venditore all'acquirente, dietro pagamento del prezzo di consegna, oppure attraverso il pagamento del differenziale in denaro tra il prezzo corrente del sottostante, al momento della scadenza, ed il prezzo di consegna indicato nel contratto.

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. Tipicamente, tali contratti non prevedono flussi di cassa alla data di stipula, né durante la vita del contratto. Alla scadenza, l'acquirente riceverà il bene sottostante in cambio del prezzo concordato nel contratto ovvero regolerà con il venditore il differenziale fra il prezzo di mercato dell'attività alla scadenza ed il prezzo di consegna indicato nel contratto.

#### - Contratti *futures*

I contratti *futures* si differenziano dai *forward* per essere standardizzati e negoziati sui mercati regolamentati. Il loro prezzo risulta, come tutti i titoli quotati, dalle negoziazioni ed è detto "*future price*". Il "*future price*" corrisponde al prezzo di consegna dei contratti *forward*, ma essendo quotato nel continuo sarà il risultato dell'incontro delle proposte di acquisto e di vendita. Ulteriore elemento distintivo rispetto ai *forward*, connesso alla loro negoziazione in mercati regolamentati, è la presenza di una controparte unica per tutte le transazioni. Tale controparte (*clearing house*) ha il compito di assicurare il buon fine delle operazioni, la liquidazione (intesa come calcolo) e la corresponsione giornaliera dei profitti e delle perdite conseguiti dalle parti.

### 2.1.3 Contratti *Swap*

Nei contratti di *swap* 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 non negoziati su mercati regolamentati (OTC).

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

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

### 2.1.4 Opzioni

Un'opzione è un contratto che attribuisce il diritto di comprare (*opzione call*) o vendere (*opzione put*) una data quantità di un bene (ad esempio strumenti finanziari o merci, il c.d. "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 sottostante deve essere scambiato su un mercato con quotazioni ufficiali o pubblicamente riconosciute ovvero, nel caso in cui il sottostante sia un evento, lo stesso deve essere oggettivamente riscontrabile.

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.

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 riceverà dal venditore la differenza fra il prezzo corrente del sottostante (c.d. prezzo *spot*) ed il prezzo di esercizio ovvero gli verrà consegnato fisicamente il sottostante;
- nel caso di opzione *put*, il compratore dell'opzione riceverà la differenza tra il prezzo di esercizio ed il prezzo *spot* ovvero consegnerà fisicamente il sottostante.

### 2.1.5 *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.

### 2.1.6 *Covered warrant*

I *covered warrant* sono strumenti finanziari derivati emessi da un intermediario finanziario, che conferiscono all'acquirente il diritto di acquistare (*covered warrant call*) o vendere (*covered warrant put*) un'attività sottostante ad un prezzo prestabilito (prezzo di esercizio o *strike price*) a 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.

### 2.1.7 *Certificates*

I *certificates* sono strumenti finanziari derivati negoziati sui mercati regolamentati che replicano, con o senza effetto leva, l'andamento dell'attività sottostante.

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

I *certificates* con leva finanziaria, detti anche *leverage certificates*, possono essere sia *bull* (rialzisti) che *bear* (ribassisti). 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 meno aggressive e più orientate al medio-lungo termine.

## 2.2 La rischiosità degli investimenti in strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono caratterizzati da una rischiosità molto elevata, il cui apprezzamento da parte dell'investitore è ostacolato dalla loro complessità. È quindi necessario che l'investitore concluda un'operazione avente ad oggetto tali strumenti solo dopo averne compreso la natura ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta. Si consideri che, in generale, la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è adatta per molti investitori. Gli strumenti finanziari derivati prevedono generalmente l'esposizione del patrimonio del cliente al rischio di perdite anche superiori al capitale inizialmente investito (c.d. "effetto leva"), nonché, a seconda del sottostante, l'esposizione al rischio di cambio (quando il sottostante è una valuta), al rischio di oscillazione dei tassi di interesse (quando il sottostante è, appunto, un tasso di interesse) o del valore di indici, merci o altri sottostanti. Nel caso degli strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati, a tali rischi si aggiunge quello della affidabilità della controparte dei diversi contratti derivati. I rischi sopra illustrati sono comuni anche agli strumenti finanziari complessi che hanno una componente in derivati (es: obbligazioni strutturate).



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

### 2.2.2 Rischi dei futures

- **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 cosiddetto "effetto leva". Questo significa che un movimento dei prezzi di mercato relativamente piccolo avrà un impatto proporzionalmente più elevato sull'ammontare del margine iniziale costituito: 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 rimarrà 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".

### 2.2.3 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*).

- **Acquisto di un'opzione.** L'acquisto di un'opzione è un investimento altamente volatile ed è molto elevata la probabilità che l'opzione giunga a scadenza senza alcun valore. In tal caso, l'investitore avrà perso l'intera somma utilizzata per l'acquisto del premio più le commissioni. A seguito dell'acquisto di un'opzione, l'investitore può mantenere la posizione fino a scadenza o effettuare un'operazione di segno inverso, oppure, per le opzioni di tipo "americano", esercitarla prima della scadenza. L'esercizio dell'opzione può comportare o il regolamento in denaro di un differenziale oppure l'acquisto o la consegna dell'attività sottostante. Se l'opzione ha per oggetto contratti *futures*, l'esercizio della medesima determinerà l'assunzione di una posizione in *futures* e le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia. Un investitore che si accingesse ad acquistare un'opzione relativa ad un'attività il cui prezzo di mercato fosse molto distante dal prezzo a cui risulterebbe conveniente esercitare l'opzione, deve considerare la possibilità che l'esercizio dell'opzione diventi profittabile è remota.

- **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.

### 2.2.4 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 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), 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 ad esempio venir meno quando 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.

### 2.2.5 Rischi degli swap

I contratti di *swap* comportano un elevato grado di rischio. Prima di sottoscrivere un contratto, l'investitore deve essere sicuro di aver ben compreso, in quale modo e con quale rapidità, le variazioni del parametro di riferimento si riflettono sulla determinazione dei differenziali che dovrà pagare e ricevere. Per questi contratti è particolarmente importante che la controparte dell'operazione sia solida patrimonialmente, poiché, nel caso dal contratto si originino differenziali a favore dell'investitore, lo stesso 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.

Gli intermediari possono eseguire operazioni su strumenti derivati fuori da mercati organizzati. L'intermediario a cui si rivolge l'investitore potrebbe anche porsi in contropartita diretta 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 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.

## 3. NATURA E RISCHI DI ALTRI PRODOTTI E STRUMENTI FINANZIARI

### 3.1 Prodotti finanziari emessi da Imprese di Assicurazione

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

- **Polizze *index linked*.** Le polizze *index linked* sono contratti di assicurazione sulla vita in cui il valore delle prestazioni – e dunque il rendimento della polizza – è collegato all'andamento di un determinato indice o di un altro valore di riferimento.

È possibile classificare le polizze *index linked* in tre categorie:

- **pure:** il contratto non prevede né un rendimento minimo, né la restituzione del capitale. Di conseguenza il guadagno o la perdita sono legati all'evoluzione dell'indice di riferimento;
- **a capitale parzialmente garantito:** il contratto prevede che anche in caso di andamento negativo dell'indice di riferimento, all'assicurato spettano la parziale restituzione del capitale investito;
- **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.

- **Polizze *unit ed linked*.** Le assicurazioni *unit linked* sono contratti in cui il valore del capitale assicurato dipende dall'andamento del valore delle quote di OICR interni

Edizione 01/2021

(appositamente costituiti dall'impresa di assicurazione) o esterni in cui vengono investiti i premi versati, dedotti i caricamenti, il costo per l'apertura caso morte, le eventuali coperture accessorie e le commissioni di gestione.

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

- *pure*: in cui può verificarsi una perdita nel caso di deprezzamento delle quote del fondo;
- *a capitale garantito*: in cui si garantisce all'assicurato il rimborso del capitale investito eventualmente rivalutato di un determinato tasso di interesse.

- **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.

Con riferimento ai suddetti strumenti finanziari assicurativi occorre tener presente che il rendimento ottenibile da queste tipologie di prodotto è legato alle oscillazioni del valore delle quote del fondo, dell'indice o del titolo di riferimento a cui è legato il valore della polizza.

### 3.2 Obbligazioni strutturate

I titoli strutturati sono titoli di debito costituiti da una componente obbligazionaria ed una o più componenti definite "derivative", cioè contratti di acquisto e/o vendita di strumenti finanziari (indici, azioni, valute, ecc.).

Il rimborso e/o la remunerazione dell'obbligazione viene, infatti, indicizzata all'andamento dei prezzi di una delle seguenti attività finanziarie:

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

Le obbligazioni strutturate hanno come caratteristica comune modalità particolari di calcolo della cedola o del valore di rimborso, a volte particolarmente complesse.

Alla categoria delle strutturate appartengono varie tipologie di obbligazioni. Alcune di queste mantengono le caratteristiche tipiche delle obbligazioni classiche, e cioè la restituzione del capitale investito, presentando elementi di varia complessità per la determinazione degli interessi. Altre obbligazioni strutturate, invece, presentano notevoli differenze rispetto al concetto tradizionale di obbligazione, poiché non garantiscono l'integrale restituzione del capitale. Costituisce, questa, una caratteristica di assoluto rilievo per il risparmiatore, in quanto muta radicalmente il profilo di rischio dell'investimento.

Di seguito si riporta la descrizione delle principali tipologie di obbligazioni strutturate presenti sul mercato. 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.

- **Obbligazioni reverse convertible.** Sono strumenti finanziari che promettono al sottoscrittore una cedola particolarmente elevata. Comportano però il rischio per l'investitore di ricevere alla scadenza, in luogo del capitale inizialmente versato, un numero di azioni il cui controvalore è inferiore all'investimento originario. Pertanto chi acquista una reverse convertible confida che il valore dell'azione sottostante rimanga immutato o che aumenti. In linea teorica il capitale investito può 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.

- **Obbligazioni linked.** Il 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 un premio commisurato all'andamento del prodotto finanziario sottostante.

- **Obbligazioni Callable.** Si tratta di obbligazioni munite di una clausola che attribuisce all'emittente la facoltà di rimborsare anticipatamente il prestito. L'opzione che l'emittente si riserva ha evidentemente un valore che dovrebbe essere riconosciuto all'investitore attraverso un rendimento cedolare superiore a quello corrente di mercato.

I titoli strutturati, anche se presentano tutte le caratteristiche ed i rischi propri di un titolo di debito, durante la loro vita possono evidenziare oscillazioni del prezzo maggiori dei titoli di debito non strutturati, con rischi di perdite accentuate in caso di smobilizzo prima della scadenza. A scadenza poi il rischio principale è rappresentato dal rendimento che può essere superiore, ma anche inferiore, rispetto ai titoli di debito non strutturati. In generale, le obbligazioni strutturate sono strumenti complessi e necessitano di una completa comprensione del loro funzionamento.

### 3.3 Certificati di deposito

Sono depositi vincolati mediante i quali la banca acquista la proprietà delle somme depositate dal cliente, obbligandosi a restituire alla scadenza del termine pattuito. Il certificato, rappresentativo del rapporto, può essere nominativo o al portatore.

Per i certificati di deposito nominativi il rimborso viene effettuato all'intestatario o da chi sia stato da questi espressamente delegato; per i certificati di deposito al portatore il rimborso viene effettuato a qualsiasi possessore del titolo.

I rischi connessi ai certificati di deposito possono essere individuati in:

- **rischio di tasso:** in caso di oscillazione dei tassi di mercato, può variare il controvalore della cedola in corso e di tutte le cedole previste dal piano per i certificati di deposito a tasso variabile, mentre tutte le cedole dei certificati a tasso fisso rimangono costanti;

- **rischio di liquidità:** legato alla impossibilità per l'investitore di liquidare parzialmente o totalmente l'investimento prima della scadenza stabilita;

- **rischio di controparte:** rappresentato dalla possibilità che l'emittente non sia in grado di fare fronte alle obbligazioni assunte relativamente al pagamento delle cedole e/o del capitale.

### 3.4 Pronti contro termine (PCT)

L'operazione di PCT 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. Il rischio dipende dall'affidabilità dell'intermediario che effettua l'operazione di pronti contro termine.

## INFORMAZIONI SULLA RISOLUZIONE DELLE CRISI BANCARIE

La Direttiva Europea BRRD ("*Bank Recovery and Resolution Directive*", Direttiva n. 2014/59/EU) e i relativi decreti attuativi hanno introdotto un sistema di regole armonizzate in tema di prevenzione e gestione delle crisi delle banche e delle imprese di investimento appartenenti all'Unione Europea.

La normativa intende limitare gli impatti sul sistema economico degli interventi pubblici per il salvataggio delle banche in difficoltà, anche utilizzando risorse del settore privato, quali azioni e alcuni crediti.

In particolare, quando si verificano i presupposti per l'avvio delle procedure di gestione della crisi, in primo luogo il dissesto o il rischio di dissesto, l'Autorità preposta alla risoluzione delle crisi bancarie (la Banca d'Italia, ovvero l'analogo Autorità di altro Paese UE) può disporre:

(i) la **riduzione o conversione** di azioni, partecipazioni e altri strumenti di capitale emessi dalla banca o da altro intermediario in crisi, quando ciò consenta di superare il dissesto o il rischio di dissesto;

(ii) qualora le misure indicate al precedente punto (i) non siano sufficienti, l'applicazione delle misure di risoluzione, tra le quali rientra il **bail-in**, in alternativa alla procedura di liquidazione coatta amministrativa.

**Gli azionisti e i creditori non potranno in alcun caso sopportare perdite superiori a quelle che subirebbero in caso di liquidazione coatta amministrativa.**

Il **bail-in** consente all'Autorità di risoluzione di disporre, tra l'altro, la riduzione o l'azzeramento del valore delle azioni e di alcuni crediti, o la conversione di questi ultimi in azioni, al fine di assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca o l'intermediario in crisi. L'Autorità ha inoltre il potere di modificare la scadenza dei titoli, l'importo degli interessi maturati o la data a partire dalla quale tali interessi divengono esigibili, anche sospendendo il pagamento per un periodo transitorio.

Ai sensi della normativa vigente «*sono soggette al bail-in tutte le passività*», fatta eccezione per quelle di seguito meglio dettagliate. Con riferimento agli strumenti di capitale e alle passività coinvolti, il **bail-in** si applica anche a quelli emessi anteriormente al 1° gennaio 2016, data a partire dalla quale tali disposizioni sono applicabili.

Di seguito i **principali strumenti e passività coinvolti ed esclusi**:

<p align="center"><b>Strumenti e passività coinvolti</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• azioni bancarie e strumenti di capitale</li> <li>• warrant</li> <li>• crediti subordinati (es. obbligazioni subordinate)</li> <li>• obbligazioni bancarie</li> <li>• pronti contro termine</li> <li>• certificati di deposito al portatore</li> <li>• depositi di persone fisiche e PMI non protetti dal sistema di garanzia dei depositi (ossia per importi superiori a 100.000 euro)</li> <li>• contratti derivati</li> </ul>
<p align="center"><b>Strumenti e passività esclusi</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• depositi protetti dal sistema di garanzia dei depositi, cioè quelli di importo fino a 100.000 euro</li> <li>• passività garantite, incluse le obbligazioni bancarie garantite (covered bond) e altri strumenti garantiti</li> <li>• obblighi derivanti dalla detenzione di beni della clientela o in virtù di una relazione fiduciaria, come ad esempio il contenuto delle cassette di sicurezza o i titoli detenuti in un conto apposito</li> <li>• passività interbancarie (ad esclusione dei rapporti infragruppo) con durata originaria inferiore a 7 giorni</li> <li>• passività derivanti dalla partecipazione ai sistemi di pagamento con una durata residua inferiore a 7 giorni</li> <li>• debiti verso i dipendenti, debiti commerciali e debiti fiscali, purché privilegiati dalla normativa fallimentare</li> </ul>
<p align="center"><b>Esclusioni eccezionali</b></p>	<p>In circostanze eccezionali, nel rispetto di modalità e limiti previsti dalla normativa richiamata, l'Autorità può inoltre escludere:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• passività cui non sarebbe possibile applicare il bail-in in tempi ragionevoli;</li> <li>• passività la cui esclusione è necessaria per assicurare la continuità delle funzioni essenziali e delle principali linee di operatività dell'intermediario o per evitare un contagio che perturberebbe il sistema finanziario;</li> <li>• passività che, se incluse nel bail-in, determinerebbero una distruzione di valore, con perdite maggiori per gli altri creditori.</li> </ul>

Il **bail-in** si applica secondo un **ordine gerarchico** in base al quale chi investe in strumenti finanziari maggiormente rischiosi sostiene, prima degli altri soggetti, le eventuali perdite o la conversione in azioni. Solo dopo aver esaurito tutte le risorse della categoria più rischiosa si passa alla categoria successiva.

L'**ordine di priorità** per l'applicazione del **bail-in** è il seguente:

- i) azionisti;
- ii) detentori di altri titoli di capitale;
- iii) altri creditori subordinati;
- iv) creditori chirografari (es. obbligazioni bancarie e altre passività ammissibili);
- v) persone fisiche e piccole e medie imprese titolari di depositi/conti correnti di importo eccedente la somma di 100.000 euro;
- vi) fondo di garanzia dei depositi, che contribuisce in luogo dei depositanti protetti.

## INFORMAZIONI SULLA STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI ("TRANSMISSION POLICY")

Questa sezione fornisce ai clienti una sintesi della **Strategia di trasmissione degli ordini** adottata da CheBanca!, disponibile sul sito [www.chebanca.it](http://www.chebanca.it), e l'elenco dei mercati e degli strumenti trattati dalla banca con evidenza del negoziatore principale. Per negoziatore principale si intende la controparte a cui, in condizioni normali, vengono trasmessi gli ordini o comunque identificato secondo un criterio di prevalenza. CheBanca! trasmette gli ordini ricevuti dalla propria clientela al soggetto negoziatore prescelto ponendo in essere tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per il cliente, tenuto conto degli strumenti e dei mercati trattati.

Edizione 01/2021

La Banca ha individuato Mediobanca S.p.A. e Banca IMI S.p.A. quali intermediari negoziatori di riferimento cui trasmettere gli ordini ricevuti dalla clientela. Trasmetterà quindi a questi gli ordini ricevuti dalla clientela attraverso tutti i canali di accesso disponibili.

Mediobanca e Banca IMI, al fine di garantire la *best execution* degli ordini ricevuti da CheBanca!, hanno predisposto ed adottato una propria strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini in ottemperanza agli obblighi previsti dal Regolamento Intermediari.

Gli ordini del cliente possono essere eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, a condizione che il cliente abbia preventivamente prestato il proprio consenso.

Il cliente esprime il consenso generale con la sottoscrizione del modulo di richiesta relativo alla prestazione dei servizi di investimento.

CheBanca!, qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, si attiene alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute anche se ciò può impedire alla Banca di conformarsi alle misure previste nella propria strategia. In tal caso, CheBanca! non garantirà il miglior risultato possibile per il cliente.

Il cliente ha la facoltà di richiedere a CheBanca! la dimostrazione che il negoziatore abbia eseguito gli ordini impartiti in conformità della propria strategia di esecuzione.

CheBanca! verifica costantemente che le modalità di gestione degli ordini descritte nella propria strategia di trasmissione degli ordini garantiscano che i clienti ottengano il miglior risultato possibile per l'esecuzione dei propri ordini, in riferimento alle sedi di esecuzione indicate di seguito.

La versione aggiornata della strategia di trasmissione degli ordini adottata da CheBanca! è messa a disposizione del cliente sul sito internet di CheBanca! al seguente indirizzo [www.chebanca.it](http://www.chebanca.it). Ogni modifica rilevante, quale ad esempio quelle relative a strumenti finanziari, sedi di esecuzione e negoziatori utilizzati, sarà comunicata al cliente anche mediante tecniche di comunicazione a distanza, coerentemente con la nuova operatività definita.

Di seguito si riporta l'elenco dei mercati e degli strumenti trattati dalla Banca con evidenza del negoziatore principale.

All'intermediario negoziatore Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A., Piazzetta E. Cuccia, 1 20121 Milano, la Banca trasmetterà gli ordini aventi ad oggetto:

- Strumenti finanziari obbligazionari, azionari, ETP e derivati cartolarizzati (es. Covered Warrant, Certificates) quotati su Borsa Italiana ed EuroTLX
- Strumenti finanziari azionari ed ETP quotati sui principali mercati Europei (Germania, Belgio, Olanda, Francia, Portogallo, Spagna, Polonia)
- Strumenti finanziari azionari ed ETP quotati sui seguenti mercati: Canada, Giappone, Hong Kong, Singapore, Nuova Zelanda e Australia.

All'intermediario Banca IMI S.p.A., Largo Mattioli 3, 20121 Milano, la Banca trasmetterà gli ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari azionari ed ETP quotati sui principali mercati dei seguenti Paesi: Austria, Svezia, Danimarca, Finlandia, Norvegia, Grecia, Svizzera, Irlanda, Gran Bretagna, Stati Uniti.

Si ricorda inoltre che, in particolari situazioni, quali ad esempio l'assenza di collegamento con uno dei due negoziatori, CheBanca! si riserva la possibilità di avvalersi alternativamente dei broker al fine di garantire soluzioni di back up che consentano di dare continuità al servizio offerto alla clientela.

## INFORMAZIONI SULLA POLITICA DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

Questa sezione fornisce ai clienti una sintesi della **politica di gestione dei conflitti di interessi** adottata da CheBanca!

Il cliente può chiedere a CheBanca! maggiori dettagli.

Si ha un "conflitto di interesse" quando CheBanca!, nel prestare un servizio di investimento o accessorio, può nuocere agli interessi di un cliente a favore di un interesse proprio, o di un altro cliente.

Si può quindi verificare una situazione di conflitto di interesse quando CheBanca!:

- può realizzare un guadagno, o evitare una perdita, a danno dei clienti;
- ha un interesse distinto da quello dei clienti nel risultato del servizio prestato al cliente stesso;
- ha un incentivo a privilegiare gli interessi di un cliente diverso da quello a cui il servizio è prestato;
- può ricevere da una persona diversa dal cliente, in relazione al servizio prestato al cliente, un incentivo diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente percepite per tale servizio.

In relazione ai servizi prestati, CheBanca! applica presidi idonei a identificare i conflitti di interesse e per evitare che gli stessi possano danneggiare gli interessi dei propri clienti. A tal fine CheBanca!:

- definisce ed aggiorna periodicamente la Politica di gestione dei conflitti di interesse;
- ha istituito il Registro dei conflitti di interesse, contenente le tipologie di conflitti a cui CheBanca! è potenzialmente soggetta, in funzione della propria operatività e della propria struttura;
- adotta misure organizzative e procedure volte a gestire i conflitti individuati;
- definisce i presidi aggiuntivi nei casi in cui le misure individuate non si rivelassero sufficienti per evitare che gli interessi dei clienti possano essere danneggiati.

Qualora i presidi individuati, nonché gli eventuali presidi aggiuntivi, non si rivelassero adeguati ad assicurare che il rischio di danneggiare gli interessi dei clienti sia evitato, CheBanca! informerà preventivamente gli stessi circa la natura e le fonti dei conflitti, in modo da consentire loro di assumere una decisione consapevole in ordine all'opportunità di usufruire o meno del servizio.

