

ErMidCol Financial Services

MIFID II
POLICY RISCHI GENERALI DEGLI STRUMENTI
FINANZIARI

Sommario

1. PREMESSA	3
1.1 <i>Avvertenze generali</i>	3
1.2 <i>Obiettivi del documento</i>	3
1.3 <i>Adozione, aggiornamento e diffusione del documento</i>	3
1.4 <i>Definizioni.....</i>	3
1.5 <i>Contesto normativo di riferimento</i>	6
2. AMBITO DI APPLICAZIONE	6
3. LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI UN INVESTIMENTO IN STRUMENTI FINANZIARI	6
3.1 <i>La variabilità del prezzo.....</i>	6
3.2 <i>La liquidità</i>	8
3.3 <i>La divisa</i>	9
3.4 <i>Altri fattori fonte di rischi generali</i>	9
4. LA RISCHIOSITA' DI UNA LINEA DI GESTIONE DI PATRIMONI PERSONALIZZATA.....	13
4.1 <i>La rischiosità di una linea di gestione.....</i>	13
4.2 <i>Altri rischi generali connessi al servizio di gestione patrimoniale</i>	15
5. LA RISCHIOSITA' DEGLI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	15
5.1 <i>I futures.....</i>	15
5.2 <i>Le opzioni</i>	16
5.3 <i>Altri fattori fonte di rischi comuni alle operazion in strumenti finanziari derivati</i>	17

1. PREMESSA

1.1 Avvertenze generali

Quando un investitore si avvicina ad un investimento deve sempre tener presente che il risultato che potrebbe derivarne può essere al di sotto delle sue aspettative e determinare anche una perdita, parziale e persino totale, del capitale investito (anzi, utilizzando determinati strumenti derivati e/o l'effetto leva, è possibile perdere più dell'intero capitale investito, trovandosi poi in posizione debitoria verso l'intermediario finanziario).

Qui di seguito sono fornite informazioni sintetiche di base sui rischi connessi agli investimenti ed ai servizi finanziari, seppur trattasi di un'elencazione non esaustiva, a causa della vastità del tema trattato.

Prima di effettuare un investimento in strumenti finanziari o perfezionare l'acquisto di servizi finanziari, l'investitore deve informarsi presso Erwidcol sulla natura ed i rischi delle operazioni che si accinge a compiere, e deve concludere un'operazione ***solo se ha ben compreso la sua natura ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta.***

Prima di concludere un'operazione, una volta apprezzato il suo grado di rischio, l'investitore e l'intermediario devono valutare se l'investimento è adeguato ed appropriato alle caratteristiche dell'investitore, con particolare riferimento alla sua situazione finanziaria (inclusa la capacità di sostenere perdite), ai suoi obiettivi d'investimento (inclusa la tolleranza al rischio) ed alla sua conoscenza ed alla sua esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari e gestioni patrimoniali.

1.2 Obiettivi del documento

Il Regolamento BCSM n. 2024/05, che tratta i servizi e le attività di investimento, ha come obiettivo, per quanto qui in trattazione, lo sviluppo di un mercato dei servizi finanziari nel quale siano assicurate la trasparenza e la protezione degli investitori.

In tale contesto, questo documento ha la finalità di fornire alcune informazioni sintetiche di base sui rischi connessi agli investimenti ed ai servizi finanziari, pur non descrivendo in toto, a causa della vastità della materia, tutti i rischi ed altri aspetti significativi riguardanti gli investimenti in strumenti finanziari ed i servizi di gestione patrimoniale personalizzata.

1.3 Adozione, aggiornamento e diffusione del documento

La presente Policy ha immediata efficacia e sarà aggiornata qualora intervengano modifiche nella normativa di riferimento ovvero alla struttura organizzativa od operativa della Erwidcol. Al fine di assicurare presso tutti i destinatari la conoscenza dei principi, degli indirizzi e delle procedure adottati dalla Erwidcol, la Policy è distribuita a tutti i dipendenti e collaboratori aziendali, oltre ad essere pubblicata sul sito web aziendale.

1.4 Definizioni

Ai fini della presente Policy si intende per:

- **cliente retail/al dettaglio:** si veda quanto indicato nella Policy di classificazione della clientela;
- **cliente professionale:** si veda quanto indicato nella Policy di classificazione della clientela;
- **controparte qualificata:** si veda quanto indicato nella Policy di classificazione della clientela;

- **conflitto di interessi:** circostanza che si verifica quando l'interesse secondario di Erwidcol rischia di interferire con il suo dovere di imparzialità, eventualmente provocando un pregiudizio a danno del cliente;
- **Erwidcol:** Erwidcol Financial Services S.p.A.;
- **gestione patrimoniale individuale:** servizio che permette ad un investitore di delegare la gestione del proprio risparmio capitale a società specializzate, ad hoc autorizzate e vigilate, tramite un mandato specifico. L'intermediario autorizzato gestisce gli investimenti creando un portafoglio su misura del Cliente, sulla base degli obiettivi e del profilo di rischio dallo stesso dichiarati e monitorandolo costantemente. A differenza dei fondi comuni, la gestione è personalizzata e le operazioni sono registrate a nome del Cliente. Il servizio di gestione di patrimoni individuale consente di avvalersi delle conoscenze e dell'esperienza di professionisti del settore nella scelta degli strumenti finanziari in cui investire e nell'esecuzione delle relative operazioni. L'investitore, se lo desidera, può intervenire direttamente nel corso dello svolgimento del servizio di gestione, impartendo ordini al gestore.
- **leva finanziaria:** attraverso l'uso di strumenti finanziari "a leva" è possibile operare su un volume di denaro superiore a quello effettivamente investito, amplificando i risultati finanziari ottenuti (positivi o negativi). Ad esempio, la somma di Euro 10.000 investita utilizzando una leva 10 determinerà un controvalore effettivo pari ad Euro 1000.000. Se esso rende il 3%, ovvero Euro 3.000, si otterrà un rendimento del 30% sulla somma investita. Allo stesso modo, una perdita del 3% determinerà un rendimento negativo pari al -30% sulla somma investita. Utilizzare quindi una leva finanziaria maggiore di uno aumenta il potenziale di guadagno, ma anche il potenziale di perdita.
- **mercati finanziari organizzati e regolamentati:** sono sistemi multilaterali, gestiti da una società di gestione autorizzata dall'autorità nazionale, nei quali le proposte di acquisto e vendita di strumenti finanziari da parte di più operatori si incontrano in un ambiente strutturato e sottoposto a regole predeterminate. Questi mercati garantiscono trasparenza, efficienza e conformità, fornendo un quadro standardizzato per la negoziazione di azioni, obbligazioni e derivati, e sono supervisionati da un'autorità di vigilanza;
- **strumenti finanziari:**
 - 1) i valori mobiliari. Trattasi di categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, quali, ad esempio:
 - a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e ricevute di deposito azionario;
 - b) obbligazioni e altri titoli di debito, comprese le ricevute di deposito relative a tali titoli;
 - c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere i valori mobiliari indicati ai precedenti punti o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure.
 - 2) gli strumenti del mercato monetario. Trattasi degli strumenti normalmente negoziati nel mercato monetario.
 - 3) le quote di fondi comuni di investimento o di organismi di investimento collettivo;
 - 4) gli strumenti finanziari derivati. Oltre a quanto indicato al precedente punto 1.c), ricomprendono:
 - a) i contratti di opzione, i contratti finanziari a termine standardizzati (future), gli swap, gli accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, quote di emissione o altri

strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti;

- b) i contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (future), gli swap, i contratti a termine (forward), e altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in contanti a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegua a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto;
- c) i contratti di opzione, i contratti finanziari a termine standardizzati (future), gli swap ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che possono essere regolati con consegna fisica purché negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, eccettuati i derivati connessi a prodotti energetici;
- d) i contratti di opzione, i contratti finanziari a termine standardizzati (future), gli swap, i contratti a termine (forward) e altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che non possono essere eseguiti in modi diversi da quelli indicati al precedente punto 6, che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati;
- e) gli strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito;
- f) i contratti finanziari differenziali;
- g) i contratti di opzione, i contratti finanziari a termine standardizzati (future), gli swap, i contratti a termine sui tassi d'interesse e gli altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegua a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto, nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti indicati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione.

Per "derivati connessi a merci" si intendono gli strumenti finanziari che fanno riferimento a merci o attività sottostanti di cui ai punti 4.b), 4.c), 4.d) e 4.g), nonché gli strumenti finanziari di cui alla 1.c) quando fanno riferimento a merci o attività sottostanti menzionati al punto 4.g).

Per "derivati connessi a prodotti energetici" si intendono i contratti di opzione, i contratti finanziari a termine standardizzati (future), gli swap e tutti gli altri contratti derivati, menzionati al punto 4.c), concernenti carbone o petrolio che sono negoziati all'ingrosso in un sistema organizzato di negoziazione e devono essere regolati con consegna fisica del sottostante.

- 5) le quote di emissioni che consistono di qualsiasi unità riconosciuta conforme ai requisiti della direttiva comunitaria istitutiva di un sistema per lo scambio di quote di emissioni dei gas a effetto serra.

I mezzi di pagamento non sono strumenti finanziari

- **servizi di investimento:** Erwidcol è autorizzata nella Repubblica di San Marino allo svolgimento delle seguenti attività riservate (vedasi: www.bcsm.sm/registro-soggetti-autorizzati-imprese-finanziarie-sammarinesi/39):

- 1) ricezione e trasmissione di ordini aventi ad oggetto strumenti finanziari;
 - 2) esecuzione di ordini per conto dei clienti, aventi ad oggetto strumenti finanziari;
 - 3) negoziazione per conto proprio di strumenti finanziari;
 - 4) gestione di portafogli di strumenti finanziari;
 - 5) assunzione a fermo di strumenti finanziari ovvero collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile;
 - 6) collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile;
 - 7) consulenza in materia di investimenti
- **vita residua di un titolo ad una certa data:** periodo di tempo che deve trascorrere da tale data al momento del suo rimborso.

1.5 Contesto normativo di riferimento

Il presente documento, come già richiamato, si rifà al Regolamento BCSM n. 2024/05 in materia di servizi e di attività di investimento. Tale normativa di vigilanza, a sua volta, è stata emanata nel più ampio solco della Direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MIFID 2, acronimo di *Markets in Financial Instruments Directive*) del Decreto UE n. 2017/565, più volte richiamato.

2. AMBITO DI APPLICAZIONE

La presente Policy ha lo scopo di fornire informazioni alla clientela in essere ed a quella potenzialmente in divenire in merito ai rischi connessi ad operazioni e servizi di investimento, così che possa assumere decisioni di investimento con piena consapevolezza. In particolare, è destinata ai clienti al dettaglio, seppur sia comunque valida e riferibile anche ai clienti professionali ed alle controparti qualificate (in generale e nello specifico punto 5).

3. LA VALUTAZIONE DEL RISCHIO DI UN INVESTIMENTO IN STRUMENTI FINANZIARI

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

1. la variabilità del prezzo dello strumento finanziario;
2. la sua liquidità;
3. la divisa in cui è denominato;
4. altri fattori fonte di rischi generali.

3.1 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.

3.1.1 Titoli di capitale e titoli di debito

Occorre distinguere innanzitutto tra titoli di capitale (i titoli più diffusi di tale categoria sono le azioni) e titoli di debito (tra i più diffusi titoli di debito si ricordano le obbligazioni ed i certificati di deposito), tenendo conto che:

- a) acquistando titoli di capitale si diviene soci della società emittente, partecipando per intero 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;
- b) acquistando titoli di debito 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, al rimborso del capitale prestato.

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 lunghi – dei proventi derivanti dal realizzo delle attività di società, mentre è pressoché escluso che i detentori di titoli di capitale possano vedersi restituito una parte di quanto investito.

3.1.2 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:

- a) il rischio specifico. Dipende dalle caratteristiche peculiari dell'emittente (vedi il successivo punto 3.1.3) e può essere diminuito sostanzialmente attraverso la suddivisione del proprio investimento tra titoli emessi da emittenti diversi (c.d. "*diversificazione del portafoglio*");
- b) il rischio generico (o 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 (vedi il successivo punto 3.1.4) 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.

3.1.3 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 sarà il tasso di 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'interesse corrisposti dagli emittenti il cui rischio è considerato più basso, con riferimento ad emissioni con pari scadenza. Le considerazioni sopra espresse valgono anche nel caso di strumenti finanziari emessi da Erwidcol stessa, nella cui valutazione andrà tenuto presente anche del potenziale conflitto d'interessi, essendo Erwidcol

contestualmente emittente, collocatore, negoziatore, depositario e gestore.

3.1.4 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 la variazione 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 offerto 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, al fine di valutare l'adeguatezza e l'appropriatezza del proprio investimento in questa categoria di titoli, verificare entro quali tempi potrà avere necessità di smobilizzare l'investimento.

3.1.5 L'effetto della diversificazione degli investimenti e gli organismi di investimento collettivo.

Il rischio specifico di un particolare strumento finanziario può essere limitato attraverso la diversificazione, 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). Di prassi, questi organismi investono le disponibilità versategli dagli investitori tra le diverse tipologie di titoli previsti dai regolamenti o programmi di investimento adottati. 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, oppure a causa di una insufficiente diversificazione degli investimenti e che spesso l'investitore non ha la piena e puntuale consapevolezza dei titoli che compongono il fondo o la Sicav.

3.2 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 dello strumento finanziario stesso e del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati organizzati e regolamentati 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 considerare che lo smobilizzo di titoli poco liquidi può comunque comportare per l'investitore difficoltà di liquidare i propri investimenti e la necessità di sostenere costi aggiuntivi ed impiegare tempi maggiori rispetto agli ordinari. Tali difficoltà, costi e tempi incrementati possono essere ulteriormente accentuati nel caso di strumenti finanziari con investimento a termine fisso, non liquidabili prima della scadenza o comunque smobilizzabili solo a fronte del pagamento di penali d'uscita anticipata, a decurtazione del capitale rimborsato. Per gli strumenti

finanziari emessi d Erwidcol stessa, oltre alla sussistenza di un potenziale conflitto d'interessi, come già sopra descritto, non essendo gli stessi quotati, vale anche quanto già qui precisato in termini di difficoltà di liquidabilità, a cui va aggiunto che, secondo la normativa di vigilanza in essere, le obbligazioni emesse da soggetti autorizzati diversi dalle banche non possono esser rimborsate prima del decorso di 18 mesi dalla data di chiusura del periodo di collocamento.

3.3 La divisa

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

3.4 Altri fattori fonte di rischi generali

3.4.1 Denaro e valori depositati

L'investitore deve informarsi circa le salvaguardie previste per le somme di denaro ed i valori depositati per l'esecuzione delle operazioni, in particolare, nel caso di insolvenza dell'intermediario, del depositario e dell'eventuale sub-depositario, nonché della controparte di mercato. La possibilità di rientrare in possesso del proprio denaro e dei valori depositati potrebbe essere condizionata da particolari disposizioni normative vigenti nei luoghi in cui ha sede il depositario nonché dagli orientamenti degli organi a cui, nei casi di insolvenza, vengono attribuiti i poteri di regolare i rapporti patrimoniali del soggetto dissestato.

3.4.2 Commissioni ed altri oneri

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

L'investitore deve sempre considerare che tali oneri condizioneranno, diminuendolo, il rendimento dell'investimento, essendo da sottrarsi ai guadagni eventualmente ottenuti e da aggiungersi alle perdite eventualmente subite.

3.4.3 Operazioni eseguite in mercati aventi sede in altre giurisdizioni

Le operazioni eseguite su mercati aventi sede al di fuori dell'area dell'Euro, potrebbero esporre l'investitore a rischi aggiuntivi. Ciò ha ancor maggior rilevanza per Paesi non appartenenti all'OCSE. 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 nonché sulle norme vigenti in tali mercati.

3.4.4 Sistemi elettronici di supporto alle negoziazioni

Gran parte dei mercati dei Paesi sviluppati si avvalgono di sistemi di negoziazione computerizzati per le procedure di trasmissione degli ordini, per l'incrocio, la registrazione e la compensazione delle operazioni. Come tutte le procedure automatizzate, i sistemi sopra

descritti possono subire temporanei arresti o essere soggetti a malfunzionamenti. La possibilità per l'investitore di essere risarcito per perdite derivanti direttamente o indirettamente dagli eventi sopra descritti potrebbe essere compromessa da limitazioni di responsabilità stabilite dai fornitori dei sistemi o dai mercati. L'investitore dovrebbe informarsi presso il proprio intermediario circa le limitazioni di responsabilità suddette connesse alle operazioni che si accinge a porre in essere.

3.4.5 Operazioni eseguite fuori da mercati organizzati

Le operazioni eseguite fuori dai mercati organizzati (OTC - Over-The-Counter) comportano rischi maggiori a causa della difficoltà di liquidazione degli strumenti finanziari e di valutazione del loro effettivo valore e rischio. Questi strumenti, non quotati su un mercato trasparente, possono presentare rischi più elevati, tra cui il rischio di illiquidità (difficoltà di vendere rapidamente lo strumento) e l'assenza di un mercato regolamentato per la determinazione del prezzo.

3.4.6 Operazioni in conflitto d'interessi

Nella prestazione di servizi di investimento da parte di Erwidcol potrebbero insorgere conflitti d'interessi tra Erwidcol stessa, inclusi i propri soggetti rilevanti o le persone connesse ed il cliente o tra due o più clienti.

Un conflitto d'interessi può essere:

- a) reale (l'interferenza è in atto);
- b) potenziale (una futura interferenza potrebbe essere possibile);
- c) apparente (un osservatore esterno ritiene che possa esserci un'interferenza, anche se non c'è).

Nella specificità di Erwidcol, la prima opzione va tassativamente esclusa.

Restano quindi in essere quei potenziali apparenti conflitti d'interessi che, non essendo possibile escluderli, vanno gestiti, identificandoli, evidenziandoli, spiegandoli, mitigandoli, garantendo quindi l'imparzialità.

In tal senso, Erwidcol adotta misure atte ad identificare e prevenire o gestire tali conflitti d'interessi e ad evitare che i tali potenziali conflitti d'interessi determinino un pregiudizio a danno del Cliente.

In linea di principio, Erwidcol non può effettuare operazioni con o per conto del cliente se ha direttamente o indirettamente, anche in relazione a rapporti di gruppo, alla prestazione congiunta di più servizi, o ad altri rapporti di affari propri o di società del gruppo, un interesse in conflitto nell'operazione.

Tale limitazione è superabile rivelando al cliente, preventivamente, la natura e l'estensione del suo interesse nell'operazione ed ottenendo dal cliente specifico consenso all'effettuazione dell'operazione.

Nel modulo contrattuale relativo al servizio di gestione, il cliente espressamente acconsente autorizzando Erwidcol ad effettuare operazioni in potenziale ed apparente conflitto d'interessi nei seguenti casi:

- a) acquisto, vendita, sottoscrizione per conto del cliente, senza limiti quantitativi, di strumenti finanziari emessi da Erwidcol stessa. La natura o l'estensione del conflitto d'interessi di Erwidcol consiste nel fatto che emittente, negoziatore e depositario del titolo coincidono e vanno identificati in Erwidcol stessa. Se tale operatività avviene nell'ambito della prestazione del servizio di gestione, la natura o l'estensione del conflitto d'interessi della Finanziaria ricomprende anche il ruolo di gestore. Le misure adottate per

mitigare i potenziali apparenti rischi connessi attengono sia ai controlli di linea o di primo livello che a quelli attuati dal sistema dei controlli interni. Pertanto, il Back Office verifica l'adeguatezza e l'appropriatezza degli strumenti finanziari con riferimento alla classificazione del cliente, e che corso, rendimento, costo commissionale, siano congrui, in considerazione delle caratteristiche degli strumenti finanziari trattati (non quotati), confrontate con titoli simili paragonabili. L'operatività è riscontrata ed analizzata anche dal Compliance Officer e dal Risk Manager, supervisionati dall'Internal Auditing, ed è monitorata anche dal Responsabile unico degli obblighi di salvaguardia dei beni dei clienti. Infine, l'operatività è sottoposta alla più ampia e generale verifica del Collegio Sindacale e, parzialmente, della società di revisione;

- b) acquisto, vendita, sottoscrizione per conto del cliente, senza limiti quantitativi, di strumenti finanziari da parte di Erwidcol nell'ambito della prestazione del servizio di gestione avvalendosi delle sue strutture di collocamento, ricezione e trasmissione di ordini e negoziazione. La natura o l'estensione del conflitto d'interessi di Erwidcol consiste nel vantaggio economico a favore di Erwidcol medesima, espresso in termini di commissioni che Erwidcol ritrae ogni volta che movimenta, nell'esercizio dell'attività di gestione patrimoniale, il portafoglio del cliente. Le misure adottate per mitigare i potenziali apparenti rischi connessi attengono sia ai controlli di linea o di primo livello che a quelli attuati dal sistema dei controlli interni. Pertanto, il Back Office verifica l'adeguatezza e l'appropriatezza degli strumenti finanziari con riferimento alla classificazione del cliente. Inoltre, per i titoli quotati, riscontra che l'operazione sia soggetta al medesimo corso e costo commissionale che avrebbe avuto se passata a mercato. Per i titoli non quotati, controlla che corso e costo commissionale, siano congrui, in considerazione delle caratteristiche degli strumenti finanziari trattati, confrontate con titoli simili paragonabili. L'operatività è riscontrata ed analizzata anche dal Compliance Officer e dal Risk Manager, supervisionati dall'Internal Auditing, nell'ambito delle verifiche promosse dalla struttura dei controlli interni (ad esempio con riferimento al rispetto della normativa interna in termini di strategia di esecuzione degli ordini) ed all'attività del Responsabile unico degli obblighi di salvaguardia dei beni dei clienti. Infine, l'operatività è sottoposta alla più ampia e generale verifica del Collegio Sindacale e, parzialmente, della società di revisione;
- c) acquisto, vendita, sottoscrizione per conto del cliente, senza limiti quantitativi, di strumenti finanziari da parte di Erwidcol nell'ambito della prestazione del servizio di gestione per il tramite di un intermediario negoziatore o raccoglitore di ordini il quale ristorni ad Erwidcol parte delle provvigioni addebitate al cliente ed incassate dall'intermediario negoziatore o raccoglitore di ordini medesimo per lo svolgimento di tali servizi. La natura o l'estensione del conflitto d'interessi di Erwidcol consiste nel vantaggio economico, espresso in termini di ristorno provvigionale ricevuto dall'intermediario negoziatore o raccoglitore di ordini, che Erwidcol ritrae ogni volta che movimenta, nell'esercizio dell'attività di gestione patrimoniale, il portafoglio del cliente. Le misure adottate per mitigare i potenziali apparenti rischi connessi attengono alle verifiche promosse dalla struttura dei controlli interni (ad esempio con riferimento al rispetto della normativa interna in termini di divieto, nella prestazione del servizio di gestione patrimoniale, di accettazione di benefici monetari e non forniti da terzi e di strategia di esecuzione degli ordini, o riscontrando le caratteristiche delle operazioni concluse rispetto alla volatilità ed allo stato dei mercati finanziari) ed all'attività del Responsabile unico degli obblighi di salvaguardia dei beni dei clienti. Infine, l'operatività è sottoposta alla più ampia e generale verifica del Collegio Sindacale e, parzialmente,

- della società di revisione;
- d) acquisto, vendita, sottoscrizione e rimborso per conto del cliente, senza limiti quantitativi, di quote o azioni di Organismi di investimento collettivi da parte di Erwidcol nell'ambito della prestazione del servizio di gestione patrimoniale. La natura o l'estensione del conflitto d'interessi di Erwidcol consiste nella corresponsione a favore di Erwidcol di un compenso da parte degli Organismi di investimento collettivi rispettivamente per le quote e le azioni che vengono sottoscritte da Erwidcol per conto dei propri clienti, nell'ambito della prestazione del servizio di gestione patrimoniale ed inserite nei loro portafogli d'investimento. Tale compenso consiste nella retrocessione, degli Organismi di investimento collettivi ad Erwidcol, di commissioni commisurate alla quantità delle quote o azioni di Organismi di investimento collettivo sottoscritte per conto dei clienti gestiti. Le misure adottate per mitigare i potenziali apparenti rischi connessi attengono alle verifiche promosse dalla struttura dei controlli interni (ad esempio con riferimento al rispetto della normativa interna in termini di divieto, nella prestazione del servizio di gestione patrimoniale, di accettazione di benefici monetari e non forniti da terzi e di strategia di esecuzione degli ordini, o riscontrando le caratteristiche delle operazioni concluse rispetto alla volatilità ed allo stato dei mercati finanziari) ed all'attività del Responsabile unico degli obblighi di salvaguardia dei beni dei clienti. Infine, l'operatività è sottoposta alla più ampia e generale verifica del Collegio Sindacale e, parzialmente, della società di revisione;
- e) acquisto, vendita, sottoscrizione per conto del cliente, senza limiti quantitativi, di strumenti finanziari, quote o azioni di Organismi di investimento collettivi da parte di Erwidcol nell'ambito della prestazione del servizio di gestione per i quali Erwidcol stessa svolga attività di soggetto incaricato del collocamento, di consulenza per il collocamento o di delegato alla gestione. La natura o l'estensione del conflitto d'interessi di Erwidcol consiste nella prestazione congiunta di più servizi e nella corresponsione a favore di Erwidcol stessa, di un compenso nella forma di retrocessione commissioni o comunque in altre forme, da parte, rispettivamente, degli emittenti, degli Organismi di investimento collettivi, per gli strumenti finanziari, le quote e le azioni appartenenti ai comparti degli Organismi di investimento collettivi su cui Erwidcol presta attività di soggetto incaricato del collocamento, di consulenza per il collocamento o di delegato alla gestione ogni volta che la stessa procede, nell'esercizio dell'attività di gestione patrimoniale del portafoglio del cliente, all'acquisto o alla sottoscrizione dei predetti strumenti finanziari, quote o azioni. Le misure adottate per mitigare i potenziali apparenti rischi connessi attengono alle verifiche promosse dalla struttura dei controlli interni (ad esempio con riferimento al rispetto della normativa interna in termini di divieto, nella prestazione del servizio di gestione patrimoniale, di accettazione di benefici monetari e non forniti da terzi e di strategia di esecuzione degli ordini, o riscontrando le caratteristiche delle operazioni concluse rispetto alla volatilità ed allo stato dei mercati finanziari) ed all'attività del Responsabile unico degli obblighi di salvaguardia dei beni dei clienti. Infine, l'operatività è sottoposta alla più ampia e generale verifica del Collegio Sindacale e, parzialmente, della società di revisione;
- f) applicazione delle commissioni di movimentazione derivanti dagli ordini di acquisto, vendita o sottoscrizione per conto del cliente senza limiti quantitativi di strumenti finanziari, quote o azioni di Organismi di investimento collettivi conferiti da Erwidcol nell'ambito della prestazione del servizio di gestione patrimoniale prestato a favore del cliente. La natura o l'estensione del conflitto d'interessi di Erwidcol consiste nel vantaggio economico a favore di Erwidcol, espresso in termini di commissioni di movimentazione,

negoziazione o operative, addebitate al cliente e percepite da Erwidcol in ragione del numero e/o del controvalore delle operazioni disposte da Erwidcol per conto del cliente medesimo. Le misure adottate per mitigare i potenziali apparenti rischi connessi attengono alle verifiche promosse dalla struttura dei controlli interni (ad esempio con riferimento al rispetto della normativa interna in termini di strategia di esecuzione degli ordini, alle caratteristiche delle operazioni concluse rispetto alla volatilità ed allo stato dei mercati finanziari) ed all'attività del Responsabile unico degli obblighi di salvaguardia dei beni dei clienti. Infine, l'operatività è sottoposta alla più ampia e generale verifica del Collegio Sindacale e, parzialmente, della società di revisione.

4. LA RISCHIOSITA' DI UNA LINEA DI GESTIONE DI PATRIMONI PERSONALIZZATA

La rischiosità di una linea di gestione è espressa dalla variabilità dei risultati economici conseguiti dal gestore nel tempo. Il rendimento lordo di una linea di gestione riflette l'andamento degli strumenti finanziari che la compongono e l'esposizione complessiva al mercato, definibile quale parte del capitale investito. Di prassi, generalizzando in via estremamente sintetica, in una linea di gestione con leva finanziaria massima pari ad uno, il rendimento della gestione sarà negativo se lo saranno i mercati finanziari, mentre sarà positivo se lo saranno anche gli indici dei mercati nei quali gli strumenti finanziari inseriti nel portafoglio gestito sono trattati. La misura del rendimento rispetto ai mercati finanziari, in una gestione con leva finanziaria massima pari ad uno, dipende dalla composizione del portafoglio gestito e dal peso delle commissioni, spese ed oneri applicati. Sottraendo al rendimento lordo positivo, o aggiungendo al rendimento lordo negativo, le imposte pagate su cedole, dividendi e capital gains, le commissioni e gli oneri accessori, si ottiene il rendimento netto.

L'investitore può orientare la rischiosità del servizio di gestione definendo contrattualmente i limiti entro cui devono essere effettuate le scelte di gestione. Tali limiti, complessivamente considerati, definiscono le caratteristiche di una linea di gestione. La rischiosità effettiva della linea di gestione, riflette le scelte operate dall'intermediario che, seppure debbano rimanere entro i limiti contrattuali, sono solitamente caratterizzate da ampi margini di discrezionalità circa i titoli da acquistare o vendere ed il momento in cui eseguire le operazioni.

L'investitore deve informarsi approfonditamente presso l'intermediario sulle caratteristiche e sul grado di rischio della linea di gestione che intende adottare e deve concludere il contratto solo se è ragionevolmente sicuro di aver compreso la natura della linea di gestione ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta.

Prima di concludere il contratto, una volta apprezzato il grado di rischio della linea di gestione scelta, l'investitore e l'intermediario devono valutare se l'investimento è adeguato all'investitore, con particolare riferimento a situazione finanziaria, obiettivi d'investimento, conoscenza ed esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari di quest'ultimo.

4.1 La rischiosità di una linea di gestione

L'investitore può orientare la rischiosità di una linea di gestione principalmente attraverso la definizione:

- a) delle categorie di strumenti finanziari in cui può essere investito il patrimonio e dei limiti previsti per ciascuna categoria;

- b) della divisa nella quale sono denominati gli strumenti finanziari e la liquidità e dei mercati di negoziazione dove sono trattati tali strumenti finanziari;
- c) del grado di leva finanziaria utilizzabile nell'ambito della linea di gestione.

4.1.1 Gli strumenti finanziari inseribili nella linea di gestione

Con riferimento alle categorie di strumenti finanziari ed alla valutazione del rischio che tali strumenti comportano per l'investitore, si rimanda al superiore punto 3 del presente documento sulla valutazione del rischio di un investimento in strumenti finanziari. Le caratteristiche di rischio di una linea di gestione tenderanno a riflettere la rischiosità degli strumenti finanziari che la compongono, in relazione al peso di tali strumenti rispetto al totale del patrimonio gestito.

4.1.2 La leva finanziaria

La leva finanziaria, in sintesi, misura di quante volte l'intermediario può incrementare il controvalore degli strumenti finanziari detenuti in gestione per conto del Cliente rispetto al patrimonio di pertinenza del Cliente stesso. L'incremento della leva finanziaria utilizzata comporta un aumento della rischiosità della linea di gestione patrimoniale. La leva finanziaria è rappresentata da un numero uguale o superiore all'unità. Di prassi, per i Clienti al dettaglio, salvo diverso accordo, deve considerarsi adeguata una leva finanziaria pari ad uno. In questo caso, infatti, essa non influisce sulla rischiosità della linea di gestione. L'intermediario può innalzare la misura della leva finanziaria facendo ricorso a finanziamenti oppure concordando con le controparti di regolare in modo differito le operazioni ovvero utilizzando strumenti finanziari derivati, (ove previsti dalla linea di gestione – si veda il successivo punto 5 del presente documento). L'investitore, prima di selezionare una misura massima di leva finanziaria superiore all'unità, oltre a valutarne l'adeguatezza in relazione alle proprie caratteristiche personali, deve comprendere che variazioni di modesta entità dei prezzi degli strumenti finanziari presenti nel patrimonio gestito possono determinare variazioni tanto più elevate quanto maggiore è la misura della leva finanziaria utilizzata e che, in caso di variazioni negative dei prezzi degli strumenti finanziari, il valore del patrimonio può diminuire notevolmente. Deve inoltre esser consapevole che l'uso di una leva finanziaria superiore all'unità può provocare, in caso di risultati negativi della gestione, perdite anche eccedenti il patrimonio conferito in gestione e che pertanto l'investitore potrebbe trovarsi in una situazione di debito nei confronti dell'intermediario.

4.1.3 Linee di gestione a rendimento garantito

Erwidcol propone anche linee di gestione a rendimento garantito, che offrono la certezza di realizzare in un periodo temporale definito un rendimento minimo prestabilito, al superamento del quale Erwidcol ed il cliente compartecipano ai guadagni. La garanzia del capitale non è esplicitamente prevista, ma è comunque implicita delle caratteristiche tecniche del servizio prestato. Si tratta di prodotti adatti ad investitori con bassa propensione al rischio, composti principalmente da titoli di debito.

I rischi specifici di tali servizi di investimento sono essenzialmente:

- a) termine fisso: la garanzia opera solo alla scadenza del periodo temporale definito. Qualora il cliente disponesse un prelievo, anche parziale, dalla sua posizione, la garanzia perderebbe efficacia in toto;
- b) rischio di inadempienza del garante: qualora Erwidcol non fosse in grado, al termine del periodo temporale definito, di rispettare i termini contrattuali, il cliente ne subirebbe un

danno pari alla differenza tra quanto garantito e quando effettivamente incassato dal cliente in caso di chiusura della posizione post scadenza del periodo temporale prefissato. Al fine di mitigare questa fattispecie di rischio, Erwidcol ha stanziato in contabilità un apposito fondo di accantonamento. Ciò nonostante, la capienza di tale fondo potrebbe rivelarsi non sufficiente.

4.2 Altri rischi generali connessi al servizio di gestione patrimoniale

4.2.1 La delega della gestione ad altro intermediario

Alcuni intermediari scelgono di delegare la gestione dei patrimoni mobiliare conferiti dagli investitori ad altri operatori dei mercati dei capitali.

L'investitore deve essere messo a conoscenza del gestore individuato dal proprio intermediario nonché dell'esperienza da questi maturata e deve confermare per iscritto la delega a terzi della gestione del patrimonio dallo stesso conferito.

4.2.2 Richiamo

Nell'ambito del servizio di gestione patrimoniale vengono effettuate dall'intermediario per conto del Cliente operazioni su strumenti finanziari. E' quindi opportuno che l'investitore prenda conoscenza di quanto riportato al riguardo nei punti 3 e 5 del presente documento.

4.2.3 Commissioni ed altri oneri

L'investitore deve informarsi in merito a tutte le commissioni ed alle modalità di calcolo delle medesime, alle spese ed agli altri oneri dovuti all'intermediario.

5. LA RISCHIOSITA' DEGLI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

I cosiddetti strumenti finanziari "derivati" sono caratterizzati da una rischiosità 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. L'investitore deve considerare che la complessità di tali strumenti può favorire l'esecuzione di operazioni non adeguate. Si consideri che, in generale, la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è adatta alla maggior parte degli investitori. Una volta valutato il rischio dell'operazione, l'investitore e l'intermediario devono verificare se l'investimento è adeguato all'investitore, con particolare riferimento alla situazione finanziaria (inclusa la capacità di sostenere perdite), agli obiettivi d'investimento (inclusa la tolleranza al rischio) ed alla conoscenza ed all'esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari derivati di quest'ultimo.

5.1 I futures

Le operazioni su futures comportano un elevato grado di rischio. L'ammontare del margine iniziale è ridotto (pochi punti percentuali) rispetto al valore dei contratti e ciò produce il così detto "effetto leva". Questo significa che un movimento dei prezzi di mercato relativamente

piccolo avrà un impatto proporzionalmente più elevato sui fondi depositati presso l'intermediario: tale effetto potrà risultare a sfavore o a favore dell'investitore. Il margine versato inizialmente, nonché gli ulteriori versamenti effettuati per mantenere la posizione, potranno di conseguenza andare perduti completamente. Nel caso i movimenti di mercato siano a sfavore dell'investitore, egli può essere chiamato a versare fondi ulteriori con breve preavviso al fine di mantenere aperta la propria posizione in futures. Se l'investitore non provvede ad effettuare i versamenti addizionali richiesti entro il termine comunicato, la posizione può essere liquidata direttamente dall'intermediario in perdita e l'investitore sarà debitore di ogni altra passività prodottasi.

5.1.1 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.

5.2 Le opzioni

5.2.1 L'acquisto di un'opzione

L'acquisto di un'opzione è un investimento altamente volatile ed è molto elevata la probabilità che l'opzione giunga a scadenza senza alcun valore. In tal caso, 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 diverso, oppure, per le opzioni di tipo "americano", esercitarla prima della scadenza.

L'esercizio dell'opzione può comportare il regolamento in denaro di un differenziale oppure l'acquisto o la consegna dell'attività sottostante. Se l'opzione ha per oggetto contratti futures, l'esercizio della medesima determinerà l'assunzione di una posizione in futures e le connesse obbligazioni concernenti l'adeguamento dei margini di garanzia.

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

5.2.2 La vendita di un'opzione

La vendita di un'opzione comporta in generale l'assunzione di un rischio molto più elevato di quello relativo al suo acquisto. Infatti, anche se il premio ricevuto per l'opzione venduta è fisso, le perdite che possono prodursi in capo al venditore dell'opzione possono essere potenzialmente illimitate.

Se il prezzo di mercato dell'attività sottostante si muove in modo sfavorevole, il venditore dell'opzione sarà obbligato ad adeguare i margini di garanzia al fine di mantenere la posizione assunta. Se l'opzione venduta è di tipo "americano", il venditore potrà essere in qualsiasi momento chiamato a regolare l'operazione in denaro o ad acquistare o consegnare l'attività sottostante. Nel caso l'opzione venduta abbia ad oggetto contratti 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.

5.2.3 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.

5.3 Altri fattori fonte di rischio comuni alle operazioni in strumenti finanziari derivati

Oltre ai fattori fonte di rischi generali già illustrati al superiore punto 3, l'investitore deve considerare i seguenti ulteriori elementi.

5.3.1 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.

5.3.2 Mercati di scambio

Condizioni particolari di illiquidità del mercato nonché l'applicazione di talune regole vigenti su alcuni mercati 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.

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 in contropartita del Cliente (agire, cioè, in conto proprio). Per le operazioni effettuate fuori da 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.

5.3.3 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.

5.3.4 I contratti di swaps

I contratti di swaps comportano un elevato grado di rischio. Per questi contratti non esiste un mercato secondario e non esiste una forma standard. Esistono, al più, modelli standardizzati di contratto che sono solitamente adattati caso per caso nei dettagli. Per questi motivi potrebbe non essere possibile porre termine al contratto prima della scadenza concordata,

se non sostenendo oneri elevati.

Alla stipula del contratto, il valore di uno swaps è sempre nullo ma esso può assumere rapidamente un valore positivo o negativo a seconda di come si muove il parametro a cui è collegato il contratto.

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 o ricevere.

In determinate circostanze, 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 ed accertarsi che l'intermediario risponderà in proprio in 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 in specie.