



CFA Institute

CODICE DI

CONDOTTA

PROFESSIONALE PER

I GESTORI

PATRIMONIALI

SECONDA EDIZIONE

LA PRESENTE VERSIONE È STATA TRADOTTA SOLO PER COMODITÀ DEI LETTORI.
IN CASO DI DISCREPANZE TRA LA PRESENTE VERSIONE E L'ORIGINALE IN LINGUA
INGLESE, SARÀ IL TESTO ORIGINALE IN LINGUA INGLESE A PREVALERE.

©2009, 2010 CFA Institute

CFA Institute è l'associazione globale dei professionisti dell'investimento che detta gli standard di eccellenza professionale. Siamo i paladini dell'etica sui mercati degli investimenti e una fonte rispettata a cui attingere conoscenze per la comunità finanziaria globale.

La missione del CFA Institute è di rappresentare una guida nel mondo degli investimenti professionali a livello globale promuovendo i più elevati standard etici, di formazione e di eccellenza professionale a beneficio dell'intera società.

ISBN 978-0-938367-62-8
Febbraio 2013

Codice di Condotta Professionale per i Gestori Patrimoniali

SECONDA EDIZIONE

RISTAMPA DEL 2010 CON INTRODUZIONE AGGIORNATA



CFA Institute

Indice

Introduzione	1
Principi Generali di Condotta	4
Codice di Condotta Professionale per i Gestori Patrimoniali	5
Appendice. Raccomandazioni e Linee Guida.....	8

Introduzione

I gestori patrimoniali godono di una posizione di fiducia unica nella vita di milioni di investitori. I professionisti e le imprese di investimento che svolgono il proprio lavoro con onestà e integrità rappresentano un elemento critico per il mantenimento della fiducia degli investitori, in senso lato, e per il rispetto del patto con il cliente improntato ai valori di fiducia, lealtà, prudenza e cura. CFA Institute e i suoi associati sono impegnati a promuovere e rafforzare tali principi. La missione di CFA Institute è di rappresentare una guida nel mondo degli investimenti professionali dettando i più elevati standard etici, di formazione e di eccellenza professionale. Per promuovere questa cultura, fondata su etica e professionalità, CFA Institute propone il presente codice di condotta volontario, pensato per essere adottato nel settore di riferimento come modello e guida per gli investitori che ricercano gestori che rispettano principi etici solidi.

Il Codice di Condotta Professionale per i Gestori Patrimoniali delinea le responsabilità etiche e professionali delle imprese che si occupano di gestione patrimoniale per conto della clientela. Sebbene il Codice di Condotta Professionale per i Gestori Patrimoniali redatto da CFA Institute si concentri sulla condotta individuale, lo stesso è stato studiato per applicarsi, su base globale, alle imprese che gestiscono il patrimonio dei clienti su base individuale o sotto forma di fondi (ivi compresi gli organismi di investimento collettivo, i fondi comuni di investimento e i fondi di fondi). Nel presente documento tali imprese sono denominate "Gestori". In parte questo documento risponde proprio alla richiesta dei Gestori di ampliare l'ambito di applicazione del Codice e degli Standard a livello aziendale. Nonostante molti gestori patrimoniali istituzionali, in particolare quelli con sede in giurisdizioni con normative sviluppate, abbiano già adottato una qualche forma di codice, il Codice che proponiamo dovrebbe essere usato per valutare la propria documentazione di riferimento così da garantire che tutti i principi siano stati inclusi. Questo Codice è stato sviluppato anche per quei gestori patrimoniali, inclusi i gestori dei fondi hedge, che ancora non si sono dotati di un codice etico o di condotta. La seconda edizione del Codice include disposizioni in materia di gestione del rischio così come alcune linee guida per i Gestori che intendono rivendicare la propria compliance.

La promozione di un atteggiamento etico inizia ai vertici della scala gerarchica di un'organizzazione, pertanto il Codice deve essere adottato dalla dirigenza del Gestore, dal consiglio di amministrazione e dagli eventuali organi di vigilanza. Tale adozione invia un messaggio forte sull'importanza della condotta etica in azienda. Invece che creare regole che si applicano solo a specifiche persone o gruppi, questo Codice interessa tutti i dipendenti dell'impresa. Ovviamente non tutti i dipendenti sono attivamente coinvolti nelle attività previste dal Codice ma un codice di ampia applicazione rafforza l'esigenza per tutti i dipendenti di comprendere le problematiche etiche connesse alla gestione patrimoniale. Adottando e applicando un codice di condotta interno, i Gestori dimostrano il proprio impegno in favore di un comportamento etico e della tutela degli interessi degli investitori. In tal modo i Gestori proteggono e rafforzano altresì la reputazione della propria impresa.

Il Codice indica gli standard etici minimi per la fornitura di servizi di gestione patrimoniale alla clientela e intende porsi come uno strumento di natura generale, che consente la massima flessibilità ai gestori patrimoniali e alle strutture di diverse dimensioni di sviluppare politiche e procedure specifiche per l'implementazione del Codice. L'obiettivo di questo Codice è di creare un quadro di riferimento utile per tutti i gestori patrimoniali per la fornitura di servizi con modalità corrette e professionali e per l'informativa completa in

relazione agli elementi chiave di tali servizi alla clientela, indipendentemente dal fatto se il singolo Gestore sia tenuto a registrarsi o adempiere le norme o la legislazione vigente sugli investimenti finanziari. Nello specifico si invitano i gestori di fondi hedge non registrati ad adottare il Codice e applicarne le disposizioni per assicurare la correttezza e l'integrità delle operazioni e per promuovere l'autoregolamentazione in un settore assai dinamico.

Riconosciamo che in un'attività così complessa e regolamentata come quella della gestione degli investimenti la mera adozione di un codice etico non è sufficiente a garantire una condotta etica. Per essere implementati efficacemente, i principi e gli standard racchiusi nel Codice devono essere supportati da misure di compliance adeguate. Le specifiche procedure che traducono i principi in pratica dipendono da svariati fattori, tra cui le attività del Gestore, la tipologia di clienti, la dimensione del Gestore (sulla base del patrimonio gestito e del numero di dipendenti), il regime regolamentare cui è soggetto il Gestore e via dicendo.

I Gestori devono rispettare tutte le leggi e le normative che disciplinano le rispettive attività. Pertanto potrebbe essere necessario integrare le disposizioni contenute nel Codice con disposizioni aggiuntive per soddisfare i requisiti della normativa sugli investimenti finanziari vigente sui mercati a livello mondiale. Inevitabilmente in taluni mercati il Codice rifletterà o sarà allineato alle normative esistenti o le best practice comunemente accettate mentre in altri mercati il Codice amplierà l'opera delle autorità di regolamentazione o, in taluni casi, potrà costituire un'assoluta novità. In aggiunta, i Gestori operano tramite diverse strutture di mercato, un aspetto questo che può influire sulle modalità di applicazione del Codice. Ferme restando queste differenze, tuttavia, il Codice propone una serie di principi e standard universali, riferiti a tutti i gestori patrimoniali.

I clienti, certo, sono responsabili di informarsi, comprendere e monitorare il modo in cui è investito il proprio patrimonio. Per adempiere a tale responsabilità, però, devono essere in grado di fare affidamento su informazioni corrette e complete da parte dei Gestori. Offrire ai clienti un codice etico che fissa un quadro di riferimento per lo svolgimento delle attività dei Gestori è un passo importante per lo sviluppo della fiducia e dell'affidamento necessari affinché si realizzi una relazione di successo nella gestione degli investimenti.

Adozione del Codice e rivendicazione della compliance

L'adozione del o la compliance al Codice di Condotta Professionale per i Gestori Patrimoniali richiede alle imprese di aderire ai principi di condotta e alle disposizioni previste dal Codice (pagine 5 – 7). Molte società di gestione hanno già implementato dei codici etici o altri regolamenti e procedure che travalicano i principi e le disposizioni di questo Codice. L'adozione del o la compliance al Codice non richiedono a una società di modificare il proprio codice etico o detti altri regolamenti e procedure nella misura in cui gli stessi siano quanto meno coerenti con i principi e le disposizioni del Codice. Si invitano i Gestori a rivedere e considerare il materiale riportato nell'Appendice in fase di sviluppo e revisione dei propri codici, regolamenti e procedure sebbene, in considerazione delle molteplici variabili dimensionali e di complessità tra le società di gestione patrimoniale, la compliance al Codice non richieda una rigorosa aderenza a tali linee guida.

Se il Gestore non si è conformato a ciascuno dei principi di condotta e alle disposizioni del Codice non potrà rivendicare la compliance al Codice stesso. Le dichiarazioni riferite a una conformità parziale o incompleta (come ad esempio, “la società è conforme al Codice per i gestori patrimoniali, *fatta eccezione per...*” o ancora “la società è conforme alle parti A, B e C Codice per i gestori patrimoniali”) sono vietate.

Dopo che il Gestore avrà adempiuto ciascuno degli elementi richiesti dal Codice, la società dovrà rilasciare la seguente dichiarazione ogni qualvolta intenda rivendicare la compliance al Codice.

“[Inserire denominazione della società] rivendica la compliance al Codice di Condotta Professionale per i Gestori Patrimoniali a cura di CFA Institute. La rivendicazione non è stata verificata da CFA Institute”.

Riconoscimento della rivendicazione di compliance da inviare a CFA Institute

I Gestori devono inoltre comunicare a CFA Institute la propria rivendicazione di compliance al Codice di Condotta Professionale per i Gestori Patrimoniali tramite il processo di notifica online di CFA Institute all'indirizzo www.cfainstitute.org/assetcode. Il modulo di riconoscimento serve esclusivamente a fini di comunicazione e di raccolta delle informazioni e non implica che CFA Institute debba impegnarsi per far valere o controllare la qualità di una rivendicazione di compliance da parte di un'organizzazione. CFA Institute non verifica né la rivendicazione di compliance del Gestore né l'effettiva conformità al Codice.

Principi Generali di Condotta

I Gestori hanno le responsabilità indicate di seguito nei confronti dei propri clienti. I Gestori devono:

1. Operare in modo professionale ed etico in ogni occasione.
2. Operare a beneficio dei propri clienti.
3. Operare con indipendenza e obiettività.
4. Operare con abilità, competenza e diligenza.
5. Comunicare con i clienti in modo puntuale e accurato.
6. Rispettare le norme vigenti che disciplinano i mercati dei capitali.

Codice di Condotta Professionale per i Gestori Patrimoniali

A. Lealtà verso i clienti

I Gestori devono:

1. Anteporre gli interessi dei clienti ai propri.
2. Proteggere la riservatezza delle informazioni comunicate dai clienti nell'ambito del rapporto Gestore-cliente.
3. Rifiutare di partecipare a qualsiasi affare o accettare regali che possano ragionevolmente essere ritenuti capaci di influenzare l'indipendenza, l'obiettività o la lealtà nei confronti dei clienti.

B. Processo di Investimento e Attività

I Gestori devono:

1. Adottare ragionevole cura e un giudizio prudente nella gestione del patrimonio dei clienti.
2. Non impegnarsi in pratiche che mirano a distorcere i prezzi o aumentare artificiosamente i volumi degli scambi al fine di fuorviare i partecipanti al mercato.
3. Operare correttamente e con obiettività con tutti i clienti nella fornitura di informazioni sugli investimenti, nei consigli di investimento o nelle attività di investimento.
4. Avere una base ragionevole e adeguata per le decisioni di investimento.
5. Nella gestione di un portafoglio o di un fondo, sulla base di uno specifico mandato, strategia o investimento:
 - a. Intraprendere attività di investimento soltanto se coerenti con gli obiettivi e le limitazioni dichiarati per il portafoglio o il fondo in oggetto.
 - b. Fornire informazioni e documentazione adeguate in modo tale che l'investitore possa valutare se le proposte di modifica dello stile di investimento o della strategia rispondono alle proprie esigenze di investimento.
6. Nella gestione su base individuale e prima di fornire consulenze per gli investimenti o intraprendere attività di investimento per conto di un cliente:
 - a. Valutare e comprendere gli obiettivi di investimento del cliente, la sua tolleranza al rischio, l'orizzonte temporale, le esigenze di liquidità, le limitazioni finanziarie, eventuali specifiche circostanze (incluse considerazioni fiscali, limitazioni legali e di regolamentazione, ecc.) e ogni altra informazione rilevante che possa influire sulla politica di investimento.
 - b. Determinare se un investimento è idoneo alla situazione finanziaria del cliente.

C. Trading

I Gestori devono:

1. Né agire né fare in modo che altri agiscano sulla base di informazioni sostanziali non di dominio pubblico che possono influenzare il valore degli investimenti negoziati pubblicamente.
2. Dare priorità agli investimenti effettuati per conto del cliente rispetto a quelli a beneficio degli interessi propri del Gestore.
3. Utilizzare le commissioni generate sulle operazioni per i clienti esclusivamente per pagare quei prodotti o servizi che supportano direttamente il processo decisionale del Gestore e non la gestione dell'azienda in senso lato.
4. Massimizzare il valore del portafoglio del cliente ricercando la migliore esecuzione di tutte le operazioni per il cliente.
5. Fissare regolamenti per assicurare un'allocazione equa e corretta delle opportunità tra i conti dei clienti.

D. Gestione del Rischio, Compliance e Assistenza

I Gestori devono:

1. Sviluppare e mantenere regolamenti e procedure per assicurare che le proprie attività siano conformi alle disposizioni del presente Codice e a tutti i requisiti legali e normativi.
2. Nominare un responsabile compliance incaricato di vigilare sul rispetto dei suddetti regolamenti e procedure e di investigare eventuali reclami in merito alla condotta del Gestore o del suo personale.
3. Assicurare che le informazioni sul portafoglio fornite ai clienti dal Gestore siano accurate e complete e fare in modo che sia ottenuta la conferma o la revisione di tali informazioni da parte di un terzo indipendente.
4. Conservare le registrazioni per un periodo di tempo adeguato in un formato accessibile.
5. Impiegare personale qualificato e risorse umane e tecnologiche sufficienti per verificare attentamente, analizzare, implementare e monitorare le decisioni e le attività di investimento.
6. Redigere un piano di continuità aziendale in risposta a eventuali turbative periodiche sui mercati finanziari e per la ripresa delle attività aziendali (c.d. disaster recovery).
7. Determinare un processo di gestione del rischio a livello aziendale capace di identificare, misurare e gestire la posizione di rischio del Gestore e degli investimenti, includendo le fonti, la natura e il grado di esposizione al rischio.

E. Performance e Valutazione

I Gestori devono:

1. Presentare informazioni sulla performance corrette, accurate, rilevanti, puntuali e complete. I Gestori non devono dichiarare il falso in relazione alla performance dei singoli portafogli o della propria società.

2. Utilizzare prezzi di mercato equi per valutare le partecipazioni dei clienti e applicare, in buona fede, metodi per determinare il valore equo dei titoli per cui non sia prontamente disponibile una quotazione di mercato da parte di un terzo indipendente.

F. Comunicazioni ai Clienti

I Gestori devono:

1. Comunicare con i clienti su base regolare e puntuale.
2. Assicurare che le comunicazioni siano veritiere, accurate, complete e comprensibili e che siano presentate in un formato tale da consentire un'efficace trasmissione delle informazioni.
3. Includere qualsiasi fatto rilevante, nelle comunicazioni o nelle informazioni fornite ai clienti, relativo ai Gestori stessi, al rispettivo personale, agli investimenti o al processo di investimento.
4. Comunicare quanto segue:
 - a. I conflitti di interesse generati da rapporti con broker o altri soggetti, altri conti dei clienti, strutture delle commissioni e altre questioni rilevanti.
 - b. Le azioni regolamentari o disciplinari intraprese nei confronti del Gestore o del suo personale in relazione alla condotta professionale.
 - c. Il processo di investimento, incluse le informazioni sui periodi di lock-up, le strategie, i fattori di rischio, l'uso di strumenti derivati e il ricorso alla leva finanziaria.
 - d. Le commissioni di gestione e altri costi di investimento addebitati agli investitori, ivi compresi i costi inclusi nelle commissioni e la metodologia per il calcolo di commissioni e costi.
 - e. L'importo di eventuali soft commission o servizi di ricerca non separatamente remunerati (bundled), i beni e/o servizi ricevuti a fronte di tali pagamenti le modalità tramite cui tali beni e/o servizi vanno a beneficio della clientela.
 - f. L'andamento degli investimenti dei clienti in maniera tempestiva e regolare.
 - g. I metodi di valutazione adottati nelle decisioni di investimento e nella valorizzazione delle partecipazioni dei clienti.
 - h. I regolamenti in materia di voto degli azionisti.
 - i. I regolamenti sull'allocazione delle operazioni.
 - j. Gli esiti della revisione o dell'audit del fondo o di un conto.
 - k. Le variazioni significative a livello di personale o a livello organizzativo che interessano il Gestore.
 - l. I processi di gestione del rischio.

Appendice

Raccomandazioni e Linee Guida

L'adozione del Codice non è sufficiente di per se stessa a garantire che il Gestore adempia le proprie responsabilità di natura etica e normativa. I Gestori devono adottare regolamenti e procedure per un'efficace implementazione del Codice. Questa sezione propone delle linee guida esplicative del Codice e include raccomandazioni ed esempi illustrativi a supporto dei Gestori che intendono implementare il Codice. Detti esempi non sono esaustivi e le politiche e procedure necessarie a supporto del Codice dipenderanno dalle specifiche circostanze di ciascuna organizzazione e del contesto legale e normativo in cui operano i Gestori.

Le linee guida riportate di seguito sottolineano particolari questioni su cui i Gestori devono concentrare l'attenzione nello sviluppo dei regolamenti e delle procedure interne a corredo del Codice. Le linee guida non coprono tutte le problematiche o gli aspetti delle attività del Gestore che dovranno essere inclusi nei regolamenti e nelle procedure al fine di una totale implementazione del Codice.

A. Lealtà verso i clienti

I Gestori devono:

1. Anteporre gli interessi dei clienti ai propri

Gli interessi dei clienti sono al primo posto. I Gestori devono adottare regolamenti e procedure tali da garantire che gli interessi dei clienti abbiano la priorità sugli interessi del Gestore in tutti i diversi aspetti del rapporto cliente-Gestore, ivi compresi, a mero titolo esemplificativo, la selezione degli investimenti, le operazioni, il monitoraggio e la custodia. I Gestori devono implementare azioni ragionevoli per evitare situazioni di conflitto tra gli interessi del Gestore e quelli dei clienti e devono istituire strumenti operativi di tutela degli interessi della clientela. I Gestori devono implementare accordi sui compensi tali da allineare gli interessi finanziari dei clienti e dei Gestori ed evitare incentivi che possano spingere i Gestori a intraprendere azioni in conflitto con gli interessi dei clienti.

2. Proteggere la riservatezza delle informazioni comunicate dai clienti nell'ambito del rapporto Gestore-cliente

Nell'ambito dei propri doveri etici i Gestori devono mantenere la più rigorosa riservatezza delle informazioni trasmesse loro dai clienti e da altre fonti all'interno del rapporto Gestore-cliente e devono implementare tutte le misure ragionevoli atte a proteggere tale riservatezza. Detto dovere si applica quando il Gestore ottiene informazioni sulla base del proprio rapporto confidenziale con il cliente o grazie alla propria specifica capacità di gestire una parte delle attività o degli affari personali di un cliente. I Gestori devono predisporre un regolamento sulla privacy in materia di raccolta, archiviazione, protezione e uso delle informazioni riservate della clientela.

Il dovere di mantenere la riservatezza non sostituisce il dovere (e talvolta il requisito ai sensi di legge) di comunicare sospette attività illecite che coinvolgono i conti dei clienti alle autorità competenti. Se del caso, i Gestori dovranno considerare la creazione e l'implementazione di una politica scritta in materia di riciclaggio di denaro

per evitare che la propria organizzazione sia sfruttata per il riciclaggio o il finanziamento di attività illecite.

3. Rifiutare di partecipare a qualsiasi affare o accettare regali che possano ragionevolmente essere ritenuti capaci di influenzare l'indipendenza, l'obiettività o la lealtà nei confronti dei clienti

Sempre considerando che gli interessi dei clienti devono essere collocati al primo posto, i Gestori devono predisporre dei regolamenti in materia di accettazione di regali o intrattenimenti in diversi contesti. Per evitare anche la sola apparenza di un conflitto, i Gestori devono rifiutare di accettare regali o intrattenimenti che non siano di valore irrisorio da fornitori di servizi, potenziali obiettivi di investimento o altri partner commerciali. I gestori devono definire cosa si intende per valore irrisorio e devono altresì analizzare la legislazione locale per verificare se disponga dei limiti.

I Gestori devono redigere un regolamento scritto che limiti l'accettazione di regali e intrattenimenti a voci di valore irrisorio. I Gestori devono inoltre considerare di porre specifici limiti per l'accettazione di regali (ad esempio un importo su un dato periodo di tempo e per fornitore) e proibire l'accettazione di regali in contanti. I dipendenti dovranno essere tenuti a documentare e informare il Gestore dell'accettazione di regali e intrattenimenti per il tramite dei rispettivi supervisori, dell'ufficio compliance o della dirigenza.

La presente disposizione non mira a impedire ai Gestori di mantenere rapporti commerciali multipli con un cliente nella misura in cui i potenziali conflitti di interesse siano gestiti e comunicati.

B. Processo di Investimento e Attività

I Gestori devono:

1. Adottare ragionevole cura e un giudizio prudente nella gestione del patrimonio dei clienti

I Gestori devono operare con la cura e la prudenza necessarie ad adempiere i propri obblighi nei confronti dei clienti. La prudenza richiede cautela e discrezione. L'esercizio della prudenza richiede che si agisca con la medesima cura, capacità e diligenza che una persona che opera in tale veste e che ha familiarità con le questioni in oggetto utilizzerebbe in simili circostanze. Nel contesto della gestione del portafoglio di un cliente, la prudenza richiede di seguire i parametri di investimento dettati dal cliente e di equilibrare rischi e rendimenti. Operare con cura presuppone che i Gestori agiscano in maniera prudente e giudiziosa per evitare di danneggiare i clienti.

2. Non impegnarsi in pratiche che mirano a distorcere i prezzi o aumentare artificialmente i volumi degli scambi al fine di fuorviare i partecipanti al mercato

La manipolazione del mercato è illegale in diverse giurisdizioni e può arrecare danni agli interessi degli investitori turbando l'efficiente funzionamento dei mercati finanziari e provocando un deterioramento della fiducia degli investitori stessi.

La manipolazione del mercato include pratiche che distorcono le quotazioni o il valore dei titoli o aumentano artificialmente i volumi di scambio con l'intento di fuorviare le persone o gli enti che fanno affidamento sulle informazioni di mercato. Tali pratiche possono includere, ad esempio, operazioni che ingannano i

partecipanti del mercato distorcendo il meccanismo di determinazione del prezzo degli strumenti finanziari e la divulgazione di informazioni false o fuorvianti. La manipolazione tramite transazioni può includere, pur senza limitarsi a, operazioni che distorcono artificialmente i prezzi o i volumi per creare l'impressione di attività o di movimenti dei prezzi per uno strumento finanziario (es. operazioni in titoli illiquidi alla fine di un periodo di misurazione per provocare un rialzo del prezzo e migliorare la performance del Gestore) e garantire una posizione rilevante al fine di sfruttare e manipolare il prezzo di un'attività e/o di un derivato. La manipolazione sulla base delle informazioni comprende, a titolo meramente esemplificativo, la diffusione di voci scientemente false per indurre attività di scambio da parte di altri o il porre sotto pressione gli analisti lato sell affinché assegnino una valutazione o raccomandino un titolo in modo da avvantaggiare il Gestore o i clienti del Gestore.

3. Operare correttamente e con obiettività con tutti i clienti nella fornitura di informazioni sugli investimenti, nei consigli di investimento o nelle attività di investimento

Per mantenere la fiducia che i clienti ripongono in loro, i Gestori devono trattare tutti i clienti in maniera corretta e oggettiva. I Gestori non devono concedere un trattamento preferenziale a taluni clienti a scapito di altri. In alcuni casi i clienti possono pagare per un livello più elevato di servizi oppure taluni servizi e prodotti potrebbero essere disponibili solo per alcuni clienti qualificati (es. alcuni fondi potrebbero essere aperti solo a clienti con un patrimonio superiore a una determinata soglia). Tali pratiche sono consentite nella misura in cui siano comunicate e rese disponibili per tutti i clienti.

Questa disposizione non intende limitare i Gestori dal perseguire opportunità di investimento secondarie, denominate in alcune giurisdizioni come "side-letter", "sidecar" o accordi di covendita (tag-along), con taluni clienti nella misura in cui tali opportunità siano allocate equamente tra clienti che godono di un trattamento simile per cui tale opportunità è disponibile.

4. Avere una base ragionevole e adeguata per le decisioni di investimento

I Gestori devono operare con prudenza e assicurarsi che le proprie decisioni si fondino su una base adeguata e ragionevole. Prima di agire per conto della propria clientela, i Gestori devono analizzare le opportunità di investimento in oggetto e operare solo dopo aver completato il processo di due diligence per garantire che le conoscenze maturate su uno specifico investimento o su una specifica strategia siano sufficienti. Tale analisi dipenderà dallo stile e dalla strategia adottati. Ad esempio, un Gestore che implementa una strategia di tipo passivo avrà una base assolutamente diversa per quanto attiene le attività di investimento rispetto a un Gestore che opta per una strategia attiva.

I Gestori possono fare affidamento su ricerche di terzi nella misura in cui abbiano compiuto ogni sforzo ragionevole e diligente per determinare che tale ricerca si sviluppa su una base ragionevole. Nel valutare le ricerche sugli investimenti, i Gestori devono considerare i presupposti, il grado di approfondimento, l'aggiornamento delle informazioni, nonché l'obiettività e l'indipendenza delle fonti.

I Gestori devono avere un'approfondita conoscenza dei titoli in cui investono e delle strategie adottate per conto dei clienti. Inoltre devono comprendere la struttura e la funzione dei titoli, le modalità di negoziazione, la rispettiva liquidità e ogni altro rischio connesso (incluso il rischio di controparte).

I Gestori che implementano strategie di investimento sofisticate e complesse devono comprenderne la struttura e i potenziali punti deboli, comunicandoli in maniera comprensibile ai propri clienti. Ad esempio, laddove implementassero una strategia complessa in derivati i Gestori dovrebbero comprendere i diversi rischi e condurre un'analisi statistica (es. stress test) per determinare l'andamento della strategia in differenti condizioni. Grazie a un processo di due diligence adeguato i Gestori sono in grado di giudicare con maggiore cognizione di causa l'adeguatezza dei singoli investimenti per la propria clientela.

5. Nella gestione di un portafoglio o di un fondo, sulla base di uno specifico mandato, strategia o investimento:

a. Intraprendere attività di investimento soltanto se coerenti con gli obiettivi e le limitazioni dichiarati per il portafoglio o il fondo in oggetto

Quando ai Gestori viene conferito uno specifico mandato dai clienti o quando offrono un prodotto, come un fondo comune, per cui i Gestori stessi non hanno contezza della specifica situazione finanziaria di ciascun cliente, è necessario che procedano a una gestione dei fondi o dei portafogli mantenendosi rigorosamente nei limiti dei mandati ricevuti o delle strategie dichiarate. I clienti devono essere in grado di valutare l'idoneità dei fondi di investimento o delle strategie per il proprio caso specifico. Successivamente devono potersi fidare del fatto che i Gestori non si discosteranno dai mandati conferiti o dalle strategie concordate. Nel caso in cui gli sviluppi del mercato o le opportunità variassero in misura tale da rendere necessaria o auspicabile per i Gestori una maggiore flessibilità per cogliere e sfruttare tali possibilità, questa flessibilità non sarà da ritenersi impropria ma dovrà essere preventivamente compresa appieno e accettata dai Gestori e dai Clienti. La best practice richiede che i Gestori comunichino tali eventi ai clienti al loro verificarsi o, quanto meno, nel corso delle normali attività di informativa e rendicontazione ai clienti.

b. Fornire informazioni e documentazione sufficienti in modo tale che l'investitore possa valutare se le proposte di modifica dello stile di investimento o della strategia rispondono alle proprie esigenze di investimento

Per fornire ai clienti la possibilità di valutare l'idoneità degli investimenti, i Gestori devono comunicare informazioni sufficienti su qualsiasi proposta di modifica sostanziale o significativa alle strategie o agli stili di investimento. Queste informazioni devono essere comunicate con largo anticipo rispetto all'implementazione delle modifiche in oggetto. Ai clienti deve essere concesso un tempo sufficiente per considerare tali proposte e per intraprendere le azioni che dovessero rivelarsi necessarie. Qualora un Gestore decida di apportare una modifica significativa alla strategia o allo stile di investimento, ai clienti dovrà essere consentito di richiedere il rimborso degli investimenti, se lo desiderano, senza che siano loro addebitate penali indebite.

6. Nella gestione su base individuale, e prima di fornire consulenze per gli investimenti o intraprendere attività di investimento per conto di un cliente:

a. Valutare e comprendere gli obiettivi di investimento del cliente, la sua tolleranza al rischio, l'orizzonte temporale, le esigenze di liquidità, le limitazioni finanziarie, eventuali specifiche circostanze (incluse

considerazioni fiscali, limitazioni legali e di regolamentazione, ecc.) e ogni altra informazione rilevante che possa influire sulla politica di investimento

Prima di adottare una decisione di investimento per i clienti, i Gestori devono compiere tutti i passi necessari per comprendere e valutare la situazione finanziaria del cliente, le eventuali limitazioni e ogni altro fattore rilevante. Senza una piena comprensione delle condizioni del cliente il Gestore non può selezionare e implementare una strategia di investimento appropriata. Idealmente ciascun cliente avrà una dichiarazione sulla politica di investimento che include un'indicazione della tolleranza al rischio (sia dal punto di vista della capacità che della propensione del cliente ad assumere il rischio), degli obiettivi di rendimento, dell'orizzonte temporale, dei requisiti di liquidità, delle passività, delle considerazioni fiscali e di altre circostanze legali, normative o specifiche.

Lo scopo di tale documento è di fornire ai Gestori un programma strategico in forma scritta per orientare le decisioni di investimento per ogni cliente. Il Gestore deve cogliere l'opportunità di rivedere il documento per ciascun cliente, offrendo suggerimenti per chiarirne i diversi punti e discutendo con l'interessato le diverse tecniche e strategie adottate per soddisfare gli obiettivi di investimento del cliente. I Gestori devono rivedere detto documento con il cliente con una frequenza almeno annuale e ogni qualvolta le circostanze suggeriscano la necessità di variazioni o adeguamenti.

Le informazioni contenute nella dichiarazione sulla politica di investimento consentono ai Gestori di valutare se una specifica strategia o un particolare titolo siano adeguati per un cliente (nel quadro del portafoglio complessivo di tale cliente) e costituiscono il fondamento per la determinazione dell'asset allocation strategica. (Nota: in taluni casi il cliente determina autonomamente l'allocation strategica, in altri casi questo incarico è delegato al Gestore). Il documento deve inoltre indicare il ruolo e le responsabilità del Gestore nella gestione del patrimonio del cliente e fissare la tempistica per le revisioni e la valutazione. Il Gestore deve altresì concordare con il cliente uno o più benchmark appropriati rispetto a cui sarà valutata la performance del Gestore e ogni altro dettaglio del processo di valutazione della performance (ad esempio la data di avvio della misurazione della performance).

b. Determinare se un investimento è adeguato alla situazione finanziaria del cliente

I Gestori devono valutare le attività di investimento e le strategie alla luce della situazione specifica di ogni cliente. Non tutti gli investimenti risultano idonei per ogni cliente e i Gestori sono responsabili di assicurare che nel portafoglio di un cliente trovino spazio solo investimenti e strategie di investimento appropriati. Idealmente i singoli investimenti dovrebbero essere valutati nel quadro della situazione patrimoniale complessiva del cliente, sulla base delle attività e passività, che possono includere attivi detenuti su altri conti, non di competenza del Gestore, nella misura in cui tali informazioni siano rese disponibili al Gestore e siano espressamente incluse nel contesto del documento sulla politica di investimento di quel cliente.

C. Trading

I Gestori devono:

1. Né agire né fare in modo che altri agiscano sulla base di informazioni sostanziali non di dominio pubblico che possono influenzare il valore degli investimenti negoziati pubblicamente

Le operazioni di negoziazione sulla base di informazioni non di dominio pubblico, che costituiscono un illecito in molte giurisdizioni, minano la fiducia nei mercati dei capitali, nelle istituzioni e nei professionisti nel campo degli investimenti e promuovono la percezione che coloro che godono di un accesso specifico e privilegiato a tali informazioni possano godere di un vantaggio indebito rispetto al pubblico degli investitori nel suo complesso. Sebbene simili attività di investimento possano generare una redditività a breve termine, nel tempo i singoli investitori professionali e la categoria nel suo complesso sono destinati a soffrire laddove gli investitori decidessero di evitare i mercati dei capitali in quanto ritenuti ingiusti giacché favoriscono coloro che godono di informazioni privilegiate.

Le diverse giurisdizioni e i regimi regolamentari possono differire in modo marcato ma in generale un'informazione è ritenuta "sostanziale" se è probabile che un investitore ragionevole la consideri importante e se la stessa è considerata capace di alterare significativamente l'insieme di informazioni disponibili. Un'informazione non è di dominio pubblico fino al momento in cui è stata divulgata ampiamente sul mercato (in contrasto alla comunicazione ristretta a un gruppo selezionato di investitori).

I Gestori devono adottare procedure di compliance, quali la creazione di barriere alla diffusione delle informazioni (es. firewall) per evitare la divulgazione e l'abuso di informazioni sostanziali non di dominio pubblico. In molti casi le operazioni in attesa di esecuzione o le partecipazioni del cliente o del fondo possono essere considerate informazioni sostanziali non di dominio pubblico e i Gestori devono assicurarsi che tali informazioni siano mantenute riservate. In aggiunta le informazioni su possibili fusioni o acquisizioni, prima della divulgazione pubblica, rientrano di norma nella categoria delle informazioni sostanziali non di dominio pubblico. I Gestori devono valutare le informazioni specifiche ricevute su una singola società e stabilire se corrispondano o meno alla definizione di informazioni sostanziali non di dominio pubblico.

Questa disposizione non mira a impedire ai Gestori di utilizzare la teoria del mosaico per giungere a conclusioni, ossia di combinare le diverse informazioni sostanziali di dominio pubblico con informazioni non sostanziali non di dominio pubblico per arrivare a conclusioni che possano essere tradotte in pratica.

2. Dare priorità agli investimenti effettuati per conto del cliente rispetto a quelli a beneficio degli interessi propri del Gestore

I Gestori non devono dar corso alle proprie attività di investimento in titoli prima di quelle dei clienti riferite ai medesimi titoli. Le attività di investimento che beneficiano il Gestore non devono influire sfavorevolmente sugli interessi dei clienti. I Gestori non devono compiere attività di trading che vadano a detrimento dei clienti (es. front-running da parte degli intermediari).

In alcune forme d'investimento, come nel caso del private equity o dei fondi comuni, i Gestori pongono il proprio capitale a rischio unitamente a quello dei clienti per

allineare i propri interessi a quelli di detti clienti. Questi accordi sono consentiti solo se i clienti non ne sono penalizzati.

I Gestori devono sviluppare regolamenti e procedure per il monitoraggio e, se del caso, la limitazione delle attività di trading personale da parte dei propri dipendenti. In particolare, i Gestori devono richiedere ai dipendenti di ricevere un'approvazione prima di qualsiasi investimento personale in offerte pubbliche iniziali o collocamenti privati. I Gestori devono sviluppare regolamenti e processi per assicurare che le operazioni dei clienti abbiano la priorità rispetto alle operazioni dei dipendenti o della società stessa. Un metodo possibile è quello di creare un elenco ristretto e/o una cosiddetta watch list di titoli che sono detenuti sui conti dei clienti o che possono essere acquistati o venduti per conto dei clienti nel breve periodo; prima di qualsivoglia operazione in titoli appartenenti a detto elenco i dipendenti devono richiedere la debita autorizzazione. Inoltre i Gestori possono richiedere ai dipendenti di presentare al responsabile compliance le copie delle conferme delle operazioni svolte su base trimestrale e un prospetto annuale delle posizioni nel portafoglio personale.

3. Utilizzare le commissioni generate sulle operazioni per i clienti esclusivamente per pagare quei prodotti o servizi che supportano direttamente il processo decisionale del Gestore e non la gestione dell'azienda in senso lato.

I Gestori devono riconoscere che le commissioni versate (e i benefici ricevuti in cambio delle commissioni versate) sono di proprietà del cliente. Conseguentemente qualsivoglia vantaggio offerto quale contropartita di una commissione deve porsi a beneficio dei clienti del Gestore.

Per determinare se un vantaggio generato dalle commissioni del cliente sia appropriato, i Gestori devono stabilire se lo stesso si pone o meno direttamente a supporto del processo relativo alle decisioni di investimento del Gestore. Tale processo può essere considerato nella sua natura qualitativa e quantitativa e include gli strumenti utilizzati dal Gestore nella fornitura di servizi di consulenza per gli investimenti alla clientela. Il processo comprende l'analisi finanziaria, l'analisi del trading e del rischio, la selezione dei titoli, la selezione degli intermediari, l'asset allocation e l'analisi di adeguatezza e appropriatezza degli investimenti.

Taluni Gestori hanno scelto di limitare il ricorso alle soft commission (o soft-dollar secondo un'altra definizione comune) per evitare eventuali conflitti di interesse. I Gestori devono comunicare la propria politica sulla valutazione e l'uso dei benefici ricevuti a vantaggio dei clienti. Laddove i Gestori optassero per accordi di soft commission o di intermediazione comune, tali accordi dovranno essere comunicati ai clienti. I Gestori devono valutare l'adozione delle best practice del settore in relazione all'uso e alla comunicazione di simili accordi, secondo quanto riportato nella pubblicazione "Soft Dollar Standards" a cura di CFA Institute.

4. Massimizzare il valore del portafoglio del cliente ricercando la migliore esecuzione di tutte le operazioni per il cliente

Nell'eseguire gli ordini per i clienti, i Gestori hanno il dovere di ricercare quei termini che consentono la miglior esecuzione e che massimizzano il valore del portafoglio di ciascun cliente (ossia che assicurano il migliore risultato complessivo possibile). I Gestori devono adoperarsi per ottenere i termini più favorevoli per le

operazioni per conto dei clienti tenuto conto delle specifiche circostanze delle operazioni (quali l'importo, le caratteristiche del mercato, la liquidità dei titoli e la tipologia dei titoli). I Gestori devono altresì decidere quali intermediari o sedi di negoziazione offrano la migliore esecuzione tenendo in considerazione, tra gli altri fattori, i tassi delle commissioni, la tempestività dell'esecuzione e la capacità di mantenere l'anonimato, di minimizzare le operazioni incomplete così come l'impatto sul mercato.

Quando un cliente ordina al Gestore di compiere specifiche operazioni per il tramite di uno specifico intermediario o di una specifica tipologia di intermediario, il Gestore deve informare il cliente che limitando la facoltà del Gestore di selezionare l'intermediario potrebbe risultare impossibile ottenere i migliori termini di esecuzione. Il Gestore deve richiedere al cliente di riconoscere per iscritto di essere stato informato in tal senso.

5. Fissare regolamenti per assicurare un'allocazione equa e corretta delle opportunità tra i conti dei clienti

Operando sui conti dei clienti, i Gestori devono allocare le operazioni in maniera equa e corretta in modo tale da evitare che taluni conti godano costantemente della priorità nell'esecuzione o generalmente di un trattamento preferenziale. Laddove possibile i Gestori devono utilizzare la negoziazione di blocchi e allocare le azioni o quote su base proporzionale utilizzando un prezzo medio o ogni altro metodo tale da garantire un'allocazione equa e corretta. Nell'allocazione delle azioni di un'offerta iniziale o secondaria, i Gestori devono adoperarsi per assicurare che tutti i clienti per cui tali titoli sono adeguati abbiano pari opportunità di partecipare alle transazioni. Quando i Gestori non dispongono di un'allocazione sufficiente per consentire a tutti i clienti di partecipare appieno a una specifica offerta, dovranno verificare che a taluni clienti non sia offerto un trattamento privilegiato e dovranno altresì porre in essere un sistema che assicuri un'equa allocazione (ad esempio con modalità proporzionali) delle nuove emissioni. I regolamenti di allocazione di ogni Gestore devono specificare chiaramente le modalità di gestione delle offerte pubbliche iniziali e dei collocamenti privati.

D. Gestione del Rischio, Compliance e Assistenza

I Gestori devono:

1. Sviluppare e mantenere regolamenti e procedure per assicurare che le proprie attività siano conformi alle disposizioni del presente Codice e a tutti i requisiti legali e normativi

Regolamenti e procedure a livello aziendale sufficientemente dettagliate sono strumenti critici per assicurare che i Gestori soddisfino i requisiti di legge nella gestione del patrimonio dei clienti. In aggiunta, i concetti etici fondamentali, basati su principi e racchiusi nel Codice, devono essere tradotti in pratica implementando specifici regolamenti e procedure.

Le procedure di compliance assistono i Gestori nell'adempimento delle responsabilità illustrate nel Codice e garantiscono che gli standard espressi nel Codice siano rispettati nelle attività quotidiane delle imprese. I programmi di compliance, i controlli interni e gli strumenti di autovalutazione adottati da ciascun

gestore dipenderanno da fattori quali le dimensioni dell'impresa e dalla natura delle sue attività di gestione degli investimenti.

2. Nominare un responsabile compliance incaricato di vigilare sul rispetto dei suddetti regolamenti e procedure e di investigare eventuali reclami in merito alla condotta del Gestore o del suo personale

Programmi di compliance efficaci richiedono ai Gestori di nominare un responsabile compliance che sia competente, disponga di conoscenze adeguate e sia credibile, oltre che munito dei poteri necessari a svolgere le proprie mansioni. Sulla base dell'entità e della complessità delle attività del Gestore, i Gestori possono nominare un dipendente affinché svolga le funzioni di responsabile compliance, assumere un soggetto esclusivamente per svolgere tale ruolo o ancora sviluppare un intero ufficio per la compliance. Laddove possibile il responsabile compliance dovrà essere indipendente dal personale addetto agli investimenti e alle attività operative e dovrà riferire direttamente all'amministratore delegato o al consiglio di amministrazione.

Il responsabile compliance e la dirigenza dovranno regolarmente ricordare a tutti i dipendenti che il rispetto dei regolamenti e delle procedure per la compliance è fondamentale e che ogni violazione sarà perseguita. I Gestori devono valutare l'opportunità di richiedere a tutti i dipendenti di confermare di aver ricevuto una copia del Codice (e di eventuali successive modifiche sostanziali), di averlo compreso e di aver accettato di rispettarlo, nonché di aver compreso l'obbligo di comunicare ogni presunta violazione del Codice al responsabile compliance incaricato. I responsabili compliance devono adoperarsi per implementare la formazione dei dipendenti in materia di compliance e per effettuare una costante autovalutazione delle pratiche di compliance del Gestore al fine di monitorarne l'efficacia.

Tra le altre mansioni, il responsabile compliance dovrà rivedere le transazioni effettuate dalla società e dai dipendenti per assicurare che sia data sempre priorità agli interessi dei clienti. Stante che il personale, la legislazione, le prassi commerciali e i prodotti sono in costante evoluzione, il ruolo del responsabile compliance (in particolare per quanto attiene l'aggiornamento della società in materia di compliance) è particolarmente rilevante.

Il responsabile compliance deve documentare e occuparsi tempestivamente di qualsiasi violazione della compliance e collaborare con la direzione per adottare le azioni disciplinari più idonee.

3. Assicurare che le informazioni sul portafoglio fornite ai clienti dal Gestore siano accurate e complete e fare in modo che sia ottenuta la conferma o la revisione di tali informazioni da parte di un terzo indipendente

I Gestori sono responsabili di garantire che le informazioni fornite ai clienti siano accurate e complete. Grazie alla conferma o alla revisione delle informazioni da parte di un terzo indipendente, i clienti possono avere un maggior livello di fiducia nella correttezza delle informazioni stesse, rafforzando potenzialmente la credibilità del Gestore. Tale verifica costituisce anche una buona pratica aziendale in quanto funge da strumento di gestione del rischio che aiuta il Gestore nell'identificazione di possibili problematiche. La conferma delle informazioni relative al portafoglio può assumere la forma di un audit o di una revisione, come nel caso dei fondi comuni, oppure di copie dei prospetti e delle conferme delle operazioni rilasciate dalla banca depositaria presso cui sono custoditi gli attivi del cliente.

4. Conservare le registrazioni per un periodo di tempo adeguato in un formato accessibile

I Gestori devono conservare scritture e registrazioni atte a comprovare le rispettive attività di investimento, l'ambito delle ricerche, il fondamento delle conclusioni e le motivazioni delle attività svolte per conto della clientela. I Gestori devono altresì conservare copie di altra documentazione comprovante l'implementazione del Codice e dei corrispondenti regolamenti e procedure, nonché le registrazioni di ogni eventuale violazione e delle azioni implementate. Tali registrazioni e scritture possono essere conservate in forma cartacea o elettronica.

Le autorità di vigilanza impongono specifici requisiti per l'archiviazione e la conservazione dei documenti. In assenza di tali specifiche norme, i Gestori devono stabilire il periodo minimo di conservazione della documentazione aziendale. Salvo laddove diversamente richiesto dalla legislazione locale, i Gestori devono conservare i documenti per almeno sette anni.

5. Impiegare personale qualificato e risorse umane e tecnologiche sufficienti per verificare attentamente, analizzare, implementare e monitorare le decisioni e le attività di investimento

Per tutelare il rapporto Gestore-cliente, i Gestori devono allocare tutte le risorse necessarie a garantire che gli interessi della clientela non siano compromessi. I clienti pagano somme considerevoli ai Gestori per i servizi di gestione patrimoniale professionale e i fondi dei clienti devono essere gestiti con la massima cura possibile.

I Gestori, di tutte le dimensioni e che rispondono a qualsivoglia stile di investimento, si confrontano con questioni legate ai costi e all'efficienza e tendono alla prudenza quando si tratta di rafforzare il personale nelle principali aree operative. Ciò nonostante, un'adeguata protezione del patrimonio dei clienti richiede la presenza di un supporto appropriato in termini amministrativi, di back office e di compliance. I Gestori devono assicurare l'adozione di controlli interni adeguati per prevenire comportamenti fraudolenti.

Una considerazione critica riguarda l'assunzione esclusivamente di personale *qualificato*. I Gestori devono assicurare che il patrimonio dei clienti sia investito, amministrato e protetto da personale esperto e qualificato. L'impiego di personale qualificato riflette un orientamento alla priorità del cliente e contribuisce a garantire che i Gestori applichino la cura e la prudenza necessarie ad adempiere gli obblighi assunti nei confronti della propria clientela. Questa disposizione non intende in alcun modo vietare l'esternalizzazione di talune funzioni ma il Gestore deve mantenere la responsabilità, anche legale, per ogni attività esternalizzata.

I Gestori hanno la responsabilità di fornire effettivamente ai clienti i servizi che dichiarano di offrire. I Gestori devono utilizzare risorse adeguate per svolgere le necessarie attività di analisi e ricerca per implementare le proprie strategie di investimento con la debita cura e diligenza. Inoltre, i Gestori devono disporre di risorse adeguate per monitorare i titoli in portafoglio e le strategie di investimento. A fronte del crescente grado di complessità di strategie di investimento e strumenti, la necessità di risorse sufficienti per analizzarle e monitorarle assume crescente importanza.

6. Redigere un piano di continuità aziendale in risposta a eventuali turbative periodiche sui mercati finanziari e per la ripresa delle attività aziendali (c.d. disaster recovery)

Nell'ambito della protezione degli interessi della clientela rientra anche l'implementazione di procedure per la gestione dei conti dei clienti e delle richieste in situazioni di emergenza a livello locale, regionale o nazionale o in caso di turbativa del mercato. Di norma definita come pianificazione per la continuità aziendale o per la ripresa delle attività aziendali (c.d. disaster recovery), questa programmazione è sempre più importante in un settore e in un mondo particolarmente sensibili a una vasta gamma di eventi di portata catastrofica e di turbative.

Il livello e la complessità della pianificazione per la continuità aziendale dipendono dalla dimensione, dalla natura e dalla complessità dell'organizzazione. Quanto meno i Gestori devono tenere in considerazione gli aspetti seguenti:

- adeguato backup, preferibilmente in remoto, per tutte le informazioni sui conti,
- piani alternativi per il monitoraggio, l'analisi e le attività di trading laddove i sistemi primari non fossero disponibili,
- piani per la comunicazione con i fornitori critici,
- piani per le comunicazioni con i dipendenti e la copertura delle funzioni aziendali critiche in caso di problemi a livello di strutture o comunicazioni, e
- piani per contattare e comunicare con i clienti nei periodi di turbativa prolungata.

Nella predisposizione dei piani vi sono diversi altri fattori che potrebbero meritare attenzione. Sulla base delle esigenze dell'organizzazione, questi fattori possono includere la creazione di un ufficio di backup e di uno spazio operativo nel caso di una turbativa prolungata così come la gestione del decesso o dell'uscita dalla società di dipendenti chiave.

Come per ogni altro tipo di pianificazione importante, i Gestori devono assicurare che i dipendenti e il personale ne siano a conoscenza e che ricevano una formazione specifica nelle proprie aree di responsabilità. I piani devono essere testati a livello aziendale, a intervalli regolari, per promuovere la loro conoscenza da parte dei dipendenti e per identificare eventuali adeguamenti richiesti.

7. Determinare un processo di gestione del rischio a livello aziendale capace di identificare, misurare e gestire la posizione di rischio del Gestore e degli investimenti, includendo le fonti, la natura e il grado di esposizione al rischio

Molti investitori, inclusi coloro che investono in fondi hedge e in strumenti alternativi o in strategie che ricorrono alla leva finanziaria, investono specificamente per aumentare i propri rendimenti rettificati per il rischio. L'assunzione di un certo grado di rischio è una componente essenziale di questo processo. L'elemento fondamentale per una gestione dei rischi coerente da parte dei Gestori consiste nell'assicurare che il profilo di rischio auspicato dai clienti corrisponda al profilo di rischio dei rispettivi investimenti. La gestione del rischio deve integrare e non già entrare in concorrenza con il processo di gestione degli investimenti. I Gestori degli investimenti devono implementare strategie di gestione del rischio coerenti con lo stile e la filosofia di investimento che perseguono.

Le tipologie di rischio affrontate dai gestori includono, a mero titolo esemplificativo ma non esaustivo, rischio di mercato, rischio di credito, rischio di liquidità, rischio

di controparte, rischio di concentrazione e vari tipi di rischio operativo. Tali tipologie di rischio devono essere analizzate dai Gestori nel quadro del processo generale di gestione del rischio per i portafogli, le strategie di investimento e l'azienda. Gli esempi sono riportati a solo fine illustrativo e potrebbero non applicarsi a tutte le imprese di investimento.

Nonostante i gestori di portafoglio considerino le problematiche legate al rischio nell'ambito della formulazione di ogni strategia di investimento, il processo aziendale di gestione del rischio deve essere oggettivo, indipendente e libero da ogni influenza dei gestori di portafoglio. I Gestori potrebbero voler descrivere ai clienti come la struttura di gestione del rischio si ponga a complemento del processo di gestione del portafoglio pur rimanendo distinta da tale processo. I Gestori devono altresì considerare l'eventualità di esternalizzare le attività di gestione del rischio laddove una funzione distinta di gestione del rischio non fosse appropriata o applicabile a causa delle dimensioni della società.

Un processo di gestione del rischio efficace identifica i fattori di rischio per i singoli portafogli e per le attività del Gestore nel loro complesso. Risulta sovente utile per i Gestori effettuare degli stress test, dei test di scenario e dei backtest nella fase di sviluppo di modelli di rischio capaci di catturare l'intera gamma dell'esposizione al rischio effettiva e contingente. L'obiettivo di questi modelli è di determinare le modalità con cui le variazioni delle condizioni di mercato e di investimento possano influire sugli investimenti. I modelli di rischio devono essere costantemente valutati e testati e i Gestori devono essere pronti a descriverli alla clientela. Nonostante l'importanza di tali modelli di rischio, tuttavia, l'effettiva gestione del rischio dipende in ultima istanza dall'esperienza, dal giudizio e dall'abilità dei Gestori di analizzare i rispettivi parametri di rischio.

E. Performance e Valutazione

I Gestori devono:

1. Presentare informazioni sulla performance corrette, accurate, rilevanti, puntuali e complete. I Gestori non devono dichiarare il falso in relazione alla performance dei singoli portafogli o della propria società

Sebbene la performance progressiva non sia necessariamente indicativa dell'andamento futuro, i dati storici di performance sono spesso utilizzati dai potenziali clienti nell'ambito del processo di valutazione dei gestori patrimoniali a cui affidarsi. I Gestori hanno il dovere di presentare informazioni sulla performance che siano una rappresentazione corretta dei risultati ottenuti e che includano tutti i fattori rilevanti. Nello specifico, i Gestori devono accertarsi di non presentare falsamente i dati storici attribuendosi il merito di performance altrui (ad esempio laddove non fossero loro a gestire uno specifico portafoglio o prodotto) o presentando selettivamente soltanto alcuni periodi o investimenti (ad esempio selezionando i prodotti migliori). Ogni performance ipotetica o risultante da un backtest deve essere chiaramente identificata come tale. I Gestori devono fornire la massima trasparenza possibile in relazione al portafoglio. Eventuali informazioni previsionali fornite ai clienti devono essere corrette, accurate e complete.

Un modello di rendicontazione della performance corretto, accurato e completo è contenuto nei Global Investment Performance Standards (GIPS®) che si fondano sui principi della rappresentazione corretta e della piena informativa e che sono studiati per rispondere alle esigenze di una vasta gamma di mercati globali.

Aderendo a tali standard di rendicontazione della performance degli investimenti, i Gestori contribuiscono a rassicurare gli investitori sulla correttezza e completezza delle informazioni fornite. Quando i Gestori si conformano agli standard GIPS, sia i potenziali clienti sia i clienti effettivi possono beneficiarne in quanto si rafforza il grado di fiducia nell'affidabilità dei dati sulla performance presentati dai Gestori. Questa fiducia, a sua volta, consolida la fiducia della clientela nel proprio Gestore.

2. Utilizzare prezzi di mercato equi per valutare le partecipazioni dei clienti e applicare, in buona fede, metodi per determinare il valore equo dei titoli per cui non sia prontamente disponibile una quotazione di mercato da parte di un terzo indipendente

In generale le commissioni dei Gestori dei fondi sono calcolate come percentuale del patrimonio gestito. In alcuni casi viene calcolata una commissione aggiuntiva come percentuale dei rendimenti annui generati sugli investimenti. Conseguentemente può verificarsi un conflitto di interessi quando il Gestore del portafoglio ha la responsabilità aggiuntiva di determinare le valutazioni e i rendimenti di fine periodo sul patrimonio investito.

Questo conflitto può essere superato trasferendo la responsabilità della valutazione degli attivi (incluse le valute estere) in capo a un soggetto terzo indipendente. Per i fondi comuni che hanno un consiglio di amministrazione in cui siedono consiglieri indipendenti, questi stessi consiglieri indipendenti dovrebbero essere responsabili dell'approvazione delle politiche e delle procedure di valutazione degli attivi, nonché di rivedere le valutazioni. Per i fondi comuni privi di amministratori indipendenti, si raccomanda che la suddetta funzione sia svolta da terzi indipendenti, esperti nella fornitura di dette valutazioni.

I Gestori devono utilizzare metodi e tecniche di valutazione ampiamente riconosciuti e accettati per la valutazione delle partecipazioni in portafoglio composte da titoli e altri investimenti, applicando le metodologie scelte con coerenza.

F. Comunicazioni ai Clienti

I Gestori devono:

1. Comunicare con i clienti su base regolare e puntuale

Lo sviluppo e il mantenimento di pratiche di comunicazione chiare, frequenti e dettagliate è un fattore critico nella fornitura di servizi finanziari di alta qualità alla clientela. Comprendere le informazioni fornite consente ai clienti di scoprire in che modo operano i Gestori per conto dei clienti stessi, offrendo loro la possibilità di assumere decisioni informate in merito agli investimenti. I Gestori devono stabilire le modalità migliori per predisporre dei canali di comunicazione capaci di rispondere alle specifiche circostanze e tali da consentire ai clienti di valutare la propria condizione finanziaria.

2. Assicurare che le comunicazioni siano veritiere, accurate, complete e comprensibili e che siano presentate in un formato tale da consentire un'efficace trasmissione delle informazioni

I Gestori non devono presentare falsamente alcun aspetto dei propri servizi o attività, incluse a mero titolo esemplificativo ma non esaustivo, eventuali qualifiche o credenziali, così come i servizi forniti, i dati sulla performance e le caratteristiche

degli investimenti o delle strategie adottate. Una falsa dichiarazione si configura come qualsiasi dichiarazione non veritiera o omissione di fatti o altrimenti come una dichiarazione scorretta o fuorviante. I Gestori devono garantire che non si rilevino false dichiarazioni tanto nelle presentazioni verbali che a livello di marketing (sulla stampa o nelle brochure), di comunicazioni elettroniche o in altri materiali scritti (distribuiti al pubblico o altrimenti).

Per essere efficaci, le comunicazioni devono essere redatte con un linguaggio chiaro e comprensibile e con modalità tali da trasmettere effettivamente le informazioni a clienti e potenziali clienti. I Gestori devono determinare la frequenza, i modi e le circostanze specifiche per le attività di informativa.

3. Includere qualsiasi fatto rilevante, nelle comunicazioni o nelle informazioni fornite ai clienti, relativo ai Gestori stessi, al rispettivo personale, agli investimenti o al processo di investimento

I Clienti devono disporre di informazioni complete ed esaurienti per giudicare la capacità dei Gestori e il corrispondente operato nell'investimento del patrimonio dei clienti stessi. Le informazioni "sostanziali" sono informazioni che un investitore ragionevole vorrebbe conoscere per decidere se scegliere di avvalersi o meno o di continuare ad avvalersi dei servizi del Gestore.

4. Comunicare quanto segue:

a. Conflitti di interesse generati da rapporti con broker o altri soggetti, altri conti dei clienti, strutture delle commissioni e altre questioni rilevanti

Nell'ambito della gestione professionale degli investimenti si verificano spesso conflitti di interesse che possono assumere svariate forme. La best practice suggerisce di evitare tali conflitti ogni qualvolta sia possibile. Quando i Gestori non possono ragionevolmente evitare detti conflitti, si richiede loro di gestirli e comunicarli ai clienti. La comunicazione di eventuali conflitti di interesse tutela gli investitori fornendo loro le informazioni necessarie per valutare l'obiettività dei consigli di investimento dei Gestori e delle attività svolte per loro conto, così come le informazioni utili per valutare e giudicare le circostanze, le motivazioni e la possibile parzialità dei Gestori. Tra gli esempi delle tipologie di attività che possono comportare un conflitto di interesse, effettivo o potenziale, ricordiamo l'uso di accordi di soft commission o per servizi di ricerca non separatamente remunerati (bundled), commissioni di referral o collocamento, commissioni annuali, incentivi sulle vendite, accordi di intermediazione diretti, allocazione di opportunità di investimento tra portafogli simili, partecipazione del Gestore o dei dipendenti nei medesimi titoli dei clienti, investimenti congiunti del Gestore coi clienti, utilizzo di intermediari affiliati.

b. Azioni regolamentari o disciplinari intraprese nei confronti del Gestore o del suo personale in relazione alla condotta professionale

La condotta professionale pregressa è un fattore importante nel processo di selezione del Gestore da parte di un investitore. I dati storici includono eventuali azioni nei confronti di un Gestore da parte di autorità di vigilanza o altri enti. I Gestori devono comunicare in modo esauriente eventuali casi significativi in cui il Gestore o i suoi dipendenti sono stati riconosciuti colpevoli della violazione di standard di condotta o altri standard in modo tale da riflettersi sfavorevolmente sull'integrità, l'etica o la competenza dell'impresa o del singolo.

c. Il processo di investimento, incluse le informazioni sui periodi di lock-up, le strategie, i fattori di rischio, l'uso di strumenti derivati e il ricorso alla leva finanziaria

I Gestori devono comunicare a clienti e potenziali clienti le modalità con cui vengono assunte e implementate le decisioni di investimento. Tali comunicazioni devono includere la strategia di investimento generale e un'analisi dei fattori di rischio specifici insiti in tale strategia.

Comprendere le caratteristiche di base di un investimento è essenziale per giudicare l'adeguatezza di ciascun investimento singolarmente ma anche e soprattutto per stabilire gli effetti di tale investimento sulle caratteristiche del portafoglio del cliente. Solo una piena comprensione della natura di un prodotto o servizio di investimento consente a un cliente di determinare se le variazioni a tale prodotto o servizio siano in grado di incidere sostanzialmente sui propri obiettivi di investimento.

d. Commissioni di gestione e altri costi di investimento addebitati agli investitori, ivi compresi i costi inclusi nelle commissioni e la metodologia per il calcolo di commissioni e costi

Gli investitori hanno diritto a ricevere informazioni esaurienti e corrette sui costi connessi ai servizi di gestione degli investimenti forniti. Il materiale che deve essere comunicato include informazioni sulle commissioni dovute ai Gestori su base continuativa e sui costi periodici noti ai Gestori e che influiscono sulle spese di investimento complessive degli investitori stessi. I Gestori devono comunicare ai clienti almeno i rendimenti al lordo e al netto delle commissioni e ogni spesa straordinaria o imprevista.

Un prospetto generale indicante che talune commissioni e altri costi saranno addebitati agli investitori potrebbe non essere sufficiente a comunicare adeguatamente l'importo totale delle spese a carico degli investitori a seguito degli investimenti. Pertanto i Gestori non solo devono presentare le informazioni con un linguaggio chiaro ma altresì spiegare esaurientemente i metodi per la determinazione di tutte le commissioni e i costi fissi e contingenti che si porranno a carico degli investitori, illustrando altresì le operazioni che fanno scattare l'addebito di tali spese.

I Gestori devono, inoltre, comunicare in via retroattiva a ciascun cliente le commissioni effettive e gli altri costi addebitati, unitamente a un prospetto dettagliato, voce per voce, degli oneri su richiesta del cliente. Queste informazioni devono includere la specifica commissione di gestione, eventuali commissioni di incentivazione e l'importo delle commissioni versate dai Gestori per conto dei clienti per il periodo in esame. In ultimo i Gestori devono comunicare ai potenziali clienti le spese e commissioni medie o attese a carico dei clienti.

e. L'importo di eventuali soft commission o servizi di ricerca non separatamente remunerati (bundled), i beni e/o servizi ricevuti a fronte di tali pagamenti e le modalità tramite cui tali beni e/o servizi vanno a beneficio della clientela

Le commissioni appartengono al cliente e devono essere utilizzate nel suo migliore interesse. Eventuali soft commission o servizi di ricerca non separatamente remunerati (bundled) devono essere utilizzati solo a beneficio del cliente. I clienti hanno diritto di sapere come sono spese le commissioni che

versano, cosa ottengono in cambio e in che modo i beni e/o servizi ricevuti vanno a loro vantaggio.

f. L'andamento degli investimenti dei clienti in maniera tempestiva e regolare

I clienti possono ragionevolmente attendersi di ricevere rendiconti regolari sulla performance con riferimento ai propri conti. In assenza di queste informazioni sulla performance, anche per veicoli di investimento con periodi di lock-up, i clienti non sono in grado di valutare la propria allocazione patrimoniale complessiva (ivi compresi i fondi non detenuti o gestiti direttamente dai Gestori) per determinare la necessità di eventuali ribilanciamenti. Conseguentemente, salvo diversa specifica indicazione del cliente, i Gestori devono fornire una rendicontazione regolare e costante sulla performance. I Gestori devono comunicare le informazioni ai clienti con frequenza almeno trimestrale e, se possibile, i rendiconti devono pervenire entro 30 giorni dalla fine del trimestre di riferimento.

g. I metodi di valutazione adottati nelle decisioni di investimento e nella valorizzazione delle partecipazioni dei clienti

I clienti hanno diritto di sapere se gli attivi in portafoglio sono valutati sulla base dei valori di chiusura di mercato, di valutazioni di terzi, di modelli di valutazione interni o applicando altre metodologie. Questo tipo di informazione consente ai clienti di raffrontare i risultati di performance e di stabilire se le diverse fonti e i diversi metodi di valutazione possono spiegare eventuali discrepanze nei risultati di performance. Queste informazioni devono essere comunicate per ciascuna classe di attivi e devono essere significative (ossia non di carattere generale o standardizzate) in modo che i clienti possano davvero comprendere le modalità di valutazione dei titoli.

h. Regolamenti in materia di voto degli azionisti

Nell'ambito dei propri doveri fiduciari, i Gestori che esercitano il potere di voto in relazione alle azioni dei clienti devono esprimere il voto in maniera informata e responsabile. Questo obbligo include il dovere fondamentale di votare nel migliore interesse dei clienti.

Per adempiere i propri doveri, i Gestori devono adottare regolamenti e procedure per il voto e comunicarli ai clienti. Le informazioni in oggetto devono specificare, tra l'altro, le linee guida per l'implementazione di revisioni regolari con riferimento a questioni nuove o controverse, i meccanismi per la revisione di proposte inusuali, una guida per stabilire se e quando siano necessarie ulteriori azioni in caso di votazione contro la dirigenza, i sistemi per il monitoraggio delle deleghe di voto ad altri. I Gestori devono inoltre comunicare ai clienti come avere informazione su quale voto è stato espresso tramite le loro azioni.

i. Regolamenti sull'allocazione delle operazioni

Comunicando i regolamenti sull'allocazione delle operazioni i Gestori offrono ai clienti un quadro chiaro della gestione delle operazioni e aspettative realistiche della priorità attribuita nel processo di allocazione degli investimenti. I Gestori devono comunicare ai clienti eventuali variazioni dei suddetti regolamenti. Stabilendo e divulgando regolamenti sull'allocazione delle

operazioni che prevedono un trattamento equo dei clienti, i Gestori promuovono un clima di apertura e fiducia con la propria clientela.

j. Esiti della revisione o dell'audit del fondo o di un conto

Se un Gestore presenta i propri fondi o conti (di norma fondi comuni o gestiti in pool) per la revisione annuale o per un audit, deve comunicare gli esiti di tali verifiche ai clienti. Questa informazione permette ai clienti di fare affidamento sull'assunzione di responsabilità da parte dei Gestori e li avverte di eventuali potenziali problemi.

k. Variazioni significative a livello di personale o a livello organizzativo che interessano il Gestore

I clienti devono essere informati in maniera puntuale di variazioni significative che interessano il Gestore. Le variazioni "significative" includono l'avvicendamento del personale, attività di fusione e acquisizione che coinvolgono il Gestore e altre azioni simili.

l. Processi di gestione del rischio

I Gestori devono comunicare alla clientela i processi di gestione del rischio implementati. Si richiede la comunicazione delle variazioni sostanziali al processo di gestione del rischio. I Gestori devono altresì valutare l'opportunità di comunicare regolarmente informazioni sui rischi specifici e informazioni specifiche in materia di strategie di investimento con riferimento a ciascun cliente. I Gestori devono fornire ai clienti informazioni dettagliate sui parametri di rischio di cui possono attendersi la comunicazione a livello di singolo prodotto/di portafoglio.

CFA Institute

Kurt Schacht, CFA

Amministratore delegato

Standards and Financial Market Integrity

CFA Institute

Jonathan J. Stokes, JD

Responsabile

Standards of Practice

Glenn Doggett, CFA

Amministratore

Standards of Practice

Per richieste di chiarimento o informazioni contattare

ethics@cfainstitute.org.

www.cfainstitute.org/assetcode

AMERICHE

TEL (800) 247-8132 (USA e Canada)
TEL +1 (434) 951-5499
FAX +1 (434) 951-5262

560 Ray C. Hunt Drive
Charlottesville, VA, USA 22903-0668

21st Floor
477 Madison Avenue
New York, NY, USA 10022-5802

ASIA-PACIFICO

TEL +852 2868-2700
NUMERO VERDE INFO +852 8228-8820
FAX +852 2868-9912

Suite 4905-08
One Exchange Square
8 Connaught Place, Central
Hong Kong SAR

EUROPA

TEL +44 (0) 20 7330 9500
FAX +44 (0) 20 7330 9501

131 Finsbury Pavement
7th Floor
Londra, UK EC2A 1NT

Square de Meeûs 38/40
1000 Bruxelles, Belgio

