Banchieri svizzeri dal 1873

# Regole di **condotta**

## BSI Europe S.A.

Informazioni generali
Validità da maggio 2009

BSI

www.bsibank.com

1. Introduzione 2
1.1 Introduzione alla direttiva MiFID
1.2 Scopi della direttiva
1.3 Contenuti della direttiva
1.4 Conclusioni

2. Informazioni generali sulla strategia di esecuzione degli ordini 3
2.1 Scopo
2.2 Termini e definizioni
2.3 Campo di applicazione
2.4 Istruzioni specifiche del cliente
2.5 Esecuzione alle migliori condizioni – Fattori e criteri di esecuzione
2.6 Esecuzione alle migliori condizioni – Corrispettivo totale
2.7 Sistemi di esecuzione
2.8 Esecuzione degli ordini, accettazione e trasmissione
2.9 Gestione degli ordini dei clienti
2.10 Monitoraggio, aggiornamento, revisione e notifica
2.11 Consenso

Appendice I 7

3. Informazioni generali sulla strategia in caso di conflitto di interesse 8
3.1 Scopo
3.2 Individuazione di potenziali conflitti di interesse
3.3 Provvedimenti adottati dalla Banca per gestire potenziali conflitti di interesse
3.4 Scenari specifici
3.5 Aggiornamento della strategia

4. Informazioni generali sugli incentivi 10
4.1 Prestazioni monetarie
4.2 Prestazioni non monetarie

5. Rischi specifici del commercio di titoli
Rassegna delle principali caratteristiche e dei rischi degli strumenti finanziari 12
5.1 Rischi di base
5.2 Rischi specifici di investimento
5.2.1 Depositi a termine
5.2.2 Obbligazioni
5.2.3 Azioni
5.2.4 Certificati bonus
5.2.5 Fondi di investimento
5.2.6 Derivati
5.2.7 Prodotti strutturati o EMTN
5.2.8 Prodotti sintetici
5.2.9 Investimenti alternativi e fondi offshore
5.2.10 Investimenti immobiliari
5.2.11 Rischi specifici connessi al prestito di titoli

# 1. Introduzione

## 1.1 Introduzione alla direttiva MiFID

L'abbreviazione MiFID è l'acronimo di "Markets in Financial Instruments Directive" e indica la Direttiva europea sui mercati degli strumenti finanziari.
Scopo di questo provvedimento è la creazione di un sistema normativo per l'armonizzazione dei mercati dei valori mobiliari. Essa contribuirà sostanzialmente a un'ulteriore integrazione dei sistemi di borsa e operativi, riducendo i costi della regolamentazione per gli istituti finanziari e incrementando i diritti e la tutela dei consumatori di questo tipo di servizi.
La direttiva e il regolamento di attuazione sono entrati in vigore il 1° novembre 2007.

## 1.2 Scopi della direttiva

La direttiva mira a creare un mercato finanziario europeo integrato, aperto, competitivo ed efficiente. In particolare, il provvedimento punta alla costituzione di un mercato dei servizi finanziari e dei capitali con costi appropriati, adeguati livelli di vigilanza e un elevato grado di protezione dei consumatori.
L'attenzione e gli sforzi del legislatore sono stati rivolti in particolare a quest'ultimo obiettivo, ossia la necessità di fornire ai consumatori un mercato dei servizi finanziari in cui possano orientarsi tra i diversi prodotti che usufruiscano di adeguata disponibilità in termini di consulenza professionale e training specifico e indipendente.
Il livello di tutela contro la condotta potenzialmente scorretta da parte degli operatori del sistema finanziario è stato quindi rafforzato dall'attuazione di un maggiore grado di trasparenza e dall'introduzione, tra l'altro, del requisito di esecuzione degli ordini di acquisto o vendita alle migliori condizioni possibili del mercato ("best execution").

## 1.3 Contenuti della direttiva

### 1.3.1 Campo di applicazione

La MiFID si applica a società che offrono servizi e attività di investimento, come ad esempio (elenco non esauriente):
- operazioni su titoli per conto proprio;
- esecuzione di ordini per conto di clienti;
- gestione di portafoglio;
- consulenza di investimento.

### 1.3.2 Impatto sugli intermediari bancari

La direttiva avrà un forte impatto sulle operazioni bancarie quotidiane. La sua attuazione impone una revisione, un riassetto e un adattamento dell'apparato normativo nei seguenti settori:
- corporate governance;
- operazioni di investimento;
- processi relativi alla clientela;
- marketing di prodotti e servizi;
- comunicazioni e informazioni ai clienti.

Ciò significa che la Banca ha l'obbligo di fornire informazioni al cliente circa la Banca stessa, i suoi servizi e strumenti finanziari, i metodi di esecuzione degli ordini dei clienti, nonché costi e commissioni.
Le informazioni devono essere corrette, chiare e non fuorvianti.
Tutti i clienti devono essere classificati sulla base delle loro conoscenze del mercato dei titoli. La classificazione deve essere comunicata al cliente.
Con riferimento a tale comunicazione, è importante che il cliente richieda tempestivamente e rapidamente un'adeguata consulenza in investimenti a suo favore, per ottenere tutte le informazioni rilevanti per l'esecuzione della transazione.

## 1.4 Conclusioni

La direttiva MiFID mira ad abolire, o quanto meno a riformare, il monopolio dei mercati azionari regolamentati, al fine di consentire la concorrenza tra banche e intermediari privati. Essa punta alla creazione di un mercato unico, agevolando la concorrenza tra i Paesi. Il provvedimento migliora altresì la tutela dei clienti e dei consumatori mediante una maggiore trasparenza e un elevato livello di responsabilità da parte degli intermediari nei loro confronti.
Ad ogni cliente della Banca saranno offerte:
- informazioni puntuali e accurate sull'esecuzione delle transazioni;
- l'esecuzione degli ordini ricevuti alle migliori condizioni possibili;
- l'assicurazione che il cliente è pienamente consapevole dei rischi assunti e che tali rischi sono adeguati ai suoi obiettivi.

# 2. Informazioni generali sulla strategia di esecuzione ordini

I termini in lettere maiuscole sono definiti nella sezione 2.2 del presente capitolo, se non sono spiegati direttamente nella strategia.

## 2.1 Scopo

BSI Europe S.A. (di seguito "BSI" o "Banca") è una banca privata che ha a cuore la qualità dei servizi e gli interessi dei clienti. Perciò, nel fornire servizi di investimento, come l'esecuzione di ordini dei clienti o l'accettazione e trasmissione di ordini di esecuzione ai clienti, prenderà ogni ragionevole misura per ottenere sistematicamente il miglior risultato possibile (in base al principio dell'esecuzione alle condizioni migliori o "best execution").
A tale scopo, la Banca è tenuta a elaborare una strategia di esecuzione degli ordini (di seguito "strategia di esecuzione") e a informare adeguatamente i clienti su tale strategia.
Scopo del presente documento è offrire maggiore trasparenza ai clienti informandoli sulle modalità di attuazione della strategia da parte della Banca.

## 2.2 Termini e definizioni

### BSI o Banca
Affiliata di Lussemburgo di BSI SA Lugano, una società costituita come banca in Lussemburgo e regolata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

### Gruppo BSI
Gruppo di persone giuridiche possedute o controllate da BSI SA di Lugano; società costituita come banca in Svizzera e regolata dalla Commissione Federale delle Banche (CFB).

### Cliente
Cliente privato o professionale (v. definizioni) della Banca.

### Strumento di debito
Titolo in forma cartacea o elettronica che consente all'emittente di ottenere fondi dietro promessa di rimborsare il creditore ai sensi di un contratto. Tali strumenti comprendono note, obbligazioni, certificati, mutui ipotecari, prestiti, leasing o altri accordi tra creditore e debitore.

### EAM
External Asset Manager, o gestore patrimoniale esterno.

### UE
Unione europea.

### Criteri di esecuzione
Elencati nella sezione 2.5.

### Fattori di esecuzione
Elencati nella sezione 2.5.

### Metodi di esecuzione
Elencati nella sezione 2.8.

### Sistema di esecuzione
Un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione, un internalizzatore sistematico, un market maker o altro fornitore di liquidità o una persona giuridica che in un paese terzo svolge una funzione simile.

### Strumenti finanziari
Termine definito nella sezione C, allegato I, della MiFID. Tali strumenti includono:
1. valori mobiliari;
2. strumenti del mercato monetario;
3. quote di un organismo di investimento collettivo;
4. contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati ("futures"), "swaps", accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a valori mobiliari, divise, tassi di interesse o rendimenti, o altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari, materie prime o altre misure finanziarie che possono essere liquidate con consegna fisica del sottostante oppure in contanti o in natura;
5. strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito;
6. contratti finanziari differenziali.

A scanso di equivoci, il termine "strumenti finanziari" non include transazioni spot o prestiti in moneta estera. Determinate esclusioni si applicano alle materie prime.

### MiFID
Direttiva 2004/39/EC del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 sui mercati degli strumenti finanziari, incluse tutte le direttive e i regolamenti di attuazione.

### Sistema multilaterale di negoziazione
Sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato, che consente l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di

interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti ai sensi delle disposizioni del titolo II della MiFID.

### Ordine
Istruzione di acquistare o vendere uno strumento finanziario impartita dal cliente e accettata dalla Banca ai fini dell'esecuzione o della trasmissione a terzi.

### OTC
Over-The-Counter. Metodo di negoziazione degli strumenti finanziari al di fuori di un mercato regolarizzato.

### Cliente privato
Termine corrispondente a "cliente retail" utilizzato nella MiFID, ossia un cliente non professionale.

### Cliente professionale
Cliente ai sensi dei criteri indicati nell'allegato II della MiFID.

### Mercato regolamentato
Sistema multilaterale, amministrato e/o gestito dal gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente e ai sensi delle disposizioni del titolo III della MiFID.

### Sezione
Suddivisione del presente documento.

### Istruzioni specifiche del cliente
Istruzioni impartite dal cliente alla Banca e indicanti le modalità di esecuzione dell'ordine in base alle proprie esigenze (v. sezione 2.4).

### Internalizzatore sistematico
Impresa di investimento che, in modo organizzato, frequente e sistematico negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione.

### OICVM
Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari, ai sensi della Direttiva del Consiglio europeo in materia.

## 2.3 Campo di applicazione

Ogni qual volta la Banca riceve e trasmette ordini dei clienti e/o esegue ordini per conto di un cliente, si applica la presente strategia di esecuzione degli ordini.
La Banca esegue gli ordini "per conto del cliente": ciò significa che il cliente affida alla Banca la tutela dei propri interessi in merito al prezzo o altri aspetti dell'operazione che possano essere compromessi dalle modalità di esecuzione dell'ordine utilizzate dalla Banca.

Esempi indicativi di casi in cui la Banca esegue un ordine per conto del cliente:
- negoziazione in qualità di agente: la Banca accetta l'ordine di un cliente e lo esegue collocandolo, per conto di questi, presso un sistema di esecuzione;
- negoziazione in qualità di committente per conto del cliente, senza assunzione di rischi. In questo tipo di operazione, la Banca negozia tipicamente come committente con il cliente allo stesso tempo e alle stesse condizioni con cui svolge un'operazione come committente con una controparte.

Esempi indicativi di casi in cui generalmente la Banca non esegue un ordine per conto del cliente:
- intraprende contrattazioni per conto proprio quotando sulla base di una "richiesta di quotazione"; in altri termini, il cliente richiede una quotazione dalla Banca per un importo specifico di un determinato strumento finanziario e la Banca fornisce la quotazione che il cliente accetta e sulla cui base richiede un'operazione;
- espone una quotazione come market maker; il cliente la accetta e richiede un'operazione su questa base.

**La strategia di esecuzione della Banca non si applica quando i clienti, o chi per loro, si rivolgono direttamente ai broker della Banca.**

## 2.4 Istruzioni specifiche del cliente

Ogni qual volta il cliente abbia impartito istruzioni specifiche (di seguito "istruzioni specifiche del cliente") la Banca dovrà eseguire l'ordine in base a tali istruzioni. Il fatto che il cliente abbia dato istruzioni specifiche che coprono solo una parte o un aspetto dell'ordine non esonera la Banca dagli obblighi di esecuzione alle condizioni migliori riguardo alle parti o agli aspetti dell'ordine non contemplati dalle istruzioni.

**La Banca fa presente al cliente che, impartendo istruzioni specifiche, potrebbe impedirle di attuare le misure previste dalla strategia di esecuzione per ottenere il miglior risultato possibile in merito all'oggetto delle istruzioni.**

## 2.5 Esecuzione alle migliori condizioni – Fattori e criteri di esecuzione

In mancanza di istruzioni specifiche del cliente, nell'esecuzione di ordini per conto di questi la Banca adotta ogni misura ragionevole per ottenere sistematicamente il miglior risultato possibile per il cliente, tenuto conto di alcuni o di tutti i seguenti fattori: prezzo, costi, rapidità e

probabilità di esecuzione e liquidazione, dimensioni, natura dell'ordine o qualsiasi altra considerazione pertinente (di seguito "fattori di esecuzione").
Fermo restando quanto sopra, la Banca determina l'importanza relativa dei fattori di esecuzione prendendo in considerazione i seguenti criteri (di seguito "criteri di esecuzione"):

1. caratteristiche del cliente (privato o professionale);
2. caratteristiche dell'ordine;
3. caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine;
4. caratteristiche dei sistemi di esecuzione a cui è possibile trasmettere l'ordine.

Al fine di ottenere sistematicamente il miglior risultato possibile, la Banca può anche utilizzare altre informazioni che ritiene affidabili, oltre alla propria valutazione commerciale ed al proprio know-how.
Per i propri prodotti, la Banca calcola o richiede a terzi un valore equo e applica uno spread.

## 2.6 Esecuzione alle condizioni migliori – Corrispettivo totale

Nell'esecuzione degli ordini per conto di clienti privati, e in alcuni casi per conto di clienti professionali, la Banca determina il miglior risultato possibile dal punto di vista del corrispettivo totale, che rappresenta il prezzo dello strumento finanziario e i costi di esecuzione, incluse tutte le spese sostenute dal cliente in relazione diretta con l'esecuzione dell'ordine (spese del sistema di esecuzione, di compensazione e liquidazione e qualsiasi altra spesa pagata a terzi partecipanti all'esecuzione). Tuttavia, se vi sono altri fattori di esecuzione essenziali per ottenere il migliore risultato possibile in termini di corrispettivo totale, ad essi sarà data la precedenza rispetto ai fattori immediati di costo e prezzo.

## 2.7 Sistemi di esecuzione

Il termine "sistemi di esecuzione" si riferisce a un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione, un internalizzatore sistematico, un market maker o altro fornitore di liquidità o qualsiasi persona giuridica che svolga funzioni analoghe in un paese terzo.
Un elenco di sistemi di esecuzione su cui la Banca fa notevole affidamento è disponibile nell'appendice I del presente documento. L'elenco, relativo a ogni categoria di strumenti finanziari, non è esauriente ma comprende i sistemi di esecuzione che consentono alla Banca di ottenere sistematicamente il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti.
A tal fine, la Banca vaglia regolarmente i sistemi di esecuzione disponibili per ogni strumento finanziario, al fine di individuare quelle che forniscono la massima qualità del servizio. L'elenco dei sistemi di esecuzione, che può quindi essere aggiornato in ogni momento, è disponibile gratuitamente presso la Banca, a richiesta del cliente, nella versione più aggiornata.
In mancanza di istruzioni specifiche del cliente, e conformemente ai criteri e ai fattori di esecuzione, la Banca seleziona il sistema di esecuzione che ritiene più idoneo. Nella misura in cui pensa di poter negoziare a vantaggio (o senza alcuno svantaggio) per il cliente, la Banca può utilizzare i propri servizi o quelli di un'altra società del Gruppo BSI come sistema di esecuzione. In ogni caso, terrà conto di tutte le fonti di informazione ragionevolmente disponibili per assicurare sistematicamente il miglior risultato possibile per il cliente.

## 2.8 Esecuzione degli ordini, accettazione e trasmissione

Conformemente a quanto sopra, qualora non abbia ricevuto istruzioni specifiche del cliente, la Banca esegue gli ordini applicando uno o più metodi di esecuzione tra i seguenti (di seguito "metodi di esecuzione"):

1. direttamente su un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione o, se la Banca non è membro diretto del mercato regolamentato o sistema di negoziazione rilevante, con un partecipante terzo con cui ha stipulato un accordo di gestione ordini per quel mercato o sistema; e/o
2. agendo direttamente come sistema di esecuzione (o utilizzando una società del Gruppo di BSI); e/o
3. mediante il sistema di esecuzione che considera più idoneo sul mercato OTC; e/o
4. mediante confronto ("matching") con l'ordine di un altro cliente.

Al fine di fornire il miglior risultato possibile per il cliente, la Banca può trasmettere ordini di esecuzione a un'altra società del Gruppo BSI o a un'entità esterna, come ad esempio un broker, purché non lo escludano istruzioni specifiche del cliente.
Fermo restando quanto sopra, presumendo che il cliente non abbia impartito istruzioni specifiche, e al fine di fornire sistematicamente un'esecuzione alle condizioni migliori, la Banca esegue gli ordini come descritto di seguito per ognuno dei seguenti strumenti finanziari:

### Equities

La Banca elabora gli ordini relativi ad azioni mediante un sistema elettronico di gestione ordini e accede al mercato regolamentato direttamente o mediante altra entità del Gruppo BSI o tramite broker terzo (v. allegato I).
Considerato che la maggior parte degli strumenti di questa categoria sono negoziati su un mercato regolamentato, la maggior parte degli ordini relativi ad azioni sono eseguiti direttamente sul mercato di contrattazione.

### Strumenti di debito

La Banca raggruppa ed elabora ordini relativi a strumenti di debito mediante appositi uffici contrattazioni ("execution desks") che effettuano un monitoraggio regolare dei mercati obbligazionari.
Se uno strumento di debito è negoziato anche su un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione, la Banca solitamente esegue l'ordine su tale mercato o sistema, direttamente oppure tramite un'altra entità del Gruppo BSI o broker esterno.

### Exchange Traded Derivatives

La Banca raggruppa ed elabora gli ordini relativi a Exchange Traded Derivatives mediante appositi uffici contrattazioni ("execution desks") che operano direttamente sui relativi mercati regolamentati oppure tramite un'altra entità del Gruppo BSI o broker esterno.

### Strumenti finanziari negoziati fuori borsa (OTC) (inclusi i prodotti strutturati)

La Banca elabora gli ordini relativi a strumenti finanziari OTC mediante appositi uffici contrattazioni ("execution desks") che effettuano il monitoraggio regolare dei mercati OTC dove tali strumenti vengono negoziati.
Per assicurare l'esecuzione alle migliori condizioni, la Banca prende in considerazione tutte le fonti di informazione ragionevolmente disponibili.
Nell'elaborazione di un ordine su un prodotto strutturato da essa emesso o collocato, la Banca determina il prezzo di esecuzione con l'ausilio di un modello di pricing per calcolare un prezzo equo e applica un margine denaro/lettera (bid/ask).

### OICVM e altri tipi di fondi

La Banca elabora gli ordini relativi a OICVM e altri tipi di fondi trasmettendoli all'agente designato del fondo per l'esecuzione al valore di inventario per quota.

## 2.9 Gestione degli ordini dei clienti

Gli ordini eseguiti per conto dei clienti sono registrati e assegnati accuratamente e senza indugio.
Gli ordini equivalenti sono eseguiti prontamente e in ordine sequenziale a meno che le loro caratteristiche o le condizioni prevalenti sul mercato non lo consentano o gli interessi del cliente impongano diversamente. Gli ordini dei clienti non sono considerati equivalenti se sono ricevuti da media diversi e se non sarebbe praticabile trattarli in ordine sequenziale.
Salvo se diversamente previsto da leggi, disposizioni, regolamenti o obbligazioni contrattuali vigenti, la Banca può aggregare gli ordini dei clienti. È improbabile che l'aggregazione generale di ordini sia svantaggiosa per il cliente il cui ordine deve essere aggregato. Tuttavia, talvolta può risultare svantaggiosa in casi specifici.

## 2.10 Monitoraggio, aggiornamento, revisione e notifica

La Banca effettua un monitoraggio dell'efficacia del proprio dispositivo di esecuzione ordini e della strategia di esecuzione al fine di individuare e, se del caso, colmare eventuali lacune. In particolare, valuta su base regolare se i sistemi di esecuzione indicati nella sezione 2.7 consentono il miglior risultato possibile per il cliente e aggiorna tale elenco secondo la necessità.
La Banca effettua annualmente una revisione della strategia e del dispositivo di esecuzione ordini. La revisione sarà altresì eseguita ogni qual volta si verifichi un cambiamento materiale che impedisce alla Banca di continuare a ottenere sistematicamente il miglior risultato possibile per i suoi clienti.
La Banca notifica al cliente qualsiasi cambiamento materiale apportato al dispositivo di esecuzione ordini o alla strategia di esecuzione tramite i consueti canali di comunicazione concordati con il cliente nelle Condizioni Generali della Banca.

## 2.11 Consenso

In conformità con le leggi del Gran Ducato di Lussemburgo, nell'attuazione della MiFID la Banca deve ottenere il preventivo consenso dei clienti con riferimento alla strategia di esecuzione.
A partire dal 1° novembre 2007, quando il cliente impartirà un ordine, tale consenso sarà considerato implicito. Si presumerà che il cliente abbia fornito il consenso se ha ricevuto la strategia di esecuzione degli ordini MiFID della Banca entro ottobre 2007, a meno che non lo abbia negato espressamente per iscritto alla Banca.
La Banca è inoltre tenuta ad ottenere il preventivo consenso esplicito dei clienti prima di eseguire degli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o MTF, a meno che gli strumenti finanziari oggetto dell'ordine non siano disponibili unicamente al di fuori di tale mercato. Il cliente avrà l'opzione di dare il preventivo consenso esplicito per iscritto, firmando e restituendo alla Banca il Formulario di Consenso inviatogli, o verbalmente, per telefono o di persona, conservando una prova adeguata.

# Appendice I

## Sistemi di esecuzione

Il seguente elenco dei sistemi di esecuzione non è esauriente e può essere modificato in qualsiasi momento in conformità con la sezione 2.7 della strategia di esecuzione.

**Mercati regolamentati di cui la Banca o altra entità del Gruppo BSI è membro:**

| | |
|---|---|
| SWX Swiss Exchange | (azioni, strumenti di debito, derivati negoziabili, ETF) |
| Eurex | (azioni, strumenti di debito, derivati negoziabili) |
| Virt-X | (azioni, ETF) |

**Mercati regolamentati cui ha accesso la Banca o altra entità del Gruppo BSI tramite broker esterno:**

American Stock Exchange AMEX
Athens Stock Exchange
Australian Securities Exchange
Borsa Italiana
Boston Option Exchange
Brazilian Mercantile & Futures Exchange
Budapest Stock Exchange
Cairo and Alexandria Stock Exchange
CATS-OS
CBOE Futures Exchange
Chicago Board of Trade
Chicago Board Options Exchange
Chicago Mercantile Exchange
EDX London
Euronext Amsterdam
Euronext Liffe
Euronext Liffe Bclear
Frankfurt Stock Exchange
Hong Kong Futures Exchange
Hong Kong Stock Exchange
Hong Kong Exchange & Clearing Ltd
International Securities Exchange
Istanbul Stock Exchange
Italian Derivatives Market
Jakarta Stock Exchange
Johannesburg Stock Exchange
Korea Stock Exchange
London Stock Exchange
Luxembourg Stock Exchange
Madrid Stock Exchange
MEFF
Mexican Stock Exchange
NASDAQ
Nasdaq Liffe Markets, LLC
National Stock Exchange of India
New York Stock Exchange
New Zealand Stock Exchange
Nordic Derivatives Exchange
NYSE ARCA
NYSE Euronext Amsterdam Stock Exchange
NYSE Euronext Brussels Stock Exchange
NYSE Euronext Lisbon Stock Exchange
NYSE Euronext Paris Stock Exchange
OMX Copenhagen Exchange
OMX Helsinki Exchange
OMX Stockholm Exchange
ONE Chicago
Osaka Securities Exchange
Oslo Stock Exchange
Philadelphia Board of Trade
Philadelphia Stock Exchange
Philippine Stock Exchange
Prague Stock Exchange
Russian Trading System Stock Exchange
São Paulo Stock Exchange BOVESPA
Singapore Exchange Derivatives Trading
Stock Exchange of Singapore
Stock Exchange of Thailand
Sydney Futures Exchange
Taiwan Stock Exchange
Tel Aviv Stock Exchange
Thailand Futures Exchange
Tiqs
Tokyo Stock Exchange
Toronto Stock Exchange
UBS Investment Bank
Vienna Stock Exchange
VWD Tradelink
Warsaw Stock Exchange

## Altri sistemi di esecuzione

La Banca può eseguire ordini dei clienti con broker esterni, fornitori di liquidità o market maker su mercati OTC. Tali controparti sono selezionate e monitorate regolarmente ai sensi di una chiara strategia adottata per fornire al cliente l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni. Sarà data precedenza alle controparti che soddisfano i seguenti criteri:

- buona reputazione (migliore della categoria);
- trasparenza dei prezzi;
- affidabilità dei pagamenti;
- liquidità;
- quotazioni con prezzi affidabili negoziabili on screen;
- buona copertura geografica e settoriale;
- disponibilità di una connessione straight-through-processing (STP).

Tali criteri sono soppesati sulla base delle informazioni raccolte da tutti gli uffici interni pertinenti e prendono in considerazione aspetti relativi ai pagamenti, alla reputazione e al rischio creditizio.

# 3. Informazioni generali sulla strategia in caso di conflitto di interesse

## 3.1 Scopo

BSI Europe S.A. (la "Banca") è un membro del Gruppo BSI, a sua volta appartenente al Gruppo Generali. Essa fornisce una gamma completa di servizi, tra cui servizi bancari e le relative attività.

La Banca e i suoi clienti sono partner commerciali aventi ognuno i propri interessi. Poiché tale situazione può determinare l'insorgere di conflitti di interesse tra le parti, la Banca ha adottato una strategia specifica in proposito la "Conflicts of Interest Policy". Essa indica un elenco di criteri di individuazione e una serie di processi e provvedimenti per la gestione dei conflitti che potrebbero scaturire tra la Banca, il Gruppo o i suoi azionisti, collaboratori e clienti da un lato o tra diversi clienti dall'altro.

La Banca opera in base alle norme e alle procedure della strategia e ai regolamenti interni per garantire che i settori di attività e i membri della Banca lavorino indipendentemente, e per restringere l'accesso a determinate aree di informazione da parte dei collaboratori addetti alla gestione degli affari dei clienti.
Pertanto, la strategia permette alla Banca non solo di adempiere ai requisiti normativi ma anche di promuovere una cultura dell'integrità e di applicare elevati standard di condotta fondata su principi etici nelle relazioni d'affari con i clienti.
Al fine di informare i clienti in proposito, la Banca ha sintetizzato i punti salienti della strategia in caso di conflitto di interesse nel presente documento.

## 3.2 Individuazione di potenziali conflitti di interesse

Il cliente riconosce e accetta che la Banca, o una persona rilevante, o una persona direttamente o indirettamente connessa alla Banca da una relazione di controllo (un "Terzo") è autorizzata a fornire servizi al cliente, o effettuare operazioni con o per il cliente, nonostante la Banca possa avere un interesse materiale, o un conflitto di dovere, in relazione all'operazione o all'investimento. Il cliente riconosce e accetta altresì che la Banca operi nel modo che ritenga consono in tali casi.
La Banca ha individuato le seguenti circostanze in cui potrebbe sorgere un conflitto di interesse quando la stessa o un Terzo forniscono servizi di investimento al cliente (elenco non esauriente):

1. La Banca o un Terzo possono probabilmente ottenere un guadagno finanziario, o evitare una perdita finanziaria, a spese del cliente.
2. La Banca o il Terzo hanno un interesse nell'esito di un servizio fornito al cliente o di una operazione eseguita per conto del cliente, diverso dall'interesse del cliente in tale esito.
3. La Banca o il Terzo hanno un incentivo finanziario o di altro tipo a favorire l'interesse di un altro cliente o gruppo di clienti a scapito degli interessi del cliente.
4. La Banca o il Terzo svolgono la stessa attività del cliente.
5. La Banca o il Terzo ricevono o vogliono ricevere da una persona diversa dal cliente un incentivo in merito a un servizio fornito al cliente, sotto forma di denaro, beni o servizi, al di fuori dalla consueta commissione o tassa per quel determinato servizio.

## 3.3 Provvedimenti adottati dalla Banca per gestire potenziali conflitti di interesse

La Banca è dotata di vari processi e prende provvedimenti specifici per gestire attivamente i potenziali conflitti di interesse, minimizzando ogni rischio di danno agli interessi dei clienti, tra cui:

1. disposizioni organizzative, quali la segregazione di compiti che potrebbero creare conflitti di interesse, una strategia di remunerazione che impedisca la condivisione di profitti direttamente connessi al buon esito di un'operazione, procedimenti relativi a transazioni personali avviate dai propri collaboratori o misure che prevedono un training dei collaboratori;
2. barriere informative e altri provvedimenti miranti ad impedire o restringere al minimo il trasferimento di informazioni sensibili tra persone fisiche o giuridiche coinvolte in attività in cui possono sorgere conflitti di interesse ("Chinese walls");
3. divieto per la stessa Banca, gli analisti finanziari e altre entità coinvolte nella produzione di ricerche su investimenti, di accettare vantaggi da soggetti aventi notevoli interessi nell'oggetto delle ricerche. Tuttavia, a tale proposito gli omaggi o piccoli regali di cortesia di valore inferiore a quello fissato dalla strategia non saranno considerati un vantaggio.

Le barriere alle informazioni sono spesso denominate "Chinese walls" e servono a evitare che informazioni confidenziali circolino tra settori dell'azienda che sono tenuti ad agire indipendentemente l'uno dall'altro. Alcuni servizi

sono particolarmente vulnerabili ai conflitti di interesse, qualora si trasmettessero informazioni da un reparto operativo a un altro. È il caso, in particolare, della gestione di portafoglio, della consulenza agli investimenti e delle attività di corporate finance.
Al fine di impedire e controllare la circolazione di informazioni confidenziali tra persone che sono esposte a conflitti di interesse nel quadro delle proprie attività, si creano barriere fisiche, elettroniche e operative quando tali informazioni potrebbero danneggiare gli interessi di uno o più clienti.
Le barriere fisiche includono, per esempio, l'ubicazione dei reparti in questione in diversi edifici/città, sistemi di controllo dell'accesso a determinati spazi, restrizioni all'accesso di visitatori, la conservazione di documenti in località protette con accesso ristretto ecc.
Per barriere elettroniche si intendono speciali sistemi di sicurezza elettronici e l'obbligo di password per l'accesso a determinate informazioni.
A livello operativo, questi dipartimenti sono gestiti da persone diverse che devono adempiere al requisito della firma congiunta, in base a procedure interne, al fine di impedire o limitare il possibile esercizio di un'influenza impropria da parte del singolo responsabile.
Una deroga temporanea a tali principi è ammessa solo in circostanze eccezionali. Ogni deroga è accuratamente giustificata e monitorata.
Pertanto, la Banca offre servizi ai sensi dell'accordo che disciplina la relazione d'affari tra la Banca e il cliente sulla base di informazioni note soltanto a determinati collaboratori responsabili della gestione degli affari dei clienti.

## 3.4 Scenari specifici

Nei casi in cui tutti gli sforzi e i provvedimenti ragionevoli intrapresi per gestire i conflitti di interesse non siano considerati sufficienti per evitare, con ragionevole sicurezza, i rischi di ledere gli interessi dei clienti, la Banca valuterà l'opportunità di una divulgazione o di una sospensione delle operazioni per conto del cliente, se riterrà che ciò è nell'interesse di quest'ultimo.
Si potrebbe ipotizzare uno scenario in cui la Banca potrebbe divulgare al cliente, con un medium durevole, la natura generale e, se del caso, la fonte del conflitto di interesse, consentendogli di prendere una decisione informata in merito al servizio alla base del conflitto.
La Banca, qualora ritenga che il rischio di danno agli interessi del cliente sia troppo elevato, rifiuterà di intraprendere affari per conto del cliente. In determinate circostanze, si riserva il diritto di rifiutare la fornitura di servizi di consulenza o di esecuzione di operazioni con o per il cliente, in relazione a determinati investimenti come conseguenza della relazione della Banca con altri clienti e con membri del Gruppo. In tal caso, la Banca non sarà tenuta a divulgare le ragioni del rifiuto.

## 3.5 Aggiornamento della strategia

La strategia sarà aggiornata regolarmente, sulla base, in particolare, delle modifiche legislative, dei nuovi prodotti e servizi offerti dalla Banca o dell'emergere di nuove fonti di potenziali conflitti di interesse.

# 4. Informazioni generali sugli incentivi

BSI Europe S.A. ("Banca") offre un'ampia gamma di servizi di investimento ai propri clienti. In particolare, fornisce consulenze esaustive e spiegazioni accurate circa l'investimento in strumenti finanziari e offre loro assistenza qualificata affinché possano prendere una decisione di investimento attentamente ponderata.
La fornitura di tali servizi è soggetta a costi elevati per la Banca dal punto di vista organizzativo e del personale. Tali costi sono coperti da remunerazioni, diritti, commissioni, sconti, rimborsi e altre prestazioni monetarie ("prestazioni monetarie") che la Banca riceve da altre entità del Gruppo BSI o da terzi in relazione alla fornitura di servizi al cliente. Nello stesso contesto, la Banca può anche corrispondere prestazioni monetarie ad altre entità del Gruppo BSI o a terzi. Inoltre, può ricevere o fornire prestazioni non monetarie consistenti solitamente in training e assistenza alle vendite ("prestazioni non monetarie").
Le prestazioni monetarie e non monetarie sono dette collettivamente "incentivi". A causa delle barriere informative utilizzate in base alla strategia della Banca sui conflitti di interesse e descritte nel suo opuscolo informativo, gli incentivi sono negoziati a prescindere dall'attività commerciale della Banca e gli account manager non sono responsabili della loro negoziazione. Dato che le raccomandazioni e i consigli in materia di investimenti e le decisioni sulla gestione del portafoglio non sono influenzati da incentivi dati o ricevuti, la Banca agisce sempre onestamente, lealmente e professionalmente nel migliore interesse dei propri clienti. Inoltre, assicura che gli incentivi dati o ricevuti rinforzino la qualità del servizio fornito al cliente.
Alla luce del proprio impegno a favore dell'integrità e dell'equità delle operazioni, e al fine di conformarsi ai requisiti legali e stabilire un elevato standard di trasparenza per agevolare la decisione di investimento del cliente, la Banca indica di seguito ragguagli dettagliati sugli incentivi dati o ricevuti.

## 4.1 Prestazioni monetarie

La Banca può ricevere o pagare prestazioni monetarie in relazione alla fornitura di servizi al cliente.

### 4.1.1 Prestazioni monetarie ricevute

In generale, l'importo delle prestazioni monetarie ricevute non varia con il tipo di servizio fornito. La Banca offre una gamma completa di proposte di investimento presso il proprio istituto o presso terzi ai clienti "Execution Only" e può ricevere prestazioni monetarie generalmente fino al 50% delle commissioni di gestione degli organismi di investimento collettivo. Lo stesso vale per la fornitura di consulenze di investimento o servizi di gestione portafogli.
La Banca distribuisce prodotti di investimento sia di BSI che di terzi. Tali attività di vendita sono remunerate tramite il pagamento di prestazioni monetarie alla Banca. Sostanzialmente, il ricevimento di tali prestazioni permette ai clienti l'accesso e i vantaggi dei prodotti di investimento.

**L'esatto importo delle prestazioni monetarie ricevute dipende da vari fattori, quali il tipo di strumento finanziario, la frequenza delle operazioni e il volume degli investimenti.**

Ad esempio, nel caso dell'acquisizione di quote di fondi di investimento, la Banca può ricevere prestazioni monetarie generalmente fino allo 0,3% del volume di investimento su base annua per fondi del mercato monetario, fino allo 0,75% per fondi alternativi, fino allo 0,65% per fondi obbligazionari e fino all'1,1% per altri fondi.
Di conseguenza, la Banca può ricevere prestazioni monetarie per fondi di investimento o altri strumenti finanziari, quali prodotti strutturati, in aggiunta alla remunerazione pagatale dal cliente per la gestione del portafoglio o la consulenza sull'investimento o l'esecuzione di un ordine. Il cliente usufruisce di servizi supplementari quali l'accesso a prodotti che sono disponibili solo nell'ambito di una relazione di gestione di portafoglio, l'accesso a certe strategie istituzionali e proposte di investimento e una stretta collaborazione con i fornitori di fondi di investimento e il gestore del portafoglio, che rafforzano la qualità del servizio e giustificano pertanto il ricevimento di prestazioni monetarie da parte della Banca in aggiunta alla remunerazione pagata dal cliente.

### 4.1.2 Prestazioni monetarie pagate

La Banca può pagare a terzi, quali distributori di prodotti, gestori patrimoniali esterni o introducer, una parte delle prestazioni monetarie ricevute o dei diritti o commissioni pagati dal cliente alla Banca.
L'ammontare esatto di tali prestazioni dipende da diversi fattori come il volume dell'investimento o il turnover del singolo prodotto. In generale può ammontare fino al 50% delle prestazioni monetarie ricevute o dei diritti o commissioni pagati dal cliente alla Banca per gestori patrimoniali esterni e introducer di investimenti che non

hanno una banca depositaria o che non offrono i servizi di investimento che solo una banca può fornire.
Quando il prodotto di investimento non è soltanto distribuito dalla Banca ma è anche "creato" in seno al Gruppo BSI, e se lo stesso Gruppo fornisce servizi accessori come ad esempio attività amministrative, una parte consistente delle prestazioni monetarie pagate in relazione al prodotto può rimanere all'interno del Gruppo BSI.
Tali pagamenti di prestazioni monetarie consentono a terzi di fornire al cliente servizi finanziari di elevata qualità e, in caso di gestori patrimoniali esterni, di addebitare al cliente commissioni di gestione inferiori per i servizi di gestione. Grazie a tali pagamenti di prestazioni monetarie da parte della Banca, il cliente è in grado di usufruire dei servizi.

## 4.2 Prestazioni non monetarie

La Banca può ricevere prestazioni non monetarie sia da fornitori di prodotti che da intermediari finanziari e può elargire prestazioni non monetarie a distributori di prodotti, gestori patrimoniali esterni, introducer e altri.
Tali prestazioni non monetarie fornite o ricevute dalla Banca comprendono, per esempio, materiale di marketing, analisi finanziarie o training relativo a prodotti. In particolare, la Banca può ricevere da intermediari finanziari delle ricerche in materia di investimenti che le consentono di elaborare strategie di investimento più sofisticate.
L'importo della prestazione non monetaria dipende dal soggetto che la fornisce o la riceve.
Siccome gli incentivi ricevuti o forniti dalla Banca variano per ogni singolo servizio di investimento fornito, le informazioni precedenti coprono soltanto le condizioni essenziali in merito agli incentivi.
Il cliente riceverà, a richiesta, informazioni più dettagliate sulla natura e/o sull'importo di tali commissioni, diritti o prestazioni oppure, qualora l'importo non sia accertabile, sul metodo di calcolo di tale importo. Il cliente può rivolgere la richiesta al suo consulente di riferimento.

# 5. Rischi specifici del commercio di titoli

## Rassegna delle principali caratteristiche e dei rischi degli strumenti finanziari

Le informazioni contenute nel presente documento mirano a delineare brevemente le principali caratteristiche e i rischi associati ai principali strumenti finanziari con i quali il cliente può investire, o in cui BSI Europe S.A. (la "Banca") può investire per suo conto.
La Banca è a disposizione della clientela per ulteriori spiegazioni in caso di domande o interesse per specifici strumenti finanziari.
Il presente documento non tratta delle conseguenze fiscali o legali attinenti alle operazioni su strumenti finanziari. Pertanto raccomandiamo di richiedere una consulenza professionale specifica su tali questioni prima di effettuare un investimento.

## 5.1 Rischi di base

Questi rischi sono impliciti in tutti i tipi di investimento. Tuttavia, a seconda dello strumento finanziario, possono coesistere più rischi tra quelli descritti nella presente sezione, con un conseguente incremento del livello generale di rischio assunto dall'investitore.

### 5.1.1 Rischio economico

L'evolversi dell'attività economica influenza continuamente i prezzi degli strumenti finanziari e i tassi di cambio. I prezzi oscillano in funzione degli alti e bassi dell'economia. Le crisi economiche o i periodi di crescita hanno durata e portata variabile, così come variabili sono le ripercussioni sui diversi settori dell'economia. Inoltre, i cicli economici possono essere diversi a seconda del Paese.
Se, al momento di prendere una decisione di investimento, non si tiene conto di questi fattori e se si commettono errori di analisi delle tendenze economiche, si possono subire delle perdite. In particolare, si deve prendere in considerazione l'impatto delle tendenze economiche sulla variazione dei prezzi degli investimenti.
Essendo funzione, inter alia, dei trend economici, la buona performance passata di uno strumento finanziario non è garanzia dell'andamento futuro dello stesso investimento. I prezzi posso scendere causando perdite all'investitore.
Perciò, un investitore deve verificare in ogni momento che i suoi investimenti siano adeguati alla situazione economica, attuando, se necessario, delle modifiche nel suo portafoglio.

### 5.1.2 Rischio inflazione

Il deprezzamento valutario può causare perdite finanziarie a un investitore sui suoi investimenti. In questo contesto, la svalutazione di una moneta può avere un impatto sul valore corrente del capitale esistente dell'investitore oltre che sul rendimento attuale che dovrebbe essere realizzato sul capitale. Perciò per i prodotti a tasso fisso si dovrebbe tener conto dei rendimenti attuali, vale a dire della differenza tra il tasso di interesse nominale e il tasso d'inflazione.
Se il tasso d'inflazione supera il rendimento prodotto dagli strumenti finanziari (guadagni in capitale e interessi), si avrà una perdita di valore del capitale attualmente investito.

### 5.1.3 Rischio paese e rischio trasferimento

Potrebbe verificarsi una situazione in cui un debitore straniero, seppure solvibile, non sia in grado di pagare gli interessi o rimborsare i debiti alla scadenza, o sia inadempiente a causa della mancanza di disponibilità di moneta estera o dei controlli sui cambi, determinati, ad esempio, dall'instabilità economica, politica e sociale del Paese.
Tale instabilità, infatti, può determinare una irreperibilità di moneta estera oppure i controlli sui cambi possono portare a situazioni di inadempienza per alcuni investitori. Perciò, per strumenti finanziari emessi in moneta estera l'investitore rischia di ricevere pagamenti in una moneta che non è più convertibile a causa di controlli sui cambi. Inoltre, anche in assenza di simili crisi, l'intervento statale in alcuni settori economici (p.es. nazionalizzazione) può avere un impatto sul valore del patrimonio degli investitori. In casi estremi, il patrimonio degli investitori può essere persino confiscato o congelato dalle autorità nazionali o i diritti degli investitori possono subire restrizioni. In linea di principio non è possibile coprirsi da tali rischi. Tuttavia, i rating dei Paesi pubblicati sulla stampa finanziaria possono fornire utili indicazioni per gli investitori a tale proposito.
Infine, da un punto di vista più generale, l'instabilità della situazione politica, economica e/o sociale di certi Paesi può causare rapide oscillazioni dei prezzi.

### 5.1.4 Rischio di cambio

Le oscillazioni dei tassi di cambio rappresentano un rischio per coloro che detengono strumenti finanziari in moneta estera. A seconda dell'andamento dei tassi di cambio, lo stesso investimento può registrare profitti o perdite.
Inoltre, essendo le attività delle imprese più o meno connesse ai tassi di cambio, il prezzo degli strumenti che esse emettono può essere influenzato dalle fluttuazioni cambiarie.

In particolare, gli elementi materiali che si ripercuotono sul tasso di cambio comprendono il tasso di inflazione del Paese, il differenziale tra tassi di interesse nazionali e tassi esteri e tra produttività nazionale ed estera, la valutazione di previsioni sull'attività economica, la situazione politica globale e la sicurezza degli investimenti in generale. Oltre a ciò, dei fattori psicologici, come la sfiducia nei leader politici, possono indebolire il tasso di cambio di una moneta nazionale.

### 5.1.5 Rischio liquidità

La liquidità è la capacità di un investitore di vendere strumenti finanziari in qualsiasi momento a prezzi di mercato. Una liquidità insufficiente sul mercato può impedire all'investitore di vendere strumenti finanziari a prezzi di mercato. È opportuno distinguere tra la mancanza di liquidità causata da offerta e domanda di mercato e la mancanza di liquidità dovuta alle caratteristiche dello strumento finanziario o alla prassi di mercato.
Nel primo caso, la mancanza di liquidità si verifica quando l'offerta o la domanda di uno strumento finanziario a un certo prezzo è inesistente o estremamente bassa. In tali circostanze, gli ordini di acquisto o vendita possono non essere eseguiti immediatamente, e/o solo parzialmente (esecuzione parziale) e/o a condizioni sfavorevoli. All'operazione possono altresì applicarsi costi più elevati.
Nel secondo caso, la mancanza di liquidità può verificarsi, ad esempio, a seguito di una lunga procedura di trascrizione per una transazione su quote registrate, notevoli ritardi di performance a causa della prassi di mercato o di altre restrizioni sul trading, requisiti di liquidità a breve termine che non possono essere coperti abbastanza rapidamente con la vendita degli strumenti finanziari o lunghi periodi di lock-in prima di essere autorizzati a eseguire una transazione, in particolare per fondi di investimento alternativi.

### 5.1.6 Rischio psicologico

L'andamento generale dei prezzi può essere influenzato da fattori irrazionali, come tendenze, opinioni o voci, che possono causare notevoli diminuzioni dei prezzi, sebbene la situazione finanziaria e le prospettive future delle società interessate non abbiano registrato peggioramenti.

### 5.1.7 Rischio creditizio

L'acquisto di strumenti finanziati da capitale di credito comporta una serie di rischi aggiuntivi. Da un lato, a seguito di variazioni di corso del valore in garanzia (collaterale) può essere necessario fornire una garanzia supplementare, a volte con brevissimo preavviso, in caso di superamento del limite di credito garantito. Se l'investitore non è in grado di fornire il collaterale, la Banca può essere costretta a vendere strumenti finanziari in deposito in un momento sfavorevole. D'altro lato, la perdita subita a causa di un cambiamento avverso del prezzo di uno strumento finanziario può superare l'importo inizialmente investito. Le oscillazioni dei prezzi degli strumenti finanziari che costituiscono il pegno possono avere ripercussioni negative sulla capacità di rimborsare i prestiti.
Gli investitori dovrebbero essere consapevoli del fatto che, a causa dell'effetto leva determinato dall'acquisto di strumenti mediante capitale di credito, gli investimenti saranno maggiormente sensibili alle oscillazioni dei prezzi. Ciò significa che vi sono più chance di guadagno ma anche più possibilità di perdita. I rischi inerenti a investimenti di questo tipo aumentano proporzionalmente all'entità della leva.

### 5.1.8 Rischio di tasso di interesse

In generale, le oscillazioni dei tassi di interesse sia a breve che a lungo termine possono avere notevoli conseguenze avverse sui corsi degli strumenti finanziari.

### 5.1.9 Rischio di insolvenza dell'emittente o del sistema di compensazione e pagamento

In caso di insolvenza dell'emittente di strumenti finanziari o del sistema di compensazione e pagamento in cui sono negoziati gli strumenti, l'investitore può subire la perdita parziale o totale del denaro investito.

### 5.1.10 Altri rischi sui mercati emergenti

I mercati emergenti sono i mercati dei Paesi il cui reddito percentuale pro capite è considerato medio o basso dalla Banca mondiale. In pratica, questo termine comprende i mercati di Paesi caratterizzati da un certo livello di instabilità politica, mercati finanziari e andamento della crescita relativamente imprevedibili, un mercato finanziario che è ancora in fase di sviluppo o un'economia debole. Rientrano in questa definizione numerosi mercati del Sud America, dell'Europa orientale e di alcuni Paesi asiatici. Generalmente, i rischi descritti in precedenza sono maggiori su questi mercati.
Nei Paesi emergenti, i cambiamenti politici o economici (inflazione, tassi di cambio) tendono ad avere un impatto più incisivo sui prezzi degli investimenti che in altri Paesi. Analogamente, i mercati emergenti solitamente reagiscono in maniera più forte e duratura in caso di disastro naturale o guerra.
Inoltre, questi mercati hanno spesso meno norme strutturate per la compensazione e il pagamento delle transazioni, con il risultato che è più probabile che si verifichino errori di elaborazione o inadempienze nella consegna degli strumenti.
Infine, di frequente questi mercati sono dotati di normative blande in materia di vigilanza e tutela degli investitori.

### 5.1.11 Altri rischi di base

Rischio informazioni

È il rischio di decisioni di investimento sbagliate derivanti da una mancanza di informazioni, o da informazioni incomplete o inaccurate. Questa circostanza può a sua volta essere determinata dall'utilizzo di fonti inaffidabili da parte dell'investitore, da un suo travisamento di informazioni inizialmente accurate e da errori di comunicazione.

### Rischio di trasmissione

Quando colloca un ordine, l'investitore deve fornire alla Banca alcuni dettagli necessari per la sua esecuzione (strumento finanziario, tipo di ordine, volume, data di esecuzione ecc.). Più l'ordine è preciso, minore è il rischio di errori di trasmissione.

### Rischi relativi ai costi della transazione

La Banca, così come terzi aventi sede sul territorio nazionale o estero, può essere coinvolta nell'esecuzione di un ordine (p.es. broker), nel qual caso i diritti e le commissioni di queste persone saranno trasferite all'investitore. Un investimento diventa redditizio solo dopo che tutti questi costi sono coperti.

## 5.2 Rischi specifici di investimento

### 5.2.1 Depositi a termine

Si tratta di depositi in contanti remunerati a scadenza e tasso fissi predeterminati.

#### Caratteristiche

- Rendimento: versamento degli interessi;
- Durata: breve termine (fino a 4 anni), medio termine (4-8 anni) o lungo termine (più di 8 anni);
- Interessi: dipendono dalle condizioni contrattuali del deposito, p.es. interesse fisso per l'intera durata o variabile spesso connesso ai tassi del mercato finanziario (p.es. LIBOR o EURIBOR).

#### Vantaggi

A seconda delle condizioni di mercato, questi prodotti possono realizzare un rendimento più elevato di altri a tasso fisso.

#### Rischi

Questi prodotti sono soggetti per lo più ai rischi di inflazione, cambio, tasso di interesse e insolvenza della controparte, come indicato nella sezione 5.1.

### 5.2.2 Obbligazioni

Un'obbligazione è il certificato o la prova di un debito in base al quale la società emittente o l'ente pubblico promette di pagare all'obbligazionista un interesse determinato per un certo periodo di tempo e di rimborsare il prestito alla scadenza. L'obbligazione può essere al portatore o nominativa. All'emissione, il valore facciale di un'obbligazione rappresenta una frazione dell'importo totale del prestito. Gli interessi sono fissi o variabili. La durata del prestito e le condizioni di rimborso sono fissate in anticipo. Poiché alcuni prodotti strutturati possono presentarsi sotto forma di obbligazioni, saranno descritti nel capitolo "Prodotti strutturati".
L'acquirente di un'obbligazione (il creditore) ha un credito nei confronti dell'emittente (il debitore).

#### Caratteristiche

- Rendimento: versamento di interessi, possibili incrementi di valore (la differenza tra il prezzo di acquisto/emissione e il prezzo di vendita/rimborso);
- Durata: breve termine (fino a 4 anni), medio termine (4-8 anni) o lungo termine (più di 8 anni);
- Moneta: moneta nazionale dell'investitore o moneta estera. Il rimborso del capitale e il pagamento degli interessi possono essere effettuati in monete diverse. In tal caso, si può collegare un'opzione all'obbligazione per limitare il rischio di cambio;
- Forma: documenti singoli con valore nominale specifico (che possono essere consegnati all'investitore) o rappresentati collettivamente da un certificato globale depositato presso una banca depositaria;
- Prezzo di emissione: alla pari (100% del valore nominale), sotto la pari (il prezzo di emissione è inferiore al valore nominale) o sopra la pari (il prezzo di emissione è superiore al valore nominale);
- Luogo di emissione: il mercato in cui ha sede l'investitore o un mercato estero;
- Rimborso:
  - rimborso a data prestabilita: salvo disposizioni contrarie o insolvenza dell'emittente, i prestiti vengono rimborsati o alla scadenza o a rate annuali (solitamente dopo un periodo di lock-in), o a diverse date determinate mediante estrazione a sorte (solitamente dopo un periodo lock-in);
  - rimborso a data non prestabilita: l'emittente può riservarsi il diritto di rimborsare alla data che determinerà a propria discrezione in un momento successivo;
- Interessi: gli interessi dipendono dalle condizioni contrattuali del prestito, p.es. interesse fisso per l'intera durata o variabile spesso collegato ai tassi del mercato finanziario (p.es. LIBOR o EURIBOR). in quest'ultimo caso, si può fissare un tasso minimo e massimo;
- Particolarità (p.es. relazione tra l'emittente e l'investitore): indicate nelle condizioni di emissione dell'obbligazione.

#### Vantaggi

A seconda delle condizioni di mercato, questi prodotti possono realizzare un rendimento più elevato di altri a tasso fisso.

#### Rischi

1. Rischio d'insolvenza

L'emittente rischia di diventare temporaneamente o permanentemente insolvente, cioè potrebbe non essere più in grado di pagare gli interessi e/o rimborsare il capitale del prestito. La solvibilità di un emittente può variare a seconda dell'evoluzione di certi fattori durante la vita dell'obbligazione. Ciò può essere dovuto, in particolare, alla tendenza generale dell'economia, a cambiamenti relativi all'azienda, al settore economico dell'emittente e/o al Paese in oggetto, nonché a cambiamenti politici con notevoli conseguenze economiche.

Il rischio è più o meno rilevante a seconda che le obbligazioni siano emesse da un ente pubblico o da un istituto privato. Esso è connesso anche alla nazionalità dell'ente pubblico emittente o al tipo o settore di attività dell'istituto privato che ha emesso le obbligazioni (istituto di credito, impresa industriale ecc.) nonché, più in generale, all'affidabilità creditizia di quest'ultimo. Il rischio può essere attenuato se le obbligazioni sono garantite. Tuttavia, in questi casi, la protezione supplementare concessa all'investitore dovrà essere valutata sulla base dello status e dell'affidabilità delle garanzie. A tale scopo si dovrebbe notare che, in linea di principio, le obbligazioni di emittenti considerati sicuri offrono generalmente rendimenti inferiori, ma anche il rischio di perdita totale dell'investimento è proporzionalmente inferiore.
Anche un deterioramento dell'affidabilità dell'emittente ha conseguenze negative sul prezzo degli strumenti finanziari in questione.

2. Rischio di tasso di interesse
L'incertezza circa l'andamento dei tassi di interesse significa che l'acquirente di uno strumento finanziario a tasso fisso si assume il rischio che il prezzo di tale strumento possa diminuire in caso di incremento dei tassi di interesse. La sensibilità delle obbligazioni alle oscillazioni dei tassi dipende in particolare dal periodo rimanente fino alla scadenza dell'obbligazione e dal livello dei tassi di interesse nominali.

3. Rischio di rimborso anticipato
L'emittente di un'obbligazione può includere una clausola che gli consente di rimborsare l'obbligazionista in anticipo, in caso, ad esempio, di riduzione dei tassi di interesse sui mercati. Tali rimborsi anticipati possono ripercuotersi sul rendimento atteso dall'investitore.

4. Rischi specifici delle obbligazioni rimborsabili per estrazione a sorte
La scadenza di obbligazioni rimborsabili per estrazione a sorte è difficile da determinare. I rendimenti di questi titoli sono quindi soggetti a cambiamenti inattesi.

5. Rischi relativi al Paese di emissione
Se è emessa su un mercato estero, l'obbligazione sarà soggetta alla legge del Paese di emissione. Perciò l'investitore deve informarsi sul possibile impatto dell'applicabilità della legislazione estera ai suoi diritti.

6. Rischi relativi a tipi specifici di obbligazioni
Alcuni tipi di obbligazioni comportano altri rischi: p.es. floating rate note, reverse floating rate note, obbligazioni a cedola zero, obbligazioni denominate in moneta estera, obbligazioni convertibili, obbligazioni su indici o opzioni, obbligazioni subordinate ecc.
Per questi tipi di titoli, l'investitore dovrebbe informarsi sui rischi descritti nel prospetto dell'emittente e astenersi dall'acquistare tali strumenti senza prima averne capito tutti i rischi.Le descrizioni riportate di seguito mirano unicamente a fornire un breve elenco dei rischi supplementari per l'investitore in relazione a determinate obbligazioni.

### Floating rate bonds
Le obbligazioni di tipo "floating rate" possono assumere diverse forme, per esempio:
- floor floater bonds, cioè obbligazioni a interesse variabile che fruttano un livello minimo di interesse. Qualora la somma del tasso di riferimento e dello spread scenda al di sotto di questo livello, l'investitore riceverà gli interessi perlomeno al tasso minimo prestabilito.
  Al contrario, per le cap floater bonds, il tasso di interesse pagato dall'investitore è limitato a un importo massimo prestabilito.
  Per queste obbligazioni non è possibile prevedere all'emissione il rendimento effettivo dell'investimento, poiché esso varia in funzione delle fluttuazioni dei tassi di mercato;
- per certe obbligazioni a interesse variabile, il tasso di interesse si muove nella direzione opposta ai tassi di mercato (p.es. reverse floating rate bonds). Per queste obbligazioni a tasso medio-lungo, gli interessi per l'investitore sono calcolati in base alla differenza tra un tasso fisso e un tasso di riferimento (p.es. 16% meno LIBOR). Ciò significa che i proventi degli interessi aumentano al diminuire del tasso di riferimento. Il prezzo di queste obbligazioni è solitamente soggetto a oscillazioni del mercato più elevate delle obbligazioni a tasso fisso con la stessa scadenza;
- convertible floating rate bonds che conferiscono all'investitore o all'emittente (a seconda delle condizioni contrattuali delle obbligazioni) il diritto di convertire il titolo in una normale obbligazione a tasso di interesse fisso. Se l'emittente si riserva questo diritto, il rendimento reale dell'obbligazione può essere inferiore a quello previsto dall'investitore.

### Obbligazioni a cedola zero
Le obbligazioni a cedola zero non sono collegate a cedole degli interessi. Invece del versamento periodico degli interessi, l'investitore riceve la differenza tra il prezzo di rimborso e il prezzo di emissione (in aggiunta al rimborso della somma principale). Tali obbligazioni sono solitamente emesse a un valore nominale scontato e sono rimborsate alla pari alla scadenza. Le dimensioni dello sconto concesso all'investitore dipendono dalla scadenza dell'obbligazione, dall'affidabilità creditizia del debitore e dai tassi di interesse prevalenti sul mercato.
Tali obbligazioni offrono quindi agli investitori una liquidazione fissa in capitale a una data futura se l'obbligazione è detenuta fino alla scadenza (il che può avere varie implicazioni fiscali a seconda dei Paesi). Tuttavia, se il titolo è venduto prima della scadenza, l'investitore riceve soltanto il pagamento del prezzo di vendita dell'obbligazione.
Perciò, se i tassi di mercato aumentano, il prezzo di questi titoli scende molto più rapidamente di altre obbligazioni

con la stessa scadenza e rating creditizio. Inoltre, nel caso di obbligazioni a cedola zero denominate in moneta estera, il rischio di cambio è maggiore perché gli interessi non sono versati regolarmente durante la vita dell'obbligazione ma si ha un'unica liquidazione in capitale a una data futura prestabilita.

### Obbligazioni miste o step-up

Nel caso delle obbligazioni miste o step-up, l'investitore non riceve il pagamento degli interessi a un unico tasso fisso per tutta la durata del titolo. Tuttavia, tali obbligazioni sono simili a quelle a tasso fisso nella misura in cui il tasso di interesse è determinato in anticipo e non dipende dalle oscillazioni dei tassi di mercato. Al contrario, i tassi di interesse cambiano solo nel corso della durata dell'obbligazione, a condizioni concordate al momento dell'emissione.
Nel caso delle obbligazioni miste, non vi è cedola per i primi anni di vita del titolo ma una cedola superiore alla media sarà pagata all'investitore per gli anni restanti. Queste obbligazioni sono solitamente emesse e rimborsate alla pari.
Con le obbligazioni step-up, si riceve una cedola inizialmente bassa, seguita da una molto elevata negli anni seguenti. Questi titoli sono solitamente emessi e rimborsati alla pari.

### Phased interest rate bonds

Queste obbligazioni sono un ibrido di titoli a tasso fisso e variabile. Hanno solitamente scadenza a 10 anni e pagano una cedola fissa per i primi anni. Dopodiché, per diversi anni, l'investitore riceve interessi calcolati sulla base di un tasso variabile in linea con i tassi di mercato. Per gli ultimi anni di vita dell'obbligazione, il titolo torna a rendere all'investitore un tasso di interesse fisso.

### Obbligazioni indicizzate

Per questi titoli, l'importo del rimborso e/o dei pagamenti degli interessi sono determinati sulla base del livello di un indice o di un deposito in amministrazione prestabilito, al rimborso o alla data di pagamento degli interessi che quindi non sono fissi. Queste obbligazioni sono spesso a cedola zero.
Solitamente sono emesse in due "tranches": obbligazioni bull (il cui valore si apprezza se l'indice aumenta) e obbligazioni bear (il cui valore si apprezza se l'indice diminuisce). L'investitore corre il rischio di subire perdite se il valore dell'indice diminuisce (obbligazioni bull) o se aumenta (obbligazioni bear).

### Obbligazioni subordinate

Per questi titoli, gli investitori dovrebbero informarsi del rango del prestito rispetto agli altri prestiti dell'emittente poiché, in caso di bancarotta, le obbligazioni saranno rimborsate solo dopo il rimborso di tutti i creditori di rango superiore (obbligazioni preferenziali e pari passu).
In genere, tuttavia, migliore è la posizione del creditore in caso di insolvenza, minore è il rendimento dell'obbligazione.

### Obbligazioni convertibili/warrant

In questo caso, all'investitore è concesso il diritto di scambiare le obbligazioni, a un momento specifico o entro un periodo determinato, contro azioni dello stesso emittente a un rapporto prestabilito. Solitamente vi è un periodo minimo di lock-in durante il quale un investitore non può esercitare il diritto di conversione. Qualora il diritto di conversione non sia esercitato, le obbligazioni rimangono titoli a reddito fisso, rimborsabili alla pari alla scadenza.
Tali titoli, offrendo un diritto di conversione, comportano solitamente un tasso di interesse inferiore rispetto alle obbligazioni normali. Il loro prezzo è determinato dalle azioni sottostanti. Se diminuisce il prezzo delle azioni, diminuisce anche il prezzo delle obbligazioni. Perciò, il rischio di perdite di prezzo è più elevato che per obbligazioni non convertibili (ma solitamente inferiore al rischio di perdite di prezzo associate con l'investimento diretto nelle relative azioni).
Vi sono anche obbligazioni che conferiscono all'investitore il diritto di sottoscrivere azioni, in aggiunta all'obbligazione e non come alternativa. Il diritto di sottoscrizione è attestato da un warrant che può essere staccato dall'obbligazione. Il warrant è negoziabile separatamente. Le azioni dell'emittente possono essere acquistate dall'investitore al riscatto del warrant, alle condizioni previamente concordate. Inoltre, l'investitore continua a detenere l'obbligazione fino alla scadenza. Per quanto riguarda le obbligazioni con diritti di conversione, i pagamenti periodici degli interessi sono generalmente piuttosto bassi. Inoltre, il prezzo di tali obbligazioni, con il warrant attaccato, seguirà ugualmente il prezzo delle azioni sottostanti. Se le obbligazioni sono sprovviste di warrant equivalgono a delle obbligazioni tradizionali e quindi il loro prezzo è determinato prevalentemente dai tassi d'interesse di mercato.
Talune forme speciali di obbligazioni tra le tipologie descritte in precedenza conferiscono al detentore del warrant il diritto di comprare o vendere un'altra obbligazione prestabilita a un prezzo fisso.

## 5.2.3 Azioni

Le azioni sono titoli che attestano i diritti di partecipazione a una società da parte dell'azionista che le detiene. Possono essere nominative o al portatore. L'azione rappresenta una frazione del capitale di una società.

### Caratteristiche

- Rendimento: i dividendi pagati e il possibile aumento o diminuzione del valore del titolo;
- Diritti degli azionisti: diritti finanziari e di proprietà; sono determinati dalla legge e dallo statuto della società emittente;
- Trasferibilità: salvo norme legali contrarie, il trasferimento di azioni al portatore non richiede particolari formalità, diversamente dal trasferimento di azioni nominative che è spesso soggetto a limitazioni.

Vantaggi
L'investitore ha diritti di voto e partecipa ai profitti della società. I rendimenti possono essere più elevati che nel caso di investimenti in obbligazioni o depositi a termine.

Rischi
1. Rischio imprenditoriale
L'azionista non è un creditore della società ma conferisce un contributo in capitale e, in quanto tale, ne diventa comproprietario. Di conseguenza, partecipa allo sviluppo della società così come alle opportunità e ai rischi connessi, che possono portare a oscillazioni inattese del valore dell'investimento. Nel caso estremo, la dichiarazione di fallimento della società emittente causa la perdita totale della somma investita.

2. Rischi di oscillazione dei prezzi
I corsi azionari possono subire oscillazioni imprevedibili con rischio di perdita. Gli aumenti e le diminuzioni dei corsi si alternano a breve, medio e lungo termine, e non è possibile determinare la durata di questi cicli.
In linea di principio, occorre distinguere tra il rischio generale di mercato e il rischio specifico connesso alla società stessa. Entrambi tali rischi pregiudicano la performance dei corsi azionari.

3. Rischio del dividendo
Il dividendo di un'azione dipende prevalentemente dal profitto realizzato dall'emittente. Se il profitto è basso o se la società registra una perdita, i dividendi potrebbero ridursi o non venire per nulla versati.

### 5.2.4 Certificati bonus
I certificati bonus rappresentano diritti patrimoniali in conformità con le condizioni contrattuali di emissione.

Caratteristiche
Si presentano di norma sotto forma di strumenti di debito a valore nominale che assegnano al titolare una quota dei profitti della società.
Solitamente, si distingue tra certificati bonus a distribuzione fissa o variabile e certificati bonus con diritto di opzione o conversione.

Rischi
1. Mancata distribuzione o riduzione del rimborso
In caso di perdite da parte dell'emittente, i pagamenti degli interessi possono essere sospesi se non è stata prevista una soglia minima di pagamento. Inoltre, esiste un rischio di riduzione del capitale rimborsato.

2. Rischio emittente
Il fallimento dell'emittente significa che l'investitore perde tutti i suoi fondi investiti.

### 5.2.5 Fondi di investimento
Un fondo di investimento è una società o una forma di proprietà collettiva organizzata che raccoglie fondi da un certo numero di investitori e li reinveste secondo il principio della distribuzione dei rischi, trasferendo gli utili della gestione patrimoniale ai propri membri o detentori di quote.

Caratteristiche
- Fondi aperti: solitamente non è possibile determinare il numero di quote e quindi di partecipanti a priori. Il fondo può emettere nuove quote o rimborsare quelle esistenti. Esso è tenuto a rimborsare le quote agli investitori, a spese proprie, al prezzo stabilito e in conformità con le disposizioni contrattuali;
- Fondi chiusi: l'emissione di quote è limitata a un numero prestabilito. Diversamente dai fondi aperti, il fondo chiuso non è obbligato a riscattare le quote. Esse possono essere vendute solo a terzi o, in alcuni casi, sul mercato. Il prezzo delle quote dipende dall'offerta e dalla domanda di mercato.

Vantaggi
Il detentore di quote riceve parte del rendimento del fondo.
A seguito della diversificazione degli investimenti sottostanti effettuati dal fondo, aumentano le opportunità di realizzare profitti o, perlomeno, il rischio di perdite è ridotto rispetto all'investimento in un'unica quota sottostante.
Per gli investimenti fatti dal fondo, questo solitamente si avvantaggia di condizioni di mercato (in particolare per quanto riguarda i costi) migliori di quelle in cui opererebbe l'investitore se investisse direttamente negli stessi prodotti.

Rischi
1. Rischio gestionale
Poiché il rendimento di investimenti effettuati da un fondo dipende, tra gli altri fattori, anche dalle capacità dei gestori e dalla qualità delle loro decisioni, gli errori di gestione del fondo possono causare perdite o la riduzione dei profitti.

2. Rischio di diminuzione dei prezzi delle quote
Le quote dei fondi di investimento comportano il rischio di diminuzione dei loro prezzi, come riflesso della diminuzione del valore degli strumenti finanziari o delle divise che formano il portafoglio patrimoniale del fondo, a parità di tutti gli altri fattori. Quanto maggiore è la diversificazione degli investimenti effettuati dal fondo, tanto minore è (teoricamente) il rischio di perdita. Viceversa, i rischi sono molto più consistenti se il fondo crea investimenti più specializzati e meno diversificati. Perciò è importante essere consapevoli dei rischi generali e specifici connessi agli strumenti finanziari e alle divise contenute nel portafoglio del fondo.
L'investitore deve informarsi sui rischi specifici di ogni fondo consultando anche il relativo prospetto.

### 5.2.6 Derivati

I derivati sono strumenti finanziari il cui valore varia in funzione del valore di un sottostante; il sottostante può essere il corso di un'azione, un indice di mercato, un tasso di interesse, una moneta, il prezzo di materie prime o persino un altro derivato.

I derivati comprendono le seguenti tipologie di titoli:

- a. transazioni su opzioni: conferiscono a una parte il diritto, ma non l'obbligo, di eseguire una transazione. Una parte (il venditore dell'opzione) è vincolata irrevocabilmente ad adempiere, mentre l'altra (l'acquirente) è libera di decidere se esercitare l'opzione o meno;
- b. transazioni forward: le parti pattuiscono una transazione che dovrà essere eseguita a una data futura specificata. Nella forward transaction, le parti si vincolano irrevocabilmente ad eseguire la transazione concordata a una data specifica.

Le transazioni su tali prodotti implicano un rischio più elevato di perdita e possono determinare persino la perdita completa dei fondi investiti. Poiché tali transazioni possono dare adito a richieste di margine durante la vita del prodotto, gli investitori devono accertarsi di avere sufficienti liquidità prima di impegnarsi in tali transazioni.

#### a. Operazioni su opzioni

Le opzioni sono strumenti derivati il cui valore è connesso all'andamento del valore del sottostante. L'acquirente dell'opzione, a seguito del pagamento di un premio alla controparte, riceve il diritto di acquistare (call) o vendere (put) il sottostante alla scadenza o durante un certo periodo, a un prezzo strike prestabilito.

Le caratteristiche dell'opzione possono essere standardizzate o definite caso per caso tra l'acquirente e il venditore.

#### Caratteristiche

- Durata: la durata dell'opzione va dal giorno della sottoscrizione al giorno della scadenza del diritto di opzione;
- Collegamento tra l'opzione e il sottostante: questo collegamento evidenzia il numero di unità del sottostante che il detentore dell'opzione ha diritto di acquistare (call) o vendere (put) esercitando il suo diritto di opzione;
- Strike price: lo strike price (prezzo di esercizio) è pari al prezzo precedentemente concordato al quale il detentore dell'opzione può acquistare o vendere il sottostante nel momento in cui esercita il diritto di opzione;
- Strike date: le opzioni che possono essere esercitate qualsiasi giorno di negoziazione fino alla data di scadenza sono dette "opzioni americane". Le opzioni che possono essere esercitate solo il giorno della scadenza sono dette "opzioni europee". Queste ultime possono essere tuttavia negoziate sul mercato secondario prima della scadenza se il mercato è liquido;
- Condizioni di esercizio: l'opzione può prevedere la liquidazione fisica, nel qual caso l'acquirente di un'opzione call può richiedere la consegna fisica del sottostante contro pagamento dello strike price o l'acquirente di un'opzione put può consegnare al venditore il sottostante contro pagamento dello strike price da parte del venditore. L'opzione può inoltre prevedere il regolamento in contanti, nel qual caso si deve pagare la differenza tra lo strike price e il valore di mercato del sottostante, purché l'opzione sia "in-the-money";
- Opzioni "in-the-money", "out-of-the-money" e "at-the-money":
  Un'opzione call è "in-the-money" se il valore di mercato del sottostante è superiore allo strike price. Viceversa, è "out-of-the-money" se il valore di mercato del sottostante è inferiore allo strike price.
  Un'opzione put è "in-the-money" se il valore di mercato del sottostante è inferiore allo strike price. Viceversa, è"out-of-the-money" se il valore di mercato del sottostante è superiore allo strike price.
  Quando il valore di mercato e lo strike price sono identici, l'opzione è "at-the-money".
- Prezzo dell'opzione: il prezzo di un'opzione dipende dal suo valore intrinseco oltre che da un insieme di fattori (valore temporale), in particolare il tempo rimanente fino alla scadenza dell'opzione e la volatilità del sottostante. Il valore temporale riflette la possibilità che l'opzione sarà "in-the-money". Perciò, quest'ultimo valore è più elevato per opzioni a lunga durata con un sottostante estremamente volatile.
- Margine: nel corso della durata di un'opzione, il venditore deve fornire come collaterale l'ammontare corrispondente del sottostante oppure un'altra forma di collaterale. Il margine è determinato dalla Banca. I mercati stipulano un margine minimo per le opzioni quotate. Se la copertura del margine fornita dall'investitore risulta insufficiente, la Banca è autorizzata a richiedere collaterale supplementare, talvolta con brevissimo preavviso;
- Forma: certificati di opzione (warrant, opzioni quotate): i diritti e gli obblighi connessi con l'opzione sono cartolarizzati. A volte sono quotati sul mercato.
  Opzioni negoziabili: sono opzioni standardizzate i cui diritti e obblighi non sono cartolarizzati e che sono negoziati su certi mercati specifici.
  Opzioni over-the-counter (OTC): opzioni negoziate o concordate direttamente fuori borsa dalle parti. Il livello di standardizzazione di questi titoli dipende dalla prassi di mercato. Possono anche essere personalizzati per soddisfare le esigenze degli investitori. Questo tipo di opzione non è quotato e raramente si presenta sotto forma di certificato;
- Leva: qualsiasi cambiamento di prezzo del sottostante causa un cambiamento proporzionalmente più elevato del prezzo del diritto di opzione;
- Acquisto di un call o put: l'acquirente di un'opzione call specula sull'incremento di prezzo del sottostante nella durata dell'opzione, che causa un aumento di valore del suo diritto di opzione. Viceversa, l'acquirente di un'opzione put si avvantaggia della diminuzione di prezzo del sottostante;

– Vendita di un call o put: il venditore di un'opzione call anticipa le diminuzioni di prezzo del sottostante mentre il venditore di un put si avvantaggia di un incremento di valore del sottostante.
– Note informative.

Oltre a quanto qui indicato, si attira l'attenzione degli investitori sulle note informative in merito alle operazioni su opzioni, pubblicate dai mercati su cui sono contrattate, e in particolare sui seguenti documenti:
– Characteristics and Risks of Standardized Options: prospetto informativo sulle opzioni negoziate presso il Chicago Board Options Exchange, disponibile al sito Internet www.cboe.com;
– L'avviso informativo (visa COB n. 00-1228 del 4 luglio 2000) in merito alle opzioni negoziate sul mercato Euronext MONEP (mercato per le opzioni negoziate a Parigi), sul sito Internet www.monep.fr.

## Vantaggi

Durante il periodo di validità dell'opzione, il detentore ha il diritto di acquistare o vendere determinate attività. Le opportunità di profitto potrebbero essere consistenti grazie all'effetto leva connesso all'utilizzo di un'attività sottostante. Per la controparte, tale operazione significa perlopiù un aumento del rendimento su una posizione esistente.

## Rischi

1. Rischio di prezzo

Le opzioni sono negoziabili sui mercati oppure over-the-counter (OTC) e sono soggette alla legge della domanda e dell'offerta. Per determinare il prezzo di un'opzione è importante accertarsi che vi sia sufficiente liquidità del mercato e individuare la tendenza attuale o prevista del prezzo del relativo sottostante. Un'opzione call perde valore se il prezzo del sottostante diminuisce, mentre l'opposto si verifica nel caso delle opzioni put. Il prezzo di un'opzione non dipende solo dalle fluttuazioni di prezzo del sottostante ma da tutta una serie di fattori, come la durata dell'opzione o la frequenza e intensità delle fluttuazioni del valore del sottostante (volatilità). Di conseguenza, è possibile che il valore dell'opzione diminuisca anche se il prezzo del sottostante rimane invariato.

2. Rischio di leva

A causa dell'effetto leva, le variazioni del prezzo dell'opzione sono generalmente più elevate delle modifiche di prezzo del sottostante. Perciò, durante il periodo di validità di un'opzione, il detentore ha più opportunità di guadagno ma anche più rischi di perdite. Il rischio collegato all'acquisto di un'opzione aumenta con l'entità dell'effetto leva dell'opzione.

3. Acquisto di un'opzione

L'acquisto di un'opzione rappresenta un investimento altamente volatile ed esiste una probabilità relativamente elevata che l'opzione giunga a scadenza senza alcun valore. In questo caso l'investitore perde tutti i fondi utilizzati per il pagamento del premio iniziale e della commissione. A seguito dell'acquisto di un'opzione, l'investitore può mantenere la sua posizione fino alla scadenza, può stipulare un'operazione opposta o, nel caso di opzioni "americane", può esercitare l'opzione prima della scadenza.
L'esercizio di un'opzione può comportare il pagamento in contanti di un importo differenziale o l'acquisto o consegna del sottostante. Se l'oggetto dell'opzione consiste di contratti a termine (futures), il suo esercizio comporta l'assunzione di una posizione a termine, che presuppone l'accettazione di alcuni obblighi in materia di margini di sicurezza.

4. Vendita di un'opzione

In generale, la vendita di un'opzione comporta un'assunzione di rischi più elevati che nel caso di acquisto. Anche se il prezzo ottenuto per un'opzione è fisso, il venditore può sostenere perdite potenzialmente illimitate.
Se i prezzi di mercato del sottostante scendono, il venditore dell'opzione dovrà adeguare i propri margini di sicurezza al fine di mantenere la propria posizione. Se l'opzione venduta è di tipo americano, al venditore può essere richiesto in ogni momento di liquidare la transazione in contanti o di acquistare o consegnare il sottostante. Se il sottostante consiste di contratti a termine, il venditore assumerà una posizione a termine e dovrà adempiere agli obblighi in materia di margini di sicurezza.
Per ridurre la propria esposizione al rischio, il venditore può mantenere una posizione nel sottostante (strumenti finanziari, indici o altro).

5. Acquisto del sottostante in caso di vendita allo scoperto

Il venditore di un'opzione call scoperta non ha una quantità corrispondente di sottostante a propria disposizione alla conclusione del contratto (vendita short o allo scoperto).
In caso di opzioni con liquidazione fisica, la perdita potenziale per l'investitore equivale alla differenza tra lo strike price pagato per la consegna del sottostante in caso di esercizio del diritto di opzione e il prezzo che dovrà pagare per acquistare il sottostante. Per opzioni con liquidazione in contanti, il rischio di perdita per l'investitore ammonta alla differenza tra lo strike price e il valore di mercato del sottostante.
Siccome tale valore può salire a un livello assai superiore rispetto allo strike price quando si esercita l'opzione, non è possibile determinare in anticipo il rischio di perdita per l'investitore, che, almeno teoricamente, è illimitato.
Il rischio è più elevato per le opzioni "americane", perché possono essere esercitate in ogni momento e quindi a una data molto svantaggiosa per il venditore.
Un altro rischio per il venditore è che questi potrebbe non ottenere il sottostante richiesto quando l'opzione è esercitata o lo possa ottenere solo a condizioni molto sfavorevoli (in particolare dal punto di vista dei costi) a causa della situazione di mercato.
Va notato che, in questo contesto, la perdita potenziale può anche essere maggiore del valore della copertura del margine fornita dall'investitore.

6. Rischi connessi a opzioni negoziate over-the-counter (OTC)
Una posizione derivante dall'acquisto o dalla vendita di un'opzione OTC può essere chiusa soltanto con l'approvazione della controparte.

7. Rischi connessi a opzioni combinate
Una combinazione consiste nella conclusione di due o più contratti di opzione basati sullo stesso sottostante, che differiscono nel tipo di opzione e nelle sue caratteristiche. Essendo concepibili numerose combinazioni, nel presente documento non è possibile descrivere i rischi di ogni variante. L'investitore è quindi tenuto a informarsi sui rischi specifici della combinazione desiderata.
Per ogni combinazione, tuttavia, la cancellazione di una o più opzioni a un momento determinato può incidere notevolmente sulla posizione di rischio dell'investitore.

8. Rischi connessi a opzioni "esotiche"
Queste opzioni sono soggette a condizioni o clausole aggiuntive. La loro struttura di pagamento non può essere ottenuta utilizzando una combinazione di transazioni.
Le opzioni esotiche possono assumere la forma di opzioni o warrant OTC personalizzati.
Essendo la gamma di opzioni "esotiche" illimitata, nel presente documento non è possibile descrivere i rischi che ogni singola variante implica.
Tuttavia, le opzioni "esotiche" più comuni comportano i seguenti rischi aggiuntivi rispetto alle opzioni normali.

### Opzioni che dipendono dalla performance globale del sottostante

Il valore di mercato del sottostante è importante non solo alla data di scadenza o esercizio dell'opzione. L'investitore deve prendere in considerazione potenziali oscillazioni del valore di mercato del sottostante durante tutta la vita dell'opzione al fine di valutare le possibilità di guadagno o di perdita.

1. Opzioni barriera
I diritti connessi a tali opzioni sorgono (knock-in options) o si estinguono (knock-out options) pienamente e irrevocabilmente solo quando il valore di mercato del sottostante raggiunge una soglia minima durante un periodo prestabilito.

2. Opzioni payout
Le opzioni payout danno diritto a un importo fisso concordato in precedenza:
- Opzione digitale
  Il pagamento avviene solo se, alla scadenza, il valore di mercato del sottostante è superiore (digital call) o inferiore (digital put) allo strike price. In questo caso, se l'opzione è "in-the-money", il venditore deve pagare la somma inizialmente concordata.
- Opzione lock-in
  Il pagamento avviene solo se, durante la vita dell'opzione o in un determinato periodo di tempo prima della scadenza, il valore di mercato del sottostante raggiunge una soglia prestabilita. Al raggiungimento di questo livello, il venditore dell'opzione deve pagare la somma inizialmente concordata, a prescindere dal successivo andamento del prezzo del sottostante.
- Opzioni lock-out
  Il pagamento fissato avviene solo se il valore di mercato del sottostante non raggiunge una soglia o delle soglie prestabilite durante l'intera vita dell'opzione o in un determinato periodo di tempo prima della scadenza. In questo caso, al raggiungimento del valore fissato, l'opzione non è più valida e perde il proprio valore, a prescindere dal successivo andamento del prezzo del sottostante.

3. Opzioni asiatiche
Con queste opzioni si determina un valore medio in base al valore di mercato del sottostante durante un periodo stabilito. Tale media è utilizzata per fissare il valore del sottostante da consegnare (average-rate option) o lo strike price da pagare (average-strike option).
Il calcolo di un valore medio per il sottostante può risultare in:
- average-rate option: il valore dell'opzione alla sua data di scadenza è inferiore per l'acquirente e notevolmente superiore per il venditore rispetto alla differenza tra lo strike price e il valore di mercato del sottostante alla scadenza;
- average-strike option: lo strike price di un'opzione call è superiore al prezzo inizialmente concordato o lo strike price di un'opzione put è inferiore al prezzo inizialmente concordato.

4. Opzioni retrospettive (lookback)
In questa tipologia di opzioni, il valore di mercato del sottostante è registrato periodicamente per un determinato periodo di tempo.
Per una "strike lookback option", lo strike price è costituito dal valore più basso (opzione call) o dal valore più alto (opzione put) del sottostante.
Nel caso di una "price lookback option", lo strike price rimane invariato ma si utilizza il valore più elevato (opzione call) o più basso (opzione put) per calcolare il valore del sottostante.
Perciò, vi è il rischio che lo strike price calcolato o il valore calcolato del sottostante differisca notevolmente dai prezzi di mercato prevalenti alla data di scadenza. Pertanto, nei casi suddetti, il venditore deve essere consapevole che al momento del calcolo e dell'esercizio del diritto sarà applicato lo strike price o valore di mercato più sfavorevole.

5. Opzioni "contingent"
Gli acquirenti di queste opzioni sono tenuti a pagare il premio solo se il valore di mercato del sottostante raggiunge o supera lo strike price durante la vita dell'opzione (opzione "americana") o alla scadenza (opzione "europea").
Il rischio è che l'investitore sia costretto a pagare l'intero

premio anche se l'opzione è a malapena "in-the-money" o è "at-the-money".

6. Opzioni "cliquet" e "ladder"
- Opzioni cliquet: lo strike price è modificato periodicamente per il periodo seguente, generalmente a intervalli regolari, per allinearlo al valore di mercato del sottostante. Dopodiché si calcola un valore intrinseco, se del caso, che viene sommato per l'intera durata dell'opzione.
- Opzioni ladder: in questo caso gli adeguamenti sono effettuati periodicamente solo quando il sottostante raggiunge determinati prezzi di mercato. Solitamente si prende in considerazione soltanto il valore di mercato più elevato.
  Alla data di scadenza, il venditore di un'opzione cliquet deve versare non solo il valore intrinseco dell'opzione ma anche tutti i valori lock-in accumulati; il venditore di un'opzione ladder deve pagare al compratore il valore lock-in massimo. Per il venditore, la somma da pagare può risultare nettamente maggiore rispetto al valore intrinseco dell'opzione il giorno della scadenza.

### Opzioni su più sottostanti

1. Opzioni spread e outperformance

Entrambi questi tipi di opzione si riferiscono a due sottostanti.
Per calcolare il valore dell'opzione spread è determinante la differenza assoluta tra i corsi dei due sottostanti.

Per calcolare il valore dell'opzione outperformance, si prende in considerazione la differenza relativa, ossia lo scarto percentuale positivo del valore di un sottostante rispetto all'altro.
Nonostante la performance positiva del valore di mercato di entrambi i sottostanti, la differenza di performance tra i sottostanti può essere identica o anche inferiore, con ripercussioni negative sul valore dell'opzione.

2. Opzioni compound

Il sottostante di queste opzioni è rappresentato da un'opzione.
Tali prodotti possono pertanto implicare un effetto leva elevato, che può determinare consistenti impegni finanziari.

### b. Operazioni a termine/Futures

I futures sono contratti negoziati in borsa e standardizzati per quanto riguarda la quantità di sottostante e la data di scadenza. I contratti forward o over-the-counter (OTC) sono negoziati fuori borsa e possono essere standardizzati oppure negoziati individualmente tra acquirente e rivenditore.

### Caratteristiche

- Margine iniziale richiesto: per l'acquisto o la vendita a termine di un sottostante viene fissato un margine iniziale al momento della stipulazione del contratto. Il margine corrisponde di norma a una percentuale del valore del contratto;
- Margine di variazione: nel corso della durata del contratto, viene periodicamente determinato e richiesto all'investitore un margine di variazione. Esso rappresenta il profitto o la perdita contabile, derivati dalla modifica del prezzo contrattuale o del prezzo del sottostante. Il margine di variazione può essere notevolmente superiore al margine iniziale richiesto. Il metodo di calcolo del margine di variazione, nel corso della durata del contratto o alla chiusura, dipende dalle norme del mercato azionario e dalle disposizioni specifiche di ogni contratto. L'investitore deve fornire immediatamente alla Banca il margine di variazione su richiesta di quest'ultima;
- Liquidazione: l'investitore può cedere o liquidare il contratto in ogni momento prima della scadenza, vendendo il contratto oppure concordando un'operazione di contropartita con obblighi identici di consegna e accettazione. In questo caso, le disposizioni del contratto opposto saranno tali che gli obblighi di consegna e accettazione derivanti da entrambi i contratti si estinguono a vicenda.
  La liquidazione pone termine alle posizioni di rischio assunte: i guadagni e le perdite accumulate fino alla liquidazione vengono realizzati;
- Adempimento: le parti devono adempiere al contratto se non è stato venduto entro la scadenza. I contratti con valori materiali come sottostante devono essere liquidati con la consegna fisica del valore o in contanti (è più comune la consegna fisica) mentre i contratti che hanno tassi di riferimento come sottostante (ad eccezione delle divise) non possono essere liquidati mediante consegna reale. In caso di consegna effettiva del sottostante, è obbligatorio adempiere appieno agli obblighi contrattuali, mentre per contratti che prevedono la liquidazione in contanti si deve pagare solo la differenza tra il prezzo concordato al momento della stipulazione del contratto e il prezzo di mercato al momento dell'adempimento.
  Pertanto i contratti con consegna fisica richiedono una maggiore disponibilità di mezzi finanziari rispetto a quelli con liquidazione in contanti.

### Vantaggi

A seconda del valore di mercato del sottostante alla scadenza, soprattutto visto che il capitale inizialmente investito è basso, vi sono notevoli opportunità di realizzare guadagni. Questi prodotti possono inoltre permettere agli investitori di garantire le posizioni esistenti.

### Rischi

1. Modifica del valore del contratto o del sottostante

Gli investitori sono esposti a rischi se la tendenza del valore corrente del contratto o il sottostante non è in linea con quella prevista dall'investitore alla conclusione del contratto.

Nonostante un rialzo del prezzo del contratto o del sottostante, il venditore forward dovrà consegnare il sottostante al prezzo inizialmente concordato, che può essere nettamente inferiore al prezzo corrente. Per il venditore, il rischio è uguale alla differenza tra il prezzo concordato alla conclusione del contratto e il valore di mercato alla data di scadenza. Poiché il mercato potrebbe, in teoria, registrare un rialzo illimitato, anche il potenziale di perdita per il venditore è illimitato e può superare nettamente i margini di copertura richiesti.
In caso di ribasso del valore del contratto o del sottostante, l'acquirente forward dovrà ancora accettare il sottostante al prezzo concordato nel contratto che potrebbe potenzialmente essere molto più elevato del valore attuale di mercato. Perciò, il rischio per l'acquirente consiste nella differenza tra il prezzo concordato al momento della conclusione del contratto e il valore di mercato alla data di scadenza. Quindi l'acquirente può perdere al massimo il prezzo inizialmente concordato. Questa perdita, tuttavia, può risultare notevolmente superiore ai margini richiesti.
Le transazioni sono regolarmente valutate (mark-to-market) e l'investitore dovrà sempre avere a disposizione una copertura sufficiente del margine. Nel caso in cui il margine diventi insufficiente durante la transazione forward, l'investitore dovrà fornire un margine di variazione con brevissimo preavviso, in mancanza del quale la transazione sarà liquidata prima della scadenza, solitamente con una perdita.

2. Vendita difficile o impossibile
Al fine di limitare le oscillazioni di prezzo eccessive, un mercato azionario può fissare dei limiti di prezzo per alcuni contratti. In tali casi, l'investitore deve ricordare che, quando viene raggiunto un limite di prezzo, può essere difficile, se non temporaneamente impossibile, vendere il contratto. Quindi, prima di stipulare un contratto forward, ogni investitore dovrebbe assicurarsi dell'esistenza di tali limiti.
Non sarà sempre possibile (a seconda del mercato e delle condizioni relative alla transazione) vendere contratti in un dato momento per evitare o ridurre i rischi di una transazione pendente.
Le transazioni stop-loss, se possibile, possono essere effettuate soltanto durante le ore di ufficio della Banca. Esse non consentono di limitare le perdite all'importo indicato ma saranno eseguite una volta raggiunta la soglia sul mercato. A quel punto si convertono in un ordine di eseguire la transazione al prezzo di mercato corrente.

3. Acquisto di sottostante in caso di vendita allo scoperto
Vendere un sottostante su base forward senza possederlo al momento della conclusione del contratto (vendita short) comporta il rischio che il venditore dovrà comprare il sottostante a un prezzo di mercato estremamente sfavorevole al fine di potere adempiere, alla scadenza, al proprio obbligo di consegna effettiva del sottostante.

4. Rischi specifici connessi a transazioni over-the-counter (OTC)
Il mercato degli OTC standardizzati è generalmente trasparente e liquido. Solitamente è quindi possibile liquidare i contratti. Tuttavia, poiché non esiste un mercato per le transazioni OTC concordate individualmente tra l'acquirente e il venditore, la liquidazione è possibile solo con l'accordo della controparte.

5. Rischi specifici connessi a prodotti di cambio a termine
Una transazione di cambio a termine permette di vendere o acquistare una moneta a una data futura a un prezzo fissato al momento della conclusione del contratto.
Questo tipo di investimento permette all'investitore di eliminare il rischio di cambio. Inoltre, non si deve pagare un premio alla conclusione del contratto.
Il rischio principale per l'investitore è la perdita di profitto qualora l'andamento dei tassi di mercato sia più favorevole dei tassi di cambio previsti alla conclusione del contratto.

6. Rischi specifici connessi a transazioni combinate
Dal momento che sono possibili numerose combinazioni, nel presente documento non è possibile descrivere i rischi di ogni variante. Di conseguenza si invitano gli investitori a informarsi sui rischi specifici per la combinazione desiderata.
Va notato tuttavia che tali rischi potrebbero variare quando vengono venduti elementi della combinazione.

### 5.2.7 Prodotti strutturati o EMTN

I prodotti strutturati sono combinazioni di due o più strumenti finanziari che insieme formano un nuovo prodotto di investimento. Almeno uno di questi deve essere un prodotto derivato.
I prodotti strutturati con protezione del capitale sono quelli negoziati più di frequente.
Tali prodotti possono essere negoziati sia sul mercato che over-the-counter (OTC).
A causa del gran numero di combinazioni possibili, ogni prodotto strutturato è connesso a determinati rischi poiché i rischi impliciti in ogni elemento della combinazione possono essere ridotti, eliminati o aumentati. Di conseguenza, l'investitore è tenuto a informarsi sui rischi specifici connessi al prodotto strutturato in questione. Tali informazioni sono disponibili, ad esempio, sotto forma di opuscoli o schede descrittive del prodotto.

#### a. Prodotti strutturati con protezione del capitale (p.es. GROI, PIP, PEP, GRIP)

Caratteristiche

- Due elementi: tali prodotti consistono generalmente di due elementi: un investimento a reddito fisso (p.es. obbligazione o investimento sul mercato monetario) e un'opzione o combinazione di opzioni. Ciò consente all'investitore di partecipare ai movimenti di prezzo di uno o più sottostanti limitando al contempo le perdite

potenziali. La componente di protezione del capitale può eventualmente coprire anche solo una parte del capitale investito. Inoltre, le componenti di partecipazione e protezione possono essere separate in due elementi distinti per assicurarne l'indipendenza o persino per venderle separatamente;
- Capitale: garantito interamente o parzialmente (alla scadenza). La componente di protezione del capitale determina la quota del valore nominale del prodotto strutturato che sarà pagata all'investitore, a prescindere dall'andamento del prezzo della componente di partecipazione, ovvero l'opzione;
- Rendimento: la componente di partecipazione o l'investimento diretto in un sottostante rischioso determina la modalità e la misura in cui l'investitore può avvantaggiarsi delle variazioni di prezzo del sottostante. Questa componente determina quindi il potenziale di guadagno al di là della protezione del capitale;
- Flessibilità: questi prodotti possono essere concepiti su misura per ogni cliente e sono adattabili a tutti i tipi di sottostante.

### Vantaggi
Tali prodotti consentono all'investitore di investire su un mercato riducendo il rischio di perdita di capitale che esisterebbe se investisse direttamente sullo stesso mercato. I rendimenti possono essere superiori a quelli degli investimenti monetari o in obbligazioni con un livello di protezione equivalente.

### Rischi
1. Rischi connessi alla componente di protezione del capitale
La protezione del capitale si riferisce al valore nominale del prodotto, non al suo prezzo di emissione o di acquisto su un mercato secondario. Perciò l'investitore usufruisce di una garanzia solo fino al valore nominale del prodotto con il risultato che la protezione del capitale non implica necessariamente un rimborso al 100% del capitale investito. Di conseguenza la protezione si ridurrà se il prezzo di emissione/acquisto è superiore al valore nominale e, viceversa, aumenterà se il prezzo di emissione/acquisto è inferiore al valore nominale, specialmente se il prodotto è stato acquistato a un prezzo che era diverso dal valore d'emissione o é stato acquistato dopo l'emissione originale. Il livello di protezione dipende dall'affidabilità creditizia dell'emittente. Il capitale è quindi protetto solo se l'emittente della protezione può adempiere ai propri obblighi.
La perdita massima è limitata alla differenza tra il prezzo di acquisto e l'importo di protezione del capitale alla scadenza. Tuttavia, nel corso della durata del prodotto, il suo prezzo può scendere al di sotto della somma della protezione del capitale, con un conseguente aumento del rischio di perdita in caso di vendita prima della scadenza. La protezione del capitale è garantita per l'investitore solo se questi conserva il prodotto fino alla scadenza; se viene richiesto il pagamento anticipato essa non è per contro assicurata.
Alla scadenza, se il capitale non è garantito fino al 100%, l'investitore non sarà rimborsato dell'intero ammontare inizialmente investito.

2. Rischi della componente di partecipazione/investimento diretto
A seconda dell'andamento dei prezzi sui mercati finanziari, questa componente può estinguersi senza valore. I rischi connessi a questa componente sono gli stessi rischi connessi all'opzione o combinazione di opzioni o investimento diretto utilizzati.
A causa dell'esistenza della protezione del capitale, l'investitore può realizzare un rendimento più basso di quanto non avrebbe ottenuto investendo direttamente nel sottostante.

3. Rischio liquidità
La liquidità degli investimenti è solitamente garantita solo oltre una certa somma, perlopiù soggetta a differenziale bid/offer e/o a penale qualora il prodotto non sia mantenuto fino alla scadenza.

## b. Prodotti strutturati senza protezione del capitale: convertible reverse o discount certificate

### Caratteristiche
- Prodotto a termine: l'investitore riceve una cedola garantita in una data moneta ma accetta il rischio sul suo capitale alla scadenza;
- Sottostante: azioni, indici, panieri ecc.;
- Capitale: è protetto se il valore di mercato del sottostante non è inferiore allo strike price alla scadenza;
- Rimborso: in contanti o alla consegna del sottostante, a uno strike price prestabilito, se tale prezzo è sceso o è stato superato. Alla data di scadenza, se il prezzo del sottostante è più elevato dello strike price, l'investitore riceve la cedola garantita più il 100% del capitale inizialmente investito (in contanti). Se il prezzo del sottostante è inferiore allo strike price, l'investitore riceve la cedola garantita più il sottostante allo strike price;
- Flessibilità: tali prodotti possono essere adattati a tutti i tipi di sottostante;
- Discount certificate: in questo caso l'investitore riceve la cedola solo alla scadenza ma acquista inizialmente questo prodotto ad un prezzo scontato.

### Vantaggi
Rendimenti molto più elevati rispetto agli investimenti in prodotti del mercato monetario.
Si tratta di investimenti a breve termine ed è quindi più facile valutare i potenziali guadagni.

### Rischi
1. Rischi del capitale
Se, alla scadenza, l'investitore riceve il sottostante invece del capitale investito, la protezione del capitale non è garantita. Il rischio capitale è strettamente collegato all'andamento dei prezzi del sottostante.

2. Rischio liquidità
La liquidità dell'investimento solitamente è garantita solo oltre una certa cifra.

3. Rischio di cambio
Con i prodotti denominati in monete diverse da quella del sottostante, l'investitore è esposto anche al rischio di cambio.

### c. Casi specifici relativi ad alcuni strumenti di credito derivati

#### Credit-linked notes ("CLN")

##### Caratteristiche
Un investimento in un CLN è paragonabile a un investimento diretto in una floating rate note emessa dallo stesso emittente.

##### Rischi
1. Duplice rischio
L'investitore in CLN si assume sia il rischio dell'emittente della CLN stessa che il rischio del sottostante di riferimento. Al verificarsi di un evento creditizio, l'investitore riceve o uno strumento di debito (p.es. un'obbligazione o un prestito) emesso o garantito dal sottostante di riferimento o una liquidazione in funzione del prezzo di mercato di tale strumento, calcolata sulla base dell'evento.

2. Rischio accresciuto dal campo di applicazione del termine "credit event"
Il termine "credit event", ovvero evento creditizio, ha un ambito di applicazione ampio e comprende più di una semplice insolvenza obbligazionaria della "reference entity", o emittente di riferimento. Il concetto include anche, per esempio, l'estensione della data di rimborso di un prestito o la diminuzione degli interessi percepibili su tale prestito. Perciò, il detentore di una CLN può subire una perdita a causa di un credit event anche se non si è verificata un'insolvenza in senso classico. In altre parole, è più probabile che si verifichi un credit event che un'insolvenza.

3. Estensione del rischio di perdita
A causa di un credit event, la CLN può subire una perdita maggiore della perdita media sopportata da obbligazioni della stessa reference entity, poiché l'emittente della CLN ha generalmente una scelta più vasta di strumenti di debito da consegnare in caso di insolvenza e potrebbe scegliere di consegnare quello con il prezzo più basso. In alcune strutture il rischio è attenuato mediante tassi recupero predefiniti che stabiliscono anticipatamente la perdita in caso di credit event.

Inoltre, può verificarsi una perdita più elevata a seguito della consegna di un'obbligazione o di un prestito con durata più lunga di quella della CLN stessa, o in caso di valutazione basata su obbligazione/prestito. Tuttavia, le principali agenzie di rating sono consapevoli di queste due caratteristiche e le incorporano nelle loro valutazioni delle CLN.

#### Collateralised debt obligations (CDO)

##### Caratteristiche
Le "collateralised debt obligations" sono prodotti strutturati basati anche su un paniere o un portafoglio di strumenti di debito (obbligazioni, prestiti e/o credit default swaps).
Una CDO è solitamente suddivisa in tranches (o categorie) con diversi livelli di esposizione al rischio del paniere sottostante. Di norma, la prima tranche è detta "equity". Le tranches successive hanno maggiore priorità nei pagamenti e godono di rating creditizi proporzionalmente superiori.

##### Vantaggi
Mediante queste strutture sintetiche, l'investitore si espone ai crediti sottostanti che non sono sempre disponibili tramite investimenti obbligazionari diretti.

##### Rischi
1. Rischi connessi al sistema delle tranches
Le perdite di portafoglio sono a carico innanzi tutto della tranche "equity" e in via subordinata delle altre tranches in ordine di priorità. In caso di credit event, il detentore di una tranche senior sarà l'ultimo a subire la perdita, in quanto tranche maggiormente privilegiata, dopo la tranche "equity" e le tranches junior. Perciò, le tranches che non sono "equity" hanno un certo livello di protezione dalle perdite mentre la "equity" e le tranches meno privilegiate sono soggette a un rischio maggiore di variazione del sottostante.
I credit event relativi a una piccola parte del portafoglio sottostante possono dare luogo a perdite consistenti o totali del capitale investito nella tranche "equity" e in quelle successive meno privilegiate.

2. Rischi connessi alla natura a lungo termine del prodotto
Il valore di ogni derivato di credito può variare notevolmente prima della scadenza a seconda di una serie di fattori tra cui, per esempio, il verificarsi di credit event e l'andamento degli spread creditizi del portafoglio.
Inoltre, come per ogni strumento di debito, il rating iniziale dei derivati creditizi può essere rivisto al rialzo o al ribasso. Il rating creditizio di uno strumento riflette il rischio di insolvenza (a lungo termine) di tale strumento fino alla scadenza, non il rischio di mercato a breve termine. Gli investitori in derivati creditizi dovrebbero avere una prospettiva di investimento a lungo termine ed essere in grado di detenere il prodotto fino alla scadenza.

3. Rischio connesso a un basso livello di liquidità
Tali strumenti sono generalmente illiquidi anche qualora esista un mercato secondario.

### 5.2.8 Prodotti sintetici

I prodotti sintetici, essenzialmente le opzioni coperte e i certificati, presentano tipicamente profili di profitti e perdite identici o simili a quelli degli strumenti finanziari tradizionali (azioni e obbligazioni). Derivano dalla combinazione di due o più strumenti finanziari in un solo prodotto. Un esempio è rappresentato dai certificati basket, che sono basati su un determinato numero di azioni selezionate.

I prodotti sintetici possono essere negoziati sia sul mercato che over-the-counter (OTC).

A causa del gran numero di combinazioni possibili, ogni prodotto sintetico è connesso a rischi specifici, i quali, tuttavia, non coincidono sempre con quelli degli strumenti finanziari in esso contenuti. Pertanto, prima di investire in tali prodotti, gli investitori devono informarsi accuratamente sui rischi connessi, per esempio consultando la descrizione dei prodotti.

#### Opzioni coperte (p.es. BLOC warrant, DOCU, GOAL)

##### Caratteristiche

- Perdita limitata: con l'opzione coperta si acquista un sottostante (azione, obbligazione o moneta) e, al tempo stesso, si vende un'opzione call sullo stesso. In contropartita, l'investitore riceve un premio. Quest'ultimo limita la sua perdita in caso di ribasso del prezzo del sottostante;
- Guadagno potenziale limitato: il rendimento potenziale derivante da un rialzo del valore di mercato del sottostante è limitato allo strike price dell'opzione;
- Collaterale: con le opzioni coperte classiche, l'investitore deve depositare il sottostante a titolo di garanzia, diventando così un detentore passivo;
- Opzioni coperte sintetiche: questo tipo di prodotto mira a riprodurre le opzioni coperte classiche. Tuttavia, la riproduzione è ottenuta con una sola transazione. Sia l'acquisto del sottostante che la vendita dell'opzione call avvengono sinteticamente tramite derivati. Il prezzo di acquisto di tale prodotto è pari a quello del sottostante diminuito del premio ricevuto per la vendita dell'opzione call. Il prodotto sintetico è quindi venduto a prezzo inferiore rispetto a quello del sottostante;
- Adempimento: in contanti o consegna fisica del sottostante alla scadenza: se il valore di mercato del sottostante è superiore allo strike price, all'investitore è viene corrisposto un importo in contanti prestabilito a titolo di liquidazione. Tuttavia, se è inferiore allo strike price, l'investitore riceve la consegna fisica del sottostante.

##### Vantaggi

La perdita dovuta al ribasso del prezzo del sottostante risulta meno elevata che in caso di investimento diretto nel sottostante, mediante la vendita di un'opzione call (opzione coperta classica) o se il ricavo della vendita dell'opzione call è incluso nel prezzo del prodotto (opzione coperta sintetica).

##### Rischi

Contrariamente ai prodotti strutturati con protezione del capitale, le opzioni coperte sintetiche non contemplano alcuna garanzia contro le perdite di valore del sottostante. Quindi, se il prezzo del sottostante aumenta e, alla scadenza, è più elevato dello strike price dell'opzione, l'investitore riceverà il prezzo inizialmente concordato, sotto forma di pagamento in contanti. Se alla scadenza il prezzo del sottostante è inferiore al prezzo previsto dall'investitore al momento dell'acquisto del prodotto, il rendimento dello stesso può essere inferiore al rendimento di un investimento sul mercato monetario con identica scadenza.

Qualora, alla scadenza, il prezzo del sottostante sia pari o inferiore allo strike price dell'opzione, l'investitore riceverà il sottostante. La perdita potenziale per l'investitore è quindi connessa a una possibile diminuzione del valore di mercato del sottostante fino alla scadenza. Il rischio di perdita è illimitato, come se l'investitore avesse investito direttamente nel sottostante.

Tuttavia, il premio dell'opzione attenua le conseguenze di una perdita potenziale sul sottostante.

#### Certificati/EMTN (p.es. PERLES)

##### Caratteristiche

- Diversificazione: con il certificato si acquista un diritto basato su diversi sottostanti o il cui valore è determinato da più indicatori;
- Principali tipologie di certificati:
  - certificati su indice: rispecchiano un intero mercato e sono basati su un indice ufficiale (DAX, CAC, ecc.);
  - certificati su regione: derivati da indici o società di una determinata regione (p.es. Europa orientale, area del Pacifico ecc.);
  - certificati basket: basati su un paniere di società nazionali o internazionali attive nello stesso settore (p.es. biotecnologia, telecomunicazioni ecc.), indici, obbligazioni o altri sottostanti;
- Garanzia: si tratta di titoli cartolarizzati;
- Scadenza e negoziazione: generalmente la scadenza è da 1 a 3 anni. Tuttavia, possono essere negoziati in qualsiasi momento;
- Durata limitata: sono incorporati in uno strumento e hanno una durata limitata;
- Diritti dell'investitore: non conferiscono diritto di voto né diritto al dividendo o agli interessi sul sottostante;
- Rimborso: il rimborso avviene alla scadenza ed è pari a:
  - un importo determinato per ogni punto di indice nel caso di certificati su indice;
  - la differenza tra il valore di mercato alla scadenza e lo strike price, nel caso di certificati su regione o basket.

##### Vantaggi

Per un investimento minimo, l'investitore può realizzare una diversificazione su una vasta gamma di strumenti o fattori di rischio, attenuando questi ultimi.

Questo tipo di prodotto offre lo stesso potenziale di perdite o guadagni di un analogo investimento diretto nel sottostante ma, a causa della diversificazione dell'indice, è possibile limitare o persino eliminare i rischi specifici delle società dell'indice, arginando così il rischio di perdere l'intera somma investita.
Solitamente si tratta di prodotti a basso costo, in particolare perché non danno diritto a dividendi/interessi o diritti di voto.

Rischi

1. Trasferimento dei rischi

Gli investimenti in certificati su indici, regioni o panieri comportano essenzialmente lo stesso livello di perdite potenziali degli investimenti diretti nelle relative azioni. Tuttavia, presentano una maggiore diversificazione del rischio.
Ciò non significa, però, che i rischi siano eliminati ma semplicemente che possono essere trasferiti sul mercato o sul settore di riferimento.

2. Assenza di diritti

Contrariamente agli investimenti diretti, i certificati non conferiscono diritti di voto né il diritto a ricevere pagamenti di dividendi o interessi sul sottostante.
Perciò, una diminuzione del prezzo del certificato non può essere compensata da pagamenti di dividendi o interessi.

3. Rischio dell'emittente

Oltre al rischio di insolvenza delle società che costituiscono il sottostante del certificato, l'investitore è esposto al rischio emittente, cioè al rischio di insolvenza del soggetto che ha emesso il certificato.

4. Rischio di leva

A causa dell'effetto leva, le variazioni del valore del certificato sono generalmente più elevate delle modifiche del prezzo del sottostante. Quindi, nella corso della durata del certificato, vi sono maggiori opportunità di guadagno ma anche maggiori rischi. Il rischio collegato all'acquisto di un certificato aumenta con l'entità dell'effetto leva.
Tali certificati sono di norma strumenti volatili e possono perdere rapidamente l'intero valore.

### 5.2.9 Investimenti "alternativi" e fondi offshore

Caratteristiche

- Sono considerati alternativi gli investimenti in fondi aventi uno stile completamente diverso dagli investimenti tradizionali in azioni o obbligazioni. La tipologia più nota di questi investimenti sono gli hedge funds, che sono spesso basati su vendite allo scoperto, effetto leva e derivati.
  Questa categoria comprende anche investimenti in private equity funds (capitale di rischio e finanziamento di acquisizione di imprese).
  Nel contesto degli investimenti alternativi, è possibile investire direttamente anche in strumenti finanziari (azioni, fixed o floating rate bonds, obbligazioni a cedola zero, obbligazioni convertibili e strumenti del mercato monetario) o in strumenti finanziari che replicano l'andamento di indici. La gamma di strumenti finanziari disponibili non è limitata né dal punto di vista settoriale o geografico, né dal punto di vista degli strumenti finanziari o titoli o monete in cui sono denominati.
  In genere, gli investimenti alternativi non rapportano i loro risultati a un benchmark o a un indice di prezzi: il loro scopo è la performance (positiva) assoluta. Gli investimenti alternativi si basano su tutta una serie di strategie di investimento, in cui la classificazione può essere in parte discrezionale. Inoltre, molti fondi combinano diverse strategie di investimento nella loro gestione quotidiana o utilizzano metodi gestionali che comprendono le caratteristiche di una o più delle principali strategie descritte di seguito. Ognuna di esse comporta rendimenti, rischi e rischio di mercato specifici.
- Hedge Funds: gli hedge funds permettono di scegliere liberamente i prodotti e i mercati di investimento (inclusi i mercati emergenti) e i metodi di negoziazione. Tali fondi prevedono solitamente requisiti minimi di investimento elevati per gli investitori.
  La loro strategia di base mira a mitigare i rischi connessi con una posizione a lungo termine in un portafoglio titoli vendendo allo scoperto (short) altri strumenti finanziari. Poiché la loro esposizione ai rischi di mercato è ridotta, utilizzano un effetto leva per incrementare i rendimenti. Solitamente comprano titoli che sono considerati sottovalutati (posizione long) e vendono titoli short considerati sopravvalutati (posizione short). Le posizioni "short" del portafoglio possono includere anche investimenti in indici. È opportuno distinguere tra i seguenti tipi di fondi:
  - azioni e obbligazioni long/short: lo stile di questi fondi di investimento è quello più classico per gli investimenti alternativi. Lo "stock picking", cioè la selezione dei titoli da inserire in portafoglio, è la fonte principale di performance per questo tipo di fondo. Solitamente è frutto di un'analisi dei fondamentali;
  - i fondi che puntano a un incremento aggressivo del capitale investono in azioni che si ritiene abbiano un forte potenziale di crescita. Spesso, perciò, investono in titoli small cap. I fondi specializzati in particolari settori (tecnologia, media, telecomunicazioni) appartengono sovente a questa categoria;
  - I fondi value investono in titoli considerati altamente sottovalutati per varie ragioni, rispetto al loro valore intrinseco;
  - i fondi market neutral mantengono un equilibrio tra posizioni long e short al fine di ridurre la correlazione con le tendenze di mercato. Questa strategia è basata non solo su un'analisi approfondita dei fondamentali e sullo stock picking ma anche, più in particolare, su un'attenta valutazione dei rischi. Le

posizioni short consistono generalmente di posizioni su azioni;
  - short sellers: si tratta di fondi che vendono solo allo scoperto. Puntano su titoli considerati sopravvalutati, il cui valore dovrebbe subire una diminuzione. Il criterio principale di selezione è il deterioramento della situazione dell'emittente.
- Fondi event driven: mirano ad avvantaggiarsi di eventi specifici che si verificano nella vita delle società: ristrutturazioni, fusioni e separazioni. Solitamente questo tipo di strategia non è molto soggetta alle tendenze del mercato.
  - Opportunistic funds: si avvantaggiano di IPO, offerte di acquisizione, eventi inattesi relativi all'emittente che hanno ripercussioni sul reddito o sono caratterizzati da scadenze prioritarie;
  - Distressed securities funds: investono in titoli, prevalentemente obbligazioni e debiti bancari, che sono fortemente sottovalutati a causa di procedimenti fallimentari o di piani di risanamento. Questa strategia è utilizzata soprattutto negli Stati Uniti, dove la legislazione è favorevole a investimenti del genere.
- Arbitrage funds: questi fondi utilizzano le imperfezioni del mercato per realizzare rendimenti. Mirano a individuare differenziali di prezzo o rendimento che non sono giustificati dalla situazione economica dell'emittente. Investono quando ritengono che ci sia un'elevata probabilità che tali anomalie stiano per scomparire. Sono denominati anche "relative value funds". Si può delineare una distinzione tra le seguenti tendenze:
  - arbitraggio su titoli a reddito fisso: i fondi sfruttano errori di quotazioni sui mercati obbligazionari;
  - arbitraggio su obbligazioni convertibili: l'arbitraggio avviene tra obbligazioni convertibili (solitamente posizioni long) e le azioni (solitamente posizioni short).
  - titoli fondiari: i fondi si avvantaggiano di anomalie sul mercato ipotecario (nonché in strumenti finanziari derivati);
  - arbitraggio su fusioni e acquisizioni: strategia di investimento in fusioni e acquisizioni.
- Traders/CTA (commodity trading advisors): strategia che utilizza sia posizioni short che long sui mercati (azioni, obbligazioni, contratti a termine, materie prime, cambi ecc.) con un elevato effetto leva. Questi fondi non investono solitamente in posizioni a lungo termine, ma cercano di sfruttare le variazioni eccessive dei prezzi a breve termine o di seguire le tendenze (trend followers). Hanno una bassa correlazione con i mercati azionari e obbligazionari. Di conseguenza:
  - i fondi sistematici investono secondo uno schema quantitativo computerizzato;
  - i fondi discrezionali si basano piuttosto su analisi fondamentali del mercato.
- Macro Players: fondi che cercano di prevedere le principali tendenze macroeconomiche. Seguono una strategia di tipo "opportunistic", in quanto si basano su un'analisi macroeconomica fondamentale e sulle reazioni dei mercati di fronte ai cambiamenti di politica economica (tassi di interessi, oscillazioni valutarie e altri fattori). Possono investire in tutti i tipi di strumenti finanziari e in tutti i mercati, a seconda delle opportunità. Assumono anche posizioni a effetto leva.
- Special situations funds: fondi che si avvantaggiano di situazioni molto specifiche e talvolta possono persino creare l'evento, p.es. costringendo il responsabile di una società a cambiare strategia. Sono detti anche "niche players". Possono essere, p.es.:
  - "opportunistic funds" senza strategia prestabilita. Si tratta di fondi che si avvantaggiano delle opportunità che trovano;
  - Fondi di fondi, cioè fondi che investono in altri fondi di investimento alternativi in uno o più segmenti come descritto sopra. Tutte queste strategie possono essere anche classificate per categorie geografiche o settoriali come per i fondi tradizionali.
- Il termine "offshore funds" indica fondi di investimento situati in zone offshore, come Bahamas, Bermuda, Isole Cayman, Panama o Antille olandesi.

  Poiché ogni fondo comporta rischi specifici, in questo documento non è possibile fornire spiegazioni dettagliate ma solo una sintesi dei rischi dei prodotti. Prima di procedere a un investimento, l'investitore deve accertarsi dei rischi caso per caso, consultando per esempio il prospetto del fondo.

### Vantaggi

Le prospettive di guadagno sono solitamente attraenti per il livello di rischio assunto (rischio di volatilità).

### Rischi

1. Rischio leva

In questo campo, le strategie di investimento possono comportare elevati rischi. Per esempio, utilizzando l'effetto leva, una piccola variazione del mercato può determinare guadagni o perdite consistenti. In alcune situazioni si può subire la perdita dell'intero investimento.

2. Mancanza di informazioni

Solitamente il valore di inventario di tali strumenti di investimento non è noto nel momento in cui l'investitore decide di investire o riscattare l'investimento. Ciò è dovuto al fatto che, in linea di principio, è necessario un periodo di preavviso prima di poter effettuare la transazione. Pertanto, il valore di inventario può essere calcolato solo dopo che l'investimento è stato effettuato o riscattato.

Inoltre, molto spesso gli investitori in investimenti "alternativi" dispongono unicamente di scarse informazioni. Le strategie dei fondi di investimento, che sono talvolta molto complesse, mancano spesso di trasparenza per gli investitori. Di frequente, gli investitori non capiscono appieno, o addirittura sottovalutano completamente, i cambiamenti strategici, i quali possono determinare un notevole aumento dei rischi.

3. Mancanza potenziale di liquidità
Gli investimenti alternativi possono essere più o meno liquidi; talvolta la liquidità è estremamente bassa.
Se gli investimenti sono riscattabili entro un dato periodo di tempo, la maggior parte di essi è soggetta a periodi di lock-in o a penali. Ciò dipende dalla natura relativamente illiquida di tali investimenti, che tendono ad avere un'ottica a lungo termine.
Inoltre, molte delle tecniche di investimento utilizzate nel settore alternativo implicano investimenti in strumenti finanziari illiquidi oppure in strumenti soggetti a restrizioni legali o di altro tipo in merito al trasferimento. Perciò è possibile che le posizioni su investimenti alternativi possano essere vendute solo periodicamente o a determinate date dopo un preavviso di parecchie settimane, p.es. quattro volte all'anno, a date specifiche. A causa dei differenziali bid/ask, il pagamento dei ricavi delle vendite può non raggiungere il valore di inventario dello strumento.
Il riscatto di quote nel caso degli hedge funds è possibile solo a scadenza mensile, trimestrale e annuale. Per quanto riguarda i private equity funds, può essere previsto un periodo di lock-in fino a 10 anni o più.
Infine, a causa della complessità degli investimenti sottostanti realizzati da questi fondi, potrebbero essere necessari adeguamenti del valore d'inventario a seguito del ricevimento dei conti annuali revisionati. Di conseguenza, certi fondi di investimento alternativi bloccano parte delle quote dell'investitore se questi decide di vendere il 100% delle stesse, fino al ricevimento dei conti annuali revisionati.

4. Regolamentazione minima
Numerosi fondi di questo settore sono situati in centri offshore ("fondi offshore"). Spesso questi centri impongono solo una regolamentazione minima dei fondi. Ne possono derivare numerosi problemi o ritardi durante l'esecuzione di ordini di acquisto o vendita per i quali la Banca declina ogni responsabilità. L'esecutorietà dei diritti dell'investitore non è garantita sistematicamente.
L'investitore interessato agli investimenti alternativi, in particolare gli "offshore funds", deve essere consapevole di tali rischi. Prima di intraprendere una transazione, deve esaminare attentamente i prodotti di investimento che la compongono.

5. Vendita allo scoperto (short sale)
Gli OICVM in cui la Banca investe per conto del cliente possono effettuare vendite allo scoperto di titoli che, con ogni probabilità, potrebbero esporre gli attivi dell'organismo a un rischio illimitato, a causa della mancanza di un limite superiore di prezzo per gli stessi. Le perdite, tuttavia, saranno limitate all'importo investito nell'OICVM.

6. Valutazione degli OICVM
Il valore d'inventario per quota dei fondi in cui sono stati effettuati investimenti non è soggetto a verifica, ad eccezione del valore calcolato alla fine dell'anno finanziario. Perciò, per la valutazione di tali OICVM, la Banca si basa prevalentemente su informazioni finanziarie non verificate fornite dai fondi, da agenti amministrativi e/o da market maker. Se le informazioni finanziarie utilizzate dai fondi per determinare il proprio valore d'inventario per quota non sono complete e accurate o se tale valore non riflette il valore degli investimenti realizzati, la valutazione di questi attivi sarà inaccurata.

7. Mancanza di una banca depositaria
Per alcuni OICVM in cui sono investiti gli attivi, il depositario può essere un broker anziché una banca. In alcuni casi, i broker non godono dello stesso rating creditizio di una banca. Inoltre, diversamente dalle banche depositarie che eseguono attività in un contesto regolamentato, i broker garantiscono la protezione degli attivi ma non sono sempre soggetti a vigilanza.

8. Commissione di incentivo
Data la natura specialistica di questi fondi, molti di essi, se non la maggior parte, possono addebitare commissioni di incentivo.

9. Addebito di commissioni doppie
Il cliente che investe in un fondo di investimento anziché direttamente negli strumenti finanziari in cui investe il fondo può dover pagare commissioni aggiuntive.

10. Rischi aggiuntivi connessi ai private equity funds
Gli investimenti in private equity implicano generalmente i seguenti rischi aggiuntivi:
- nessuna garanzia di rendimento per l'investitore:
  l'investitore rischia di non recuperare l'intera somma investita o addirittura di perderla interamente. La performance registrata in passato da questi strumenti non rappresenta una garanzia della performance futura, considerato soprattutto che il mondo degli investimenti è in costante trasformazione (nuove aree geografiche, nuove aree specializzate ecc.) In particolare, spesso vi è una forte concorrenza per acquisire società di portafoglio durante le fasi di ripresa ciclica della congiuntura, mentre può risultare difficile ritirarsi da tali investimenti durante le fasi di rallentamento.
- bassa liquidità:
  questi fondi hanno solitamente una scadenza che va da sette a quindici anni. Non esiste un mercato secondario riconosciuto per tali investimenti di private equity. Di conseguenza la penale per ritirarsi da un private equity fund (che normalmente richiederà pagamenti per un certo numero di anni) può essere molto elevata, fino all'estinzione completa di ogni diritto alle somme già investite nell'investimento.
  Per quanto concerne i mezzi che si impegna a pagare al fondo, l'investitore deve prestare particolare attenzione ai periodi di preavviso, che sono solitamente brevissimi (talvolta di soli sette giorni) e dovrebbe accertarsi di disporre di liquidi a sufficienza per essere in grado di adempiere a queste richieste a breve termine.

### 5.2.10 Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari comprendono investimenti in beni immobili, come edilizia residenziale, uffici, stabili commerciali ecc.

Caratteristiche

Tali investimenti sono generalmente effettuati tramite fondi di investimento o società di investimento quotate, con un certo livello di diversificazione. La diversificazione tende a ridurre la volatilità del portafoglio e serve da copertura contro l'inflazione.
Alcuni investimenti immobiliari possono contenere elementi di private equity.

Rischi

1. Liquidità potenzialmente limitata

La liquidità e la negoziabilità degli investimenti collegati al settore immobiliare possono variare notevolmente. Tali investimenti sono solitamente illiquidi e non è sempre possibile realizzare profitti nel breve periodo.
Le società di investimento quotate e i fondi di investimento aperti che investono nell'immobiliare operano solitamente in un mercato giornaliero. D'altro canto, gli investimenti immobiliari come i fondi chiusi possono fornire liquidità solo a scadenza mensile, trimestrale o annuale, con periodi vincolanti di detenzione di almeno sette anni.

2. Effetto leva

Nel caso dell'effetto leva, i movimenti del mercato possono generare maggiori guadagni ma anche perdite elevate.

### 5.2.11 Rischi specifici connessi al prestito di titoli

Quando un investitore dà in prestito strumenti finanziari, la proprietà (inclusi i relativi diritti ed eventuali rivendicazioni relative ad essi) è trasferita al mutuatario. All'investitore, in quanto mutuante, è concesso un diritto contrattuale nei confronti del mutuatario di rimborso in strumenti della stessa natura, quantità e qualità.
Pertanto, nei confronti del mutuatario, l'investitore è esposto al rischio di fallimento, insolvenza, procedura di ristrutturazione o simile, nonché a misure di pignoramento o blocco dei beni.
L'investitore può cedere gli strumenti finanziari oggetto del prestito solo quando gli sono stati restituiti. Fino alla restituzione, che può impiegare diversi giorni, corre il rischio di non poter vendere gli strumenti in un periodo in cui il loro valore è in rialzo. Inoltre l'investitore non può avere garanzie che la restituzione avrà luogo a una data specifica, per cui potrebbe non essere in grado di esercitare i propri diritti in tempo utile (p.es. diritti di voto connessi agli strumenti finanziari).
Può succedere che il mutuatario, al momento della restituzione degli strumenti, non sia in grado di acquistare questi strumenti sul mercato. In tal caso, invece degli strumenti, l'investitore può ricevere un pagamento in contanti per un importo equivalente al loro valore di mercato.
Se il mutuatario fornisce un collaterale a garanzia del rimborso degli strumenti presi a prestito, non è da escludere che, quando il collaterale è realizzato, gli attivi che lo costituiscono possano avere un valore inferiore a quello degli strumenti.

**La presente pubblicazione non mira a descrivere tutti i rischi connessi agli investimenti in strumenti finanziari. Il suo intento è piuttosto di fornire informazioni basilari e sensibilizzare i clienti ai rischi inerenti agli investimenti negli strumenti finanziari ivi descritti. Il cliente non dovrebbe intraprendere operazioni di investimento prima di essersi adeguatamente informato su tutti i rischi e di aver calibrato gli investimenti in base alle proprie disponibilità, esigenze ed esperienza.**

Ulteriori informazioni o dettagli sono disponibili a richiesta.

La riproduzione, memorizzazione e trasmissione della presente pubblicazione sono vietate in qualsiasi formato e con qualsiasi mezzo (elettronico, meccanico, fotocopie ecc.) senza il preventivo consenso scritto di BSI Europe S.A. BSI Europe S.A. è retta dalla legge del Gran Ducato di Lussemburgo e sottoposta alla vigilanza della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). BSI SA, con sede a Lugano (Svizzera), è una banca svizzera disciplinata dalla legge svizzera e sottoposta alla vigilanza della Commissione Federale delle Banche.

© Copyright BSI febbraio 2008. Tutti i diritti riservati.

**BSI Europe S.A.**
122, rue Adolphe Fischer
L-1520 Luxembourg
Switzerland

tel. +352 46 15 66-1
fax +352 46 15 66-227

www.bsieurope.com