



**LOMBARD ODIER**  
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

# Lombard Odier (Europe) S.A.

## Informative per la prestazione dei servizi di investimento

### Allegato 1

Lombard Odier (Europe) S.A.  
Via Santa Margherita n. 6 - 20121 Milano  
Registro delle Imprese di Milano e Codice Fiscale/P.IVA n. 09514880963  
REA MI - 2095300 - Codice ABI 3645.9  
Iscritta al n. 8061 dell'Albo delle Banche presso Banca d'Italia  
Telefono: 02 00697700; fax 02 00697722;  
e-mail: [milano-cp@lombardodier.com](mailto:milano-cp@lombardodier.com) - [www.lombardodier.com](http://www.lombardodier.com)

Succursale italiana di banca di diritto lussemburghese con sede legale in 291, route d'Arlon L-1150 Luxembourg soggetta a vigilanza prudenziale da parte della Commissione di vigilanza del settore finanziario del Lussemburgo (Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"), 110, route d'Arlon, L-2991 Lussemburgo, [www.cssf.lu](http://www.cssf.lu))



# Indice

I.	Informazioni su Lombard Odier (Europe) S.A. e i servizi prestati in Italia	4
II.	Classificazione dei clienti e valutazioni MIFID	4
III.	Salvaguardia dei depositi e degli strumenti finanziari	5
IV.	Caratteristiche e rischi connessi ai servizi finanziari offerti	10
V.	Politica degli ordini	36
VI.	Politica in merito ai conflitti di interesse	43
VII.	Gestione dei reclami	45
VIII.	Informativa sui costi e sugli oneri	45

# I. Informazioni su Lombard Odier (Europe) S.A. e i servizi prestati in Italia

La Banca è un ente creditizio di diritto lussemburghese, approvato dal Ministero delle Finanze del Granducato di Lussemburgo con autorizzazione n. 23/12 e soggetto alla vigilanza della Commissione di Vigilanza del Settore Finanziario del Lussemburgo (Commission de Surveillance du Secteur Financier) ("CSSF"), 110, route d'Arlon, L-2991 Lussemburgo, [www.cssf.lu](http://www.cssf.lu) e ha una succursale in Italia iscritta nel Registro delle Imprese di Milano e all'Albo delle banche comunitarie tenuto dalla Banca d'Italia al n. 8061, con sede in Milano, 20121, via Santa Margherita 6.

In Italia la Banca è autorizzata a prestare i seguenti servizi e attività di: ricezione e trasmissione di ordini, esecuzione di ordini per conto della clientela, consulenza in materia di investimenti e gestione di portafogli.

La Banca può essere contattata ai seguenti riferimenti: telefono 02/00697700; fax n. 02/00697722; email: [milano-cp@lombardodier.com](mailto:milano-cp@lombardodier.com); pec: [lombardodier@legalmail.it](mailto:lombardodier@legalmail.it)

## II. Classificazione dei clienti e valutazioni MIFID

In conformità con il Decreto Legislativo 58/1998 (il "**Testo Unico della Finanza**") e il regolamento Consob sugli Intermediari adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 (il "**Regolamento Intermediari Consob**"), la Banca applicherà, nei suoi rapporti con il Cliente, regole di condotta appropriate a seconda che il Cliente appartenga alla categoria di Cliente al dettaglio, Cliente Professionale o Controparte Qualificata.

### Definizioni

Cliente al dettaglio: un cliente che non è trattato come un Cliente Professionale o una Controparte Qualificata.

Cliente Professionale: un cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza per prendere le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che assume. Per poter essere considerato un Cliente Professionale, il Cliente deve rispettare i criteri elencati nell'articolo 6, secondo comma, del Testo Unico della Finanza ed eventuali disposizioni attuative e l'Allegato 3 del Regolamento Intermediari Consob.

Controparte Qualificata: i soggetti indicati nell'Articolo 58 del Regolamento Intermediari Consob.

Tutti i clienti sono considerati per impostazione predefinita Clienti al dettaglio. Essi hanno il diritto di chiedere di essere trattati dalla Banca come un Cliente Professionale o come una Controparte Qualificata. La Banca, tuttavia, non è obbligata ad accogliere tale richiesta. Una classificazione diversa da quella di Cliente al dettaglio comporterà la rinuncia da parte del Cliente a parte della protezione concessagli dalle regole di condotta applicabili.

I Clienti al dettaglio possono rinunciare alla protezione offerta dalle regole di condotta applicabili soltanto se:

- sono qualificati secondo l'Allegato 3 del Regolamento Intermediari Consob,
- il Cliente al dettaglio ha comunicato alla Banca per iscritto il desiderio di essere trattato come un Cliente Professionale,
- la Banca ha informato il Cliente al dettaglio in modo chiaro e per iscritto, in un documento separato, della protezione e dei diritti di compensazione offerti in virtù dello schema di protezione dell'investitore a cui il Cliente potrebbe non avere più diritto,
- il Cliente al dettaglio ha dichiarato per iscritto, in un documento separato, di essere consapevole delle conseguenze della rinuncia alle sopracitate tutele.

La Banca detiene documenti modello a disposizione del Cliente al dettaglio, che permettono al Cliente al dettaglio di comunicare la propria intenzione di cambiare categoria e di confermare la propria rinuncia alla protezione fornita.

A tutti i Clienti, prima che possano investire in strumenti finanziari, verrà richiesto di compilare un questionario conoscitivo. Esso permetterà alla Banca di decidere se determinati prodotti e servizi che noi offriamo sono adeguati o appropriati, considerate le circostanze e il particolare livello di conoscenze ed esperienza. A seconda del tipo di rapporto che hanno con la Banca, ai Clienti sarà richiesto di compilare una Valutazione di Adeguatezza (per conti discrezionali e conti di consulenza) o una Valutazione di Appropriatazza (per conti non gestiti). Il vostro relationship manager vi aiuterà a compilare questa importante valutazione.

### III. Salvaguardia dei depositi e degli strumenti finanziari

La Banca, conformemente alla legge, ha adottato delle misure per salvaguardare i depositi e gli strumenti finanziari che detiene per i suoi clienti.

Di conseguenza, al fine di evitare qualsiasi commistione di attivi, le registrazioni e i conti della Banca permetteranno, in qualunque momento e senza ritardi, di distinguere gli attivi detenuti per il Cliente dagli attivi detenuti per altri clienti della Banca e dagli attivi propri della Banca.

Inoltre, laddove la Banca depositi gli strumenti finanziari del Cliente presso un sub-depositario, essa garantirà che i conti di tale sub-depositario identifichino gli strumenti finanziari dei clienti della Banca in modo separato da quelli dei clienti del sub-depositario e dagli strumenti finanziari propri del sub-depositario. La Banca può avvalersi dei servizi di Lombard Odier & Cie a Ginevra come depositario globale, presso cui gli strumenti finanziari dei clienti della Banca saranno sub-depositati in un conto omnibus ("Clienti Globali"). Lombard Odier & Cie a Ginevra seleziona ed effettua una rivalutazione periodica della sua rete di sub-depositari secondo procedure rigorose, la cui osservanza è sottoposta a una certificazione annuale da parte del revisore incaricato, che viene inoltrata alla Banca.

In caso di atto o omissione del terzo sub-depositario, la Banca risponderà nei confronti del Cliente unicamente per dolo o colpa grave nella selezione dell'intermediario sub-depositario, qualora ciò abbia determinato un pregiudizio per l'interesse del Cliente.

La Banca è membro dell'Associazione per la Garanzia dei Depositi del Lussemburgo ("Association Pour La Garantie Des Dépôts Luxembourg" - AGDL). Il Cliente potrà quindi godere della protezione accordata ai sensi di legge mirata a stabilire un sistema di garanzia reciproca, nel caso in cui la Banca diventi insolvente, che copre, fino agli importi stabiliti dalla legge, i depositi di contante (fino a EUR 100.000) e le rivendicazioni derivanti da operazioni di investimento (con compensazione dell'investitore fino a EUR 20.000). Gli importi indicati sono soggetti a revisione successiva. Il Cliente dovrebbe fare riferimento al sito web di AGDL ([www.agdl.lu](http://www.agdl.lu)) per ulteriori informazioni.

#### Salvaguardia degli asset finanziari del Cliente

##### Strumenti finanziari

Gli strumenti finanziari iscritti nel conto che il Cliente detiene presso la Banca sono registrati nei libri della Banca, in modo da essere identificabili rispetto agli strumenti finanziari appartenenti alla Banca e a quelli appartenenti ad altri Clienti della Banca.

Secondo i termini e le condizioni generali della Banca o in base a un contratto di pegno separato, gli asset del Cliente sono impegnati a favore della Banca e la Banca può compensare i suoi crediti con gli asset del Cliente. Ciò significa che quando un Cliente non rispetta i suoi obblighi nei confronti della Banca, la Banca può applicare i suoi diritti di pegno o di compensazione e utilizzare gli asset del Cliente per compensare i suoi crediti nei confronti del medesimo. Di conseguenza, dopo tale esecuzione il Cliente non avrà diritto al rimborso o alla restituzione dei suoi asset.

In genere, la Banca tiene gli strumenti finanziari in subcustodia presso un depositario professionale di strumenti finanziari o presso una stanza di compensazione (di seguito denominati "Sub-custodi"). Gli accordi di sub-custodia sono generalmente disciplinati dalle leggi del paese di stabilimento del Sub-custode. Tali accordi possono differire dalle leggi di uno Stato membro dell'Unione europea e i diritti del Cliente possono perciò variare.

In conformità ai obblighi legali che le incombono, la Banca e il Sub-custode manterranno conti separati - un conto per gli strumenti finanziari appartenenti a tutti i suoi Clienti (cioè un conto omnibus contenente gli asset di più clienti) e un altro conto per gli strumenti finanziari appartenenti alla Banca. In alcuni paesi al di fuori dell'Unione Europea può essere legalmente o praticamente impossibile tenere separati gli strumenti finanziari del cliente dagli strumenti finanziari appartenenti alla Banca. Su richiesta, la Banca fornirà al Cliente un elenco dei Sub-custodi interessati.

In alcuni paesi al di fuori dell'Unione Europea, in base alla legge applicabile sugli strumenti finanziari del Cliente, possono essere applicati interessi di garanzia, vincoli o diritti di compensazione che consentano a una parte terza di disporre degli strumenti finanziari del Cliente al fine di recuperare i debiti che non riguardano il Cliente o fornire servizi al Cliente. La Banca può essere obbligata a stipulare accordi che creano tali interessi di garanzia, vincoli o diritti di compensazione. I rischi associati a tali accordi sono, in particolare, che la parte terza possa applicare i propri interessi di garanzia, vincoli o diritti di compensazione e che la Banca non sia in grado di ottenere la restituzione di un numero di strumenti finanziari sufficienti a soddisfare i diritti dei suoi Clienti. In tal caso, i Clienti dovranno sopportare la perdita in proporzione ai loro depositi in tali strumenti finanziari.

##### i. In caso di insolvenza della Banca

In caso di insolvenza della Banca, gli strumenti finanziari detenuti dai Clienti presso la Banca sono tutelati dalla legge esistente e non fanno parte della proprietà della Banca. Tuttavia, le procedure di insolvenza possono ritardare la restituzione degli strumenti finanziari al Cliente.

Se, in caso di procedure di insolvenza, la quantità disponibile di strumenti finanziari specifici è insufficiente, tutti i Clienti il cui portafoglio comprende tali strumenti finanziari dovranno sopportare una quota proporzionale della perdita, a meno che la perdita non possa essere coperta da strumenti finanziari della stessa natura appartenenti alla Banca.

Si applica inoltre il programma di protezione degli investitori (Système d'Indemnisation des Investisseurs, Luxembourg ("SII")), a cui la Banca ha aderito.

In caso di insolvenza della Banca, il suddetto piano di compensazione per gli investitori prevede una copertura massima di EUR 20.000 nel caso in cui la Banca non sia in grado di rimborsare ai Clienti i fondi a loro dovuti o da essi detenuti presso la Banca nell'ambito delle operazioni di investimento o nel caso in cui la Banca non sia in grado di restituire ai Clienti gli strumenti finanziari posseduti dai Clienti ma detenuti, amministrati o gestiti dalla Banca.

Su richiesta, la Banca fornirà al Cliente ulteriori informazioni sul piano SILL di protezione degli investitori.

## ii. In caso di insolvenza di un Sub-custode

In caso di insolvenza di un Sub-custode, gli strumenti finanziari tenuti in subcustodia presso tale Sub-custode sono, in base alle leggi di molti paesi, generalmente salvaguardati, fatti salvi i suddetti ritardi e il rischio che il numero di strumenti finanziari specifici disponibili potrebbe non essere sufficiente.

In un numero limitato di paesi al di fuori dell'Unione Europea, tuttavia, è possibile che gli strumenti finanziari tenuti in sottocustodia presso un Subcustode siano inclusi nell'attivo fallimentare e che quindi i depositanti non godano di un diritto specifico di restituzione. Su richiesta, la Banca fornirà al Cliente un elenco di tali paesi.

In tal caso o nel caso in cui la Banca, per qualsiasi altra ragione, ottenga solo la restituzione di una quantità di strumenti finanziari specifici insufficienti a soddisfare i diritti di tutti i Clienti che hanno depositato tali strumenti finanziari presso di essa, tali Clienti sopporteranno la perdita in proporzione ai loro depositi in tali strumenti finanziari. I Clienti non possono esercitare i propri diritti relativamente a tali strumenti finanziari nei confronti di un Sub-custode.

In alcuni paesi, alcuni o tutti i Sub-custodi possono avere un interesse di garanzia o un vincolo o un diritto di compensazione in relazione agli strumenti finanziari tenuti in sottocustodia presso di loro, o le loro condizioni generali di custodia possono contemplare la condivisione delle perdite in caso di default del proprio sub-custode. Ciò può comportare situazioni in cui la Banca non è in grado di ottenere la restituzione di una quantità di strumenti finanziari sufficiente a soddisfare i diritti dei propri Clienti. In tal caso, si applica la regola di ripartizione proporzionale delle perdite di cui sopra.

La Banca non si assume alcuna responsabilità per atti od omissioni dei Sub-custodi, poiché le attività sono detenute presso i Sub-custodi a esclusivo rischio del Cliente.

La Banca rimanda inoltre il Cliente alle disposizioni dei suoi termini e condizioni generali in materia di conti e di custodia degli strumenti finanziari.

La Banca non si assume alcuna responsabilità per atti od omissioni dei Sub-custodi, poiché le attività sono detenute presso i Sub-custodi a esclusivo rischio del Cliente.

La Banca rimanda inoltre il Cliente alle disposizioni dei suoi termini e condizioni generali in materia di conti e di custodia degli strumenti finanziari.

## Fondi

Tutti i fondi, in qualsiasi valuta essi siano depositati presso la Banca, diventano parte della proprietà della Banca. In caso di insolvenza della Banca, il Cliente può perdere in tutto o in parte i fondi depositati, in quanto, contrariamente agli strumenti finanziari, i fondi depositati sono inclusi nella proprietà di insolvenza. In tal caso, si applica il sistema di garanzia dei depositi del Fonds de Garantie des Dépôts, Lussemburgo ("FGDL").

Nel caso in cui i fondi depositati risultino non disponibili a causa dell'insolvenza della Banca, detto piano garantisce ai Clienti che hanno depositato dei fondi, il pagamento di un importo massimo di EUR 100.000.-. In alcuni casi, il FGDL garantisce ai Clienti il pagamento di importi maggiori.

La Banca fornirà su richiesta ulteriori informazioni al Cliente sul sistema di garanzia dei depositi. Le informazioni sul sistema di garanzia dei depositi FGDL sono disponibili anche su [www.fgdl.lu](http://www.fgdl.lu).

### Uso degli strumenti finanziari del Cliente

La Banca utilizzerà solo per sé gli strumenti finanziari del Cliente in conformità ai termini concordati con il Cliente.

La Banca, su richiesta, fornirà ulteriori informazioni al Cliente su possibili disposizioni riguardanti l'utilizzo degli strumenti finanziari da lui posseduti.

## Informazioni sugli incentivi

La Banca offre un'ampia gamma di servizi di Investimento ai suoi Clienti. Il costo per l'erogazione dei suddetti servizi viene addebitato al Cliente e può anche includere onorari, competenze, commissioni, riduzioni, rimborsi ed altri benefici di natura monetaria ("Benefici monetari"), che la Banca riceve da terzi in riferimento ai servizi forniti al Cliente. In tale contesto, la Banca può inoltre corrispondere Benefici Monetari a terze parti. Inoltre, la Banca può ricevere oppure fornire prestazioni non monetarie, in genere corrispondenti alla formazione e supporto alle vendite ("Prestazioni non monetarie"), ai segnalatori d'affari e da altre terze parti.

Tali benefici monetari e non monetari sono collettivamente denominati "Incentivi".

Esempi di probabili casi di incentivi saranno forniti al cliente come parte del processo di formazione del cliente e di apertura del conto. La Banca terrà un registro di tutti gli incentivi pagati e ricevuti e informerà i clienti, su base individuale e con una comunicazione annuale, circa l'effettivo importo dei pagamenti o benefici ricevuti o versati in relazione ai servizi di investimento. Il Cliente può ottenere, su richiesta, informazioni più dettagliate su tali oneri, commissioni o benefici, tramite il suo Private Banker. Attraverso queste comunicazioni e fornendo le seguenti informazioni su Incentivi pagati o ricevuti, la Banca soddisfa i suoi requisiti legali e stabilisce un elevato standard di trasparenza per le decisioni di investimento del Cliente, in accordo con il suo impegno a favore dell'integrità e dell'equità delle operazioni.

## **Benefici monetari**

La Banca può ricevere o pagare benefici monetari in relazione alla prestazione di servizi al Cliente.

### **Benefici monetari ricevuti**

Laddove consentito dal regolatore locale, la Banca può ricevere Benefici monetari in relazione alla prestazione di servizi di sola esecuzione e di servizi di consulenza. Il Regno Unito non consente l'offerta di incentivi per i servizi di consulenza e i Paesi Bassi non consentono che gli incentivi siano trattenuti per Servizi di consulenza o di Sola Esecuzione.

Per quanto riguarda i servizi di gestione del portafoglio, la Banca restituirà ai Cliente quanto prima gli oneri, le commissioni o gli eventuali benefici monetari ricevuti da una parte terza o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione ai servizi forniti a quel Cliente. Tutti gli oneri, le commissioni o i benefici monetari ricevuti da terzi in relazione alla gestione del portafoglio saranno trasferiti integralmente al Cliente.

### **Commissioni di distribuzione**

La Banca distribuisce prodotti di investimento interni (propri) e di terzi. Queste attività di distribuzione possono essere compensate con il pagamento di Benefici Monetari alla Banca. In sostanza, la ricezione di tali benefici monetari consente ai clienti di accedere a, e beneficiare di una vasta gamma di prodotti d'investimento.

L'importo esatto dei Benefici monetari ricevuti dipende da vari fattori quali il tipo di strumento finanziario, la frequenza delle operazioni e il volume dell'investimento.

L'esistenza, la natura e l'importo delle remunerazioni, delle commissioni o dei benefici non monetari pagati o ricevuti dalla Banca o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo saranno comunicati al Cliente in modo completo, accurato e comprensibile, prima della fornitura del relativo investimento o servizio ausiliario. Se del caso, la Banca informerà inoltre il Cliente dei meccanismi per il trasferimento al Cliente dell'onere, della commissione, del beneficio monetario o non monetario ricevuto in relazione alla fornitura dell'investimento o del servizio ausiliario.

In generale, la Banca riceverà i seguenti Benefici Monetari derivanti da ciascuna delle diverse principali classi di prodotti e servizi elencati di seguito:

- i. Azioni/quote di fondi di investimento: in caso di acquisizione di azioni o quote di fondi di investimento, la Banca può ricevere Benefici Monetari (ad esempio commissioni trailer) dal relativo promotore di fondi. Tali benefici sono di solito calcolati come una percentuale della commissione annuale di gestione applicata dal fondo.
- ii. Acquisizione di prodotti strutturati: in caso di acquisizione di prodotti strutturati, la Banca può ricevere Benefici Monetari (ad esempio commissioni di distribuzione, retrocessioni) calcolati come una percentuale annuale dell'importo sottoscritto.

### **Pagamento di Benefici Monetari**

La Banca può inoltre accettare di remunerare determinate parti terze al fine di espandere la propria base clienti o nel contesto di un rapporto di fornitura di servizi. In genere, tali parti terze non offrono servizi bancari di custodia o servizi di investimento, che solo gli enti creditizi sono autorizzati a fornire. Esse svolgono un compito di selezione per conto del Cliente, per il quale cercano l'istituzione finanziaria che offre il servizio più aderente alle sue aspettative, nonché per conto della Banca, a cui propongono clienti che rientrano nel suo pubblico di destinazione. La Banca ha stabilito procedure interne sia per la selezione di tali parti terze e organizzazioni al fine di sviluppare una relazione a lungo termine e garantire la stabilità del rapporto. La remunerazione di tali intermediari può comportare il pagamento di una commissione calcolata sulla base di una parte dei ricavi ottenuti o da ottenere da parte del Cliente, o di un importo basato sugli asset in deposito o su un importo proporzionale alle commissioni di iscrizione pagate dal Cliente su determinati UIC. Tale importo può essere scagionato per garantire la stabilità del rapporto nel tempo.

La Banca può pertanto pagare a terzi (come i distributori di prodotti, i gestori di risorse esterne o gli introduttori) parte dei benefici monetari ricevuti o degli oneri o delle commissioni pagate dal Cliente alla Banca.

Nel caso in cui il prodotto d'investimento sia non solo distribuito dalla Banca, ma anche "fabbricato" all'interno del Gruppo, e siano forniti dal Gruppo servizi ausiliari quali attività di amministrazione, una gran parte dei benefici monetari pagati in relazione al prodotto può rimanere all'interno del Gruppo

## Benefici non monetari

La Banca può ricevere Benefici Non Monetari da fornitori di prodotti e intermediari finanziari e può offrire benefici non monetari agli introduttori e ad altri terzi. L'entità del beneficio non monetario dipende dal servizio fornito o ricevuto.

Tali benefici non monetari offerti o ricevuti dalla Banca possono comprendere, tra l'altro, materiale di marketing, analisi finanziarie e formazione sui prodotti. In particolare, la Banca può ricevere ricerche in materia di investimenti da parte di intermediari finanziari che le consentano di sviluppare strategie di investimento più sofisticate.

Se la Banca può ricevere solo benefici non monetari minori, ad es. nell'ambito dei servizi di gestione del portafoglio, la fornitura di ricerche in materia di investimenti da parte di terzi non sarà considerata un incentivo e pertanto non sarà proibita se viene ricevuta in cambio di uno dei seguenti servizi:

- pagamenti diretti da parte della Banca con le proprie risorse;
- pagamenti effettuati da un conto di pagamento separato per le ricerche controllato dalla Banca, a condizione che siano soddisfatte le seguenti condizioni relative all'operatività del conto:

La Banca dovrà pagare le ricerche in materia di investimenti con le proprie risorse, perciò questo servizio non è considerato un incentivo



# Allegato 1: Strumenti Finanziari

1. Titoli trasferibili;
2. Strumenti del mercato monetario;;
3. Unità in imprese di investimento collettivo;
4. Opzioni, future, swap, contratti a termine sui tassi d'interesse e qualsiasi altro contratto derivato relativo a titoli, valute, tassi di interesse o rendimenti, quote di emissione o altri strumenti derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolate fisicamente o in contanti;
5. Opzioni, future, swap, contratti a termine e qualsiasi altro contratto derivato relativo a materie prime che è obbligatorio regolare in contanti o che è possibile regolare in contanti a scelta di una delle parti, oltre che per motivo di fallimento o altro tipo di cessazione.
6. Opzioni, future, swap e qualsiasi altro contratto derivato relativo a merci che è possibile regolare fisicamente purché siano negoziate in un mercato regolamentato, MTF o OTF, ad eccezione dei prodotti energetici all'ingrosso che sono negoziati su un OTF e che devono essere regolati fisicamente;
7. Opzioni, future, swap, contratti a termine e qualsiasi altro contratto derivato relativo alle materie prime, che è possibile regolare fisicamente, non menzionati al punto 6, non destinati a scopi commerciali e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati;
8. Strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito;
9. Contratti finanziari per differenze ;
10. Opzioni, future, swap, contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti derivati relativi alle variabili climatiche, ai tassi di nolo o ai tassi di inflazione o ad altre statistiche economiche ufficiali che devono essere liquidati in contanti o possono essere liquidati in contanti a scelta di una delle parti (oltre che per motivo di fallimento o altro tipo di cessazione), nonché tutti gli altri contratti derivati relativi a beni, diritti, obblighi, indici e misure non menzionati nella presente sezione, che presentano le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, verificando, tra l'altro, se questi strumenti sono commercializzati in un mercato regolamentato, in un mercato MTF od OTF.

Quote di emissioni costituite da unità riconosciute conformi ai requisiti della Direttiva 2003/87/CE (Sistema di scambio delle quote di emissioni).

## IV. Caratteristiche e rischi connessi ai servizi finanziari offerti

### A. Questa sezione ha lo scopo di illustrare le principali categorie di prodotti e classi di attivo utilizzate nel questionario di adeguatezza e appropriatezza di Lombard Odier (Europe) S.A. e i rischi ad essi inerenti

- Titoli di capitale: non complessi e complessi
- Obbligazioni: non complesse e complesse
- Strumenti del mercato monetario
- UCITS
- Commodity
- Hedge Fund (non UCITS)
- Private equity (non UCITS)
- Immobiliari (non UCITS)
- Prodotti strutturati
- Derivati

Questo elenco non è esaustivo e il Glossario non dovrebbe mai essere utilizzato senza un'adeguata discussione con i relativi specialisti di Lombard Odier. Il presente documento non pretende di descrivere tutti i rischi inerenti agli investimenti in strumenti finanziari. Il suo obiettivo è piuttosto quello di fornire al lettore un'informazione di base e renderlo consapevole dell'esistenza dei rischi più rilevanti/significativi/sostanziali connessi agli investimenti in tali prodotti finanziari. In generale, un investitore non dovrebbe effettuare un'operazione di investimento a meno che non sia sicuro di comprendere tutti i rischi correlati e il loro impatto sul suo portafoglio.

Il lettore è inoltre fortemente incoraggiato ad approfondire la propria comprensione di una categoria di prodotto / classe di attivo attraverso letture integrative, su base regolare.

Questa sezione non affronta le conseguenze fiscali o legali attinenti alle operazioni in strumenti finanziari. Pertanto, Lombard Odier raccomanda al lettore di richiedere su questi temi una consulenza su misura da parte degli specialisti prima di ogni investimento.

Benché i rischi possano essere descritti in modi differenti e molto dettagliati, questo capitolo si concentrerà su tre aspetti:

- Introduzione: presentazione del rapporto di base tra rischio e rendimento
- Diversificazione: illustrazione della differenza tra rischio sistematico e non sistematico
- Esempi pratici: alcuni esempi di rapporto rischio/rendimento

#### (a) Introduzione

Investire nei mercati finanziari espone sempre l'investitore all'assunzione di rischi.

Nella sua forma più semplice, il rischio potrebbe essere descritto come la volatilità o fluttuazione di uno strumento finanziario nel corso di un periodo di tempo. Maggiore è la volatilità o fluttuazione dello strumento finanziario, maggiore è il rischio di perdita del capitale per un investitore.

Nella sua forma più semplice, il rendimento di uno strumento finanziario potrebbe essere descritto come la rivalutazione del suo capitale nel corso dello stesso periodo. Se si investono USD 100 e dopo un anno il valore dell'investimento è di USD 104, si è ottenuto un rendimento o rivalutazione del capitale del 4%.

Qual è il rapporto tra rischio e rendimento? Un aspetto fondamentale dell'investimento nei mercati finanziari è che gli investitori hanno bisogno di essere ricompensati per i rischi che corrono. Maggiore è il rischio, maggiore è il rendimento che gli investitori richiedono e viceversa. Ciò significa che nei mercati finanziari gli attivi hanno un prezzo legato al rischio che rappresentano per gli investitori. Per esempio, il rendimento atteso (e l'interesse pagato) su un'obbligazione di qualità discreta saranno significativamente più alti di quelli per un'obbligazione AAA della Confederazione Elvetica.

## (b) Diversificazione

Nei mercati finanziari, gli investitori devono affrontare due tipi di rischi: il rischio sistematico e il rischio non sistematico.

- Il rischio sistematico, chiamato anche rischio di mercato, è un rischio non diversificabile. Qualunque cosa facciano gli investitori, il rischio sistematico esisterà sempre e gli investitori devono accettarlo; ne sono esempio una crisi globale o un'iperinflazione.
- Il rischio non sistematico fa riferimento ai rischi che possono essere mitigati attraverso la diversificazione. Viene anche denominato rischio specifico, diversificabile, proprio di un'impresa o di un settore particolare. Gli investitori possono limitare questo tipo di rischio costruendo i portafogli in modo intelligente. I due esempi che seguono illustrano semplici tecniche di diversificazione. Diversificazione per settore: immaginiamo un investitore che ha un portafoglio costituito da azioni di compagnie aeree civili. Si troverà ad affrontare il rischio di mercato e rischi legati al settore aeronautico. Una possibilità per diversificare tali rischi potrebbe essere l'acquisto di azioni nel settore ferroviario. Se le persone riducono i voli aerei (facendo così scendere il prezzo delle azioni delle compagnie aeree) sarà più probabile che in alternativa utilizzino i treni. Tuttavia, un rallentamento economico globale avrà effetto su entrambi i settori: questo è un rischio non diversificabile. Diversificazione per ciclo economico: immaginiamo un investitore che ha nel suo portafoglio soltanto titoli di capitale. Dovrà affrontare rischi di mercato e rischi legati ai titoli di capitale (questi ultimi legati principalmente al ciclo economico). Le azioni solitamente vanno bene nei periodi di crescita economica mentre hanno rendimenti inferiori alle aspettative durante i periodi di regressione. Un modo per diversificare tali rischi potrebbe essere detenere nel proprio portafoglio obbligazioni oltre che azioni. Le obbligazioni sovrane di alta qualità generalmente vanno bene nei periodi di rallentamento economico, dal momento che i tassi di interesse tendono a diminuire (si veda anche la sezione 3.2 sulle obbligazioni) e sottoperformano nei periodi di crescita, poiché i tassi di interesse tendono ad aumentare. Un portafoglio diversificato in obbligazioni e titoli di capitale tendenzialmente presenta una volatilità più bassa rispetto a un investimento esclusivamente in titoli di capitale.

Per raggiungere obiettivi finanziari a lungo termine, è importante che gli investitori costruiscano portafogli diversificati, che possono aiutare a ridurre il rischio non sistematico e a massimizzare i rendimenti. Come regola generale, la teoria del portafoglio ci dice che la presenza di 12-18 titoli in un portafoglio potrebbe abbattere circa il 90% del rischio non sistematico. Per fare questo, gli esperti di investimento utilizzano tecniche statistiche avanzate e il proprio discernimento per ottenere la diversificazione richiesta.

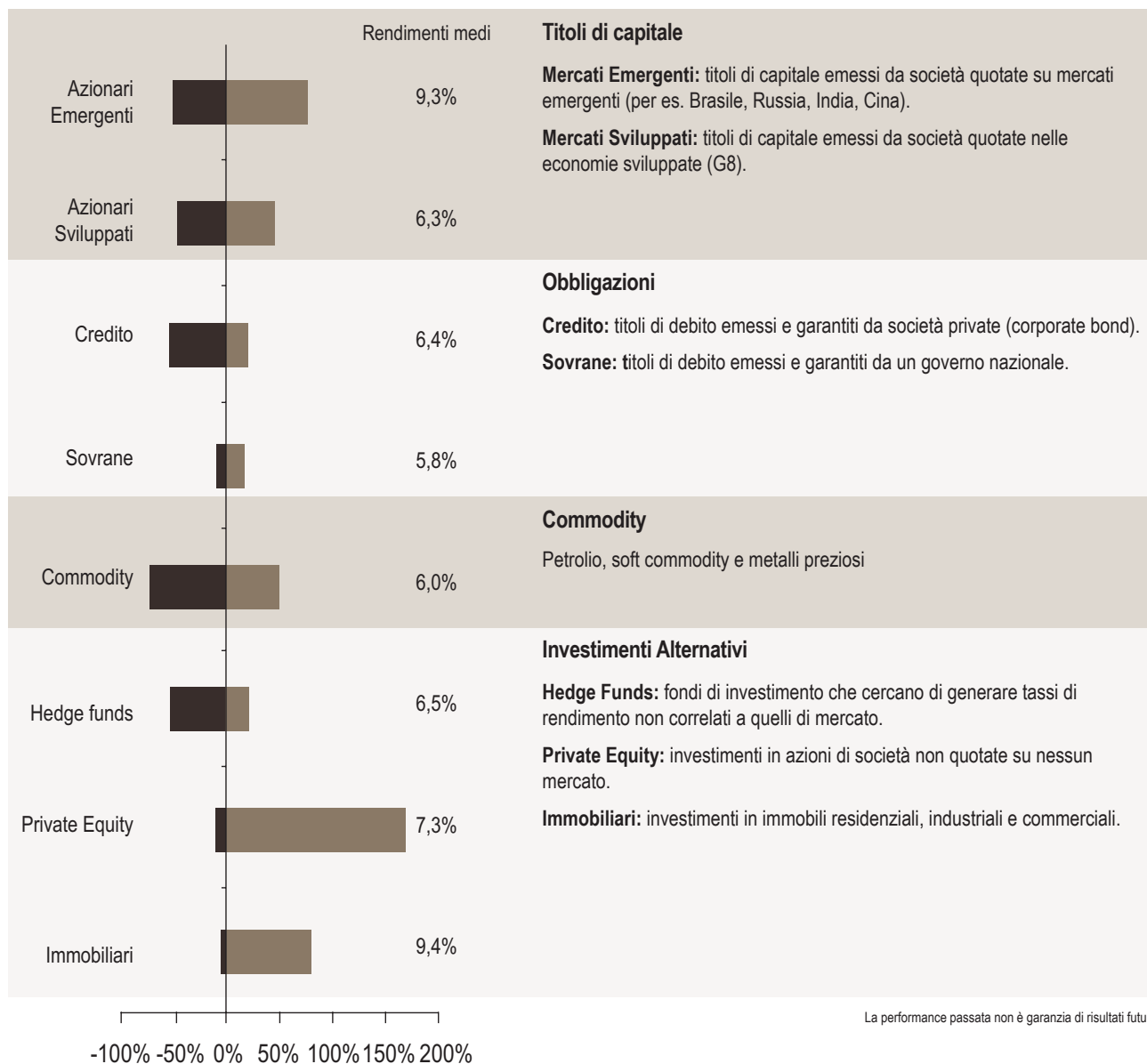
### (c) Esempi pratici

La figura sottostante illustra, per le principali classi di attivo, i guadagni e le perdite massimi riscontrati su un periodo di 12 mesi continuo dal 1991 al giugno 2014.

- I titoli di capitale solitamente offrono alti rendimenti attesi lordi ma sono anche esposti a una volatilità/rischio di perdita di capitale abbastanza alto.
- Le obbligazioni generalmente offrono rendimenti attesi lordi più bassi ma sono soggette a una volatilità/rischio di perdita di capitale alquanto minore.

Per esempio, si può vedere dalla figura che i titoli di capitale nei mercati emergenti implicano rischi più alti rispetto alle obbligazioni sovrane: le oscillazioni sono molto più ampie di quelle osservate per le obbligazioni. Tuttavia, il rendimento medio annuo è superiore (9,3% vs 5,8%). Altre classi di attivo sono indicate a titolo illustrativo e saranno analizzate più dettagliatamente nelle sezioni 4 e 5.

#### Rendimenti attesi lordi annuali medi e profitti e perdite per differenti classi di attivo



NB: L'analisi che precede non è il risultato di una ricerca o di un'analisi finanziaria di merito e non costituisce una ricerca sull'investimento, raccomandazioni di investimento o consulenza all'investimento, in relazione alle tipologie di strumenti finanziari ivi menzionati. Questa analisi rappresenta soltanto materiale informativo generale. Essa contiene una selezione di informazioni e non si propone di essere completa. È basata su informazioni disponibili pubblicamente e i dati relativi sono stati ottenuti o derivati da fonti ritenute affidabili (Bloomberg). Tuttavia, né Lombard Odier né il Gruppo Lombard Odier possono essere ritenuti responsabili per l'accuratezza, adeguatezza o completezza di tale analisi.

Inoltre, l'analisi di cui sopra non dovrà essere interpretata come e non costituisce né un invito a stipulare alcun tipo di contratto con Lombard Odier né una richiesta o un'offerta, sollecitazione o raccomandazione a comprare o vendere investimenti o altri strumenti finanziari, prodotti o servizi specifici. Le informazioni fornite non intendono proporre una base su cui prendere una decisione di investimento. In particolare, nulla nell'analisi precedente costituisce una consulenza all'investimento, legale, contabile o fiscale o una dichiarazione di adeguatezza o appropriatezza di qualche investimento o strategia alle circostanze individuali.

Infine, nel valutare le informazioni legate a performance passate contenute nell'analisi di cui sopra, gli investitori dovrebbero tenere presente che la performance passata di una tipologia di strumento finanziario o classe di attivo non costituisce una garanzia di risultati futuri. Le perdite di capitale, comportanti perdite per gli investitori in tali strumenti, sono sempre possibili. Inoltre, l'analisi precedente presenta rendimenti medi per classe di attivo. Investimenti specifici all'interno di una classe di attivo possono essere soggetti a fluttuazioni di prezzo molto più alte (incluso perdite maggiori e rendimenti minori).

Si noti anche che l'analisi precedente non riflette l'impatto di oneri, commissioni e spese sugli investimenti nelle relative classi di attivo, che ridurranno i rendimenti e la performance

**B. Panoramica generale dei rischi associati a qualsiasi tipo di investimento : questa sezione illustrerà 11 tipi di rischi che potrebbero verificarsi per qualsiasi tipologia di investimento. Si noti che, a seconda dello strumento finanziario, uno o più dei rischi descritti di seguito possono applicarsi in maniera cumulativa, aumentando di conseguenza il livello di rischio a cui gli investitori sono esposti.**

**(a) Rischio economico**

Il rischio economico è legato al ciclo economico e alla situazione macroeconomica di uno stato, di un'area, o globale. Questi fattori possono avere un'influenza significativa sui prezzi degli strumenti finanziari ("prezzi degli attivi") e sui tassi di cambio.

I prezzi degli attivi si comportano in modo diverso a seconda del ciclo in cui si trova un'economia. Per esempio, le azioni solitamente vanno bene nei periodi di crescita economica mentre hanno rendimenti inferiori alle aspettative durante i periodi di regressione. Le obbligazioni sovrane di alta qualità generalmente vanno bene nei periodi di rallentamento economico, dal momento che i tassi di interesse tendono a diminuire, e sottoperformano nei periodi di crescita, poiché i tassi di interesse tendono ad aumentare.

La lunghezza e la portata dei cicli economici varia (all'interno di un paese e tra paesi diversi). Anche il loro impatto varia per settore economico. Non considerare il rischio economico prima di prendere una decisione di investimento può portare a perdite di capitale e portafogli scarsamente diversificati.

Gli investitori dovrebbero quindi tenere in considerazione il rischio economico al fine di costruire portafogli che siano sufficientemente diversificati.

**(b) Rischio di inflazione**

L'inflazione viene generalmente definita come il tasso a cui crescono i prezzi in un'economia (solitamente su base mensile, trimestrale e annuale) ed è attentamente monitorata dalle banche centrali. Basato sull'analisi storica, il rischio di inflazione, soprattutto di inflazione alta, è particolarmente rilevante nelle economie emergenti.

Infatti, un'inflazione alta generalmente non è positiva per un'economia. Essa solitamente causa i) il deprezzamento della sua valuta (la perdita di valore nei confronti di altre valute) e ii) la riduzione del rendimento reale degli investimenti e degli strumenti finanziari (soprattutto obbligazioni).

- Il deprezzamento della valuta può causare perdite finanziarie a un investitore estero (si veda il rischio di cambio più sotto). Il valore del suo investimento diminuirà in modo automatico una volta convertito nella sua moneta nazionale.
- Inoltre, l'inflazione alta solitamente determina una diminuzione dei rendimenti reali degli investimenti. Il rendimento reale di uno strumento finanziario si può approssimare al suo rendimento effettivo (o nominale) al netto dell'inflazione. Per quanto il rischio di inflazione abbia conseguenze sulla maggior parte di classi di attivo, esso è particolarmente critico per i prodotti a tasso fisso. Per fare un semplice esempio, gli investitori che investono in obbligazioni a tasso fisso riceveranno un tasso di interesse o una cedola che è fissata in anticipo. Livelli di inflazione superiori al tasso d'interesse causeranno agli investitori perdite di capitale e di potere di acquisto.

Gli investitori dovrebbero quindi tenere in considerazione il rischio di inflazione, in particolare quando investono in economie emergenti e / o prodotti a tasso fisso.

**(c) Rischio paese e rischio trasferimento**

Il rischio paese e il rischio trasferimento fanno riferimento a rischi molto specifici che potrebbero verificarsi quando gli investitori investono in un paese estero.

Per esempio, gli investitori potrebbero prestare denaro a un debitore estero solvente e non essere in grado di incassare i proventi dei loro investimenti nel proprio paese a causa di controlli sul capitale. In un tale scenario, gli investitori rimarrebbero "bloccati" con i loro investimenti nel paese estero e non potrebbero trasferirli in patria.

Un altro esempio potrebbe essere l'investimento nelle azioni di una società straniera nel caso in cui la società straniera venga statalizzata. In questa ipotesi, gli investitori stranieri nella società possono essere o non essere risarciti.

In generale non ci sono mezzi per tutelarsi da tali rischi. Tuttavia, gli investitori potrebbero trovare indicazioni utili per mitigare questi rischi studiando i rating di rischio del paese o documenti di analisi del paese che vengono pubblicati da società di servizi specializzate.

Gli investitori dovrebbero quindi tenere in considerazione il rischio paese e il rischio trasferimento quando investono all'estero, soprattutto in economie emergenti.

#### **(d) Rischio di cambio**

Il rischio di cambio deve essere incluso nella valutazione ogniqualvolta un investitore detiene strumenti finanziari in una valuta estera diversa dalla propria moneta nazionale. A seconda delle variazioni dei tassi di cambio, un investimento in valuta estera può generare profitti, nel caso in cui la valuta estera aumenti di valore, o comportare perdite, quando la valuta estera si deprezza.

Il tasso di cambio tra due valute dipende solitamente dai tassi di inflazione del proprio paese e del paese estero, dalla differenza tra i tassi di interesse nazionali e quelli esteri così come dalla differenza tra la produttività e le previsioni di crescita del proprio paese e del paese estero. Inoltre, il tasso di cambio di una valuta potrebbe essere ulteriormente indebolito da altri fattori quali la mancanza di fiducia nei leader politici del paese, la mancanza di indipendenza della banca centrale, o l'instabilità politica.

Gli investitori dovrebbero quindi tenere in considerazione il tasso di cambio quando investono in una valuta estera.

#### **(e) Rischio di liquidità**

Il rischio di liquidità fa riferimento alla capacità di comprare o vendere qualsiasi tipologia di attivo velocemente senza che vi siano conseguenze sul suo prezzo di mercato. Pertanto, la mancanza di liquidità può impedire a un investitore di vendere gli strumenti finanziari a prezzi di mercato, eventualmente inducendolo a vendere gli strumenti con uno sconto sostanziale rispetto al prezzo equo.

Generalmente si distingue tra i) una mancanza di liquidità provocata dalla domanda e offerta del mercato e ii) una mancanza di liquidità dovuta alle caratteristiche intrinseche di uno strumento finanziario o a pratiche di mercato legate a tale strumento.

Una mancanza di liquidità dovuta alla domanda e offerta del mercato si presenta quando la domanda o l'offerta di uno strumento finanziario a un certo prezzo è estremamente bassa. In queste circostanze, gli ordini di acquisto o di vendita potrebbero non essere portati a termine

immediatamente, e/o solo in parte (esecuzione parziale) e/o a condizioni sfavorevoli. Inoltre, potrebbero essere applicati costi di operazione più alti.

Gli investitori dovrebbero pertanto tenere in considerazione il rischio di liquidità e assicurarsi di investire in strumenti liquidi e / o comprendere le restrizioni di liquidità, se pertinenti.

#### **(f) Rischio psicologico**

Il rischio psicologico è legato a fattori irrazionali che possono influire sull'andamento globale dei prezzi dell'attivo. Per esempio voci ingiustificate possono determinare cadute significative nel prezzo delle azioni o delle obbligazioni di una società, benché le basi economiche (dati finanziari, redditività, prospettive di crescita) di quella società siano solide.

#### **(g) Rischio di credito**

Il rischio di credito si presenta ogni volta che si effettua un prestito di denaro.

Quando gli investitori prestano denaro a un emittente, per esempio acquistano strumenti legati al debito (tipicamente obbligazioni), il rischio di credito si riferisce all'incapacità di un debitore (l'emittente in questo caso) di onorare il pagamento del proprio debito. Questa incapacità viene chiamata "insolvenza" e gli investitori possono perdere una parte o l'intero capitale prestato.

Il rischio di credito si verifica anche quando gli investitori prendono in prestito denaro da investire in strumenti finanziari ("acquisti finanziati con il debito"). Gli acquisti finanziati con il debito di uno strumento finanziario richiedono una garanzia (tipicamente contanti) dagli investitori e comportano numerosi rischi aggiuntivi. Una diminuzione del valore dell'investimento può innescare richieste di reintegro dei margini. Gli investitori possono soddisfare la richiesta inviando liquidità aggiuntiva oppure vendendo una parte o l'intero investimento.

È necessario essere consapevoli che, in conseguenza dell'effetto leva che deriva dall'acquisto di strumenti finanziari finanziati con il debito, la sensibilità alle oscillazioni dei prezzi di tali investimenti sarà proporzionalmente più importante, per esempio i guadagni e le perdite risultano amplificati.

#### **(h) Rischio di tasso d'interesse**

In termini generali, le variazioni dei tassi di interesse, che siano tassi a breve o a lungo termine, possono avere notevoli conseguenze negative sui prezzi degli strumenti finanziari, in particolare strumenti obbligazionari dove il rischio di tasso di interesse e il rischio di insolvenza sono i rischi più importanti.

**(i) Rischio di emittente, o rischio del sistema di liquidazione e regolamento**

In caso di insolvenza dell'emittente di strumenti finanziari, o del sistema di liquidazione e regolamento in cui tali strumenti sono negoziati, un investitore può perdere una parte o tutto il suo investimento. Questo rischio è particolarmente significativo per prodotti strutturati e derivati.

**(l) Rischi aggiuntivi sui mercati emergenti**

Benché non vi sia un'unica definizione di "mercati emergenti", i mercati emergenti sono descritti dalla Banca Mondiale come paesi con reddito pro capite da basso a medio. Essi generalmente presentano una crescita maggiore ma anche rischi più elevati rispetto alle economie sviluppate. In particolare, i rischi precedentemente citati sono accresciuti.

Nonostante i notevoli progressi in alcuni mercati emergenti nel corso degli ultimi decenni, i sistemi politici e i fondamentali economici (per esempio inflazione, tasso di cambio) sono tipicamente percepiti come meno stabili di quelli delle economie sviluppate. I prezzi di un attivo di conseguenza oscillano generalmente molto di più in reazione a cambiamenti politici o economici.

Infine, i mercati emergenti generalmente hanno regole meno sofisticate riguardo alla liquidazione e al regolamento delle operazioni e alla tutela degli investitori. La normativa di vigilanza è solitamente meno avanzata rispetto alle economie sviluppate.

Gli investitori dovrebbero quindi valutare attentamente i rischi a cui si espongono quando investono nei mercati emergenti.

**(m) Rischio di informazione**

Il rischio di informazione si riferisce a decisioni di investimento non efficaci derivanti da una mancanza di informazioni o da informazioni incomplete o non accurate. Ciò può essere dovuto all'utilizzo da parte dell'investitore di fonti non affidabili, all'interpretazione inesatta da parte sua di informazioni originariamente accurate o a errori di comunicazione.

**(n) Rischio di trasmissione**

Con rischio di trasmissione si intende il rischio legato ad errori operativi. Nel momento in cui passa un ordine, un investitore deve fornire alcuni dettagli necessari per la sua esecuzione (strumento finanziario, tipo di ordine, volume, data di esecuzione, ecc.). Tanto più precise sono le informazioni relative a un ordine, quanto minore è il rischio di errore di trasmissione.

**(o) Oneri**

Tutti i prodotti e servizi di investimento comportano degli oneri di vario tipo, sia in caso di rendimento positivo dell'investimento sia in caso di rendimento negativo. Quando i rendimenti sono molto bassi o negativi gli oneri possono incidere in modo significativo sul tasso complessivo di rendimento.

# Messaggio importante per gli investitori

La seguente classificazione in prodotti complessi e non complessi è indicativa e non costituisce necessariamente per ogni caso una classificazione accurata, in particolare in base alle disposizioni della Direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID), come modificata di volta in volta, per uno specifico strumento finanziario.

La seguente classificazione intende offrire al lettore **un'idea generale su quali tipi di strumenti finanziari possono essere potenzialmente considerati come prodotti complessi o non complessi**.

La classificazione esatta di uno strumento finanziario deve essere **valutata caso per caso**.

**Ad esempio**, un determinato strumento finanziario può essere classificato come "non complesso" se viene negoziato in un mercato regolamentato, mentre lo stesso strumento sarebbe classificato come "complesso" se scambiato al di fuori di tale mercato regolamentato. Altro esempio: un determinato strumento finanziario "non complesso" sarà riclassificato come "complesso" se contiene un derivato o è da considerarsi "complesso" a causa della sua struttura specifica.

**La Banca classificherà ciascuno strumento finanziario come complesso o non complesso a seconda del caso e, su richiesta, informerà il Cliente della sua classificazione.**

La seguente classificazione deve essere letta insieme al prospetto o ad altro documento descrittivo o informativo relativo a un determinato strumento finanziario.

Il fatto che un prodotto non sia complesso non significa che sia soggetto a minori fluttuazioni dei prezzi o che generi minori rischi di perdite.



**C. La seguente suddivisione tra prodotti complessi e non complessi è indicativa e non costituisce necessariamente in ogni caso una classificazione accurata, in particolare ai sensi delle disposizioni della Direttiva sui Mercati degli Strumenti Finanziari (Markets in Financial Instruments, MiFID), e successive modifiche, per uno specifico strumento finanziario.**

La seguente classificazione intende dare al lettore un'idea generale su quali tipi di strumenti finanziari potrebbero essere considerati, potenzialmente, come prodotti complessi o non complessi.

La classificazione esatta di uno strumento finanziario deve essere valutata caso per caso.

Per esempio, un dato strumento finanziario potrebbe essere classificato come "non complesso" se negoziato su un mercato regolamentato, mentre lo stesso strumento finanziario sarebbe classificato come "complesso" se fosse negoziato al di fuori di tale mercato regolamentato. Un altro esempio è che un dato prodotto finanziario "non complesso" sarà riclassificato come "complesso" nel caso in cui contenga un derivato o dovrà essere considerato come "complesso" a causa della sua specifica strutturazione.

La Banca classificherà caso per caso ogni strumento finanziario come complesso o non complesso e, su richiesta, comunicherà al Cliente la sua classificazione. La seguente classificazione deve essere letta insieme al prospetto o a un altro specifico documento descrittivo o di emissione di un dato strumento finanziario. Il fatto che un prodotto sia classificato come non complesso non significa che sia soggetto a minori oscillazioni di prezzo o che comporti minori rischi o perdite.

**(a) Prodotti Non Complessi**

**1. Titoli di capitale**

**Descrizione**

I titoli di capitale rappresentano parte del capitale dell'emittente: una persona che possiede un'azione di fatto possiede parte di una società. Questa persona è denominata azionista, e solitamente ha il diritto di ricevere una quota degli utili della società, se ve ne sono, attraverso un pagamento annuale o dividendo.

In generale, i titoli di capitale espongono gli investitori a più rischi rispetto ai titoli di debito, o obbligazioni (si veda anche la sezione 3.2 sulle obbligazioni), dal momento che il pagamento che riceve l'investitore in titoli di capitale è più strettamente legato alla redditività della società, mentre i pagamenti ottenuti dalle obbligazioni tendono ad esser fissi. Inoltre, i titoli di capitale saranno generalmente subordinati alle rivendicazioni dei creditori nel caso in cui una società fallisca: il che significa che gli obbligazionisti vengono pagati prima e gli azionisti successivamente, se c'è del denaro rimasto.

Il valore complessivo delle azioni emesse da una società rappresenta la sua capitalizzazione di mercato.

**Tipi di azioni**

**I due principali tipi di azioni emesse dalle società sono le azioni privilegiate e le azioni ordinarie. Come suggerisce il nome, le azioni privilegiate generalmente ricevono un trattamento preferenziale: per esempio, nel caso in cui una società venga liquidata, gli azionisti privilegiati hanno più diritti sugli attivi della società rispetto agli azionisti ordinari, anche se le azioni solitamente non hanno diritti di voto. I dettagli precisi relativi alla struttura delle azioni privilegiate sono specifici per ogni società.**

Le azioni al portatore sono possedute da chiunque detenga il certificato titoli materiale. Questo genere di azioni sta diventando sempre meno comune.

Le azioni nominative hanno possessori i cui nomi e indirizzi sono registrati sul libro dei soci della società. Gli investitori ricevono una dichiarazione di proprietà che attesta il numero di azioni possedute (questa dichiarazione di per sé non è uno strumento finanziario). Gli azionisti possono scegliere di diventare un azionista registrato anche se le azioni sono acquistate tramite un intermediario.

Le azioni possono essere con diritto di voto o senza diritto di voto. Le azioni con diritto di voto danno all'azionista il diritto di votare su argomenti relativi alla definizione della politica societaria oltre che su chi siederà nel consiglio di amministrazione. Le azioni senza diritto di voto conferiscono all'azionista il diritto a un dividendo che non può essere inferiore a quello assegnato alle azioni con diritti di voto. Lo scopo dell'emissione di azioni di classi differenti (con diritto di voto e senza diritto di voto) è solitamente quello di preservare l'influenza dei soci fondatori riconoscendo loro il diritto di avere più voti dei soci che hanno acquisito le loro azioni durante emissioni successive.

I certificati di custodia sono un sostituto delle azioni estere, che conferiscono al possessore gli stessi diritti che avrebbe se detenesse le azioni effettive. I certificati di custodia sono negoziati proprio come azioni, e le loro variazioni di prezzo normalmente seguono le variazioni di prezzo sul mercato estero dove le azioni sottostanti sono quotate. I certificati di custodia sono talvolta noti come *depository receipt* (certificati di deposito azionario), dei quali i tipi più conosciuti sono i *global depository receipt* (GDR) e gli *American depository receipt* (ADR).

## Rischi

Rischio di mercato: si riferisce al rischio sistematico dei mercati di titoli azionari. Questo rischio è lo stesso per tutti gli investitori, è un rischio non diversificabile ed è prodotto dalle condizioni di mercato prevalenti e dal sentiment economico.

Rischio di volatilità: maggiore è l'incertezza delle determinanti del valore di una società, maggiore è la volatilità dei prezzi delle azioni. L'elenco seguente, sebbene non esaustivo, fornisce alcuni esempi di determinanti del valore per titoli di capitale:

- Prospettive di crescita del settore e dei mercati dove la società opera;
- Rischi specifici del comparto e della società;
- La posizione competitiva della società nei mercati di riferimento e la sua capacità di guadagnare quote di mercato (attraverso prodotti innovativi o capacità uniche, per esempio);
- La capacità della società di generare flussi di cassa (che ha a che fare con la sua redditività, la crescita attesa, e la gestione del capitale);
- Maturità dell'impresa – fase iniziale, piccola, media, grande.

Il rischio di liquidità fa riferimento alla capacità di comprare o vendere qualsiasi tipologia di attivo velocemente senza che vi siano conseguenze sul suo prezzo di mercato. Per un investimento in titoli di capitale, la liquidità dipende principalmente dal "flottante" della società (che è la parte delle sue azioni che sono quotate e liberamente commerciabili) e dai volumi delle transazioni quotidiane in tali azioni. Maggiore è il flottante e i volumi delle transazioni quotidiane, minore è il rischio di liquidità. Il rischio di liquidità è più grande per le piccole società (per esempio le cosiddette "penny stock", cioè azioni con un valore al di sotto una soglia minima), che non sono scambiate frequentemente, che per le grandi società (per esempio titoli ad ampia capitalizzazione).

## Altri rischi

- Il **rischio di cambio** si applica ad azioni che sono denominate in una valuta diversa a quella che l'investitore utilizza abitualmente. Esso aumenta se la valuta estera si deprezza nei confronti della valuta domestica.
- **Rischio di dividendo**: il dividendo di un'azione dipende principalmente dagli utili realizzati dalla società emittente. Pertanto, in caso di utili scarsi o anche di perdite, può accadere che i pagamenti dei dividendi siano ridotti o che non vengano effettuati.
- **Rischio imprenditoriale**: un acquirente di azioni non è un creditore della società, ma effettua un apporto di capitale e, come tale, diventa un co-proprietario della società. Di conseguenza, partecipa allo sviluppo della società così come alle relative opportunità e rischi, che possono comportare oscillazioni inattese del valore della società. Una situazione estrema sarebbe rappresentata dalla bancarotta della società, che avrebbe come conseguenza la perdita totale dell'importo investito.
- **Altri**: anche il prezzo delle azioni varia secondo la domanda e l'offerta. Ci sono numerosi fattori in base ai quali il prezzo di una particolare azione può aumentare o diminuire.

## 2. Obbligazioni

### Descrizione

Le obbligazioni sono investimenti in titoli di debito in cui un investitore presta denaro a un emittente per un periodo di tempo determinato. Gli emittenti sono generalmente società private, pubbliche amministrazioni, stati o governi che si procurano capitale allo scopo di finanziare progetti e attività.

I detentori di obbligazioni hanno solitamente diritto al pagamento di un interesse (o "cedola") e a un rimborso del capitale alla scadenza:

- Le cedole rappresentano pagamenti che gli emittenti devono effettuare in date prestabilite (generalmente trimestralmente, semestralmente o annualmente). L'importo della cedola in genere dipende dalla qualità del beneficiario del credito, la quantità di tempo per cui il denaro è stato preso in prestito, la valuta e la liquidità delle obbligazioni;
- Il capitale è l'importo originario investito.

Il prezzo di un'obbligazione è solitamente quotato presupponendo un valore nominale o valore facciale di 100. Un'obbligazione collocata sopra 100 è venduta a un sovrapprezzo mentre sotto 100 è venduta a sconto. Il prezzo varia nel corso della vita dell'obbligazione in quanto i tassi di interesse, la qualità percepita del credito e altri fattori cambiano (si vedano di seguito i rischi).

Il prezzo di un'obbligazione è inversamente proporzionale al suo rendimento. Il suo prezzo aumenta quando il rendimento dell'obbligazione diminuisce e si abbassa quando il rendimento aumenta (si vedano anche i rischi di tasso di interesse). Le caratteristiche di particolari categorie di obbligazioni possono variare. Gli esempi seguenti forniscono una panoramica degli strumenti più comuni.

- Le obbligazioni zero coupon sono titoli privi di cedole. Invece dei pagamenti periodici degli interessi, l'investitore riceve la differenza tra il prezzo di rimborso e il prezzo di emissione (oltre al rimborso del capitale). Di conseguenza esse sono emesse a sconto (o sotto la pari).
- Le obbligazioni indicizzate sono obbligazioni il cui rendimento è legato alle variazioni di un indice quale l'inflazione, il mercato borsistico, il prezzo dell'oro, il cambio, ecc.
- Le obbligazioni bullet sono tipologie semplici di strumenti di debito che pagano un tasso di interesse fisso e il cui valore nominale è pagato per intero alla data di scadenza.
- Le obbligazioni senior chirografarie sono strumenti di debito che hanno priorità rispetto ad altri strumenti di debito chirografari o comunque di livello inferiore dello stesso emittente. Tali obbligazioni hanno una posizione più importante nella struttura di capitale degli emittenti rispetto al debito subordinato, il che significa che in caso di default essi sono rimborsati (capitale e interesse) prima che vengano soddisfatti altri creditori.
- Le obbligazioni subordinate (o debito di secondo grado): il rimborso di questi titoli è subordinato al pagamento di tutti i creditori di livello più alto. Il livello di un'obbligazione subordinata può variare da una semplice subordinazione a una subordinazione profonda. In quest'ultimo caso, non ci sono debiti di grado inferiore.
- Le obbligazioni a tasso variabile sono titoli di debito che hanno pagamenti di cedole variabili che sono rideterminate in date specifiche (per esempio, trimestralmente, semestralmente, annualmente). Le cedole generalmente dipendono da un tasso di interesse variabile sottostante quale il London Interbank Offered Rate (LIBOR, tasso interbancario lettera su Londra), a cui viene aggiunto un premio.

## Rischi

Rischio di tasso d'interesse: di solito si tratta del rischio più importante (denominato anche rischio di duration) di un'obbligazione. Il prezzo di un'obbligazione varia in senso opposto alla variazione dei tassi d'interesse del mercato, che sono generalmente influenzati dalle azioni delle banche centrali. Quando i tassi d'interesse salgono, i prezzi delle obbligazioni scendono e viceversa. Mantenendo fisso tutto il resto, più lunga è la scadenza dell'obbligazione, cioè il momento in cui il suo capitale deve essere rimborsato, più alto è il rischio di tasso d'interesse.

Rischio di credito: si riferisce al rischio che l'emittente, o beneficiario del credito, non onori i pagamenti degli interessi concordati o il rimborso del capitale. Migliore è la situazione finanziaria e le prospettive a lungo termine dell'emittente, minore è il suo rischio di credito e viceversa. Un

indicatore indiretto che il mercato utilizza per valutare il rischio di credito è il rating di credito assegnato alla società o al paese che emette i titoli di debito da agenzie di rating come Moody's, Standard & Poors, Fitch ecc. (si veda l'appendice 1 nella sezione 6.1). Il merito creditizio di un emittente dipende in primo luogo dalla solidità finanziaria dell'emittente ma anche dal fatto che le obbligazioni siano emesse da un organismo governativo o da un'istituzione privata, dal paese dell'organismo governativo emittente, dal settore di attività dell'istituzione emittente (istituto di credito, impresa industriale, ecc.). Il rischio di credito è più limitato quando le obbligazioni sono collateralizzate. Tuttavia, anche in questi casi, gli investitori dovrebbe valutare anche il collaterale e il merito creditizio dell'emittente/i se applicabile. Infine, si dovrebbe considerare che le obbligazioni emesse da entità che sono ritenute più sicure (rating di credito più alto) generalmente offrono rendimenti più bassi perché il rischio di insolvenza è percepito come minore (si veda la sezione 2 per i rapporti rischio e rendimento). Il peggioramento del merito creditizio di un emittente influenza in modo negativo il prezzo dei relativi strumenti di debito.

Il rischio di liquidità fa riferimento alla capacità di comprare o vendere qualsiasi tipologia di attivo velocemente senza che vi siano conseguenze sul suo prezzo di mercato. Ciò potrebbe dipendere dal numero di obbligazioni emesse, dalla popolarità dell'emittente e dal mercato in cui è negoziato. La principale misura del rischio di liquidità è la differenza tra il prezzo dell'offerta (il prezzo al quale un dealer è disposto ad acquistare un titolo)

e il prezzo della domanda (il prezzo al quale un dealer è disposto a vendere un titolo). Maggiore è questa differenza, chiamata anche "spread", maggiore è il rischio di liquidità.

## Altri rischi

- Il rischio di cambio esiste per obbligazioni i cui pagamenti non sono nella valuta domestica dell'investitore. Esso aumenta se la valuta estera si deprezza nei confronti della valuta domestica in cui l'investitore opera di solito.
- Rischio di inflazione: il potere di acquisto del pagamento degli interessi diminuisce se aumenta l'inflazione.
- Rischio di reinvestimento: è il rischio che le cedole di un'obbligazione non siano reinvestite allo stesso tasso di interesse di quando è stata emessa l'obbligazione. Un esempio di rischio di reinvestimento si verifica con le obbligazioni "callable" (si veda la sezione 4.2.4) in cui l'emittente può rimborsare l'obbligazione in ogni momento prima che raggiunga la data di scadenza. Il rischio di reinvestimento è legato alle oscillazioni dei tassi d'interesse, per cui un aumento del tasso d'interesse sarà positivo per l'investitore e una diminuzione sfavorevole.

### 3. Strumenti del mercato monetario

#### Descrizione

Gli strumenti del mercato monetario sono investimenti altamente liquidi, con scadenze generalmente fino a un anno. Le sezioni successive offrono una panoramica di alcuni degli strumenti più comuni: depositi vincolati, carte commerciali e treasury bill.

#### 3.1 Depositi vincolati

Un deposito vincolato è un investimento in denaro, dove gli investitori depositano dei fondi presso un istituto finanziario per un periodo di tempo concordato e ad un tasso d'interesse concordato.

I periodi di investimento generalmente vanno da un giorno a un anno, ma sono possibili anche periodi più lunghi. Il tasso d'interesse fisso si basa sulle condizioni di mercato e varia a seconda della valuta e del periodo di investimento.

##### Rischi

- Il rischio di mercato è fondamentalmente il rischio che i tassi di interesse a breve termine cambino.
- Vengono addebitate delle penali per estinzione anticipata se gli investitori vogliono ritirare il denaro prima della fine del periodo concordato.
- Il rischio di cambio esiste nel caso in cui i pagamenti non siano nella moneta nazionale dell'investitore.
- Il rischio di controparte è il rischio che il debitore diventi insolvente. La maggior parte dei paesi hanno stabilito per gli istituti finanziari (quali le banche) un sistema di garanzia dei depositi in caso di bancarotta del debitore.

#### 3.2 Commercial paper

La commercial paper è uno strumento di debito a breve termine emesso dalle società per periodi fino a 270 giorni per finanziare esigenze di cassa a breve termine. Questo tipo di debito a breve termine è solitamente emesso ad uno sconto che riflette i tassi d'interesse di mercato prevalenti.

Generalmente soltanto le imprese con rating sul debito elevati sono in grado di trovare compratori senza dover offrire uno sconto sostanziale per la loro emissione di titoli di debito, dal momento che le commercial paper non sono collateralizzate.

##### Rischi

- Il rischio di mercato è fondamentalmente il rischio che i tassi di interesse a breve termine cambino.
- Il rischio di cambio esiste quando la commercial paper è denominata in una valuta diversa dalla moneta nazionale dell'investitore.
- Rischio di liquidità: la commercial paper è generalmente meno liquida di altri strumenti del mercato monetario.
- Il rischio di controparte è il rischio che il debitore diventi insolvente. A differenza dei depositi vincolati, la banca svolge solo il ruolo di intermediario.

#### 3.3 Treasury bill

I treasury bill sono strumenti di debito a breve termine emessi dal governo federale degli Stati Uniti e denominati in dollari USA (USD), con scadenze inferiori a un anno. I treasury bill o "T-bill", sono solitamente emessi per tre, sei e 12 mesi. Vengono emessi a sconto e non pagano interessi fissi (cedole) come le obbligazioni convenzionali.

##### Rischi

- Il rischio di mercato è fondamentalmente il rischio che il tasso di interesse a breve termine cambi.
- Il rischio di cambio esiste per tutti gli investitori la cui valuta domestica è diversa dal dollaro USA.
- Il rischio di liquidità per i treasury bill è molto basso in quanto i T-bill sono scambiati molto facilmente.
- Rischio di controparte: in questo caso c'è un rischio basso di insolvenza grazie alla qualità dell'emittente: il governo degli Stati Uniti.

## 4. Fondi UCITS semplici e altri fondi simili agli UCITS regolamentati

### Descrizione

Un fondo di investimento riunisce un insieme di denaro ricevuto da investitori diversi allo scopo di investire il capitale del fondo secondo gli obiettivi indicati nel suo prospetto. I fondi di investimento sono gestiti da gestori di denaro o gestori di fondi.

I fondi di investimento possono essere strumenti finanziari sia complessi sia non complessi. In Europa, quelli non complessi spesso ricadono nella denominazione di fondi "UCITS". UCITS sta per Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari), che è il titolo di una direttiva dell'Unione Europea (UE), o insieme di norme. Queste norme consentono ai fondi UCITS di operare liberamente nella UE sulla base di una singola autorizzazione da parte di uno stato membro. Le norme sono state sviluppate nel

corso degli ultimi due decenni al fine di aumentare la protezione dell'investitore, fornendo una spiegazione chiara delle tipologie di investimento consentite, così come del livello di liquidità, diversificazione e trasparenza degli investimenti.

Nel 2011, è entrata in vigore una versione della direttiva chiamata UCITS IV, che consente un ambito di investimento più vasto e una gamma di strumenti più ampia nei fondi UCITS, con meno restrizioni per quanto riguarda l'uso di derivati. Ciò ha permesso la creazione di nuovi fondi che seguono strategie meno limitate, le cosiddette "strategie UCITS alternative".

Si veda a questo proposito anche la panoramica sulle norme UCITS riportata nell'appendice (sezione 6.2).

Un sottotipo distinto di fondi di investimento sono gli exchange-traded fund (ETF). Gli ETF sono negoziati in borsa come azioni e generalmente replicano un indice di borsa, un mercato obbligazionario, una fascia di mercato, una commodity o paniere di attivi. Investire in ETF espone l'investitore a rischi simili a quelli dei titoli azionari (si vedano i titoli di capitale) e dei fondi di investimento (si veda di seguito).

### Rischi

**Rischio di mercato:** con l'acquisto di fondi, gli investitori saranno esposti ai rischi e ai rendimenti connessi alla natura degli strumenti finanziari, concentrazione di settore, ripartizione per paese, ecc. che il gestore del fondo sta perseguendo.

**Rischio operativo:** per alcuni fondi UCITS, i sistemi operativi e le procedure di controllo messe in atto potrebbero essere deboli o inadeguate e condurre a perdite. Il rischio può anche derivare da una mancanza di trasparenza degli investimenti attuati. Quando gli investimenti sono attuati in maniera indiretta, si dovrebbero tenere in considerazione anche i rischi di controparte (quelli dell'amministratore, depositario ecc.).

**Rischi di liquidità:** la normativa UCITS ha sviluppato requisiti chiari sulla liquidità degli strumenti finanziari sottostanti. Tuttavia, possono verificarsi problemi di liquidità durante crisi di mercato o se il gestore del fondo non rispetta i requisiti UCITS. In condizioni di mercato estreme i fondi UCITS possono esercitare il diritto di sospendere completamente il rimborso fino a quando non venga ripristinato l'ordine sui mercati.

**Rischio di valutazione:** la valutazione di alcuni degli strumenti sottostanti può essere difficile da effettuare e dipendere da giudizi soggettivi in assenza di un vero mercato per le azioni o quote di questi fondi. Di conseguenza, la valutazione può non essere accurata. Il rischio è solitamente maggiore per i fondi UCITS alternativi.

### Alti rischi

- **Rischi di gestione:** i fondi di investimento sono entità giuridiche il cui successo dipende anche dalla qualità e dalla continuità della loro gestione. In particolare, gli investitori dovrebbero prestare attenzione ai risultati ottenuti nel passato e all'esperienza del responsabile della gestione del portafoglio. Un cambiamento del gestore del portafoglio solitamente ha conseguenze sulla strategia di investimento e sulla performance del fondo.
- **Ribasso dei prezzi delle azioni/quote:** i fondi di investimento investono in strumenti sottostanti il cui valore potrebbe diminuire in qualsiasi momento. Maggiore è la diversificazione del fondo, minore, almeno teoricamente, è il rischio di perdite. Per converso, i rischi diventano più rilevanti se il fondo effettua investimenti più specializzati e meno diversificati. È quindi importante prestare attenzione ai rischi generali e specifici connessi agli strumenti finanziari e alle valute contenute nel portafoglio del fondo.

**Prima di investire in un fondo, ai clienti si consiglia vivamente di leggere con attenzione il prospetto del fondo e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (Key Investor Information Document, KIID).**

## 5. Commodity

### Descrizione

Una commodity è un prodotto tangibile che viene scambiato o che può essere scambiato su un mercato secondario. I rendimenti degli investimenti in commodity sono basati sulle variazioni del loro prezzo. Come classe di attivo, le commodity possono offrire vantaggi di diversificazione al portafoglio di un investitore e una potenziale copertura inflazionistica, dal momento che il loro prezzo tende ad aumentare in linea con l'inflazione.

Le commodity scambiate sono solitamente categorizzate come segue:

- Prodotti agricoli e bestiame – incluso biocarburante, cacao, caffè, cotone, oli commestibili, cereali, carne suina, semi di soia, zucchero e grano.
- Metalli e minerali – compreso alluminio, rame, oro, acciaio e argento.
- Energia – incluso petrolio greggio, gas, energia elettrica e prodotti petrolchimici.

Sebbene sia possibile acquistare direttamente tali beni, i modi più comuni per ottenere l'esposizione ai prezzi delle commodity comprendono l'acquisto di derivati (in genere attraverso contratti forward o contratti future, si veda la sezione 5.7), o l'acquisto di titoli di capitale che sono direttamente collegati a una commodity, per esempio comprando le azioni di un produttore di petrolio o di una compagnia mineraria aurifera. In alternativa, gli investitori possono anche ottenere esposizione alle commodity tramite fondi UCITS o ETF (si veda la sezione 4.4) che hanno partecipazioni dirette in commodity.

## Rischi

Le commodity sono esposte ai rischi di mercati le cui oscillazioni possono variare in modo significativo rispetto a quelle di classi di attivo più tradizionali quali titoli di capitale o obbligazioni. Alcune commodity come l'energia e alcuni metalli possono avere andamenti più strettamente collegati tra di loro. La domanda e l'offerta di commodity subiscono l'influenza delle azioni di produttori, consumatori, commercianti e investitori in commodity. Anche fattori climatici e geopolitici possono condizionare l'offerta di commodity sul mercato.

## 6. Prodotti complessi

### 6.1 Titoli di capitale complessi

#### Descrizione

I titoli di capitale complessi, a differenza dei titoli di capitale non complessi descritti nella sezione 4.1, sono titoli azionari che includono qualche forma di strumento derivato (per maggiori informazioni sui derivati si veda la sezione 5.7). Esistono numerosi titoli di capitale complessi, ma i titoli azionari (callable), i titoli azionari con opzione a vendere (puttable), e le azioni privilegiate convertibili sono tra quelli più comunemente utilizzati.

Al fine di comprendere pienamente le sezioni seguenti, si raccomanda al lettore di leggere anche le sezioni 4.1 (titoli di capitale non complessi) e 5.7.3 (derivati, paragrafo opzioni).

#### 6.1.1 Azioni riscattabili (callable)

Le azioni riscattabili sono titoli che danno al loro emittente il diritto o l'opzione (non c'è un obbligo) di ricomprare le azioni dagli investitori a un prezzo concordato (il "prezzo di rimborso") e in un momento determinato stabilito all'emissione. Il prezzo di rimborso è fissato dall'emittente ed è generalmente maggiorato rispetto al prezzo prevalente.

Le azioni riscattabili possono essere sia azioni ordinarie sia azioni privilegiate. Le azioni ordinarie riscattabili sono solitamente emesse da una società controllante per una società controllata. La società controllante può successivamente ricomprarle a un prezzo fisso, ad esempio se il valore della controllata aumenta significativamente. Le azioni privilegiate riscattabili sono solitamente emesse per tutti i tipi di investitori e sono generalmente rimborsate dall'emittente quando i tassi di interesse diminuiscono. Ciò può permettere alla società di emettere nuove azioni privilegiate che pagano dividendi più bassi. Le azioni riscattabili sono spesso più vantaggiose per gli emittenti che per gli investitori.

#### Rischi

I rischi connessi alle azioni riscattabili sono qui comparati a quelli dei titoli di capitale non complessi (si faccia riferimento alla sezione 4.1 per maggiori dettagli). Il rischio di mercato è simile a quello dei titoli di capitale non complessi.

Rischio di volatilità: il rischio di volatilità delle azioni riscattabili è simile a quello dei titoli di capitale non complessi quando il loro prezzo è significativamente inferiore al prezzo di rimborso. Tuttavia, quando il loro prezzo è molto vicino al prezzo di rimborso, la crescita prevista del loro prezzo è fissata a quel livello massimo (l'emittente ricomprerà le azioni al prezzo di rimborso) e la volatilità è tecnicamente più bassa.

Il rischio di liquidità è simile a quello dei titoli di capitale non complessi.

Rischio di opzione di acquisto: questo rischio non esiste con i titoli di capitale non complessi. Gli investitori si trovano ad affrontare il rischio che le loro azioni siano richiamate quando il loro prezzo si avvicina al prezzo di rimborso. Il prezzo di rimborso è generalmente fissato a un prezzo maggiorato rispetto al prezzo prevalente al fine di compensare gli investitori per questo rischio.

Altri rischi (rischio di cambio, rischio di dividendo, rischio imprenditoriale, o rischi relativi alla variazione della domanda o dell'offerta): sono sostanzialmente simili a quelli dei titoli di capitale non complessi.

### 6.1.2 Azioni con opzione a vendere (puttable)

Le azioni con opzione a vendere sono titoli che danno all'investitore, e non all'emittente, il diritto o l'opzione (non c'è obbligo) di rivendere le azioni all'emittente ad un prezzo (il "prezzo di vendita") e in momento determinato prestabiliti all'emissione. Il principale vantaggio per gli investitori è che possono rivendere questi titoli a un prezzo garantito e così limitarne la perdita potenziale.

#### Rischi

I rischi connessi alle azioni con opzione a vendere sono qui comparati a quelli dei titoli di capitale non complessi. Il rischio di mercato è simile a quello dei titoli di capitale non complessi.

Rischio di volatilità: il rischio di volatilità delle azioni con opzione a vendere è simile a quello dei titoli di capitale non complessi quando il loro prezzo è significativamente superiore al prezzo di vendita. Tuttavia, quando il loro prezzo è molto vicino al prezzo di vendita, la diminuzione prevista del loro prezzo è fissata alla soglia del prezzo di vendita (gli investitori venderanno le azioni al prezzo di vendita se il loro prezzo scende al di sotto di esso e la volatilità è tecnicamente più bassa).

Rischio di liquidità: il rischio di liquidità per le azioni con opzione a vendere è generalmente inferiore a quello dei titoli di capitale non complessi, perché gli investitori possono sempre rivendere le azioni all'emittente, presupponendo che l'emittente sia affidabile dal punto di vista creditizio.

Altri rischi (rischio di cambio, rischio di dividendo, rischio imprenditoriale, o rischi relativi alla variazione della domanda o dell'offerta): sono sostanzialmente simili a quelli dei titoli di capitale non complessi.

### 6.1.4 Azioni privilegiate convertibili

Le azioni privilegiate convertibili sono titoli che permettono ai possessori di convertire le loro azioni in un numero stabilito di azioni ordinarie, a un tasso di conversione che è definito all'emissione. Le azioni privilegiate convertibili presentano i seguenti vantaggi per gli investitori:

- Permettono agli investitori di guadagnare un dividendo più alto rispetto agli investitori in azioni ordinarie.
- Permettono agli investitori di trarre beneficio da un potenziale aumento del prezzo delle azioni ordinarie grazie all'opzione di conversione.
- Il loro prezzo è meno volatile rispetto alle azioni ordinarie sottostanti perché i pagamenti dei dividendi sono solitamente conosciuti e più stabili.

#### Rischi

I rischi legati alle azioni privilegiate convertibili sono qui comparati a quelli dei titoli di capitale non complessi. Il rischio di mercato è simile a quello dei titoli di capitale non complessi.

Rischio di volatilità: prima della conversione, il rischio di volatilità delle azioni privilegiate convertibili è simile a quello dei titoli privilegiati non complessi. Dopo la conversione, il rischio di volatilità sarà simile a quello dei titoli ordinari non complessi.

Il rischio di liquidità è simile a quello dei titoli di capitale non complessi.

Altri rischi (rischio di cambio, rischio di dividendo, rischio imprenditoriale, o rischi relativi alla variazione della domanda o dell'offerta): sono sostanzialmente simili a quelli dei titoli di capitale non complessi.

## 6.2 Obbligazioni strutturate

### Descrizione

Le obbligazioni strutturate sono titoli di debito che includono qualche forma di strumento derivato. Esistono vari strumenti, ma le obbligazioni convertibili, le obbligazioni scambiabili, le obbligazioni rimborsabili in azioni, le obbligazioni callable, le obbligazioni puttable, e le obbligazioni a tasso variabile con una clausola di tasso minimo o massimo sono tra quelli più comunemente utilizzati.

Al fine di comprendere pienamente le sezioni seguenti, si raccomanda che il lettore faccia riferimento anche ai paragrafi 4.2 (obbligazioni non complesse) e 5.7.3 8 (derivati, paragrafo opzioni).

### 6.2.1 Obbligazioni convertibili

Le obbligazioni convertibili sono titoli di debito ibridi che danno all'investitore, e non all'emittente, il diritto o l'opzione (non c'è un obbligo) di convertire le obbligazioni in azioni ordinarie della stessa società, durante un periodo specifico e a condizioni specifiche stabilite all'emissione. Le condizioni specifiche comprendono due elementi importanti: il rapporto di conversione, che rappresenta il numero di azioni ordinarie che gli investitori riceveranno al momento del cambio dell'obbligazione convertibile, e il prezzo di conversione, che è il prezzo concordato in precedenza al quale le obbligazioni possono essere convertite in azioni ordinarie.



Le obbligazioni convertibili sono solitamente emesse con una cedola che è inferiore a quella di obbligazioni simili non complesse e il comportamento del loro prezzo generalmente dipende dal prezzo delle azioni sottostanti. Se quest'ultimo è molto basso, l'obbligazione convertibile si comporterà come un'obbligazione non strutturata. Se il prezzo delle azioni è abbastanza alto, il comportamento dell'obbligazione convertibile sarà più simile a quello di un titolo azionario. Il vantaggio principale per gli investitori è costituito dal fatto che possono esercitare la loro opzione se il prezzo dell'azione sottostante aumenta in modo sufficiente per permettere loro di ottenere un rendimento superiore a quello che otterrebbero se mantenessero l'obbligazione iniziale. Una volta effettuata la conversione, gli investitori diventano azionisti.

### **Rischi**

I rischi connessi alle obbligazioni convertibili sono qui comparati a quelli delle obbligazioni non complesse.

Rischio di tasso d'interesse: è simile a quello delle obbligazioni non complesse quando il prezzo delle azioni sottostanti è molto basso. Se il prezzo delle azioni è molto alto, il rischio di tasso d'interesse è meno significativo (e l'obbligazione convertibile si comporterà in modo più simile a un titolo azionario, si veda sopra).

Rischio di volatilità: questo rischio non è presente per le obbligazioni non complesse. Le obbligazioni convertibili subiscono gli effetti dei movimenti delle azioni sottostanti (si veda sopra e la sezione 3.1 per il rischio di volatilità dei titoli azionari non complessi).

Rischio di credito: simile a quello delle obbligazioni, finché non viene esercitata l'opzione di conversione.

Rischio di liquidità: il rischio di liquidità per le obbligazioni convertibili è generalmente superiore a quello di obbligazioni simili non complesse perché il mercato delle obbligazioni convertibili è solitamente più limitato, con un minor numero di compratori e venditori.

Altri rischi (di cambio, di inflazione, di reinvestimento): sono simili a quelli delle obbligazioni non complesse fintantoché non viene esercitata l'opzione di conversione.

### **6.2.2 Obbligazioni scambiabili**

Le obbligazioni scambiabili possono essere scambiate dai detentori con azioni esistenti di un'altra società (per esempio una società diversa dall'emittente delle obbligazioni). Gli emittenti di obbligazioni scambiabili sono generalmente società che possiedono azioni in altre società. Il comportamento delle obbligazioni scambiabili e i rischi sono simili a quelli delle obbligazioni convertibili.

### **6.2.3 Obbligazioni rimborsabili in azioni**

Le obbligazioni rimborsabili in azioni sono titoli di debito che sono rimborsati alla scadenza nella forma di un numero di azioni ordinarie a un prezzo / rapporto di conversione stabilito all'emissione. A differenza delle obbligazioni convertibili, la conversione in azioni ordinarie è obbligatoria per l'investitore.

Le obbligazioni rimborsabili in azioni sono solitamente emesse con una cedola che è inferiore a quella di obbligazioni simili non complesse. Gli investitori in genere traggono vantaggio da un rendimento superiore a quello che avrebbero se possedessero direttamente le azioni ordinarie poiché i tassi d'interesse sono spesso più alti dei dividendi. Alla scadenza, gli investitori diventano azionisti ordinari e non sono più possessori di titoli di debito.

### **Rischi**

I rischi connessi alle obbligazioni rimborsabili in azioni sono qui comparati a quelli delle obbligazioni non complesse. Il rischio di tasso d'interesse è simile a quello delle obbligazioni non complesse finché non avviene la conversione.

Rischio di volatilità: questo rischio non è presente per le obbligazioni non complesse. Le obbligazioni rimborsabili in azioni subiscono gli effetti dei movimenti delle azioni sottostanti. In particolare, se il prezzo delle azioni diminuisce in modo rilevante al momento della conversione, gli investitori si troveranno in una situazione in cui il valore delle azioni ricevute è inferiore al prezzo inizialmente pagato per le obbligazioni.

Il rischio di credito è simile a quello delle obbligazioni non complesse fintantoché la conversione non è avvenuta.

Il rischio di liquidità è generalmente superiore a quello di obbligazioni simili non complesse perché il mercato per questo tipo di obbligazioni è solitamente più limitato, con un minor numero di compratori e venditori.

Altri rischi (di cambio, di inflazione, di reinvestimento): simili a quelli delle obbligazioni non complesse fintantoché la conversione non ha avuto luogo.

### **6.2.4 Obbligazioni callable**

Le obbligazioni callable sono titoli di debito che danno all'emittente il diritto o l'opzione (non c'è un obbligo) di ricomprare le obbligazioni dai detentori a un prezzo determinato (il "prezzo di rimborso") in date determinate stabilite all'emissione. Ciò avviene normalmente quando l'emittente prevede che, in qualche momento nel futuro, i tassi d'interesse scenderanno al di sotto dei tassi della cedola e sarà economicamente più vantaggioso ricomprare i titoli e sostituirli con altri nuovi in cui il tasso della cedola è inferiore.



## Rischi

I rischi associati alle obbligazioni callable sono qui comparati a quelli di obbligazioni non complesse (si faccia riferimento alla sezione 4.2 per maggiori dettagli).

Il rischio d'interesse è simile a quello di obbligazioni non complesse quando i tassi d'interesse sono alti. Le obbligazioni callable sono molto meno sensibili alle variazioni del tasso d'interesse quando i tassi d'interesse diminuiscono (specialmente quando si avvicinano al prezzo di rimborso).

Il rischio di credito è simile a quello delle obbligazioni non complesse. Il rischio di liquidità è simile a quello delle obbligazioni non complesse.

Altri rischi (di cambio, di inflazione, di reinvestimento): sono simili a quelli delle obbligazioni non complesse ad eccezione del rischio di reinvestimento che è superiore per le obbligazioni callable in quanto saranno rimborsate quando i tassi di interesse diminuiscono e il prezzo dell'obbligazione callable si avvicina al prezzo di rimborso.

### 6.2.5 Obbligazioni puttable

Le obbligazioni puttable sono titoli di debito che danno agli obbligazionisti il diritto o l'opzione (non c'è un obbligo) di rivendere le obbligazioni all'emittente a un prezzo determinato (il "prezzo di vendita") in date determinate stabilite all'emissione. Il vantaggio principale per gli investitori è che possono esercitare l'opzione put quando i tassi di interesse salgono così tanto che il prezzo dell'obbligazione scende al di sotto del prezzo di vendita (si veda la sezione 4.2 per maggiori dettagli sul rapporto fra tassi d'interesse e prezzi delle obbligazioni). Il detentore dell'obbligazione può obbligare l'emittente a ricomprare l'emissione e può quindi reinvestire i proventi al prezzo prevalente più basso, ottenendo così un profitto.

## Rischi

I rischi connessi alle obbligazioni puttable sono qui comparati a quelli delle obbligazioni non complesse.

Il rischio di tasso d'interesse è simile a quello delle obbligazioni non complesse quando i tassi d'interesse sono bassi. Le obbligazioni puttable sono molto meno sensibili alle variazioni del tasso d'interesse quando i tassi d'interesse aumentano (specialmente quando si avvicinano al prezzo di vendita).

Il rischio di credito è simile a quello delle obbligazioni non complesse.

Il rischio di liquidità è solitamente inferiore a quello delle obbligazioni non complesse, dato che gli investitori possono sempre rivendere le obbligazioni all'emittente, presupponendo che l'emittente sia affidabile dal punto di vista creditizio.

Altri rischi (di cambio, di inflazione, di reinvestimento): sono simili a quelli delle obbligazioni non complesse ad eccezione del rischio di reinvestimento che è inferiore per le obbligazioni puttable in quanto saranno rivendute quando i tassi di interesse aumentano e il prezzo dell'obbligazione puttable si avvicina al prezzo di vendita.

### 6.2.6 Obbligazioni a tasso variabile con tasso minimo o tasso massimo

Le obbligazioni a tasso variabile hanno tassi d'interesse variabili e possono essere accompagnate da un limite minimo o massimo. Il limite massimo di un'obbligazione a tasso variabile stabilisce il pagamento massimo che può effettuare l'emittente, impostando un tasso massimo da pagare per l'emittente. Un limite minimo in un'obbligazione a tasso variabile stabilisce il pagamento minimo che l'emittente deve effettuare. Il vantaggio principale per l'obbligazionista è che gli viene garantito il tasso minimo anche se i tassi d'interesse diminuiscono in modo notevole.

## Rischi

I rischi associati alle obbligazioni a tasso variabile con tasso minimo o massimo sono qui comparati a quelli delle obbligazioni non complesse a tasso variabile (si faccia riferimento alla sezione 4.2 per ulteriori dettagli).

Rischio di tasso d'interesse: le obbligazioni a tasso variabile sono meno sensibili ai tassi d'interesse rispetto alle obbligazioni a tasso fisso. Le obbligazioni a tasso variabile con un tasso massimo sono più sensibili ai tassi d'interesse rispetto a obbligazioni simili prive di vincoli quando i tassi d'interesse salgono oltre il limite massimo. Le obbligazioni a tasso variabile con un tasso minimo sono meno sensibili ai tassi d'interesse rispetto a obbligazioni simili prive di vincoli quando i tassi d'interesse scendono sotto il limite minimo.

Il rischio di credito è simile a quello delle obbligazioni a tasso variabile non complesse. Il rischio di liquidità è simile a quello delle obbligazioni a tasso variabile non complesse.

Altri rischi (rischio di cambio, di inflazione, di reinvestimento): sono simili a quelli delle obbligazioni a tasso variabile non complesse.

### Descrizione

Gli hedge fund sono la tipologia più comune di fondi di investimento alternativi (FIA) e solitamente mirano a generare rendimenti con basse correlazioni con classi di attivo tradizionale durante il ciclo di investimento. Alcune strategie di hedge fund hanno anche la capacità di generare rendimenti positivi nei mercati in ribasso e possono così fornire interessanti vantaggi di diversificazione per il portafoglio di un investitore.

Per farlo, gli hedge fund applicano una gamma di metodi di investimento differenti: alcuni esempi, seppure non esaurienti, includono strategie global macro, equity long/short, relative-value o event driven (si vedano le spiegazioni di seguito).

Un hedge fund macro mira a trarre vantaggio dalle situazioni macroeconomiche e dalle differenze tra le prospettive dei paesi di generare rendimenti a lungo termine investendo in azioni, obbligazioni, commodity o valute. Un hedge fund equity long/short può investire in azioni che i gestori considerano investimenti attraenti ma ha anche la flessibilità di “vendere allo scoperto” azioni (o indici) se i gestori ritengono che l'azione o l'indice sia sopravvalutato. Vendere allo scoperto significa prendere in prestito un attivo e venderlo con l'aspettativa di ricomprarlo successivamente a un prezzo inferiore. Un hedge fund relative-value ha l'obiettivo di sfruttare le inefficienze di mercato all'interno o tra classi di attivo, per esempio comprando titoli sottovalutati e vendendo allo scoperto titoli sopravvalutati. Le strategie event driven possono includere investimenti in titoli distressed (in sofferenza), merger arbitrage (arbitraggi sulle fusioni) o attivismo e hanno

lo scopo di sfruttare distorsioni di prezzo nel mercato prima di eventi quali la bancarotta di una società o un accordo di acquisizione con un'altra impresa.

Gli hedge fund hanno un vasto universo di investimento che è limitato soltanto dal loro mandato di investimento. Lo stile di investimento degli hedge fund può includere vendite allo scoperto, leverage (leva finanziaria) e derivati. Gli hedge fund possono scegliere liberamente i prodotti e i mercati (compresi i mercati emergenti) in cui vogliono investire e i loro metodi di negoziazione. Ciò conferisce loro un alto grado di flessibilità sulle modalità di raggiungimento dell'esposizione di mercato attraverso differenti classi di attivo e di concretizzazione della loro visione di investimento.

Gli hedge fund solitamente stabiliscono requisiti elevati di investimento minimo per gli investitori e la remunerazione dei loro gestori è spesso legata alla performance del loro hedge fund.

### Rischi

**Rischio di mercato:** gli hedge fund sono soggetti al rischio di mercato non diversificabile dei titoli sottostanti che detengono.

**Rischio legale:** Gli hedge fund possono essere costituiti in giurisdizioni in cui un'autorità esercita solo una vigilanza limitata o in cui non c'è una vigilanza normativa e dove i requisiti di trasparenza sono deboli o inesistenti, il che comporta una minor tutela degli interessi degli investitori. Alcuni hedge fund richiedono anche ampie garanzie da parte dell'investitore prima della sottoscrizione. I prospetti, i bilanci e le clausole dei contratti di sottoscrizione sono spesso complessi.

**Rischio di cambio:** esiste per categorie di azioni dei fondi che non sono nella valuta domestica dell'investitore e aumenta se la valuta estera si deprezza nei confronti della valuta domestica che l'investitore utilizza abitualmente.

**Rischio operativo:** per alcuni hedge fund, i sistemi operativi e le procedure di controllo messe in atto potrebbero essere deboli o inadeguate e condurre a perdite. Il rischio può anche derivare da una mancanza di trasparenza degli investimenti compiuti. Quando gli investimenti sono realizzati in maniera indiretta, si dovrebbero tenere in considerazione anche i rischi di controparte (quelli dell'amministratore, depositario ecc.).

**Rischio di liquidità:** gli investimenti effettuati in hedge fund possono essere illiquidi e non consentire agli investitori di ritirare denaro in tempi brevi. Gli hedge fund possono prevedere lunghi tempi di risposta per ciò che concerne la sottoscrizione e il rimborso, così come periodi durante i quali le loro azioni o quote non possono essere rimborsate (denominati “periodi di lock-up”). La maggior parte di questi investimenti sono soggetti a periodi blocco, o a penalità di rimborso se gli investimenti vengono riscattati entro o dopo un certo periodo di tempo. Inoltre, molte delle tecniche di investimento utilizzate nel settore degli investimenti alternativi implicano investimenti o in strumenti finanziari illiquidi, o in strumenti finanziari che sono soggetti a vincoli legali o ad altri vincoli sul trasferimento. Pertanto, le posizioni su investimenti alternativi possono essere vendute solo in determinati momenti, dopo un periodo di preavviso di numerose settimane, per esempio quattro volte all'anno, in date specifiche. A causa di grandi bid-ask spread legati ad alcune posizioni illiquide, il pagamento finale in contanti all'investitore può non corrispondere al valore dell'attivo netto iniziale.

**Rischio di valutazione:** la valutazione di alcuni hedge fund è necessariamente dipendente da valutazioni soggettive in assenza di un vero mercato per le azioni o le quote di tali fondi; di conseguenza, la valutazione può non essere accurata.

**Rischio di leva finanziaria:** gli hedge fund possono utilizzare la leva finanziaria, o prendere in prestito denaro, il che può portare a perdite significative in caso di andamento sfavorevole del mercato.

## Altri rischi

- Rischio di mancanza di informazioni: il valore dell'attivo netto di tali strumenti finanziari non è solitamente conosciuto nel momento in cui l'investitore decide di investire o riscattare il proprio investimento. Ciò è dovuto al fatto che, in linea di principio, è necessario un periodo di preavviso prima che tali operazioni vengano effettuate. Di conseguenza, il valore dell'attivo netto si può calcolare soltanto dopo che l'investimento è stato effettuato o rimborsato.

## 6.4. Non UCITS – Private Equity

### Descrizione

I fondi di private equity, che sono una categoria di fondi di investimento alternativi, solitamente raccolgono denaro da molti investitori e lo investono in imprese private, cioè società che non sono quotate in borsa o in un altro mercato regolamentato oppure comprano imprese pubbliche che tolgono dal listino. In genere cercano di rendere il loro "portafoglio di società" più remunerativo attraverso acquisizioni, fusioni, tagliando i costi, o modificandone la struttura di capitale. I fondi di private equity mirano ad ottenere rendimenti vendendo queste società dopo un certo numero di anni, nella speranza che abbiano un valore più alto. Come classe di attivo, il Private Equity può offrire vantaggi di diversificazione al portafoglio di un investitore.

Il capitale dei fondi di private equity è raccolto da investitori privati e istituzionali e può essere utilizzato sia per finanziare delle start up, per iniettare capitale circolante in una società in crescita, sia per acquisire una società matura. Può essere utilizzato anche per dare maggiore solidità patrimoniale a una società. Il termine private equity comprende diversi tipi di investimenti di private equity, alcuni dei quali vengono spiegati più dettagliatamente di seguito.

- Venture capital;
- Capitale di crescita;
- Capitale mezzanino;
- Buyout;
- Situazioni speciali.

**Venture capital:** questi fondi forniscono capitale netto a start up e società nelle fasi iniziali di crescita. Le società del portafoglio tendono a essere concentrate in un settore specifico, per esempio sanità o tecnologia. Il venture capital è anche denominato capitale di rischio perché molte delle società in cui si investe falliranno. Ha il profilo rischio/rendimento più elevato fra tutti i tipi di investimento di private equity.

Ci sono solitamente 3 stadi principali negli investimenti di venture capital: seed (idea), start-up (avvio) ed espansione. Essi corrispondono alle prime fasi di vita di una società, in sequenza di sviluppo.

**Capitale di crescita:** questi fondi consentono a una società di aumentare gradualmente la propria attività, effettuare acquisizioni o altri investimenti dopo che ha superato le fasi iniziali.

**Capitale mezzanino:** il finanziamento mezzanino è generalmente utilizzato per finanziare l'espansione di società esistenti. Questo tipo di investimento è un ibrido fra debito e capitale.

**Buyout:** questi fondi generalmente acquistano società mature, modificando la loro proprietà o togliendole dai mercati pubblici. Le operazioni di buyout sono solitamente finanziate utilizzando un misto di fondi di private equity e capitale di prestito.

**Situazioni speciali:** questi fondi possono investire in titoli di capitale o di debito di società in difficoltà dal punto di vista finanziario.

Gli investimenti di private equity sono solitamente effettuati attraverso un fondo o una struttura di investimento chiusi, i cui termini e condizioni sono definiti in un contratto di limited partnership (simile alla società in accomandita). Gli investitori diventano limited partner (soci con responsabilità limitata) del fondo, e il gestore del fondo è solitamente denominato general partner. Gli orizzonti temporali lunghi, l'illiquidità, l'entità dell'investimento richiesto, la complessità degli investimenti, rendono il private equity un attivo non appropriato per molti investitori.

Gli investitori impegnano il capitale fino ad un livello concordato per la durata del periodo di investimento, che è lungo diversi anni. Quando il fondo ha bisogno di denaro da investire, i general partner chiedono ai limited partner di fornirlo, attraverso il cosiddetto "richiamo di capitale".

Una volta che il portafoglio di investimento è realizzato – ossia una società in cui il fondo ha investito è venduta a un acquirente finanziario, un investitore strategico o è quotata su un mercato pubblico – il fondo distribuisce il ricavato ai limited partner.

Gli investimenti in partnership di private equity di recente creazione sono chiamati investimenti primari, e il termine investimento secondario si riferisce al momento in cui questi sono venduti su un mercato secondario. Un co-investimento è un investimento diretto da parte di un limited partner in una società insieme a un fondo di Private Equity.

## Rischi

Investire in un fondo di private equity comporta rischi considerevoli, che sono solitamente illustrati nel documento informativo (“Private Placement Memorandum”) relativo al fondo a cui l’investitore può essere interessato.

Rischio di mercato e rischio di valutazione: i movimenti del mercato avranno un effetto sul valore degli investimenti di cui si compone il portafoglio. I rischi specifici della società saranno in gran parte determinati dagli investimenti che il gestore ha effettuato. Gli investimenti in imprese private tendono ad essere più rischiosi degli investimenti in società quotate, in gran parte perché su di esse ci sono meno informazioni a disposizione del pubblico, rendendo più difficile valutare la loro situazione e il loro valore, e anche più difficile rivenderle.

Alcuni fondi di private equity possono concentrarsi su un portafoglio di società limitato, rendendo ardua la diversificazione dei rischi. Di solito il general partner riceve anche incentivi sulla base della performance del fondo, il che può renderlo più incline ad assumere rischi al fine di raggiungere gli obiettivi di performance.

Rischio legale: i fondi di private equity in genere non sono registrati come UCITS (si veda la sezione 4.4) e di norma non sono soggetti a una normativa e alle tutele da essa fornite. Il documento informativo che illustra i rischi del fondo può essere complesso e difficile da capire.

Rischio di cambio: esiste per categorie di azioni dei fondi che non sono nella valuta domestica dell’investitore e aumenta se la valuta estera si deprezza nei confronti della valuta domestica che l’investitore utilizza abitualmente.

Rischi operativi: tali rischi includono la qualità della gestione di una società del portafoglio, gli amministratori non esecutivi e i conti; la credibilità e la realizzabilità del suo budget e del suo business plan; rischi legali, di conformità e regolatori; e il grado di allineamento degli interessi della società e della sua gestione con quelli dei general partner del fondo.

Rischio di liquidità: gli investimenti in fondi di private equity dovrebbero essere considerati illiquidi. Il denaro viene generalmente impegnato in un fondo di private equity per un certo numero di anni, senza rendimenti fintantoché una società del portafoglio non viene venduta.

Poiché gli investimenti in private equity non sono quotati in borsa e la negoziazione sul mercato secondario è solitamente limitata, un investitore che cerca di vendere la loro posizione può dover accettare uno sconto notevole, sempre che sia possibile venderli.

Rischio di funding: in un fondo di private equity le tempistiche sia delle richieste di investimento sia dei rendimenti sono incerte. I general partner del fondo decidono quando “richiamare” capitale dagli investitori, che devono rispettare i loro impegni entro un breve periodo di tempo o non adempiono ai loro pagamenti. Il denaro è in genere restituito solo quando una società del portafoglio viene venduta o se il fondo viene liquidato.

Rischio di leva finanziaria: in questo ambito, le strategie di investimento possono comportare rischi elevati. Per esempio, utilizzando la leva finanziaria, una leggera variazione del mercato può portare a guadagni rilevanti ma anche a perdite. In alcune situazioni, si può perdere l’intero investimento.

### Altri rischi:

- Non c’è sicurezza di rendimento per l’investitore: il rischio per l’investitore è di non poter recuperare l’intero importo dell’investimento, e di poterlo anche perdere completamente. La performance passata di questi strumenti non è garanzia di risultati futuri, soprattutto perché la natura del contesto dell’investimento è in continua mutazione (nuove aree geografiche, nuove aree specializzate, ecc.). Per esempio, vi è spesso una forte concorrenza per acquisire società in portafoglio durante i periodi di crescita economica, mentre può essere difficile ritirarsi da tali investimenti durante i periodi di recessione economica.

## 6.5. Non UCITS – Fondi immobiliari

### Descrizione

L’investimento nel settore immobiliare può offrire due fonti di rendimento: un reddito per canoni di locazione e la potenziale rivalutazione del capitale. Come classe di attivo, gli immobili possono fornire vantaggi di diversificazione al portafoglio di un investitore e una potenziale copertura contro l’inflazione, dal momento che i canoni di locazione e i valori di proprietà tendono ad aumentare in linea con l’inflazione. Gli investimenti immobiliari sono in genere attuati attraverso fondi di investimento o società di investimento quotate.

Gli investimenti immobiliari sono generalmente suddivisi sulla base dei loro attivi sottostanti. Gli attivi compresi sotto il titolo di investimenti immobiliari includono:

- Immobili residenziali – case unifamiliari;
- Immobili commerciali – edifici per uffici, centri commerciali, ecc.;
- Finanziamenti con immobili residenziali o commerciali come garanzia – inclusi mutui e crediti di costruzione.

## Forme di investimenti immobiliari

### Residenziale

Gli immobili residenziali sono considerati un investimento diretto in beni immobili. Alcuni compratori pagano in contanti ma la maggior parte accende un mutuo, o prestito, per acquistare l'immobile. L'immobile acquistato tramite un mutuo è definito come un investimento a leva e

il capitale del proprietario è il valore dell'immobile meno l'importo del prestito in essere. Le variazioni del valore dell'immobile nel corso del tempo influiscono sul capitale del proprietario dell'immobile.

L'emittente, o finanziatore del mutuo, spesso raggruppa insieme i mutui originari e li rivende come titoli garantiti da ipoteche su immobili (MBS, mortgage-backed securities) quotati in borsa, un processo conosciuto come cartolarizzazione.

### Commerciale

Gli immobili commerciali generano reddito dai canoni di locazione. Le abitazioni residenziali acquistate per reddito da locazione sono anche considerate un investimento in immobili commerciali. I grandi immobili commerciali (per esempio edifici per uffici) sono una forma di investimento diretto per istituzioni o individui facoltosi, sia acquistati in contanti sia come un investimento a leva nel caso in cui venga acceso un mutuo per una parte del prezzo di acquisto.

Orizzonti temporali lunghi, illiquidità, l'entità dell'investimento richiesto e la complessità degli investimenti rendono gli immobili commerciali una classe di attivo non appropriata per molti investitori.

Gli immobili commerciali possono essere detenuti da una società in accomandita semplice in cui i soci hanno responsabilità limitata e il socio accomandatario gestisce gli investimenti e gli immobili, o da un fondo comune di investimento immobiliare (REIT, real estate investment trust).

I fondi comuni di investimento immobiliari emettono quote che quotano in borsa come azioni. I REIT sono spesso identificati dal tipo di attivo immobiliare che possiedono: mutui ipotecari, proprietà alberghiere, centri commerciali, edifici per uffici, o altri immobili commerciali. Il reddito da locazione è utilizzato per pagare i dividendi. Come con i mutui residenziali, i mutui a cessione completa (mutui su immobili commerciali) sono considerati un investimento diretto, ma i finanziamenti possono essere aggregati in titoli garantiti da ipoteche su immobili commerciali (CMBS, commercial mortgage-backed securities) che rappresentano un investimento indiretto.

## Rischi

I principali tipi di rischi associati agli investimenti immobiliari sono i seguenti:

**Rischio di mercato:** può essere suddiviso in rischio nazionale e rischio regionale dal momento che i valori degli immobili sono sensibili a fattori locali. Storicamente il mercato immobiliare è stato considerato relativamente rischioso. La caratteristica più importante che determina il valore di un edificio è la sua posizione. Definire la qualità della posizione dipende da una varietà di fattori quali gli edifici circostanti e i progetti di costruzione, la pianificazione dell'area edificabile, i collegamenti stradali e il trasporto pubblico, ecc.

**Rischio di cambio:** esiste per categorie di azioni dei fondi che non sono nella valuta domestica dell'investitore e aumenta se la valuta estera si deprezza nei confronti della valuta domestica che l'investitore utilizza abitualmente.

**Rischio della "qualità dell'oggetto":** si riferisce all'investimento richiesto per curare la manutenzione dell'edificio e tenervi gli inquilini, se la proprietà è locata. Le opere di manutenzione, i miglioramenti dovuti a requisiti regolamentari e gli adeguamenti volti a soddisfare gli inquilini sono tutte spese necessarie per mantenere la qualità dell'investimento.

**Rischio locatario:** garantire un alto livello di reddito sostenibile da locazione è spesso una parte importante degli investimenti immobiliari. Ci sono diversi modi per garantire il reddito da locazione tra cui: verificare l'affidabilità creditizia di ogni potenziale inquilino prima dell'investimento, firmare contratti di locazione a lungo termine, e/o favorire la fedeltà attraverso un attraente mix di inquilini e buona posizione dell'immobile. I rischi relativi al locatorio tendono a concentrarsi sulla probabilità di mantenere o perdere gli occupanti esistenti, mentre i rischi di mercato di cui sopra danno un'indicazione di quanto sia facile trovare nuovi inquilini.

**Rischio di finanziamento (leverage):** il rischio di un progetto di investimento diminuisce se viene utilizzato meno capitale di prestito per finanziare acquisti. Di base, il rischio di un progetto di investimento diminuisce se la quantità di capitale che si utilizza per finanziare l'oggetto diminuisce, anche se la leva finanziaria (o leverage) può aumentare i rendimenti in modo corrispondente.

**Rischio di liquidità:** la liquidità e la negoziabilità di investimenti legati agli immobili possono variare in modo significativo. Tali investimenti sono solitamente illiquidi e gli investitori possono non essere in grado di liquidare la propria posizione nel breve periodo.

**Rischio di valutazione:** la capacità degli investitori di valutare e selezionare gli investimenti immobiliari.

**Rischio legale:** include questioni quali i controlli locali o nazionali sull'utilizzo del suolo, il rilascio di permessi, considerazioni ambientali e qualunque opera di riparazione necessaria per conformarsi alla normativa.

## Altri rischi:

I rischi precedenti quali la selezione, il finanziamento e la gestione di progetti immobiliari influiscono direttamente sulla performance. Il grado di leva finanziaria, o finanziamento tramite indebitamento, utilizzato in un investimento immobiliare è importante perché la leva finanziaria amplifica le perdite così come i guadagni.

## 6.6. Prodotti strutturati

### Descrizione

I prodotti strutturati sono progettati per soddisfare specifici obiettivi di rischio/rendimento. Essi combinano differenti tipologie di strumenti finanziari, di cui almeno uno è un derivato, che sono forniti ai clienti in forma di singolo prodotto per produrre specifiche caratteristiche d'investimento.

C'è un'ampia gamma di prodotti strutturati disponibili sul mercato odierno. Alcuni prodotti strutturati sono realizzati per adattarsi all'avversità di rischio, mentre altri comportano rischi più elevati dei singoli prodotti sottostanti. Le informazioni relative ai rischi associati a un prodotto specifico sono solitamente descritte nel prospetto informativo del prodotto che in genere viene fornito agli investitori che acquistano i prodotti sul mercato primario (cioè quando il prodotto viene lanciato). Se il prodotto è acquistato sul mercato secondario, il

prospetto informativo non viene fornito automaticamente. In ogni caso, gli investitori sono fortemente invitati ad assicurarsi di procurarselo prima di prendere una decisione di investimento.

### Tipologie di prodotti strutturati

La suddivisione riportata qui è solo un'indicazione. Le classi di prodotti strutturati che gli investitori hanno più probabilità di incontrare sono:

#### Protezione del capitale

- Ottimizzazione del rendimento
- Partecipazione

#### Prodotti con protezione del capitale

I prodotti con protezione del capitale offrono una protezione totale o parziale del valore nominale (per esempio tra il 90% e il 100%) alla scadenza, salvo rischio di credito dell'emittente. Inoltre, offrono rendimenti legati all'andamento di un attivo o di un indice sottostante, nella forma di "partecipazione" (si veda la sezione seguente), un pagamento ricorrente o un pagamento in un'unica soluzione alla scadenza.

I prodotti con protezione del capitale sono spesso ricercati da investitori avversi al rischio. Questi prodotti possono essere strutturati per ottenere risultati nei mercati in rialzo o in ribasso e dovrebbero essere scelti in accordo con le aspettative di mercato per tutta la durata del prodotto.

#### Prodotti di ottimizzazione del rendimento

I prodotti di ottimizzazione del rendimento offrono un potenziale di rialzo limitato o con un tetto massimo, solitamente nella forma di una cedola fissa (o uno sconto). Gli investitori rinunciano a una partecipazione illimitata alla performance dell'attivo o dell'indice sottostante a favore di un pagamento ricorrente o in un'unica soluzione. I prodotti di ottimizzazione del rendimento possono offrire una protezione del capitale condizionata, nel cui caso la protezione è garantita soltanto se viene rispettata una "condizione" prestabilita (per esempio se non viene toccata una certa soglia). I prodotti di ottimizzazione del rendimento sono soggetti al rischio di credito dell'emittente e sono spesso ricercati da investitori con una propensione al rischio da moderata ad attiva.

#### Prodotti a partecipazione

I prodotti a partecipazione offrono solitamente una partecipazione illimitata alla performance di uno o più prodotti sottostanti o attivi. Possono offrire una protezione del capitale condizionata, nel cui caso la protezione è garantita soltanto se viene rispettata una "condizione" prestabilita (per esempio se non viene toccata una certa soglia). I prodotti a partecipazione sono soggetti al rischio di credito dell'emittente e sono spesso ricercati da investitori con una propensione al rischio da moderata ad attiva, che si aspettano movimenti del mercato sia in rialzo sia in ribasso nel corso della durata del prodotto.

## Rischi

Osservazioni generali: i prodotti con protezione del capitale sono spesso considerati quelli con minor rischio fra i tre e i prodotti a partecipazione quelli con il rischio più elevato, con i prodotti di ottimizzazione del rendimento in posizione intermedia. Ma la realtà è che qualsiasi strumento, indipendentemente dalla classe di prodotto, può essere costruito con particolari caratteristiche e può comportare rischi diversi. Gli strumenti dovrebbero essere valutati secondo i loro termini specifici e non per categoria generale di prodotto. La protezione

del capitale è legata al valore nominale del prodotto piuttosto che al suo prezzo di emissione o al prezzo di acquisto su un mercato secondario. Pertanto, l'investitore beneficia di una garanzia solo fino al valore nominale del prodotto con la conseguenza che la protezione del capitale non significa necessariamente il rimborso del 100% del capitale investito. Per questo motivo, la protezione sarà ridotta se il prezzo di emissione/acquisto è superiore al valore nominale e, per converso, aumenta se il prezzo di emissione/acquisto è inferiore al valore nominale, in particolare se è il prodotto è stato acquistato a un prezzo diverso dalla pari o dopo l'emissione originaria. Il livello di protezione dipende dal merito creditizio dell'emittente. Il capitale è quindi protetto soltanto se l'emittente della protezione è in grado di rispettare i suoi obblighi. La perdita massima è così limitata alla differenza tra il prezzo di acquisto e l'importo di protezione del capitale alla scadenza. Tuttavia, lungo la durata del prodotto, il suo prezzo può scendere sotto il livello dell'importo di protezione del capitale, il che aumenta il rischio di perdita in caso di cessione prima della scadenza. La protezione del capitale è garantita per l'investitore soltanto se quest'ultimo mantiene il prodotto fino alla scadenza ma non viene assicurata in caso di richiesta di rimborso anticipato. Alla scadenza, se il capitale non è garantito fino al 100%, all'investitore non sarà rimborsato l'intero importo originariamente investito

**Rischio di mercato:** gli investitori in prodotti strutturati sono soggetti al rischio di mercato non diversificabile degli attivi sottostanti in cui i prodotti investono.

**Rischio di controparte/emittente:** occorre prestare particolare attenzione al rischio dell'emittente. Gli investitori devono essere consapevoli che, così come sono possibili perdite a causa di una flessione del valore di mercato del sottostante, in caso di fallimento dell'emittente potrebbe verificarsi una perdita totale del loro investimento.

**Rischio di liquidità:** i market maker, che nella maggioranza dei casi sono gli emittenti stessi, solitamente garantiscono la negoziabilità dei prodotti strutturati, benché i rischi di liquidità non possano essere esclusi.

**Rischio di cambio:** esiste per prodotti che non sono nella valuta domestica dell'investitore e aumenta se la valuta estera si deprezza nei confronti della valuta domestica in cui l'investitore opera abitualmente.

**Rischio di valutazione:** la valutazione di alcuni degli strumenti sottostanti può essere difficile e dipendere da valutazioni soggettive in assenza di un vero mercato. Di conseguenza, la valutazione può non essere accurata.

## 6.7. Derivati

### Descrizione

I derivati sono contratti tra due parti, il compratore e il venditore, che conferiscono loro il diritto o l'obbligo di rendere esecutivi i termini concordati nel contratto. I derivati sono strumenti finanziari il cui prezzo dipende dal prezzo o valore di un attivo sottostante (in genere obbligazioni, tassi di interesse, titoli di capitale, valute o commodity). Esistono numerosi strumenti derivati ma i contratti forward, i contratti future, i contratti swap e i contratti di opzione sono tra quelli più comunemente usati.

I derivati sono generalmente complessi e più volatili del loro attivo sottostante e sono utilizzati a scopi speculativi o di copertura. Gli investitori dovrebbero assicurarsi di comprendere i rischi associati prima di aderire a queste operazioni.

#### 6.7.1. Contratti Forward

I contratti Forward sono contratti tra due parti in cui l'acquirente si accorda per comprare un attivo dal venditore a un prezzo prestabilito in una data futura specificata nel contratto. All'inizio, nessuna delle due parti effettua un esborso monetario. Alla scadenza, le parti generalmente risolvono il contratto in uno di questi due modi: consegna fisica dell'attivo, o regolamento monetario. In quest'ultimo caso, l'acquirente riceve contanti dal venditore se il prezzo dell'attivo sottostante è superiore al prezzo stabilito nel contratto, oppure effettua un pagamento in contanti al venditore se il prezzo dell'attivo sottostante è inferiore al prezzo stabilito nel contratto.

I contratti forward sono altamente personalizzati, non negoziati su mercati organizzati, in gran parte non regolamentati, e sono soggetti al rischio di controparte (si veda sotto). I contratti forward sono generalmente utilizzati con obbligazioni, tassi di interesse, titoli di capitale e commodity come attivi sottostanti, soprattutto a fini di copertura.

#### Rischi

**Rischio di mercato:** gli investitori in contratti forward sono soggetti al rischio di mercato, non diversificabile, degli attivi sottostanti.

Il rischio di tasso d'interesse è il rischio principale dei contratti forward collegati a obbligazioni e tassi d'interesse (si vedano le sezioni 4.2 e 5.2 per ulteriori dettagli).

Il rischio di volatilità è il rischio principale dei contratti forward collegati a titoli di capitale (si vedano le sezioni 4.1 e 5.1 per ulteriori dettagli).

**Rischio di controparte:** ciascuna parte è esposta al fallimento dell'altra parte o al fatto che l'altra parte non onori i termini del contratto.

**Rischio di liquidità:** i contratti forward sono scambiati "over the counter" – che significa fuori dal mercato regolamentato – e di solito hanno una bassa liquidità.

Il rischio di cambio esiste nel caso in cui i pagamenti specificati nel contratto non siano nella valuta domestica dell'investitore.



**Rischio di valutazione:** la valutazione di alcuni degli strumenti sottostanti può essere difficile da effettuare e dipendere da valutazioni soggettive in assenza di un vero mercato. Di conseguenza, la valutazione può non essere accurata. Gli investitori sono esposti a un rischio se il valore effettivo del contratto o del sottostante non è in linea con l'evoluzione che era stata prevista al momento della sottoscrizione del contratto. Anche nel caso in cui il valore del contratto o dell'attivo sottostante diminuisca, l'acquirente del forward dovrà accettare l'attivo sottostante al prezzo stabilito nel contratto. L'acquirente del forward ("l'acquirente") potrebbe incorrere in perdite significative qualora il prezzo fissato nel contratto fosse notevolmente superiore al prezzo di mercato attuale dell'attivo sottostante (prezzo spot). Di conseguenza, la perdita massima che l'acquirente può sostenere è l'intero investimento iniziale se il prezzo spot scende a zero. In caso di contratto "marking to market", l'investitore dovrà avere sempre a sua disposizione sufficienti contanti ("margine") per coprire richieste di reintegro dei margini (si veda la sezione 5.7.2 per altri esempi). Nel caso di margine insufficiente durante l'operazione di forward, l'investitore dovrà fornire un margine di variazione con un preavviso molto breve. Nel caso in cui non sia in grado di farlo, l'operazione sarà liquidata prima del termine previsto, generalmente in perdita.

**Altri rischi:** i contratti non standardizzati possono solo in linea di principio essere liquidati compiendo l'operazione inversa con la stessa controparte, e la cessione o il trasferimento di operazioni a terzi richiede l'accordo di tutte le parti.

## 6.7.2 Contratti Future

I contratti future sono equivalenti ai contratti forward. Cionondimeno ci sono alcune importanti differenze tra contratti forward e future (si veda la sezione 5.7.1 per una comparazione). I contratti future sono altamente standardizzati e sono regolamenti e scambiati su mercati organizzati. Una stanza di compensazione agisce come unica controparte sia dell'acquirente sia del venditore e garantisce che entrambi rispetteranno i propri obblighi. All'inizio, l'acquirente deposita in un conto del denaro corrispondente a circa il 2-10% del valore dello scambio. Il valore di questo conto varia con il prezzo dell'attivo sottostante e

l'acquirente riceverà una richiesta di reintegro del margine – o richiesta di altro denaro – se il valore del conto del future scende sotto un determinato livello (denominato margine di mantenimento) che l'acquirente è tenuto a rispettare per rimanere nello scambio di future.

I contratti future sono generalmente utilizzati con obbligazioni, tassi d'interesse, titoli di capitale e commodity come attivi sottostanti sia per fini speculativi che a scopo di copertura.

### Rischi

**Rischio di mercato:** gli investitori in contratti future sono soggetti al rischio di mercato, non diversificabile, degli attivi sottostanti.

Il rischio di tasso d'interesse è il rischio principale dei contratti future collegati a obbligazioni e tassi d'interesse (si vedano le sezioni 4.2 e 5.2 per ulteriori dettagli).

Il rischio di volatilità è il rischio principale dei contratti future collegati a titoli di capitale (si vedano le sezioni 4.1 e 5.1 per ulteriori dettagli).

**Rischio di controparte:** c'è un rischio di credito considerevolmente inferiore rispetto ai contratti forward (grazie all'esistenza di un conto future e di una stanza di compensazione).

**Rischio di liquidità:** c'è un rischio di liquidità notevolmente inferiore rispetto ai contratti forward. I future sono contratti standardizzati e sono scambiati su mercati organizzati.

Il rischio di cambio esiste nel caso in cui i pagamenti specificati nel contratto non siano nella valuta domestica dell'investitore.

**Rischio di valutazione:** c'è un rischio di valutazione significativamente inferiore rispetto ai contratti forward, perché i contratti future sono negoziati su mercati organizzati. Altri rischi: le perdite possono essere rilevanti per investitori che speculano e affrontano oscillazioni negative del prezzo o valore dell'attivo sottostante.

## 6.7.3 Contratti Swap

Gli swap sono contratti tra due parti che si impegnano a scambiarsi (swap) una serie di flussi finanziari per un periodo di tempo e con una frequenza (per esempio trimestrale, semestrale o annuale) stabiliti nel contratto. Hanno proprietà simili ai contratti forward nel senso che sono altamente personalizzati, non scambiati su mercati organizzati, largamente non regolamenti e sono soggetti al rischio di controparte.

I contratti swap sono generalmente utilizzati da società che vogliono proteggersi dai rischi di tasso d'interesse e/o cambio.

### Rischi

**Rischio di mercato:** gli investitori in contratti swap sono soggetti al rischio di mercato, non diversificabile, degli attivi sottostanti.

Il rischio di tasso d'interesse è il rischio principale dei contratti swap collegati a tassi d'interesse (si vedano le sezioni 4.2 e 5.2 per ulteriori dettagli).

**Rischio di controparte / emittente:** ciascuna parte è esposta al fallimento dell'altra parte o al fatto che l'altra parte non onori i termini del contratto.



**Rischio di liquidità:** i contratti swap sono scambiati “over the counter” e generalmente hanno una bassa liquidità.

Il rischio di cambio esiste nel caso in cui i pagamenti specificati nel contratto non siano nella valuta domestica dell'investitore. Questo rischio può essere rilevante per i currency swap (swap di valute).

Rischio di valutazione: la valutazione di alcuni degli strumenti sottostanti può essere difficile e dipendere da valutazioni soggettive. Di conseguenza, la valutazione può non essere accurata.

Altri rischi: i contratti non standardizzati possono solo in linea di principio essere liquidati compiendo l'operazione inversa con la stessa controparte.

#### 6.7.4 Contratti di opzione

I contratti di opzione sono contratti tra due parti, l'acquirente e il venditore, in cui il venditore è obbligato a vendere o l'acquirente obbligato ad acquistare l'attivo sottostante a un prezzo prefissato (il “prezzo di esercizio”) oppure entro una certa data stabilita nel contratto. I contratti di opzione sono in genere altamente standardizzati e sono scambiati su mercati organizzati. Ci sono due tipi di contratti di opzione:

Le opzioni call sono contratti in cui l'acquirente paga una commissione (premio) al venditore e acquisisce il diritto o l'opzione (non c'è un obbligo) di acquistare dal venditore l'attivo sottostante a un prezzo prestabilito. Una volta esercitata l'opzione, il venditore deve onorare il contratto o consegnando l'attivo sottostante o attraverso un regolamento monetario. Gli investitori che acquistano opzioni call si aspettano che il prezzo dell'attivo sottostante aumenti.

Le opzioni put sono contratti in cui l'acquirente paga una commissione (premio) al venditore e acquisisce il diritto o l'opzione (non c'è un obbligo) di vendere l'attivo sottostante al venditore a un prezzo prestabilito. Il venditore deve onorare il contratto o

comprando l'attivo sottostante o attraverso un regolamento monetario. Gli investitori che acquistano opzioni put si aspettano che il prezzo dell'attivo sottostante diminuisca.

I contratti di opzione possono essere utilizzati per qualunque tipologia di attivo sottostante, sia per fini speculativi che di copertura. Sono altamente volatili.

#### Rischi

**Rischio di mercato:** gli investitori in contratti di opzione sono soggetti al rischio di mercato, non diversificabile, degli attivi sottostanti.

Il rischio di prezzo è il rischio principale per le opzioni. Le opzioni sono estremamente sensibili alle variazioni del valore di mercato dell'attivo sottostante. Possono verificarsi perdite potenzialmente illimitate (si veda la tabella seguente):

	Perdita massima	Guadagno massimo
Acquirente Call	Prezzo dell'opzione	Illimitato
Venditore Call	Illimitato	Prezzo dell'opzione
Acquirente Put	Prezzo dell'opzione	Prezzo d'esercizio - prezzo dell'opzione
Venditore Put	Prezzo d'esercizio - prezzo dell'opzione	Prezzo dell'opzione

**Rischio di tasso d'interesse:** quando i tassi d'interesse salgono, il valore di un'opzione call aumenta, mentre il valore di un'opzione put diminuisce.

**Rischio di volatilità:** se la volatilità dell'attivo sottostante aumenta, il valore sia dell'opzione call sia dell'opzione put aumenta. Valore temporale della moneta: il valore sia dell'opzione call sia dell'opzione put diminuisce con il passare del tempo.

**Rischio di liquidità:** le opzioni negoziate su un mercato organizzato sono altamente liquide. Tuttavia, per lo stesso attivo sottostante, più lunga è la scadenza, minore la liquidità, perché ci sono meno acquirenti e venditori.

Il rischio di cambio esiste nel caso in cui i pagamenti specificati nel contratto non siano nella valuta domestica dell'investitore.

**Rischio di controparte / emittente:** gli investitori sono esposti al rischio di fallimento dell'emittente del contratto di opzioni (si vedano i prodotti strutturati, sezione 5.6).

**Rischio di valutazione:** la valutazione di alcuni degli strumenti sottostanti può essere difficile e dipendere da valutazioni soggettive in assenza di un vero mercato. Di conseguenza, la valutazione può non essere accurata.

**Rischio di leva finanziaria:** utilizzando la leva finanziaria, piccole oscillazioni di mercato possono portare a guadagni rilevanti ma anche a perdite. In alcune situazioni, si può perdere l'intero investimento.

**Altri rischi:** un investitore disposto a negoziare opzioni over the counter (OTC) deve valutare attentamente queste operazioni perché tali opzioni non sono vigilate né quotate in un mercato organizzato. In genere i rischi di prezzo, liquidità, emittente e valutazione sono considerevolmente più elevati rispetto alle opzioni non OTC. I rischi appena citati sono anche significativamente maggiori se l'investitore sceglie di sottoscrivere "opzioni esotiche" (opzioni notevolmente più complesse). Infine, i rischi possono anche essere superiori o inferiori se l'investitore decide di combinare diverse strategie basate sulle opzioni. In ogni caso, si raccomanda all'investitore di comprendere ogni singolo contratto di opzione che sottoscrive e di leggere la relativa documentazione contrattuale.

### 6.7.5 Contratti Credit default swap

I Credit Default Swap (CDS) sono contratti tra due parti, l'acquirente e il venditore, che consentono all'acquirente di proteggersi da un evento negativo (o "credit event") che potrebbe avere effetto su un attivo assimilabile a un'obbligazione nel corso di un periodo di tempo stabilito nel contratto. Un CDS può quindi essere considerato come un'assicurazione, in cui il compratore paga

un premio al venditore per proteggersi dal rischio di credito di uno strumento di debito. Nel caso di un credit event, il regolamento viene solitamente effettuato fisicamente: il compratore consegna l'attivo sottostante al venditore e il venditore rimborsa all'acquirente l'importo nozionale totale. In caso di regolamento monetario, l'acquirente riceve la differenza tra l'importo nozionale e il valore di mercato dell'attivo sottostante.

#### Rischi

Rischio di credito: maggiore è il rischio di credito dell'attivo sottostante, maggiore è il valore del CDS.

Rischio di controparte / emittente: l'acquirente è esposto al rischio che l'altra parte (l'emittente) non onori il contratto in caso di un credit event.

Il rischio di cambio esiste nel caso in cui i pagamenti specificati nel contratto non siano nella valuta domestica dell'investitore.

Rischio di valutazione: la valutazione di alcuni strumenti sottostanti può essere difficile e dipendere da valutazioni soggettive in assenza di un vero mercato. Di conseguenza, la valutazione può non essere accurata.

Altri rischi: le perdite possono essere rilevanti per gli investitori che speculano (in genere quando comprano un CDS e la qualità del credito del sottostante migliora).

## 7. Appendice

### 7.1 Rating del credito

La tabella seguente presenta il rating del credito e una breve descrizione delle 3 agenzie principali (Moody's, Standard & Poors, Fitch).

Figura 1: Rating del credito (fonte: Wikipedia)

Moody's		S&P		Fitch		Descrizione del rating	
Lungo termine	Breve termine	Lungo termine	Breve termine	Lungo termine	Breve termine		
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Eccellente	
Aa1		AA+		AA+		Alta qualità	
Aa2		AA		AA			
Aa3		AA-		AA-			
A1	P-2	A+	A-1	A+	F1	Qualità medio alta	
A2		A		A			
A3		A-	A-2	A-	F2		
Baa1	BBB+	BBB+					
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	F3	Qualità medio bassa	
Baa3		BBB-		BBB-			
Ba1	Not prime (non eccellente)	BB+	B	BB+	B	Non investimento qualità speculativa	
Ba2		BB		BB			
Ba3		BB-		BB-			
B1		B+		B+		Altamente speculativo	
B2		B		B			
B3		B-	B-				
Caa1		C	CCC+	C	CCC	C	Rischi sostanziali
Caa2			CCC				Estremamente speculativo
Caa3			CCC-				Situazione di insolvenza imminente con poche prospettive di recupero
Ca			CC				
	C						
C	D	/	/	DDD	/	Situazione di insolvenza	
/				DD			
/				D			

# V. Politica degli ordini

## 1. Introduzione

Il presente documento definisce la politica di ricezione/trasmisione ed esecuzione degli ordini ("Politica"), istituita in conformità con la Direttiva sui Mercati degli strumenti finanziari (la "MiFID"), del Gruppo Lombard Odier ("Lombard Odier"), che comprende in particolare le seguenti entità:

- Lombard Odier (Europe) S.A. in Lussemburgo e le sue succursali in Italia, Belgio, Paesi Bassi, Spagna, Regno Unito e Francia oltre che le sue controllate: Lombard Odier Gestión (España) S.G.I.I.C., S.A.U., Spagna.
- Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited, Gibilterra

Adotteremo tutte le misure ragionevoli utilizzando le risorse a nostra disposizione per garantire di disporre di processi dai quali ci si possa ragionevolmente aspettare la realizzazione della Migliore esecuzione (capitolo 3.3) e Migliore Selezione (capitolo 4). Di norma, le entità sopra citate di Lombard Odier non eseguono gli ordini dei clienti ma li trasmettono per l'esecuzione alla Banca Lombard Odier & Ltd a Ginevra, che li esegue direttamente o li ritrasmette agli intermediari in relazione alle varie sedi di esecuzione. Gli intermediari di riferimento di Lombard Odier sono elencati nell'Allegato 1 della presente politica di esecuzione degli ordini.

Si prega di fare riferimento al Glossario allegato per una definizione precisa dei termini utilizzati in questo documento.

## 2. Ambito di questa Sezione

La presente politica si applicherà in ugual modo ai clienti Privati e Professionali, a meno che non sia diversamente specificato. Le Controparti Qualificate non sono incluse nell'ambito di questa politica.

La presente politica si applica soltanto agli strumenti finanziari indicati nell'Appendice I. Alcuni strumenti finanziari non sono coperti dalla MiFID e di conseguenza non sono coperti da questa Politica.

Si tratta di:

- Operazioni in cambi a pronti;
- Operazioni in commodity a pronti.

Pertanto, nella ricezione e nell'esecuzione degli ordini dei clienti per loro conto in relazione a strumenti finanziari non coperti dalla MiFID, rispetteremo le pratiche standard di mercato.

Per alcuni strumenti finanziari, la presente Politica si applica in modo limitato, ad esempio:

Operazioni strutturate: Lombard Odier non è in grado di fornire una comparazione con altre operazioni o strumenti simili a causa della struttura particolare di tali operazioni.

Operazioni in un'unica sede: Lombard Odier non è in grado di fornire più prezzi, dal momento che tali operazioni possono essere eseguite soltanto in un'unica sede di negoziazione.

## 3. Migliore esecuzione

### 3.1 Disposizioni per la Migliore esecuzione

Nella ricezione ed esecuzione degli ordini dei clienti per loro conto in relazione agli strumenti finanziari indicati nell'Appendice, adotteremo tutte le misure ragionevoli per ottenere la migliore esecuzione. Ciò significa che metteremo in atto una politica e procedure mirate a ottenere il miglior risultato di esecuzione possibile, tenendo conto del miglior equilibrio tra i seguenti fattori e subordinatamente ad essi:

- Prezzo;
- Costi;
- Rapidità;
- Probabilità di esecuzione;
- Probabilità di regolamento;
- Dimensioni dell'ordine;
- Natura dell'ordine e qualsiasi altra considerazione che possa essere pertinente per l'esecuzione di un ordine particolare.

Di norma nell'ottenere il miglior risultato possibile si dedicherà una grande importanza relativa alla considerazione complessiva di prezzo e costo. Tuttavia, per alcuni clienti, ordini, strumenti finanziari, mercati o condizioni di mercato, potremmo decidere che, per ottenere il miglior risultato di esecuzione possibile, altri fattori di esecuzione avranno la stessa importanza o avranno precedenza sul prezzo.

Se riceviamo un'istruzione specifica da parte del cliente, l'ordine sarà eseguito seguendo le sue istruzioni in base al capitolo 3.5.

In assenza di istruzioni esplicite da parte del cliente, bilanceremo i fattori sopra citati sulla base della nostra esperienza e del nostro giudizio professionale alla luce delle informazioni sul mercato disponibili e delle condizioni di mercato al momento appropriato, e terremo conto dei seguenti criteri:

- La tipologia di cliente coinvolto;
- Le caratteristiche dell'ordine;
- Gli strumenti finanziari a cui l'ordine fa riferimento;
- Le sedi di esecuzione a cui l'ordine può essere diretto.

Nell'esecuzione dell'ordine di un cliente agiremo con la dovuta competenza, cura e diligenza e ci impegneremo ad accertare con ragionevole accuratezza il miglior prezzo disponibile per un'operazione nel mercato di riferimento in quel momento, tenendo conto della natura e delle dimensioni dell'ordine. Alcuni esempi della ragionevole accuratezza che applicheremo nella valutazione del momento opportuno per l'esecuzione della totalità o di una parte dell'ordine di un cliente includono:

- Quando un prevedibile miglioramento del livello di liquidità dei relativi strumenti finanziari è probabile che migliori le condizioni a cui possiamo eseguire l'ordine;
- Quando eseguire un ordine nella forma di una serie di esecuzioni parziali lungo un periodo di tempo è probabile che migliori le condizioni alle quali l'ordine nel suo complesso viene eseguito.

Le condizioni di mercato prevalenti potrebbero non consentire che l'ordine del cliente venga eseguito immediatamente o in un'unica operazione. Le grandi negoziazioni, soprattutto quelle che coinvolgono strumenti finanziari dove i volumi di negoziazione sono limitati, possono far variare i prezzi del mercato in modo sfavorevole agli interessi del cliente. In tali circostanze, è probabile che una serie di esecuzioni parziali lungo un periodo di tempo offra un miglior risultato complessivo rispetto all'esecuzione di un'unica negoziazione. Inoltre, potremmo effettuare l'ordine del cliente in aggregazione con altri ordini se a nostro giudizio è improbabile che questo comporti uno svantaggio generale per un cliente i cui ordini vengono aggregati.

## 3.2 Sedi di esecuzione

Gli ordini dei clienti possono essere eseguiti nelle seguenti sedi di esecuzione:

- Sedi di negoziazione: mercati regolamentari e sistemi multilaterali di negoziazione (MTF);
- Internalizzatori sistematici e market maker;
- Altri fornitori di liquidità.

Nell'Appendice I, Lombard Odier identifica delle sedi di esecuzione per tipologie differenti di strumenti finanziari che – a suo giudizio e con ragionevole sicurezza – ritiene possano costantemente offrire la migliore esecuzione ai propri clienti. L'elenco incluso nell'Appendice I non è esaustivo e Lombard Odier può utilizzare sedi alternative se necessario per garantire la migliore esecuzione. Di tanto in tanto

Lombard Odier può ad esempio eseguire un ordine al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, a condizione che le sedi che utilizza siano coerenti con la nostra Politica.

Lombard Odier può, ad esempio, eseguire di volta in volta un ordine al di fuori di un mercato regolamentato, MTF o OTF, a condizione che le sedi utilizzate siano coerenti con la nostra Politica. Se la Banca esegue ordini fuori da un luogo di negoziazione, potrebbero esserci le seguenti conseguenze:

- Le transazioni non saranno soggette alle regole dei luoghi di negoziazione, che sono progettati per garantire un trattamento equo e ordinato degli ordini;
- Le transazioni non beneficeranno di alcuna liquidità aggiuntiva ma non pubblicata, come ordini limite nascosti che potrebbero essere disponibili nei luoghi di negoziazione;
- È possibile che si verifichi un rischio di regolamento, poiché le operazioni sono soggette a rischi di controparte e non saranno coperte dalle relative regole di compensazione e liquidazione del Luogo di Negoziazione e della relativa Controparte Centrale di Compensazione.

Nel selezionare le sedi più adeguate ai fini dell'esecuzione degli ordini del cliente, consideriamo numerosi fattori, in particolare:

- i prezzi generali disponibili;
- il merito creditizio delle controparti nella sede o della controparte centrale;

- profondità della liquidità;
- volatilità relativa del mercato;
- trasparenza del mercato;
- rapidità di esecuzione;
- costi di esecuzione; e/o
- qualità e costo dei sistemi di compensazione e regolamento.

Quando la Banca riceve ordini di clienti per i quali non ha accesso diretto alla sede selezionata, li trasmette o li passa per l'esecuzione da parte di intermediari. In tale situazione, la Banca adotta tutte le misure ragionevoli per ottenere la migliore selezione. Ciò significa che nella selezione dei soggetti, la Banca si impegna a prender ogni ragionevole precauzione affinché tali soggetti forniscano la migliore esecuzione complessiva del servizio.

### 3.3 Fattori generali che influenzano la nostra Politica

Nel fornire la migliore esecuzione siamo soggetti alle disposizioni illustrate nella presente Politica per rispettare gli stessi standard e operare gli stessi processi con tutti i diversi pool di liquidità e strumenti finanziari su cui sono eseguiti gli ordini. Tuttavia, la diversità dei mercati e degli strumenti e la tipologia di ordini che il cliente può effettuare con noi richiedono da parte nostra di tenere in considerazione fattori diversi quando valutiamo la natura della nostra Politica nel contesto di differenti strumenti finanziari e differenti pool di liquidità situati in paesi diversi.

Il seguente elenco fornisce, pur in modo non esauriente, alcuni esempi dei variegati fattori che possono influenzare la migliore esecuzione degli ordini:

- Infrastruttura del pool di liquidità: la negoziazione elettronica su un mercato centralizzato con un vasto numero di partecipanti è generalmente più efficiente della negoziazione su un mercato "over-the-counter" in cui le operazioni sono negoziate in maniera bilaterale.
- Il meccanismo di determinazione del prezzo: in un mercato "order driven", basato sugli ordini, il prezzo di uno strumento finanziario è determinato dagli ordini di acquisto e vendita in arrivo, mentre in un mercato "quote driven", basato sulle quotazioni, il prezzo è determinato da uno o più market maker.
- La "volatilità del prezzo": un prezzo può subire oscillazioni considerevoli in un particolare mercato durante un periodo di tempo limitato. In tali mercati, la rapidità o tempestività di esecuzione dell'ordine può diventare prioritaria.
- La "liquidità": alcuni strumenti finanziari non si negoziano con tanta frequenza come altri e/o i volumi sono limitati. Nei mercati soggetti a bassa liquidità, la migliore esecuzione potrebbe essere limitata all'esecuzione dell'ordine stesso. I mercati con liquidità elevata possono assorbire sia una grande frequenza di ordini sia ordini di grandi dimensioni in un periodo di tempo breve.
- Il paese del pool di liquidità: i mercati dei paesi emergenti non offrono la stessa infrastruttura dei mercati dei paesi sviluppati. Di conseguenza, Lombard Odier può avere la necessità di riconsiderare i fattori precedentemente descritti per particolari ordini dei clienti per adattarsi alle specificità della negoziazione nei mercati emergenti;
- Informazioni sul mercato: anche la disponibilità di informazioni accurate e di tecnologia adeguata può influenzare le scelte per quanto riguarda il pool di liquidità più favorevole per l'esecuzione.

Altri fattori potrebbero limitare la scelta della sede di esecuzione:

- In alcuni casi la sede di esecuzione può essere limitata a un'unica piattaforma o mercato su cui si può eseguire l'ordine, a causa della natura dell'ordine o di specifiche istruzioni da parte del cliente.
- La nazionalità del titolare effettivo può escludere l'esecuzione dell'ordine.

In nessun caso possiamo essere ritenuti responsabili per cause esterne che ci hanno parzialmente o totalmente impedito di fornire la migliore esecuzione.

## 4. Migliore Selezione

La Banca presta particolare attenzione alla selezione degli intermediari utilizzati per eseguire gli ordini di un cliente. I fattori più importanti presi in considerazione da parte della Banca nella selezione di una Controparte o di un Intermediario sono, tra gli altri:

- L'accesso ai mercati e alle reti di distribuzione da parte dell'intermediario;
- Le dimensioni, il merito creditizio e la reputazione dell'intermediario (rating della società);
- La qualità del supporto del Middle Office/Back Office dell'intermediario.

- La politica adottata dall'intermediario per dimostrare che le negoziazioni sono eseguite in conformità con l'obbligo di migliore esecuzione e che le procedure di migliore esecuzione sono monitorate.
- Un obbligo legale o un impegno contrattuale dell'Istituto di Esecuzione a garantire la migliore esecuzione, in conformità al MiFID;
- I costi addebitati dall'Istituto di Esecuzione

Per quanto riguarda gli intermediari non soggetti alla MiFID, adotteremo tutte le misure ragionevoli per selezionare intermediari che forniscano il miglior servizio relativamente agli strumenti finanziari, ai mercati e alle aree geografiche interessate.

In casi specifici (quali istruzioni specifiche da parte del cliente, particolari condizioni di mercato, indisponibilità temporanea di un intermediario), potremmo essere costretti a trasmettere l'ordine a un soggetto che non è stato selezionato tramite le nostre procedure di revisione degli intermediari al fine di agire nel miglior interesse del cliente.

## 5. Gestione degli ordini dei clienti

La Banca deve garantire che gli ordini del Cliente siano eseguiti in modo tempestivo, corretto e veloce. La Banca informerà i propri clienti privati di qualsiasi difficoltà che ostacoli la corretta esecuzione degli ordini, non appena viene a conoscenza di tale difficoltà.

La Banca eseguirà vari Ordini ricevuti dallo stesso Cliente in ordine sequenziale, secondo i loro tempi di ricezione, a meno che:

- sia istruita altrimenti dal Cliente;
- le caratteristiche dell'Ordine del Cliente o le condizioni di mercato prevalenti rendano l'operazione impraticabile;
- gli interessi del Cliente richiedano di procedere diversamente.

La Banca può aggregare un Ordine del Cliente con altri ordini (Ordini di altri Clienti o transazioni proprie). Tale aggregazione verrà effettuata solo nel caso in cui la Banca ritenga improbabile che tale operazione vada complessivamente a svantaggio del Cliente. Tuttavia, l'aggregazione può risultare svantaggiosa in relazione a un determinato Ordine.

Un Ordine aggregato verrà ripartito tra le persone interessate in modo equo al prezzo medio dell'operazione. Se l'ordine di un Cliente è stato aggregato con transazioni effettuate dalla Banca per conto proprio e l'ordine aggregato è eseguito in parte, la Banca normalmente assegnerà le operazioni corrispondenti al Cliente prima che alla Banca.

## 6. Istruzioni Specifiche del Cliente

Quando il cliente ci dà un'istruzione specifica sull'esecuzione o la trasmissione di un ordine, la parte pertinente dell'ordine sarà eseguita in accordo con quella istruzione, la parte rimanente in conformità con la presente Politica. Il cliente deve essere consapevole che fornendoci un'istruzione specifica, potrebbe impedirvi di attuare le misure che avevamo progettato e sviluppato per ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione o la trasmissione dell'ordine in relazione ai fattori coperti da quelle istruzioni.

Qualsiasi accordo contrattuale scritto o orale tra il cliente e noi avrà la precedenza sulla presente Politica.

Una volta eseguita un'operazione per conto di un Cliente, la Banca comunicherà al Cliente il luogo in cui l'ordine è stato eseguito.

La Banca riassume e rende pubbliche su base annuale, per ogni classe di strumenti finanziari, le prime cinque sedi di esecuzione in termini di volumi di negoziazione in cui ha eseguito gli ordini dei clienti nell'anno precedente, e le informazioni sulla qualità dell'esecuzione effettuata.

La Banca informerà i propri clienti circa eventuali difficoltà rilevanti che potrebbero influire sulla corretta esecuzione degli ordini, non appena viene a conoscenza di tali difficoltà.

## 7. Restrizioni

Laddove Lombard Odier sia soggetta a restrizioni commerciali interne, potrebbe non essere possibile accettare il vostro ordine e ne sarete avvisati al momento della ricezione dell'ordine.

## 8. Revisione della Qualità dell'Esecuzione e della Politica di Esecuzione degli Ordini

Lombard Odier sottoporrà a revisione regolare la propria Politica, almeno una volta all'anno o ogniqualvolta si verifica un cambiamento significativo. Lombard Odier monitorerà l'efficacia della propria Politica, revisionando le proprie disposizioni per la migliore esecuzione, i propri intermediari e le proprie sedi di esecuzione a livelli diversi, sulla base, soprattutto, della tipologia di strumenti finanziari, il tipo di sede di esecuzione e i fattori che influenzano la nostra Politica.

I cambiamenti rilevanti della nostra Politica saranno comunicati ai clienti tramite il nostro sito web [www.lombardodier.com](http://www.lombardodier.com).

# Appendice I - Alla politica degli ordini del Gruppo Lombard Odier

CATEGORIA DI STRUMENTI FINANZIARI	INTERMEDIARI PREFERENZIALI	SEDI/POOL DI LIQUIDITÀ*
<b>Titoli di capitale</b>		
Titoli di capitale Esempi: azioni, global/American depositary receipt, ETF, ecc.	Credit Suisse, UBS, Deutsche Bank, Barclays, JP Morgan	Mercati regolamentati o MTF: SIX Swiss Exchange, Bats, Chi-X, Turquoise come membro diretto Altri mercati regolamentati, MTF o pool di liquidità (NYSE, Euronext, Xetra) tramite intermediari Intermediari nel mercato OTC
<b>Obbligazioni</b>		
Obbligazioni Esempi: obbligazioni governative, obbligazioni emergenti, high yield, obbligazioni emesse da entità differenti, ABS, ecc.	Barclays, Deutsche Bank, Merrill Lynch	Mercato regolamentato: SIX Swiss Exchange come membro diretto Intermediari nel mercato OTC
Convertibili	Credit Suisse, UBS, Merrill Lynch	Mercato regolamentato: SIX Swiss Exchange come membro diretto Altri mercati regolamentati, MTF o pool di liquidità (Euronext) tramite intermediari Intermediari nel mercato OTC
<b>Derivati</b>		
Derivati quotati Esempi: opzioni su azioni e indici, future	Non Applicabile	Mercati regolamentati: NYSE Euronext life, Eurex (come membro non compensatore), Altri mercati regolamentati tramite DMA (Accesso Diretto al Mercato)
Opzioni su azioni o indici nel mercato OTC e opzioni valutarie e su metalli nel mercato OTC	Non Applicabile	Lombard Odier a titolo principale
Derivati a reddito fisso o del mercato monetario OTC	Credit Suisse, JP Morgan	Intermediari nel mercato OTC
<b>Mercato monetario</b>		
Mercato monetario Esempi: certificati di deposito, commercial paper in Euro (ECP), treasury bill, titoli di stato Regno Unito, ecc.	UBS, Bank of America, Barclays, Credit Suisse, Rabobank, Citibank, Goldman Sachs	Mercato regolamentato soltanto per titoli svizzeri: SIX Swiss Exchange come membro diretto Intermediari nel mercato OTC
<b>Altri strumenti finanziari</b>		
Prodotti strutturati Esempi: prodotti di crescita (per es. certificato, ecc.), prodotti misti (per es. capitale garantito, ecc.), reddito integrativo (per es. reverse convertible, auto-call, ecc.) Esempi di sottostanti: azioni, credito, cambi, tasso d'interesse, commodity	HSBC, UBS, Royal Bank of Canada, Société Générale, Barclays, JP Morgan	Mercati regolamentati: SIX Swiss Exchange, Scoach come membro diretto Intermediari nel mercato OTC. Generalmente solo un market maker, bassa liquidità.
Quote in Organismi di investimento collettivo	Credit Suisse, UBS, EFA	Nessuna sede/ mercato OTC
Forward su cambi	Non Applicabile	Lombard Odier

\* Per l'esecuzione di un ordine possono essere utilizzate varie sedi/pool di liquidità



## Appendice II - Alla politica degli ordini del Gruppo Lombard Odier

CATEGORIA DI STRUMENTI FINANZIARI NON COPERTI DALLA MIFID	INTERMEDIARI PREFERENZIALI	SEDI/POOL DI LIQUIDITÀ*
<b>Altri strumenti finanziari</b>		
Cambi a pronti	Non Applicabile	Lombard Odier

\* Per l'esecuzione di un ordine possono essere utilizzate varie sedi/pool di liquidità

## 9. Glossario della Politica degli Ordini del Gruppo Lombard Odier Group

<b>Intermediario:</b>	Un individuo o un'impresa che esegue gli ordini di un cliente per conto di un cliente o riceve e trasmette ordini in relazione a uno o più strumenti finanziari. Un intermediario può essere egli stesso la controparte di una negoziazione (che agisce a titolo principale).
<b>Processo di revisione degli intermediari:</b>	Processo messo in atto per valutare la qualità degli intermediari secondo criteri differenti che può essere basato su un processo formale e/o sulla nostra esperienza professionale quotidiana.
<b>Liquidazione &amp; regolamento:</b>	Un sistema utilizzato per regolare l'indebitamento reciproco tra varie organizzazioni (banche, intermediari, ecc.)
<b>Cliente:</b>	Ogni persona fisica o giuridica a cui un'impresa di investimento fornisce servizi di investimento e/o servizi accessori.
<b>Costi:</b>	Spese dell'operazione addebitate al cliente (commissioni, spese di negoziazione, ecc.).
<b>"DMA" Direct Market Access: (Accesso Diretto al Mercato):</b>	Lombard Odier negozia direttamente in un pool di liquidità attraverso strutture di intermediari che garantiscono a quel pool di liquidità un accesso diretto al mercato.
<b>Sede di esecuzione:</b>	Mercato regolamentato, Sistema multilaterale di negoziazione (MTF, Multilateral Trading Facility), internalizzatore sistematico, market maker e altri fornitori di liquidità.
<b>Operazioni a termine:</b>	Acquisto o vendita di una quantità specifica di uno strumento finanziario al prezzo a termine attuale, con consegna e regolamento in una data futura specificata.
<b>Strumento finanziario:</b>	Gli strumenti specificati nell'Art. 1 del Testo Unico della Finanza.
<b>Probabilità di esecuzione:</b>	La qualità dell'esecuzione dell'ordine in una certa sede di esecuzione.
<b>Probabilità di regolamento:</b>	La qualità del regolamento dell'ordine.
<b>Liquidità</b>	Numero e volume d'affari delle negoziazioni in uno specifico strumento finanziario lungo un certo periodo (giorno, settimana, ecc.).
<b>Pool di liquidità:</b>	Qualsiasi luogo in cui si possono eseguire le negoziazioni, incluse le sedi di esecuzione.
<b>Membership:</b>	Borsa valori di cui Lombard Odier è membro.
<b>MiFID:</b>	La Direttiva sui Mercati degli Strumenti Finanziari, una Direttiva UE che sostituisce la Direttiva sui Servizi di Investimento (Investment Services Directive, ISD) e aumenta ulteriormente la concorrenzialità e la trasparenza nei mercati finanziari (Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 sui mercati degli strumenti finanziari, GU L145/1, 30/04/2004 e Direttiva 2006/73/CE della Commissione, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della Direttiva 2004/39/CE, GU L241/26, 02/09/2006).
<b>"MTF" Multilateral Trading Facility:</b>	Un 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. .
<b>Mercato "order driven":</b>	Mercato in cui il prezzo di uno strumento finanziario è determinato dagli ordini di acquisto e vendita in arrivo.
<b>"OTC" Over-the-counter:</b>	Un contratto bilaterale tra un compratore e un venditore, basato sulla miglior quotazione ricevuta. In alcune circostanze, in cui la liquidità negli strumenti peggiora, le quotazioni possono non essere disponibili. Quando ciò accade, l'importanza che il cliente dà all'esecuzione dell'ordine diventa prioritaria e "migliore esecuzione" può corrispondere all'effettiva esecuzione dell'ordine.
<b>Prezzo:</b>	Prezzo di uno strumento finanziario (escluse le spese).
<b>Mercato "quote driven":</b>	Mercato in cui il prezzo è determinato da uno o più market maker.
<b>Mercato regolamentato:</b>	Un sistema multilaterale, amministrato e/o gestito dal gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro – al suo interno ed 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.
<b>Dimensione:</b>	Numero di strumenti finanziari per ordine.
<b>Rapidità:</b>	Rapidità di esecuzione dell'ordine.

# VI. Politica in merito ai conflitti di interesse

## 1. Contesto

Il presente documento presenta la politica sui conflitti di interesse ("Politica"), stabilita in conformità con la Direttiva sui Mercati degli Strumenti Finanziari (la "MiFID"), del Gruppo Lombard Odier ("Lombard Odier"), che comprende in particolare le seguenti entità:

- Lombard Odier (Europe) S.A. in Lussemburgo e le sue succursali in Italia, Belgio, Paesi Bassi, Spagna, Regno Unito e Francia oltre che le sue controllate: Lombard Odier Gestión (España) S.G.I.I.C., S.A.U., Spagna.
- Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited, Gibilterra

La presente politica è stata definita ai sensi di, ed è conforme con, le regole sulla gestione dei conflitti di interesse adottate in base alla Direttiva sui Mercati degli Strumenti Finanziari. La presente politica integra il più generale impegno di Lombard Odier ad agire con integrità e correttezza nei confronti dei propri clienti in qualsiasi momento.

In termini pratici, i dipendenti di Lombard Odier sono tenuti a rispettare il nostro Codice di Regolamentazione Interno e ogni specifica istruzione interna relativa ai conflitti di interesse.

## 2. Principi generali

Lombard Odier si impegna costantemente ad agire in modo professionale e indipendente tenendo presente il migliore interesse per i clienti, e adotta tutte le misure ragionevoli per identificare e prevenire i conflitti di interesse che possono sorgere nel corso della prestazione di servizi di investimento e/o servizi accessori. Tali conflitti di interesse possono sorgere tra:

- Lombard Odier (sia come singola entità sia come risultato dell'interazione tra entità diverse del Gruppo Lombard Odier) e un cliente di Lombard Odier;
- Il personale di Lombard Odier, i suoi rappresentanti o qualunque persona direttamente o indirettamente collegata a Lombard Odier da una relazione di controllo e un cliente di Lombard Odier;
- Due clienti di Lombard Odier.
- o una qualsiasi combinazione di questi elementi.

Laddove appropriate misure interne finalizzate a gestire i conflitti di interesse siano ritenute insufficienti a ridurre, con ragionevole sicurezza, i rischi di danno agli interessi di un cliente, Lombard Odier comunicherà apertamente al cliente o ai clienti interessati la natura generale o specifica di tali conflitti.

Siamo consapevoli che qualsiasi conflitto di interesse può danneggiare l'interesse di un cliente e che i conflitti di interesse non presuppongono una valutazione della rilevanza.

Di seguito è riportato un elenco non esaustivo di scenari in cui Lombard Odier può entrare in conflitto di interesse:

- Entità del Gruppo Lombard Odier possono, occasionalmente, acquistare o vendere strumenti finanziari per diversi clienti e contemporaneamente, Lombard Odier è autorizzata a svolgere attività di negoziazione per conto proprio;
- Possono essere acquistati o venduti per conto di un cliente, strumenti finanziari emessi da società che intrattengono relazioni commerciali con un'entità del gruppo Lombard Odier o in cui funzionari di entità del gruppo Lombard Odier possono essere amministratori;
- Le entità del Gruppo Odier Lombard possono, occasionalmente, acquistare o vendere per conto di un cliente, azioni o quote di fondi di investimento gestiti da Lombard Odier;

Qualora le nostre misure intese a prevenire e/o a gestire i conflitti di interesse siano considerate insufficienti per mitigare, con ragionevole certezza, i rischi di danneggiare gli interessi di un cliente, Lombard Odier si impegnerà a comunicare la natura generale o specifica di tali conflitti di interesse al cliente o ai clienti interessati.

Tale comunicazione includerà una descrizione specifica dei conflitti di interesse che possono insorgere durante la fornitura di servizi di investimento e/o accessori. Descriverà inoltre la natura generale e le fonti dei conflitti di interessi, nonché i rischi per il cliente derivanti dai conflitti di interesse e le misure intraprese per mitigare tali rischi.

### 3. Applicazione

- I. Identificazione dei conflitti di interesse: Lombard Odier ha implementato delle procedure organizzative per identificare conflitti di interesse generici che potrebbero verificarsi, come descritto in precedenza. Inoltre, i dipendenti hanno la responsabilità di identificare e riferire conflitti di interesse specifici all'alta dirigenza.

Per stabilire se può sorgere un conflitto di interesse, i dipendenti di Lombard Odier sono tenuti a considerare le seguenti circostanze:

- È probabile che Lombard Odier o uno dei soggetti indicati nei "Principi generali" di cui sopra realizzi un guadagno finanziario, o eviti una perdita finanziaria, a spese di un cliente;
- Lombard Odier o uno dei soggetti indicati nei "Principi generali" di cui sopra ha un interesse nel risultato di un servizio prestato a un cliente o di una operazione realizzata per conto di un cliente che è diverso dall'interesse del cliente;
- Lombard Odier o uno dei soggetti indicati nei "Principi generali" di cui sopra ha un incentivo finanziario o di altra natura a privilegiare gli interessi di un cliente o di un gruppo di clienti rispetto agli interessi di un altro cliente;
- Lombard Odier o uno dei soggetti indicati nei "Principi generali" di cui sopra svolge la stessa attività di un cliente;
- Lombard Odier o uno dei soggetti indicati nei "Principi generali" di cui sopra riceve o riceverà da un'impresa o da un individuo diverso dal cliente interessato un incentivo, in relazione con il servizio prestato al cliente, sotto forma di denaro, beni o servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze standard per tale servizio.

- II. Procedura per la prevenzione e la gestione dei conflitti di interesse: Lombard Odier mantiene e applica anche efficaci provvedimenti organizzativi e amministrativi volti a garantire che vengano adottate tutte le misure ragionevoli per evitare che i conflitti di interesse possano ledere i propri clienti. Tali disposizioni prendono in considerazione qualunque circostanza che possa dare origine a un conflitto di interesse derivante dalla struttura organizzativa di Lombard Odier e da attività di Lombard Odier potenzialmente in conflitto.

Le modalità principali in cui Lombard Odier gestisce i conflitti di interesse sono le seguenti:

- Segregazione dei compiti: le attività chiave che, per loro natura, possono dare origine a conflitti di interesse sono segregate all'interno dell'organizzazione. Inoltre, idonee procedure interne regolano i processi e limitano il flusso di informazioni tra, e all'interno di, unità aziendali, in modo tale che le attività vengano svolte con un adeguato livello di indipendenza ed evitando i conflitti di interesse che potrebbero danneggiare gli interessi di uno o più clienti.
- Questioni relative al personale: di seguito si elencano le principali misure adottate da Lombard Odier in relazione ai propri dirigenti e dipendenti.
  - Compensi: il pacchetto retributivo è basato su uno stipendio base e un bonus discrezionale che è legato ai risultati rispetto agli obiettivi personali e al risultato di Lombard Odier nel suo complesso. Non è direttamente collegato a operazioni specifiche.
  - Negoziazione di titoli da parte del personale: sono state stabilite delle regole interne relative alla negoziazione da parte del personale, in particolare per quanto riguarda gli specialisti di investimenti e gli analisti finanziari. La funzione Compliance effettua un monitoraggio periodico delle negoziazioni personali per garantire che tali regole siano rispettate in ogni momento.
  - Regali e vantaggi personali: vi sono regole interne che riguardano la ricezione e la donazione di regali e altri vantaggi personali. Esse sono pensate per garantire che i dipendenti non utilizzino la propria posizione all'interno di Lombard Odier per ottenere guadagni significativi per se stessi, le loro famiglie o qualunque altra persona. Tutti i regali superiori a un determinato valore devono essere approvati dalla funzione Compliance prima di essere accettati.
  - Attività secondarie e appuntamenti esterni: i dipendenti sono tenuti a lavorare esclusivamente per Lombard Odier per tutta la durata del rapporto di lavoro. I dipendenti non sono autorizzati a svolgere nessun lavoro pagato o non pagato a favore di terzi. Nessun dipendente può accettare la nomina a membro del consiglio di amministrazione di una società o altra entità commerciale, né alcuna carica che comporti rischi finanziari, a meno che non sia stata debitamente approvata una deroga da parte di Lombard Odier.
  - Orientamento e formazione interna: non è possibile prevedere tutti i possibili conflitti di interesse che potrebbero sorgere nel corso delle attività aziendali e il personale deve quindi essere sempre attento alla possibilità che possa verificarsi un conflitto di interesse. I dipendenti e i dirigenti interessati ricevono una formazione per assicurare che vi sia consapevolezza e sensibilità su questo tema, e anche per assicurare che, qualora dovessero sorgere conflitti di interesse, siano in grado di affrontarli efficacemente.

- III. Governance: L'alta dirigenza ha la responsabilità di garantire che la presente politica e il Codice di Regolamentazione Interno siano pubblicati e rivisti su base regolare. Inoltre, garantisce il monitoraggio, da parte della funzione Compliance, del rispetto del Codice di Regolamentazione Interno e di ogni istruzione interna relativa ai conflitti di interesse. Ogni inadempimento viene segnalato all'alta direzione e Lombard Odier si riserva il diritto di adottare tutti i provvedimenti che ritenga necessari.

- IV. Documentazione e comunicazione: Lombard Odier conserva le registrazioni, per un periodo di cinque anni, dei servizi e delle attività svolte in cui è sorto un conflitto di interesse implicante un rischio di danno rilevante per gli interessi di uno più clienti.

Avviso importante: Questa politica non fa parte di nessun contratto tra Lombard Odier e qualcuno dei suoi clienti o potenziali clienti. È semplicemente una dichiarazione di politica rilasciata in conformità con gli obblighi normativi di Lombard Odier.

## VII. Gestione dei reclami

Per qualsiasi contestazione relativa o derivante dalla prestazione di uno o più servizi regolati dalle Condizioni Generali, il Cliente può presentare reclamo alla Banca. Il reclamo deve essere presentato per iscritto in una delle seguenti modalità:

- tramite lettera raccomandata A/R indirizzata a:  
Lombard Odier (Europe) S.A.- Ufficio Reclami  
Via Santa Margherita 6  
20121 Milano
- tramite posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo [lombardodier@legalmail.com](mailto:lombardodier@legalmail.com).

Le risposte ai Clienti da parte dell'Ufficio Reclami saranno fornite entro 30 giorni dal ricevimento del reclamo e possono confermare l'accoglimento del reclamo e indicare che la Banca adotterà determinate misure o respingere il reclamo, comunicando le relative ragioni.

Le risposte ai clienti includeranno anche la segnalazione della possibilità di ricorrere a sistemi di risoluzione alternativa delle controversie. Per maggiori dettagli si rinvia all'articolo 25 delle Condizioni Generali.

## VIII. Informativa sui costi e sugli oneri

Si veda l'apposito fascicolo denominato "Tariffario".







**LOMBARD ODIER**  
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

[www.lombardodier.com](http://www.lombardodier.com)