

J.P.Morgan

J.P. MORGAN (SUISSE) SA

Documento sui Rischi

SEZIONE 1 - INTRODUZIONE

La nuova Legge sui servizi finanziari (“L^{SerFi}”), in vigore dal 1° gennaio 2020, disciplina la tutela dei clienti nel campo dei servizi finanziari. In particolare, essa definisce i requisiti per una fornitura fedele, diligente e trasparente di servizi finanziari e disciplina le modalità di creazione e offerta degli stessi. Rientra in tale novero anche l’obbligo dei fornitori di servizi finanziari di informare i propri clienti in modo semplice e comprensibile circa i rischi di carattere generale correlati agli strumenti finanziari.

I mercati finanziari presentano numerosi rischi che gli investitori dovrebbero conoscere prima di effettuare un investimento. La politica di J.P. Morgan (Suisse) SA (la “Banca” o “J.P. Morgan” o “noi”) consiste nell’attirare l’attenzione del (dei) suo (suoi) cliente(i) (il “Cliente” o “investitore” o “Lei”) sui fattori di rischio che rendono taluni investimenti più rischiosi e/o più complessi rispetto agli investimenti classici. Il presente Documento sui Rischi è parte dei termini e condizioni di J.P. Morgan applicabili ai clienti (i “Private Client Terms”).

Nel redigere la presente Descrizione dei rischi connessi a taluni investimenti (“Descrizione dei rischi” o “Documento sui rischi”), la Banca muove dal principio che il Cliente conosca i rischi generalmente connessi all’acquisto, alla vendita e al possesso di valori mobiliari, segnatamente i rischi di solvibilità, i rischi di prezzo, d’emittente, di controparte, di liquidità e di cambio relativamente ad azioni, strumenti a reddito fisso e quote di fondi di investimento.

La presente Descrizione dei rischi intende principalmente fornire indicazioni più precise sui rischi di investimento, ad eccezione dei rischi specifici legati a singole transazioni. Non tratta, al contrario, dei rischi economici generali (segnatamente lo sviluppo di nuovi mercati, le fluttuazioni dei tassi d’interesse, ecc.), degli aspetti fiscali, delle problematiche relative ai costi delle transazioni, del rischio paese (sanzioni economiche statali, restrizioni alla libera circolazione dei capitali e delle valute, ecc.) o dei rischi di mercato. Il presente documento, che il Cliente è invitato a consultare attentamente, illustra le caratteristiche di alcuni strumenti finanziari, in particolare degli investimenti più rischiosi e/o complessi, segnatamente gli investimenti in prodotti derivati, “hedge fund”, “private equity”, sui mercati emergenti, attraverso strategie di vendita allo scoperto e in prodotti strutturati.

La L^{SerFi} definisce come strumenti finanziari i seguenti strumenti:

1. Titoli di partecipazione
 - a. i valori mobiliari sotto forma di azioni, inclusi i valori mobiliari equiparabili ad azioni, che conferiscono diritti di partecipazione o diritti di voto, quali i buoni di partecipazione o i buoni di godimento.
 - b. i valori mobiliari che, in caso di conversione o di esercizio del diritto cartolare ivi incorporato, consentono l’acquisto di titoli di partecipazione, non appena detti valori sono annunciati per la conversione.
2. Titoli di credito: i valori mobiliari che non sono titoli di partecipazione.
3. Le quote in investimenti collettivi di capitale ai sensi della Legge sugli investimenti collettivi del 23 giugno 2006 (“L^{ICol}”).
4. I prodotti strutturati, segnatamente i prodotti a capitale garantito, i prodotti a rendimento massimo e i certificati.
5. I derivati ai sensi della Legge sull’infrastruttura finanziaria del 19 giugno 2015 (“L^{Inf}”).

6. I depositi il cui valore di rimborso o tasso d’interesse dipende da un rischio o da un corso, esclusi i depositi il cui tasso d’interesse è vincolato a un indice sui tassi d’interesse.
7. Le obbligazioni di prestito: le quote di un prestito complessivo soggette a condizioni uniformi.

Trattandosi di transazioni perfezionate in borsa o su un altro mercato regolamentato (ad esempio l’EUREX), la Banca invita inoltre il Cliente a consultare, all’occorrenza, le informazioni pubblicate da detta borsa o da detto mercato, segnatamente per quanto attiene alle caratteristiche e ai rischi delle transazioni perfezionate su operazioni a termine o opzioni quotate.

Il Cliente prende atto che la conclusione di transazioni in derivati e/o gli investimenti in strumenti finanziari non quotati in Borsa o su altri mercati regolamentati possono essere soggetti a vincoli regolamentari nonché a requisiti di trasparenza. Il Cliente dovrà considerare tali possibili vincoli e eccezioni alla confidenzialità dei suoi dati prima di stipulare tali transazioni.

In particolare, il Cliente dovrà tenere conto del rischio di controparte, ad esempio (ma non esclusivamente) quando eseguirà transazioni “over-the-counter” (“OTC”).

Qualora il Cliente curi da sé l’investimento delle proprie risorse, gli forniremo, se del caso, la documentazione relativa allo specifico prodotto, inclusi i term sheet, gli offering memorandum, i prospetti, il KIID e i moduli di sottoscrizione, contenenti maggiori informazioni in merito ai prodotti che costituiscono l’oggetto dell’investimento del Cliente. Raccomandiamo inoltre al Cliente, che dovrebbe comunque sempre leggere la documentazione relativa al prodotto specifico e ottenere un’adeguata consulenza in merito prima della sottoscrizione della documentazione stessa, di acquisire familiarità con i contenuti del presente Documento sui Rischi.

Qualora il Cliente abbia stipulato con la Banca un mandato di gestione discrezionale, quest’ultima non gli fornirà, in linea generale, alcuna documentazione relativa agli investimenti prima di effettuare un investimento per suo conto. Peraltro, al fine di rispettare l’asset allocation di riferimento per il portafoglio del Cliente, la Banca dovrà essere stata autorizzata a investire in taluni prodotti indicati nel presente Documento sui Rischi.

Sia i clienti che curano da sé l’investimento del proprio patrimonio, sia i clienti che utilizzano il servizio di gestione di portafogli della Banca, possono acquisire informazioni della tipologia di cui sopra, specifiche in relazione ai prodotti, mediante una richiesta indirizzata all’investor specialist designato da J.P. Morgan.

Qualora J.P. Morgan operi quale investment manager del Cliente, la Banca potrà investire solo in prodotti che ritenga adeguati per quest’ultimo sulla base delle informazioni che il Cliente ha fornito alla Banca e della nostra comprensione della sua situazione. Analogamente, qualora la Banca operi quale consulente d’investimento del Cliente, potrà dare solo le raccomandazioni d’investimento che ritenga adeguate per lui. Un elemento chiave dell’obbligo della Banca di assicurare l’adeguatezza dell’investimento è rappresentato dalla circostanza che la Banca sia soddisfatta della comprensione del Cliente dei rischi principali associati a ogni prodotto in cui la Banca investe per conto del Cliente o che la Banca raccomanda a quest’ultimo.

Si noti che taluni investimenti descritti nel presente Documento sui rischi non sono annoverati tra gli investimenti autorizzati (ossia "unità") ai sensi delle norme applicabili alle compagnie di assicurazione sulla vita per quanto attiene ai contratti di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione da esse distribuiti, o possono essere autorizzati soltanto entro certi limiti. La compagnia di assicurazione sulla vita dovrebbe tenerne conto prima di qualunque investimento.

La Sezione 2 descrive alcuni rischi e costi di carattere generale connessi all'investimento. La Sezione 3 descrive, con un maggior grado di dettaglio, alcuni specifici prodotti e la Sezione 4 alcuni rischi ulteriori.

A seconda delle circostanze, la Banca si riserva il diritto di domandare al Cliente di riconoscere espressamente, mediante apposita dichiarazione scritta, di aver preso conoscenza dei rischi e delle condizioni relativi a taluni investimenti e a taluni servizi di investimento da essa proposti. Analogamente, il Cliente può, mediante dichiarazione scritta, rinunciare espressamente a ricevere informazioni relative a tali investimenti o servizi di investimento.

Cliente è pienamente consapevole e riconosce che la presente Descrizione dei rischi non è esaustiva e non presenta né analizza tutti i rischi e gli altri aspetti delle transazioni di investimento che potrà essere indotto ad effettuare. Il Cliente garantisce alla Banca di essere in grado di valutare e capire (individualmente o con l'aiuto di consulenti giuridici, fiscali e/o finanziari indipendenti) le modalità, le condizioni e i rischi di dette transazioni.

Il Cliente dichiara di accettare completamente i rischi connessi agli investimenti da egli perfezionati e che la sua situazione finanziaria gli consente di far fronte alle perdite che ne potrebbero derivare e di indennizzare la Banca per qualsiasi danno che essa abbia a subire nell'esecuzione di precise istruzioni del Cliente.

Infine, il Cliente prende atto che la Banca gli offre l'opportunità di ottenere qualsiasi informazione o spiegazione complementare in merito alla presente Descrizione dei rischi.

Se il Cliente dà istruzione alla Banca di effettuare uno degli investimenti descritti qui di seguito o se la autorizza ad effettuare tali investimenti in base ad un mandato di gestione discrezionale, si ritiene che il Cliente abbia capito, accettato e assunto tutti i rischi descritti nel presente documento come pure le loro conseguenze, qualsiasi esse siano.

I rendimenti passati di un dato investimento non sono indicativi di quelli futuri.

Di tanto in tanto, la Banca può aggiornare il Documento sui rischi senza alcun preavviso, a meno che non vi siano delle modifiche sostanziali. L'ultima versione del Documento sui rischi può essere consultata sulla pagina web "informazioni importanti" al seguente link <https://privatebank.jpmorgan.com/gl/it/disclosures/emea-important-information> e/o può essere fornita al Cliente su richiesta.

SEZIONE 2 - RISCHI E COSTI PRINCIPALI DELL'INVESTIMENTO

1. RISCHI PRINCIPALI DELL'INVESTIMENTO

Tutti i prodotti finanziari hanno un determinato grado di rischio e anche le strategie d'investimento a basso rischio presentano profili di incertezza. Il prezzo o il valore di un investimento dipenderanno dagli andamenti dei mercati finanziari che non possono essere controllati da alcuno. Inoltre i risultati passati non sono indicativi dei rendimenti futuri.

La natura e la tipologia dei rischi d'investimento dipenderà da molteplici fattori, ivi inclusi il tipo di investimento effettuato, le modalità con le quali il medesimo è stato realizzato, strutturato o formalizzato, le necessità e gli obiettivi di specifici investitori, il modo in cui l'investimento è eseguito o proposto, venduto o negoziato, il luogo o la sede dell'emittente, la diversificazione e la concentrazione in un portafoglio (ad es. l'ammontare investito in ciascuna valuta, strumento finanziario, Paese o emittente), la complessità dell'operazione e l'uso di finanziamenti o della leva. Rischi differenti possono insorgere contestualmente e/o possono combinarsi l'uno con l'altro, generando un effetto non prevedibile sul valore degli investimenti. I rischi identificati nella Sezione 2 sono comuni a molti degli investimenti offerti tramite J.P. Morgan. Nella Sezione 3, in alcuni casi, sono approfonditi tali rischi con riferimento a un particolare investimento, fermo restando che Lei dovrebbe sempre considerare i rischi generali di seguito illustrati nell'assumere qualunque decisione di investimento o nel considerare qualunque forma di allocazione a tali investimenti:

Rischio di credito - il rischio che l'emittente o il garante di un prodotto, quale un'azione o un'obbligazione, non siano in grado - tipicamente, per ragioni finanziarie - di ripagare il capitale e/o gli interessi in relazione al prodotto o di rispettare i propri impegni di natura finanziaria in relazione al prodotto, con conseguenti perdite per l'investitore.

Rischio di mercato - il rischio che il valore corrente di un prodotto si riduca in conseguenza dell'andamento dei prezzi di mercato, in ragione, in particolare, delle variazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio, dei prezzi dei titoli di capitale e dei beni, così che l'investitore possa non recuperare le somme investite o ottenere i rendimenti previsti.

Rischio di liquidità - la liquidità di un investimento è direttamente influenzata dall'offerta e dalla domanda relative a tale investimento e, altresì, indirettamente da fattori ulteriori, ivi inclusi turbative di mercato o vicende che coinvolgano le infrastrutture per il tramite delle quali gli investimenti sono negoziati, quali il sistema di regolamento titoli. Pertanto, al ricorrere di talune condizioni e in alcuni momenti, sussiste il rischio che, allorché un investitore decida di vendere un prodotto, non vi sia un mercato per quello stesso prodotto e l'investitore non sia in grado di venderlo nel momento o al prezzo desiderato. Inoltre, salvo che i termini del contratto prevedano diversamente, l'emittente o la controparte possono non essere obbligate a riacquistare o rimborsare il suddetto prodotto; in tal caso l'investitore non sarà in grado di rimborsarlo o rivenderlo, ovvero potrà farlo esclusivamente a condizioni svantaggiose.

Rischio di inflazione - il rischio che i rendimenti relativi a un prodotto non mantengano lo stesso andamento del tasso d'inflazione. Un tasso d'inflazione elevato può ridurre il valore dei proventi futuri o gli importi dei rimborsi in relazione al prodotto.

Rischio del tasso di cambio - il rischio che le variazioni del tasso di cambio di una valuta possano ridurre i rendimenti o incrementare le perdite sugli investimenti esteri. Eventi sfavorevoli sui tassi di cambio possono erodere o annullare ogni guadagno ottenuto da investimenti denominati in valuta estera e possono aggravare le perdite. Ciò può inoltre incidere sulla capacità dell'emittente di ripagare il debito denominato in una valuta diversa da quella di riferimento degli strumenti finanziari, accrescendo così il rischio di credito. I titoli siano denominati in una valuta diversa dalla valuta di riferimento dell'investitore, le variazioni nei tassi di cambio possono avere un effetto sfavorevole sul valore dell'investimento nella valuta di riferimento.

Rischio connesso all'assunzione di indebitamento per finanziare investimenti (rischio di leva) - gli investitori dovrebbero sempre essere consapevoli dei rischi associati all'assunzione di indebitamento al fine di incrementare la propria esposizione ad uno specifico investimento. L'assunzione di indebitamento può aumentare i profitti se l'investimento effettuato con l'impiego delle somme finanziate incrementa il proprio valore. Tuttavia, ove l'investimento diminuisca di valore, le perdite complessivamente subite dall'investitore possono aumentare significativamente, per effetto delle perdite subite dall'investitore in conseguenza della maggiore esposizione all'investimento, dei costi del finanziamento e degli obblighi di fornire maggiori garanzie e/o di rimborsare il finanziamento in un momento che può essere estremamente svantaggioso per il prenditore.

Rischio fiscale - prima di effettuare un investimento, un investitore dovrebbe prendere conoscenza delle conseguenze fiscali che tale investimento comporta e acquisire una consulenza in materia. Numerosi investimenti o i relativi emittenti non assicurano agli investitori che gli stessi risultino, siano gestiti o effettuati secondo modalità che assicurino il miglior risultato, in termini di trattamento fiscale, per uno specifico investitore. Gli investimenti possono avere conseguenze fiscali sfavorevoli per l'investitore. L'informazione che un emittente fornisce ad un investitore può non essere sufficiente per permettere all'investitore di predisporre le proprie dichiarazioni a fini fiscali.

Rischio connesso alle informazioni - le informazioni rese disponibili agli investitori, in relazione all'assunzione di decisioni di investimento in determinati investimenti, possono variare sotto il profilo della qualità e accuratezza, in relazione a molteplici fattori, quali, a titolo esemplificativo, il Paese dell'emittente, la natura dell'investimento e gli obblighi applicabili all'emittente. A titolo esemplificativo, potrebbero non risultare disponibili informazioni sufficienti in merito ad obbligazioni o azioni emesse da emittenti di mercati emergenti.

Rischio connesso ai mercati emergenti - l'espressione "mercato emergente" indica un mercato degli strumenti finanziari di un Paese che è generalmente caratterizzato da instabilità politica, mercati finanziari precari, un'economia potenzialmente debole, un contesto legale/regolamentare potenzialmente fonte di complessità e incertezza in relazione allo sviluppo economico del Paese. Gli investimenti effettuati nei mercati emergenti generalmente comportano rischi specifici che non sono presenti nei mercati sviluppati. Le obbligazioni emesse da emittenti di

mercati emergenti possono avere un rendimento più elevato, ma tale vantaggio può non compensare appieno i maggiori rischi cui l'investitore in tali titoli va incontro. Si prega di prendere visione, altresì, del successivo paragrafo "16. Mercati Emergenti".

Rischio di tasso di interesse - i tassi di interesse possono crescere o diminuire. Il valore dei titoli a reddito fisso generalmente si muove nella direzione opposta (è inversamente correlato) a quella dei tassi di interesse e, pertanto, tale valore diminuisce quando i tassi di interesse crescono e aumenta quando i tassi di interesse diminuiscono. Ciò è dovuto al fatto che un tasso d'interesse in crescita riduce l'importo dovuto per gli interessi futuri in relazione ad un titolo obbligazionario e le successive emissioni di obbligazioni devono prevedere tassi di interesse più elevati così che le precedenti emissioni con rendimenti più bassi diventano meno appetibili e il relativo prezzo scende. Sussistono ulteriori rischi legati ai tassi di interesse, in relazione agli investimenti a tasso variabile e a tasso fisso. Gli interessi sugli investimenti a tasso variabile non possono essere predeterminati. In ragione della variabilità dei rendimenti derivanti dai tassi di interesse, gli investitori non sono in grado di determinare un rendimento certo degli strumenti a tasso variabile al tempo dell'acquisto e pertanto gli investitori non possono comparare i ritorni dell'investimento con quelli di investimenti caratterizzati da un periodo più lungo di interesse a tasso fisso. Qualora i termini contrattuali di uno strumento finanziario prevedano date per la corresponsione degli interessi frequenti, gli investitori sono esposti al rischio di reinvestimento, qualora il tasso di interesse praticato sul mercato diminuisca, poiché gli investitori possono reinvestire gli interessi pagati loro solo al tasso più basso, in quel momento prevalente sul mercato.

Rischio di controparte - il rischio di controparte è il rischio che la controparte possa, per una molteplicità di ragioni, rifiutarsi di adempiere, o comunque risultare inadempiente, ai propri obblighi contrattuali nei confronti dell'investitore in un determinato prodotto, con conseguenti perdite per l'investitore. L'insolvenza o l'inadempimento di una controparte possono, altresì, portare alla liquidazione o alla chiusura anticipata delle posizioni, senza il consenso dell'investitore, ovvero alla mancata restituzione di quanto investito all'investitore medesimo.

Rischio regolamentare / legale / strutturale - iniziative legali o regolamentari, ovvero mutamenti nel relativo quadro, possono alterare la redditività di un investimento durante la vita del medesimo e anche rendere illegittimo un investimento. In alcuni casi, le norme che incidono sull'investimento possono divenire non chiare o essere soggette ad applicazione o interpretazione disomogenea o arbitraria, ovvero possono essere modificate con effetto retroattivo. Gli investitori possono non vedersi garantita la possibilità di esperire un rimedio giudiziale adeguato, davanti a un'autorità giudiziaria locale, in caso di controversie legali, in particolare con riguardo alla titolarità dell'investimento, e possono non essere in grado di ottenere o far eseguire una sentenza. In ogni caso, i termini contrattuali di un prodotto possono contenere previsioni le quali possono produrre effetti contrari agli interessi di particolari investitori. A titolo esemplificativo, i termini contrattuali possono consentire, in relazione al capitale o agli interessi, il rimborso la risoluzione o l'estinzione anticipati, in un momento sfavorevole per l'investitore, ovvero possono attribuire un'ampia discrezionalità all'emittente o ad un'altra parte nell'interpretazione o modifica delle condizioni dell'investimento.

Rischio di bail-in e di cancellazione di strumenti finanziari soggetti a un regime di ristrutturazione - gli investitori devono tenere presente che alcuni crediti (inclusi i crediti degli investitori relativamente a determinati strumenti finanziari, alcuni dei quali sono descritti in modo più dettagliato nella Sezione 3) nella misura in cui non siano privilegiati, non siano garantiti o non siano soggetti a compensazione, possono essere soggetti al regime di ristrutturazione come enunciato in particolare nell'Ordinanza dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari sull'insolvenza di banche e società di intermediazione mobiliare, o altro regime di risoluzione applicabile al di fuori della Svizzera: p.es. strumenti azionari, obbligazioni e investimenti a reddito fisso, certificati di deposito, prodotti strutturati, opzioni, cap, floor, contratti a termine, swap ed exchanged traded commodity. L'impatto sugli investitori, in uno scenario di ristrutturazione, dipenderà in modo cruciale dal rispettivo ordine di priorità applicabile in sede di ristrutturazione, che potrebbe essere modificato a causa dell'introduzione di depositi protetti. Gli investitori devono sapere che, in caso di ristrutturazione, ferme restando determinate condizioni e tutele: (i) qualsiasi importo ancora dovuto all'investitore in relazione allo strumento finanziario potrebbe essere ridotto a zero o, laddove rilevante, lo strumento finanziario o il credito (a seconda dei casi) potrebbe essere convertito in azioni ordinarie o altra tipologia di titoli per finalità di stabilizzazione e assorbimento delle perdite; (ii) un trasferimento di asset a una banca ponte, a un veicolo di gestione patrimoniale separato o una cessione delle attività a un terzo esistente potrebbe limitare la capacità della società emittente o della controparte, a seconda dei casi, di far fronte agli obblighi di rimborso; (iii) se del caso, l'esercizio dei diritti di disdetta anticipata relativamente ai presenti strumenti può subire delle modifiche e i pagamenti potrebbero essere sospesi per un determinato periodo

Gli investitori devono inoltre tenere presente che: (a) ove applicabile, la liquidità nel mercato secondario di qualsiasi strumento di debito non garantito potrebbe essere sensibile alle oscillazioni dei mercati finanziari; (b) ove applicabile, gli accordi esistenti in materia di liquidità (per esempio accordi di riacquisto da parte dell'ente emittente) potrebbero non proteggere i clienti dal dover procedere alla vendita di tali strumenti applicando uno sconto sostanziale al di sotto del capitale investito, in caso di difficoltà finanziaria dell'impresa emittente; e (c) gli investitori potrebbero aver diritto al risarcimento qualora il trattamento che ricevono in uno scenario di ristrutturazione risulti essere meno favorevole rispetto al trattamento che avrebbero ricevuto in normali procedure di insolvenza. Tale esame deve essere basato su una valutazione indipendente della società emittente o della controparte, a seconda dei casi. Eventuali pagamenti compensativi potrebbero essere significativamente successivi alle date di pagamento contrattualmente previste (allo stesso modo in cui potrebbero verificarsi ritardi nel recupero di valore in caso di insolvenza).

Il rischio associato alle modifiche ai tassi offerti interbancari e ad altre riforme del benchmark rientra nei Private Client Terms.

Rischio operativo - il rischio che i sistemi e i controlli essenziali in relazione all'investimento (quali, ad esempio, i sistemi informativi) possano subire un blocco o un malfunzionamento, provocando ripercussioni su tutti gli investimenti. Le attività aziendali possono essere gestite senza le adeguate competenze ovvero in modo non adeguato, con conseguente rischio per l'investitore.

Rischi connessi alla presenza di una stanza di compensazione / rischio di regolamento - numerosi mercati prevedono che l'esecuzione di un'operazione possa essere "garantita" dal mercato medesimo ovvero dalla presenza di una stanza di compensazione. Tuttavia, questa garanzia è normalmente riconosciuta a favore del partecipante alla stanza di compensazione e non può essere azionata dal cliente che sarà, pertanto, soggetto al rischio di credito e di insolvenza dell'intermediario per mezzo del quale l'operazione è stata eseguita. Il rischio di regolamento è il rischio che una parte non consegni all'altra lo strumento finanziario (o il suo prezzo) nel rispetto delle condizioni concordate, a fronte dell'avvenuto adempimento, ad opera della controparte, dei propri obblighi contrattuali di consegna. Il rischio di regolamento aumenta laddove diverse parti dell'operazione siano regolate con fusi orari diversi e in differenti sistemi di regolamento.

Rischio connesso all'investment manager - quando investe in un fondo, l'investitore è esposto alle competenze e all'esperienza dell'investment manager nell'assicurare che siano raggiunti gli obiettivi di investimento del fondo.

Sospensioni della negoziazione - ciascun mercato borsistico o delle commodity può, in certe circostanze, essere indotto a sospendere o limitare la negoziazione di tutti gli strumenti finanziari o le commodity quotate sullo stesso. Tale sospensione renderebbe impossibile per un investitore liquidare le proprie posizioni e, conseguentemente, lo esporrebbe a perdite nonché a ritardi nella possibilità di ottenere il rimborso a propria richiesta.

2. COSTI PRINCIPALI DELL'INVESTIMENTO

L'effettuazione di un investimento comporterà, altresì, costi e oneri che varieranno a seconda della natura del servizio offerto e del prodotto oggetto dell'investimento. Questi costi possono essere consistenti e possono avere un impatto negativo sui rendimenti attesi da un investitore in relazione a un investimento.

Qualora Lei investa per il tramite della Banca, ai sensi di quanto previsto dalla clausola 10 dei Private Client Terms, Le sarà fornito un documento riepilogativo delle condizioni economiche che indica i costi relativi alla presente operazione e le altre spese applicabili. Tale documento illustra, inoltre, i criteri in base ai quali la Banca percepisce remunerazioni dai fornitori dei prodotti che Lei ha acquistato e/o venduto ovvero condivide remunerazioni con i medesimi.

In relazione ad alcuni investimenti che Lei acquista, come i titoli di capitale e le obbligazioni, la Banca applica una commissione una tantum, mentre per altri investimenti sono previste commissioni ricorrenti nel continuo, che sono applicate lungo tutta la durata del prodotto. In aggiunta, quando Lei acquista un prodotto come un fondo (come descritto di seguito), sono applicate commissioni ricorrenti nel continuo addebitate dal gestore, dai fornitori di servizi e dalle controparti del fondo, che ridurranno il valore del Suo investimento. Lei dovrebbe considerare attentamente i costi di ogni investimento e, qualora abbia esigenza di qualsivoglia informazione aggiuntiva, dovrebbe contattare il Suo referente presso J.P. Morgan.

3. I CONFLITTI DI INTERESSE DI J.P. MORGAN

Le rammentiamo che la Banca può concludere qualunque operazione con Lei o per Suo conto o fornirLe qualunque servizio, indipendentemente dalla circostanza che J.P. Morgan e/o le sue Affiliate abbiano o possano avere un interesse significativo nell'operazione o nel suo risultato o possano avere una relazione che dia luogo a un conflitto di interessi. Tuttavia, in tali casi, la Banca può, secondo la propria assoluta discrezionalità, rifiutarsi di operare. La invitiamo a prestare attenzione alla Policy in materia di Conflitti di Interesse della Banca, che è sintetizzata nei Private Client Terms e della quale è disponibile copia su richiesta. Tali conflitti di interesse possono includere, tra gli altri e senza che tale elencazione sia esaustiva, i casi di seguito descritti:

- (a) la Banca, in qualità di gestore del Suo portafoglio può investire in (ovvero, in qualità di Suo consulente, può raccomandarLe) un prodotto, quali un Organismo di Investimento Collettivo del Risparmio, un prodotto strutturato, una gestione di portafoglio, un fondo speculativo o un fondo di private equity istituiti o gestiti da J.P. Morgan o dalle sue Affiliate, ad esempio J.P. Morgan Asset Management (Europe) S.à.r.l., in relazione al quale prodotto la Banca (ovvero il Soggetto Collegato rilevante) può ricevere una remunerazione distinta, nella misura in

cui ciò sia consentito ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili;

- (b) la Banca riceve servizi, incluse le attività di esecuzione e di compensazione delle operazioni, da una delle sue Affiliate;
- (c) la Banca riceve pagamenti per effetto dell'acquisto di un prodotto eseguito da J.P. Morgan per Suo conto o da Lei; e
- (d) la Banca o le sue Affiliate percepiscono pagamenti quale corrispettivo per la prestazione di servizi (incluse ipotesi nelle quali J.P. Morgan o una sua Affiliata agiscano in qualità di consulente, administrator, distributore, collocatore, custodian o fornitore di altri servizi) con riferimento ai prodotti acquistati per Suo conto o da Lei.

Inoltre, la Banca ha la piena discrezionalità nella strutturazione di un investimento attraverso il coinvolgimento di un'entità intermedia, quali un veicolo conduit o un fondo feeder (che possono essere le sue Affiliate). In aggiunta, Lei comprende e accetta che:

- (a) le attività compiute in conto proprio dalla Banca, le strategie di portafoglio di J.P. Morgan e delle sue Affiliate, nonché le attività o le strategie utilizzate in relazione ai conti gestiti dalle sue Affiliate per conto di altri clienti, sono svolte senza alcun collegamento alle posizioni da Lei detenute

-
- direttamente o indirettamente. Pertanto, le Affiliate della Banca possono essere in concorrenza con Lei nel ricercare opportunità di investimento vantaggiose;
- (b) la Banca e / o una delle sue Affiliate possono fornire i servizi di gestione di portafogli e consulenza ad altri clienti, ivi inclusi fondi multi-manager e i conti gestiti che seguono programmi di investimento sostanzialmente simili ai prodotti o ai fondi presenti nel Suo conto. Conseguentemente, qualora un'opportunità di investimento disponibile solo entro limiti quantitativi risulti adatta per Lei e anche per uno o più tra gli altri clienti della Banca, quest'ultima dovrà scegliere tra Lei e tali altri clienti, nell'allocare l'investimento ovvero nell'allocare a Lei una parte dell'investimento minore rispetto a quella che Le sarebbe attribuita se J.P. Morgan non prestasse servizi di gestione ad altri clienti. Inoltre, la Banca o una delle sue Affiliate possono ritenere che un'opportunità d'investimento sia congrua per un determinato cliente o per una delle sue Affiliate ma non per Lei. Possono verificarsi situazioni in cui siano effettuati investimenti, a valere sui conti gestiti da una delle Affiliate della Banca, che sarebbero stati adeguati per Lei, ma che per ragioni di vario ordine, non sono stati compiuti per Suo conto o non Le sono stati resi disponibili. La Banca cerca di distribuire tra i propri clienti le opportunità di investimento limitate in un modo che ritiene ragionevole ed equo;
- (c) quando la Banca agisce in qualità di gestore del Suo portafoglio può investire integralmente le risorse in prodotti e fondi emessi o gestiti da J.P. Morgan; e
- (d) qualora sia autorizzata a effettuare operazioni di cambio a fini di copertura in relazione a tutti o parte del portafoglio gestito per Suo conto, la Banca agirà ponendosi come Sua controparte diretta. Possiamo coprire il rischio delle operazioni di valuta estera, mediante transazioni speculari alla principale, fatte con una delle nostre Affiliate (p.es. J.P. Morgan Chase Bank, N.A.) alle condizioni di prezzo determinate dalla stessa. Le operazioni di copertura sono eseguite con Lei ad un prezzo che riflette la remunerazione ricevuta dalla Banca e dalla sua Affiliata coinvolta. Tale remunerazione è dovuta in aggiunta alle commissioni di gestione addebitate sul Suo conto.

La Banca ha adottato delle misure e procedure, nonché altre disposizioni organizzative ed amministrative per la gestione dei conflitti di interesse. Qualora tali misure adottate ed operate da J.P. Morgan non siano sufficienti ad assicurare, con ragionevole affidamento, che il rischio di nuocere agli interessi di uno o più clienti possa essere evitato, saremo tenuti a spiegare al cliente interessato la natura e/o le fonti del potenziale conflitto di interesse, i rischi derivanti da tale conflitto e le misure adottate per mitigarli prima di agire per suo/loro conto, chiedendo a lui/ loro di acconsentire o meno alla continuazione della nostra attività nonostante tale conflitto di interesse. Inoltre, qualora ritenessimo che non vi sia stato alcun modo pratico di evitare un danno agli interessi di uno o più clienti, ci riserveremo la facoltà di rifiutarci di agire.

SEZIONE 3 - RISCHI PRINCIPALI DELLE DIFFERENTI TIPOLOGIE DI INVESTIMENTO

1. INVESTIMENTI IN TITOLI DI CAPITALE O AZIONI E ALTRE TIPOLOGIE DI STRUMENTI DI CAPITALE

A. COS'È UN TITOLO DI CAPITALE?

I titoli di capitale sono interessenze partecipative rappresentanti una porzione di una determinata proprietà, solitamente una società. Le azioni ordinarie sono emesse dalle società di capitali come principale mezzo per raccogliere il capitale di rischio. L'emittente non ha un obbligo di restituzione del costo originario dell'azione ai soci. Quando un emittente è posto in liquidazione (e cioè, cessa di esistere) i possessori di titoli di capitale possono perdere parte, se non tutto, il valore del loro investimento. La maggior parte dei titoli di capitale sono negoziati sui mercati dei capitali, nel qual caso i medesimi sono definiti come "quotati".

Alcuni titoli di capitale, quali le c.d. preference shares, possono incorporare diritti privilegiati rispetto ad altre azioni in relazione al pagamento di dividendi o al rimborso in caso di insolvenza. Tuttavia, i termini che regolano tali titoli di capitale di frequente includono disposizioni in forza delle quali l'emittente può decidere di non pagare o di ritardare il pagamento di tali dividendi.

Un depositary receipt (ADR, GDR ecc.) è un certificato negoziabile, tipicamente emesso da una banca, che rappresenta uno specifico numero di azioni in una società, negoziato su una borsa valori della sede dell'emittente o estera.

Le azioni in una società possono essere offerte attraverso un prospetto o un information memorandum. Le informazioni relative alla società possono essere, altresì, disponibili attraverso documentazione finanziaria divulgata al pubblico, nonché attraverso altre fonti.

B. IN CHE MODO L'INVESTIMENTO IN TITOLI DI CAPITALE REMUNERA GLI INVESTITORI?

I titoli di capitale possono remunerare gli investitori con rendimenti potenzialmente più elevati rispetto ad investimenti in conti correnti o fondi del mercato monetario, attraverso la rivalutazione del capitale ovvero ritorni più elevati derivanti dal pagamento di dividendi. Tale rendimento potenzialmente più elevato aumenta il livello di rischio di perdite del capitale. Investire in titoli di capitale di regola comporta costi di intermediazione.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI ALL'INVESTIMENTO IN TITOLI DI CAPITALE?

L'investimento in titoli di capitale comporta una possibile esposizione a tutte le maggiori tipologie di rischio di cui alla Sezione 2. Per esempio:

Rischio di mercato - i prezzi delle azioni possono variare improvvisamente e a volte in modo molto significativo. Le azioni tendono, altresì, a ridurre il proprio valore quando l'economia attraversa una fase di scadimento, poiché gli investitori percepiscono che i propri profitti saranno minori. Non tutte le azioni hanno il medesimo livello di rischio: il livello di rischio dipende, infatti, dalla società le cui azioni sono acquistate dagli investitori. Il valore delle azioni può crescere se i profitti della società crescono o per effetto delle aspettative del mercato, ma può verificarsi anche il contrario.

Rischio di credito - se una società diventa insolvente, i relativi titoli di capitale sono considerati nella posizione più junior, il che significa che i medesimi sono rimborsati solo dopo che tutti gli altri debiti della società sono stati rimborsati. Ciò può comportare una importante riduzione, ovvero la perdita totale, del valore dei medesimi.

Rischio connesso alle informazioni - le informazioni rese disponibili agli investitori in relazione all'assunzione di decisioni di investimento in titoli di capitale possono anche variare sul piano qualitativo, in ragione del Paese dell'emittente e delle regole applicabili a tali informazioni, come sopra osservato.

Gli investimenti in titoli di capitale possono altresì esporre un investitore al rischio di inflazione e di valuta. Inoltre, l'investitore sarà esposto ai rischi specifici del settore in cui la società opera; a titolo esemplificativo, un società che operi nel settore della produzione di chip per computer potrebbe essere esposto alla disponibilità e al prezzo di taluni metalli.

I possessori di depositary receipts sono altresì soggetti a rischi specifici: il contratto di deposito relativo agli investimenti disciplina le responsabilità del depositario, dell'emittente delle azioni sottostanti e del possessore dei depositary receipts, che possono essere diversi dai diritti dei titolari diretti delle azioni sottostanti. A titolo esemplificativo, i titolari delle azioni sottostanti possono avere diritto di ricevere i dividendi, che invece non sono trasmessi ai possessori dei depositary receipts. Ognuna di queste differenze può comportare effetti negativi sul valore dei depositary receipts.

2. OBBLIGAZIONI E INVESTIMENTI A REDDITO FISSO

A. COS'È UN'OBBLIGAZIONE?

Un'obbligazione è, in linea generale, uno strumento di debito emesso da uno Stato, da una società o da altre persone giuridiche (un "emittente") e tipicamente ha una scadenza superiore a 12 mesi. Un'obbligazione consente all'emittente di raccogliere denaro a basso costo, in maniera vantaggiosa sotto il profilo fiscale, senza diluire le partecipazioni degli azionisti mediante la raccolta di capitale attraverso l'offerta di azioni.

Le obbligazioni saranno tipicamente emesse per un valore vicino a quello che è definito come valore "alla pari" o valore "facciale". L'emittente di obbligazioni solitamente si impegna a pagare all'investitore gli interessi (il "coupon") che saranno generalmente di importo fisso e corrisposti su base annuale o semestrale. Alla data di scadenza, l'emittente rimborserà il capitale investito tipicamente alla pari o al valore facciale, indipendentemente da come il prezzo di mercato sia oscillato

prima della scadenza. Le obbligazioni possono essere acquistate o vendute prima della scadenza e il relativo valore può variare in relazione all'offerta e alla domanda e ad altri fattori, quali i tassi di interesse.

Spesso ci si riferisce alle obbligazioni come "strumenti di debito" o "investimenti a reddito fisso" (fixed income), in quanto l'importo degli interessi pagati è conosciuto in anticipo, salvo in caso di fallimento dell'emittente (sebbene alcuni investimenti a reddito fisso diano il diritto al pagamento di un tasso di interesse variabile). Un'altra tipologia di investimento a reddito fisso sono i gilts: questi strumenti sono simili alle obbligazioni societarie, ma sono emesse dal Governo britannico e non da società.

Le obbligazioni possono essere garantite o non garantite, senior o subordinate. Le obbligazioni garantite sono quelle in relazione alle quali è stata costituita una garanzia per il mancato pagamento dell'emittente, mentre i titolari di obbligazioni senior hanno il diritto di essere remunerati prima degli investitori in strumenti di debito subordinati (ossia, non senior) emessi dalla stessa società. Gli strumenti di debito senior e garantiti, pertanto, implicano un rischio minore di perdita rispetto ad altri strumenti di debito emessi dalla medesima società.

Gli emittenti che intendono raccogliere denaro dagli investitori sul mercato obbligazionario sono classificati in relazione a come i potenziali investitori giudicano la loro capacità di produrre reddito e di rimborsare il capitale quando esigibile. È ciò che viene definito come 'rating del credito'. Le agenzie di rating indipendenti effettuano delle ricerche sulle società e attribuiscono un "rating" al debito delle società (emissioni obbligazionarie). Le agenzie di rating comunemente più riconosciute sono Moody's, Standard & Poor's e Fitch Ratings. Il rating del credito a lungo termine per Moody's, Standard & Poor's e Fitch Ratings va, rispettivamente, da Aaa / AAA / AAA (qualitativamente più elevato), a C / D / D (in fallimento). Considerato che le categorie di rating e le metodologie di rating variano tra le agenzie di rating, Lei dovrebbe acquisire dimestichezza in merito alle categorie di rating disponibili al pubblico di tempo in tempo e alle metodologie di rating disponibili presso il sito web di ciascuna agenzia:

Moody's: <http://www.moodys.com/>
Standard & Poor's:
<http://www.standardandpoors.com/>
Fitch Ratings: <http://www.fitchratings.com/>

Si prega di contattare il Suo referente presso J.P. Morgan nel caso in cui Lei abbia difficoltà nell'accesso a questo materiale o nel caso in cui desideri un'ulteriore spiegazione delle categorie di rating o della metodologia impiegata.

I rating attribuiti a un emittente o a un'obbligazione possono dipendere, tra l'altro, dal merito creditizio del medesimo, dalla capacità dell'emittente di continuare ad effettuare, per il futuro, i pagamenti ai titolari di obbligazioni e da quali protezioni ha il titolare di obbligazioni qualora la società versi in condizioni di difficoltà finanziaria.

Possono essere individuate due principali sottocategorie di obbligazioni, in 'relazione al rating', che indica agli investitori il livello di rischio associato alla società che emette l'obbligazione.

Obbligazioni investment grade - nel caso delle obbligazioni investment grade, ci si attende che il rischio di mancato rimborso o di fallimento sia basso, in considerazione della posizione finanziaria dell'emittente. Di conseguenza, il rendimento o le cedole offerte sono generalmente inferiori rispetto a quelli delle obbligazioni sub-investment grade o non-investment grade.

Obbligazioni non-investment grade - le obbligazioni noninvestment grade, anche conosciute come obbligazioni High Yield, sono investimenti con un rischio più elevato. L'emittente può avere una minore stabilità finanziaria e la possibilità che l'emittente non sia in grado di rimborsare l'importo dovuto agli investitori è più elevata rispetto alle obbligazioni investment grade. Si prega di prendere visione, altresì, del successivo paragrafo "16. Mercati Emergenti".

Prestiti convertibili e a opzione Un'obbligazione convertibile è un titolo fruttifero di un emittente, dotato di norma di un tasso d'interesse nominale concordato e non rettificato per l'inflazione. Questa tipologia di obbligazioni è spesso designata anche con il termine inglese di convertible bond e conferisce al portatore il diritto di convertire la stessa, durante un periodo predefinito e con un rapporto prefissato, in uno strumento di capitale proprio dello stesso emittente - ad esempio un'azione. Qualora il diritto di conversione non venga esercitato, alla scadenza l'obbligazione viene normalmente rimborsata. In caso di fusione di due società, le obbligazioni convertibili sono inoltre funzionali allo scambio di azioni fra gli azionisti delle aziende in questione. Questa tipologia di obbligazioni convertibili è pertanto designata con il termine inglese di exchangeable bond. Nel caso delle obbligazioni con diritto di opzione (od obbligazioni cum warrant), in luogo del diritto di conversione è presente un'opzione che, a corredo del bond già acquistato, consente di sottoscrivere strumenti di capitale proprio a determinate condizioni. Qualora sia previsto un obbligo di conversione in un determinato momento o a determinate condizioni contro strumenti di capitale proprio, si parla di obbligazioni a conversione obbligatoria o, in inglese, mandatory convertible bond. Se un'obbligazione a conversione obbligatoria viene emessa da una banca, si configura un contingent convertible bond (CoCo).

Obbligazioni ibride - Le obbligazioni ibride sono titoli obbligazionari che contengono determinati elementi analoghi al capitale proprio: ad esempio una durata perpetua, la possibilità di differire o interrompere del tutto il pagamento periodico degli interessi oppure, in analogia ai titoli di partecipazione, la postergazione di rango in caso di liquidazione dell'emittente. Le banche e le assicurazioni classificano le obbligazioni ibride di norma come capitale proprio regolamentare, mentre le agenzie di rating considerano questi strumenti, in base alla loro struttura, come capitale proprio dell'emittente. Questo aspetto rende le obbligazioni ibride una soluzione interessante anche per le aziende industriali.

Le obbligazioni sono offerte tramite un prospetto o un information memorandum che può essere esaminato dagli investitori.

B. IN CHE MODO L'INVESTIMENTO IN OBBLIGAZIONI REMUNERA GLI INVESTITORI?

Gli investitori ottengono un rendimento dall'investimento in obbligazioni in due modi: il rendimento e il capitale. Il rendimento ricevuto dall'emittente rappresenta generalmente la maggior parte dei ritorni complessivi dell'investitore. Tuttavia, poiché non tutti gli emittenti hanno la stessa solidità finanziaria,

gli emittenti più deboli pagano più di quelli maggiormente solvibili al fine di compensare gli investitori per il rischio ulteriore di mancato rimborso. Analogamente, gli emittenti con minor solidità finanziaria sono più soggetti al rischio di non essere in grado di rimborsare gli investitori quando l'obbligazione giunge a scadenza. Queste società devono, inoltre, riconoscere agli investitori un rendimento maggiore nell'assumere finanziamenti per compensare tale rischio ulteriore. Una plusvalenza è di regola realizzata solo quando le obbligazioni sono vendute sul mercato secondario o rimborsate ad un prezzo maggiore di quello di acquisto.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI AD UN INVESTIMENTO IN STRUMENTI A REDDITO FISSO COME LE OBBLIGAZIONI?

Sebbene gli investimenti a reddito fisso come le obbligazioni siano generalmente qualificati come investimenti conservativi con minor rischio di perdita del capitale rispetto ai titoli di capitale, un investitore è anche potenzialmente esposto a tutte le principali tipologie di rischio di cui alla Sezione 2. Per esempio:

Rischio di liquidità - se un investitore intende vendere un investimento a reddito fisso, come un'obbligazione, prima della scadenza, è possibile che non esista un mercato e che l'investitore non sia in grado di vendere l'obbligazione nel momento o al prezzo desiderato o non sia in alcun modo in grado di venderla. Può, inoltre, sussistere una differenza sostanziale, sul mercato secondario, tra il prezzo di offerta (o di acquisto) e di vendita (o offerta) quotato da un market maker per un investimento a reddito fisso.

Rischio connesso allo spread creditizio - consiste nel rischio di perdite risultante dalle variazioni dello spread creditizio, ossia il rendimento aggiuntivo che un'obbligazione emessa da un emittente, ad esempio, con un rating di classe A deve riconoscere rispetto a un'obbligazione con un rating migliore. Il valore degli investimenti a reddito fisso generalmente muove in direzione opposta rispetto all'andamento dello spread creditizio, in particolare laddove tali investimenti riconoscano un tasso di interesse fisso anziché variabile. In particolare, il valore si riduce all'aumentare dello spread e aumenta quando lo spread si riduce.

Rischio di tasso di interesse - il valore degli investimenti a reddito fisso quali le obbligazioni (in particolare laddove tali investimenti riconoscano un tasso d'interesse fisso piuttosto che variabile) generalmente muove in direzione opposta rispetto a quella dei tassi di interesse (inversamente) e, pertanto, il valore diminuisce quando i tassi di interesse aumentano e cresce quando i tassi di interesse diminuiscono. Ciò accade poiché un tasso di interesse crescente rende il valore degli interessi futuri sulle obbligazioni minore e le nuove emissioni di obbligazioni dovranno prevedere un tasso di interesse maggiore, così che le pregresse emissioni con rendimenti minori diventano meno appetibili e il loro prezzo diminuisce.

Rischio di rimborso anticipato - le asset-backed securities, il cui sottostante è rappresentato da pool di attivi, quali mutui ipotecari, finanziamenti per l'acquisto di automobili o crediti derivanti dall'utilizzo di carte di credito, possono essere soggette al rimborso anticipato del capitale a seguito del rimborso anticipato degli attivi sottostanti, in particolare quando i tassi di interesse scendono e tali attivi possono essere rifinanziati a tassi di interesse minori. I titoli c.d. callable a tasso fisso possono essere soggetti a un rischio più elevato di rimborso anticipato, in tali circostanze, poiché l'emittente di tali titoli può emettere nuovi titoli ad un tasso di interesse minore. Il rimborso anticipato risulterà in una riduzione del valore dei titoli interessati.

Rischio di inflazione - i rendimenti possono non eguagliare l'andamento dell'inflazione in considerazione della circostanza che la relazione esistente tra l'inflazione e il prezzo delle obbligazioni societarie è inversa; un tasso di inflazione elevato ridurrà il valore dei rendimenti futuri o dell'importo rimborsato in relazione all'obbligazione.

Rischio di credito - l'emittente o il garante dell'obbligazione possono avere difficoltà finanziarie o possono diventare insolventi e non essere quindi più in grado di effettuare pagamenti di interessi o rimborsi di capitale.

Rischio regolamentare / legale / strutturale - il regolamento delle obbligazioni può contenere previsioni che consentono la convocazione dell'assemblea degli obbligazionisti per trattare questioni d'interesse comune agli obbligazionisti e può consentire a maggioranze predefinite di assumere decisioni che siano vincolanti per tutti gli obbligazionisti, inclusi quelli che non partecipano e non votano alle assemblee e coloro che esprimono voto contrario alla maggioranza. Possono essere modificate le condizioni delle obbligazioni senza il consenso di tutti gli obbligazionisti.

Rischio di subordinazione strutturale - laddove le obbligazioni siano emesse dalla capogruppo o da una società del gruppo, ovvero siano assistite dalla garanzia della capogruppo o di una società del gruppo, i pagamenti in relazione alle obbligazioni possono dipendere dalla percezione di dividendi o da finanziamenti in denaro da altre filiazioni del gruppo. La capacità dell'emittente o del garante di ricevere dividendi e finanziamenti da una propria filiazione sarà soggetta alle disposizioni applicabili o ad altre restrizioni del luogo in cui ha sede la filiazione. Tali restrizioni possono includere, tra l'altro, vincoli di natura regolamentare e contrattuale e previsioni di natura fiscale.

Il titolare di un'obbligazione emessa dalla capogruppo o da una holding può non essere in grado di controllare che le filiazioni dell'emittente incorrano o meno in ulteriori indebitamenti significativi. In caso di liquidazione di tali filiazioni è di regola previsto che le pretese dei creditori delle medesime siano soddisfatte, prima che qualunque importo in eccesso possa essere distribuito alla capogruppo e, di riflesso, ai creditori di quest'ultima (inclusi i titolari di obbligazioni).

Rischio di subordinazione contrattuale o legale - le pretese dei titolari delle obbligazioni possono essere subordinate, in forza di previsioni contrattuali o di legge, alle pretese di altri creditori dell'emittente.

Le obbligazioni subordinate rappresentano, generalmente, debiti non garantiti, sicché il titolare dell'obbligazione non avrà diritti privilegiati su specifici beni dell'emittente. Inoltre, in caso di liquidazione dell'emittente, è improbabile che il rimborso del capitale o il pagamento degli interessi sia effettuato prima che siano soddisfatte le pretese dei creditori più senior (meno subordinati).

Le obbligazioni (incluse quelle senior) emesse dalle banche sono tipicamente subordinate alle pretese dei depositanti (titolari di conti di deposito) della banca. Le obbligazioni (incluse quelle senior) emesse dalle imprese di assicurazione sono generalmente subordinate alle pretese degli assicurati e degli altri beneficiari delle prestazioni assicurative.

Le Autorità di vigilanza possono anche avere maggiori poteri di intervento, ovvero essere maggiormente orientati ad utilizzare, i relativi poteri di “bail-in” riconosciuti dalla legge (i.e., di cancellare o convertire il debito in equity) con riferimento alle obbligazioni subordinate emesse da banche o imprese di assicurazione, rispetto alle obbligazioni senior o alle altre passività di un soggetto vigilato. Un titolo di capitale attribuito agli obbligazionisti in esito ad una conversione obbligatoria effettuata in forza di previsioni di legge potrebbe essere illiquido o avere un valore di mercato basso.

Sebbene tali obbligazioni possano riconoscere un tasso di interesse più elevato rispetto ad obbligazioni aventi caratteristiche comparabili ma non subordinate, sussiste un rischio effettivo che l'investitore in obbligazioni subordinate possa perdere in tutto o in parte il valore del proprio investimento in caso l'emittente divenga insolvente o sia assoggettato a procedure analoghe. Si vedano, altresì, i successivi paragrafi “Rischi connessi al capitale regolamentare” e “Rischi connessi agli strumenti ibridi di capitale”.

Rischi connessi al capitale regolamentare - gli strumenti di capitale regolamentare emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione contengono termini e condizioni volti ad assicurare il rispetto dei requisiti di capitale dei relativi gruppi bancari e assicurativi. Oltre alla clausola di subordinazione, possono contenere condizioni favorevoli all'emittente, quali (i) il differimento o la cancellazione, facoltativi o obbligatori, degli interessi, (ii) la cancellazione obbligatoria o la conversione del debito in titoli di capitale in caso di eventi di stress predeterminati, (iii) il differimento del rimborso (e cioè del ripagamento dell'investimento originario) e/o (iv) la durata particolarmente estesa (per esempio più di 30 anni) o l'assenza di una scadenza. È improbabile che, per i titoli della specie, siano previsti i tipici meccanismi di protezione degli investitori in obbligazioni, quali la fissazione di restrizioni stringenti in merito all'attività esercitabile dall'emittente o di eventi di inadempimento o l'attribuzione agli investitori di diritti di enforcement.

Le Autorità di vigilanza potrebbero anche avere maggiori poteri di intervento, ovvero essere maggiormente orientati ad utilizzare i relativi poteri di “bail-in” riconosciuti dalla legge (i.e., di cancellare o convertire il debito in equity) con riferimento agli strumenti di capitale regolamentare emessi da banche o imprese di assicurazione, rispetto alle obbligazioni senior o alle altre passività di un soggetto vigilato. Un titolo di capitale attribuito agli obbligazionisti in esito ad una conversione obbligatoria effettuata in virtù di previsioni di legge o di contratto potrebbe essere illiquido o avere un valore di mercato basso.

Gli investitori in obbligazioni a lungo termine o perpetue possono dover sostenere il rischio di credito dell'emittente per un periodo lungo e altresì, di fatto, indefinito.

Sebbene tali obbligazioni possano riconoscere un tasso di interesse più elevato rispetto ad obbligazioni aventi caratteristiche comparabili ma non subordinate, sussiste un rischio effettivo che l'investitore in obbligazioni subordinate possa perdere in tutto o in parte il valore del proprio investimento in caso l'emittente divenga insolvente o sia assoggettato a procedure analoghe. Si veda anche il precedente paragrafo “Rischio di subordinazione contrattuale o legale”.

Rischi connessi agli strumenti ibridi di capitale - talune società emittenti (quali le società operanti nei settori delle utility, dell'energia e delle telecomunicazioni) talvolta emettono obbligazioni subordinate al fine di ottenere particolari effetti sul bilancio o sul proprio merito creditizio. Oltre ad essere subordinate, le obbligazioni in questione possono prevedere condizioni a favore dell'emittente quali (i) il differimento, facoltativo o obbligatorio, degli interessi, (ii) la conversione obbligatoria degli importi in linea capitale in caso di eventi specifici o a date specifiche e/o (iii) la durata particolarmente estesa (per esempio più di 30 anni) o l'assenza di una scadenza. È improbabile che, per i titoli della specie, siano previsti i tipici meccanismi di protezione degli investitori in obbligazioni, quali la fissazione di restrizioni stringenti in merito all'attività esercitabile dall'emittente o di eventi di inadempimento o l'attribuzione agli investitori di diritti di enforcement.

Un titolo di capitale attribuito agli obbligazionisti in esito ad una conversione obbligatoria in virtù di previsioni contrattuali potrebbe essere illiquido o avere un valore di mercato basso.

Gli investitori in obbligazioni a lungo termine o perpetue possono dover sostenere il rischio di credito dell'emittente per un periodo lungo e altresì, di fatto, indefinito.

Sebbene tali obbligazioni possano riconoscere un tasso di interesse più elevato rispetto ad obbligazioni aventi caratteristiche comparabili ma non subordinate, sussiste un rischio effettivo che l'investitore in obbligazioni subordinate possa perdere in tutto o in parte il valore del proprio investimento in caso l'emittente divenga insolvente o sia assoggettato a procedure analoghe. Si veda anche il precedente paragrafo “Rischio di subordinazione contrattuale o legale”.

Obbligazioni High Yield - le obbligazioni non-investment grade possono risentire di variazioni del prezzo maggiormente volatili sul mercato secondario rispetto alle obbligazioni investment grade; in particolare, in momenti di incertezza macroeconomica o relativa ad uno specifico settore. Le obbligazioni non-investment grade, rispetto alle obbligazioni investment grade, sono ritenute più esposte al rischio di mancato pagamento e al rischio che siano proposte ristrutturazioni del debito.

Gli emittenti di obbligazioni high yield tendono ad essere altamente indebitati e cioè di avere una significativa esposizione debitoria rispetto al valore dei titoli di capitale (azionario) dell'emittente e del relativo gruppo. Ciò può rendere più difficile per l'emittente adempiere al pagamento delle obbligazioni assunte con l'emissione dei titoli obbligazionari.

Sebbene alcune obbligazioni high yield prevedano forme di garanzia su attività dell'emittente o del relativo gruppo, potrebbe essere difficile e dispendioso per gli obbligazionisti ricavare valore da tale garanzia in caso di inadempimento dell'emittente ai pagamenti previsti in relazione all'obbligazione. Le attività poste in garanzia possono non avere un valore significativo al momento dell'esecuzione e l'escussione della garanzia può implicare l'avvio di lunghi procedimenti giudiziari o amministrativi (anche in Paesi esteri in cui l'esecuzione può essere più difficile). Qualora le attività in questione debbano essere aggredite presso l'emittente, il relativo processo esecutivo e la successiva vendita coattiva può richiedere diversi anni; i costi dell'attività esecutiva devono, inoltre, essere sostenuti prima della ripartizione delle somme ricavate.

Sebbene tali obbligazioni possano riconoscere un tasso d'interesse più elevato rispetto alle obbligazioni comparabili investment grade, sussiste un rischio effettivo che l'investitore possa perdere, in tutto o in parte, il proprio investimento nel caso in cui l'emittente divenga incapace di adempiere ai pagamenti previsti, sia assoggettato ad una proposta di ristrutturazione del debito, divenga insolvente o soggetto a procedimenti analoghi.

Si vedano, altresì, i paragrafi "2. Obbligazioni e Investimenti a Reddito fisso - A. Cos'è un'obbligazione? - Obbligazioni non-investment grade" che precedono e il successivo paragrafo "16. Mercati Emergenti".

3. CERTIFICATI DI DEPOSITO

A. COS'È UN CERTIFICATO DI DEPOSITO?

Un Certificato di Deposito ("CD") è un prodotto finanziario analogo ad un deposito su un conto di risparmio. Un CD ha generalmente una scadenza determinata (spesso tre mesi, sei mesi o un periodo ricompreso tra uno e cinque anni) e, di regola, un tasso d'interesse fisso. Un CD è un prodotto inteso per essere detenuto sino alla scadenza, quando il capitale può essere riscattato unitamente all'interesse maturato. In molti Paesi i CD non sono trattati come depositi, ma come titoli di debito e, pertanto, non beneficiano dei sistemi di garanzia che le Autorità pubbliche e di vigilanza potrebbero prevedere con riguardo ai depositi, inclusi quelli previsti dalla legislazione svizzera. Tuttavia, le acquisizioni di CD possono beneficiare dei sistemi di garanzia offerti dalla legislazione svizzera relativamente all'attività di investimento. I CD che la Banca offre di solito sono della tipologia trattata come i titoli di debito.

B. IN CHE MODO L'INVESTIMENTO IN CERTIFICATI DI DEPOSITO REMUNERA GLI INVESTITORI?

I Certificati di Deposito prevedono la corresponsione di un tasso di interesse fisso. Alla scadenza del CD, l'emittente è obbligato a ripagare il capitale, maggiorato degli interessi maturati e non versati.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI A UN INVESTIMENTO IN CERTIFICATI DI DEPOSITO?

Un investimento in CD espone un investitore a rischi che risultano simili ai rischi propri delle obbligazioni e degli investimenti a reddito fisso (cfr. Sezione 3.2), ad esempio:

Rischio di credito - l'emittente dei CD può non rimborsare, in tutto o in parte, le somme investite e/o può non pagare l'interesse dovuto su tali somme, determinando una perdita per l'investitore. Minore è il merito creditizio dell'emittente, maggiore risulta il rischio di credito. Taluni emittenti non hanno un rating del credito, il che comporta che può essere complesso valutare il relativo rischio di credito.

Rischio di liquidità - sebbene i CD siano normalmente trattati come titoli di debito e sono negoziabili, la maggior parte degli investitori riscontra che il mercato secondario di tali titoli è caratterizzato da una liquidità molto limitata, rendendo la cessione dei CD difficile per gli stessi investitori. I CD, le cui durate possono variare da meno di un anno a diversi anni, sono intesi per essere detenuti per l'intera durata del CD. L'emittente può non riacquistare il CD o consentire riscatti nel corso del periodo, ovvero potrebbe permettere tale riacquisto o riscatto solo a fronte dell'applicazione di una significativa penalizzazione di natura finanziaria per l'investitore. La vendita di un CD prima della scadenza potrebbe comportare una perdita rilevante per l'investitore.

Rischio di mercato - l'oscillazione del prezzo di un CD dovuta alle fluttuazioni dei tassi di interesse e dello spread creditizio (che riflettono il relativo rischio di credito) può comportare una riduzione del prezzo del CD, con l'effetto che potrebbero verificarsi perdite, invece che profitti, in conseguenza dell'acquisto o della vendita dei CD.

Rischio di valuta - qualora un investitore scelga di convertire i pagamenti effettuati in riferimento ai CD nella relativa valuta di riferimento, i pagamenti in questione saranno altresì esposti al rischio di cambio.

4. INVESTIMENTI IN FONDI REGOLAMENTATI

I Fondi, altrimenti noti come organismi di investimento collettivo, possono assumere molteplici, differenti, forme giuridiche e possono investire in molte e diverse tipologie di prodotti di investimento, ivi compresi molti tra quelli descritti nel presente Documento sui Rischi. I Fondi possono essere "regolamentati" o "non regolamentati", "aperti" o "chiusi". Un investimento in fondi esporrà un investitore a differenti rischi in ragione della forma giuridica, del gestore e della strategia di investimento del fondo.

Di seguito è fornito un elenco di diverse tipologie di fondi e dei rischi associati all'investimento in tali tipologie di fondi.

I. INVESTIMENTI COLLETTIVI DI CAPITALE DI DIRITTO SVIZZERO

A. CHE COSA SONO GLI INVESTIMENTI COLLETTIVI DI CAPITALE?

Gli investimenti collettivi di capitale sono patrimoni conferiti dagli investitori ai fini di un investimento comune e amministrati per loro conto. Questi strumenti consentono pertanto di effettuare investimenti ampiamente diversificati anche con piccole somme.

Gli investimenti collettivi di capitale presentano diverse forme e configurazioni e in Svizzera sono assoggettati a una regolamentazione capillare; in particolare, necessitano di un'autorizzazione dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA), la quale esercita anche un'attenta attività di sorveglianza sugli stessi. La forma principale di investimenti collettivi di capitale è costituita dai fondi d'investimento contrattuali. Oltre ai fondi di diritto elvetico, gli investitori in Svizzera hanno a disposizione un ampio ventaglio di fondi di diritto estero. Attraverso gli investimenti collettivi di capitale è possibile perseguire diverse strategie d'investimento: fondi del mercato monetario, fondi azionari, fondi obbligazionari, fondi strategici, fondi immobiliari, fondi in materie prime o fondi con strategie d'investimento alternative. I documenti costituenti del fondo, il regolamento del fondo, lo statuto o il contratto societario descrivono gli investimenti che un determinato fondo può effettuare.

La forma giuridica degli investimenti collettivi di capitale di diritto svizzero è disciplinata nella Legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (LICol), all'interno della quale viene operata una distinzione fra le seguenti categorie:

Investimenti collettivi di capitale di tipo contrattuale e basati sul diritto societario

La forma principale di investimento collettivo di capitale in Svizzera è il fondo d'investimento contrattuale; vi sono inoltre gli investimenti collettivi di capitale sotto forma di società d'investimento a capitale variabile (SICAV), di società d'investimento a capitale fisso (SICAF) e di società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (SAIC).

Per i fondi d'investimento contrattuali, il rapporto tra l'investitore e la direzione del fondo e la banca depositaria è regolamentato in via contrattuale. La base è costituita dal contratto del fondo tra l'investitore, la direzione del fondo e la banca depositaria. La direzione del fondo gestisce il fondo d'investimento per conto degli investitori: assume le decisioni d'investimento, tiene la contabilità ed evade tutte le questioni amministrative. La banca depositaria custodisce i valori patrimoniali del fondo: gestisce il traffico dei pagamenti ed è titolare della competenza per l'emissione e il riscatto delle parti. I fondi d'investimento contrattuali sono di tipo aperto, ovvero l'investitore ha il diritto di recedere in qualsiasi momento dal rapporto contrattuale e di restituire le parti del fondo alla direzione al valore netto d'inventario (NAV, acronimo inglese di "Net Asset Value"). Allo stesso modo, nuovi investitori possono sottoscrivere parti del fondo.

Le società della direzione del fondo, della SICAV, SICAF o SAIC sono sottoposte a una complessa regolamentazione, necessitano di un'autorizzazione della FINMA e sono soggette alla vigilanza di quest'ultima. Per quanto concerne gli investimenti detenuti da un investimento collettivo di capitale di tipo contrattuale di diritto svizzero, in caso di fallimento della direzione del fondo trova applicazione un diritto di separazione a favore degli investitori. In considerazione della struttura basata sul diritto societario, nel caso di SICAV, SICAF e SAIC viene meno la necessità di un diritto di separazione.

Investimenti collettivi di capitale di tipo aperto

fondi d'investimento contrattuali e le SICAV si configurano come fondi aperti (c.d. "open-ended funds"). In questa tipologia di fondi gli investitori hanno in linea di principio la facoltà di ottenere in qualsiasi momento il rimborso delle loro parti, così come nuovi investitori possono sempre investire nel fondo. A seconda della politica di investimento sono tuttavia possibili

determinate limitazioni alla possibilità di avvalersi del diritto di riscatto in qualsiasi momento.

Investimenti collettivi di capitale di tipo chiuso

Le SICAF e le SAIC si configurano come fondi chiusi (c.d. "closed-ended funds"). In questa tipologia di investimenti collettivi di capitale gli investitori non hanno in linea di principio alcun diritto legale al riscatto delle proprie parti nei confronti del patrimonio del fondo.

Fondi in valori mobiliari, altri fondi per investimenti tradizionali e non tradizionali

Per gli investimenti collettivi di capitale di tipo aperto di diritto svizzero viene operata una distinzione tra le seguenti tipologie di fondi, per quanto concerne le disposizioni d'investimento: fondi in valori mobiliari, altri fondi per investimenti tradizionali, altri fondi per investimenti alternativi e fondi immobiliari.

Il fondo in valori mobiliari colloca il proprio patrimonio in titoli emessi in grande numero e in diritti valori negoziati in borsa o su un altro mercato regolamentato accessibile al pubblico. I fondi in valori mobiliari sono concepiti per investimenti in strumenti finanziari liquidi.

Gli investimenti in altri strumenti finanziari sono possibili soltanto in misura limitata. Nel caso degli altri fondi per investimenti tradizionali e degli altri fondi per investimenti alternativi sono invece in vigore disposizioni d'investimento meno stringenti rispetto ai fondi in valori mobiliari; queste categorie beneficiano inoltre di un maggiore margine di manovra anche per quanto concerne l'impiego di tecniche d'investimento particolari e di strumenti derivati.

II. INVESTIMENTI COLLETTIVI DI CAPITALE DI DIRITTO ESTERO

A. COS'È UN INVESTIMENTO COLLETTIVO DI CAPITALE REGOLAMENTATO DI DIRITTO ESTERO O FONDO RETAIL O FONDO COMUNE?

La presente sezione è dedicata ai fondi regolamentati e aperti, noti, talvolta, come fondi comuni o fondi retail (nella corrente sezione ci riferiamo a questi ultimi come "Fondi"). Particolari tipologie di fondi, quali i fondi del mercato monetario, gli exchange traded funds, i fondi speculativi e i fondi di private equity hanno talune caratteristiche in comune con i Fondi, ma vi sono anche differenze rilevanti che sono descritte in maggiore dettaglio nelle rispettive sezioni sottostanti.

Un Fondo è uno schema organizzativo che rende possibile, a una pluralità di investitori, di aggregare le proprie attività e di attribuire le medesime alla gestione professionale di un gestore indipendente. Il Fondo raccoglie le sottoscrizioni dagli investitori, emette azioni o quote sottoscritte dagli investitori e gestisce la liquidità investita in conformità ad una strategia di investimento predefinita. Il complesso delle attività nelle quali il fondo investe è noto come il "portafoglio" del Fondo. Ogni azione o quota rappresenta una partecipazione proporzionale dell'investitore alle attività del fondo e ai profitti da queste generate. I Fondi possono avere molteplici forme giuridiche; alcuni sono entità societarie, altri sono costituiti in forma contrattuale e altri ancora sono costituiti in forma di partnership. Nella presente sezione facciamo riferimento ai Fondi regolamentati, il che significa che la loro costituzione e le modalità con le quali sono gestiti sono soggette a regolamentazione e sono state approvate da un'autorità di vigilanza. Ad esempio, nell'Unione Europea i fondi aperti regolamentati possono essere commercializzati su base transfrontaliera purché si conformino ai criteri delineati dalle Direttive UCITS (Undertakings for Collective Investment

in Transferable Securities). La gestione e le strategie di investimento dei fondi UCITS sono sottoposte alle previsioni della disciplina in materia di UCITS, che trova applicazione in tutta l'Unione Europea. I fondi che sono conformi alla disciplina in materia UCITS sono soggetti a restrizioni agli investimenti, nonché a regole sulla diversificazione e concentrazione dei rischi, delineate al fine di renderli maggiormente adatti per gli investitori retail rispetto ai fondi non regolamentati (che, come illustrato nel seguito, possono comportare rischi più elevati) e che ne permettono (a talune condizioni) la commercializzazione agli investitori retail in tutta l'Unione Europea. I fondi aperti, quali quelli costituiti ai sensi della disciplina in materia di UCITS, emettono quote o azioni su base continuativa, permettendo agli investitori di investire e disinvestire su base regolare. I fondi chiusi sono costituiti per un ammontare di capitale definito e sono strutturati con l'obiettivo che gli investitori conservino i loro investimenti per l'intera durata del fondo, che è spesso superiore a 10 anni.

I Fondi investono generalmente in investimenti connotati da un maggiore grado di liquidità, quali azioni, obbligazioni, strumenti del mercato monetario, altri titoli o attività, ovvero una combinazione di tali investimenti, sebbene i fondi UCITS possano anche investire in derivati. Le caratteristiche tipiche e distintive dei Fondi includono, tra le altre, quelle di seguito indicate:

Gli investitori acquistano le azioni dal Fondo stesso (o mediante un broker incaricato dal Fondo) invece che da altri investitori sul mercato secondario, quale un mercato regolamentato. Tuttavia, ciò non accade per gli Exchange Traded Funds ("ETF"), le cui azioni possono essere negoziate su un mercato.

Il prezzo che gli investitori pagano per le azioni è rappresentato dal net asset value ("NAV") di ciascuna azione del Fondo, maggiorato delle commissioni che il Fondo addebita agli azionisti al momento dell'acquisto. Il NAV è in genere pubblicato quotidianamente, sebbene, in relazione ad alcuni Fondi, il NAV possa essere pubblicato con minore frequenza, ad esempio su base settimanale o anche mensile. Il prezzo per un'azione di un ETF è determinato secondo le stesse modalità con cui è definito il prezzo di un'azione di una società ed è in genere reso disponibile per l'intera giornata dal mercato su cui il Fondo è negoziato e/o da altre fonti accessibili in via elettronica.

I Fondi sono tendenzialmente aperti, il che significa che emettono nuove azioni per soddisfare la domanda di nuovi investitori. In altre parole, i Fondi emettono le proprie azioni in via continuativa, sebbene alcuni fondi interrompano le emissioni quando, ad esempio, raggiungano dimensioni eccessive. I portafogli di investimento dei Fondi sono tipicamente gestiti da soggetti distinti dal Fondo medesimo, noti come "investment advisers" o "investment manager", che possono essere iscritti in albi tenuti dalla competente Autorità di vigilanza.

I Fondi possono soddisfare le esigenze degli investitori che non desiderano investire somme rilevanti, fissando importi relativamente modesti per gli acquisti iniziali, per i successivi acquisti mensili, ovvero per entrambi i casi.

I Fondi sono generalmente liquidi. Gli investitori possono tendenzialmente sempre riscattare prontamente le loro azioni al NAV corrente, maggiorato delle commissioni e degli oneri determinati per il riscatto. Gli investitori in azioni di ETF possono vendere tali azioni su un mercato attraverso un broker nello stesso modo in cui gli stessi potrebbero vendere un'azione di una società quotata.

La valutazione di un Fondo è generalmente controllata dall'investment manager o dall'investment adviser del Fondo, a seconda dei casi. Le valutazioni sono eseguite secondo le condizioni contrattuali che regolano il Fondo. Sussistono rischi significativi in relazione al processo per la valutazione, che sono rappresentati nel prosieguo.

I fondi regolamentati sono offerti mediante un prospetto semplificato o un documento contenente le informazioni chiave (KIID).

COS'È UN EXCHANGE TRADED FUND ("ETF")?

Gli ETF sono fondi aperti che sono costruiti in modo da replicare, senza tenere conto di commissioni e spese, i risultati o i rendimenti di un determinato indice sottostante. Tali strumenti sono spesso definiti come "gestiti passivamente", il che sta a significare che l'investment manager non seleziona le azioni sottostanti, limitandosi a seguire l'indice di riferimento. La replica fisica e quella sintetica costituiscono due delle più comuni strutture utilizzate nella costruzione degli ETF. Gli ETF a replica fisica acquistano tutti i titoli sottostanti gli indici replicati, ovvero una quota significativa dei medesimi. Per contro, alcuni ETF non acquistano le attività sottostanti l'indice ma ottengono un'esposizione a tale indice mediante l'utilizzo di swap o di altri strumenti derivati. Tale prassi è spesso definita come "esposizione sintetica".

COS'È UN FONDO DI FONDI?

Un Fondo di Fondi è un fondo che investe in altri fondi (i "Fondi Sottostanti"). Un Fondo di Fondi può essere regolamentato o non regolamentato, chiuso o aperto, e può investire in ogni tipologia di fondo, quali fondi retail o fondi comuni, organismi di investimento collettivo del risparmio, veicoli o ETF. I Fondi di Fondi che J.P. Morgan Private Bank tipicamente offre sono Fondi che investono in altri fondi.

COS'È UN FONDO DEL MERCATO MONETARIO ("FMM")?

Un Fondo del Mercato Monetario è un fondo che investe esclusivamente in titoli del debito pubblico, certificati di deposito, commercial paper o altri titoli altamente liquidi e a basso rischio. Tali fondi hanno un rischio relativamente basso rispetto agli altri fondi e distribuiscono dividendi che generalmente riflettono tassi di interesse di breve periodo.

B. IN CHE MODO L'INVESTIMENTO IN FONDI REMUNERA GLI INVESTITORI?

Un investitore in un Fondo può ricercare un incremento del capitale investito, in correlazione con la crescita del valore degli investimenti del Fondo. Taluni Fondi possono anche essere costruiti per generare un rendimento per gli investitori e alcuni Fondi offrono differenti classi di azioni: una per gli investitori che puntano all'incremento del capitale investito (classe di azioni ad accumulazione) e una per gli investitori che mirano al rendimento (classe di azioni a distribuzione).

I Fondi spesso forniscono il beneficio della diversificazione. Molti Fondi (sebbene non tutti) presentano una strategia di investimento che diversifica gli investimenti su un ampio ventaglio di emittenti, settori produttivi e, talvolta, classi di azioni, al fine di ridurre il rischio per l'investitore in caso di crisi di una singola società o di un settore. Per alcuni investitori risulta più facile perseguire la diversificazione dei propri investimenti mediante la partecipazione in Fondi, piuttosto che attraverso la titolarità di singole azioni od obbligazioni.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI ALL'INVESTIMENTO IN FONDI?

I Fondi e le attività sottostanti sono potenzialmente esposti a tutti i maggiori rischi rappresentati nella Sezione 2. Quando investe in un Fondo, l'investitore dovrebbe essere consapevole dei rischi specifici relativi all'investimento nel Fondo, nonché dei rischi assunti dal Fondo nell'attuazione della propria strategia di investimento, che avrà ovviamente effetti sul valore dell'investimento effettuato dall'investitore. I rischi principali includono, tra gli altri, i seguenti:

I Fondi non sono depositi in contanti - un investimento in un Fondo non è un deposito bancario e, pertanto, non è garantito, protetto o assicurato da alcuna autorità pubblica. Il capitale investito in un Fondo è suscettibile di fluttuazioni ed è possibile subire perdite di denaro a fronte dell'investimento nei Fondi, indipendentemente dalla connotazione della relativa strategia come a rischio basso o diversificata.

Rischio connesso all'investment manager - gli investimenti del Fondo sono gestiti dall'investment manager cui è conferito il mandato di gestione del Fondo e gli azionisti o gli investitori non potranno partecipare alla gestione ordinaria o alle attività d'investimento del Fondo. Il successo del Fondo dipende dalle capacità dell'investment manager. Qualora vengano a mancare a un Fondo i servizi dell'investment manager, il Fondo stesso potrebbe dover essere liquidato. Gli investitori generalmente non hanno alcun controllo sugli investimenti che sono effettuati dall'investment manager.

Rischio di mercato - il successo dell'attività di investimento del Fondo e, conseguentemente, il valore dell'investimento nel Fondo, dipenderanno dalle condizioni economiche generali e dalla corretta valutazione delle future oscillazioni di prezzo degli strumenti in cui il Fondo investe.

Rischio di liquidità - le azioni di un Fondo generalmente non sono quotate e può non esistere alcun mercato per le stesse, al di fuori della possibilità di ottenere il rimborso. Anche per un Fondo UCITS, a certe condizioni, possono essere previste restrizioni per il rimborso e per il trasferimento di azioni. Rimborsi per un ammontare consistente in un periodo di tempo limitato potrebbero determinare la necessità per il Fondo di liquidare rapidamente talune posizioni, con un impatto negativo sulle azioni oggetto di rimborso e su quelle in circolazione. In alcune circostanze, un Fondo può trattenere, per periodi significativi, in tutto o in parte, gli importi dovuti ad un investitore a titolo di rimborso.

Rischio correlato alla commissione di performance - in alcuni Fondi l'investment manager può avere diritto a percepire una commissione di performance parametrata all'accrescimento del valore del portafoglio del Fondo. La commissione di performance può creare un incentivo per il gestore a compiere investimenti più rischiosi e maggiormente speculativi.

Rischio di controparte - ove il Fondo abbia stipulato accordi contrattuali o di copertura con controparti, queste ultime possono risultare inadempienti alle loro obbligazioni, determinando una perdita per il Fondo. Né un Fondo, né il suo investment manager avranno generalmente diritto di indicare, nominare o rimuovere gli amministratori, i depositari o altri fornitori di servizi dei Fondi Sottostanti.

Rischio legale e regolamentare - obblighi di natura legale e / o regolamentare possono limitare la capacità del Fondo di investire in talune attività, condizionandone in tal modo l'andamento.

Rischio fiscale - la maggior parte dei Fondi non saranno gestiti o amministrati al fine di assicurare risultati fiscali ottimali per un investitore e non saranno sempre fornite le informazioni in materia fiscale necessarie a consentire a categorie determinate di investitori di valutare i rischi fiscali dell'investimento nel Fondo ovvero a permettere loro di predisporre le proprie dichiarazioni a fini fiscali.

Costi - all'investment manager sarà corrisposta una commissione di gestione che prescinde dai risultati del Fondo e, in talune circostanze, anche una commissione di performance. Devono, inoltre, essere remunerati i fornitori di servizi per il Fondo (quali il depositario dei beni del Fondo, l'administrator e i broker del Fondo). Al Fondo sarà di norma applicata una commissione, per le operazioni di investimento o disinvestimento, da parte dei broker del Fondo. Tutti tali costi sono dedotti dalle attività del Fondo, ai fini di determinare il calcolo del net asset value o "NAV". Tali costi possono ridurre in misura significativa il valore di un investimento nel Fondo. In relazione a quando effettuano il proprio investimento, gli investitori possono dover pagare imposte su ogni distribuzione di plusvalenze ricevuta, anche se il Fondo ha un andamento non soddisfacente.

Rischio di prezzo e valorizzazione - diversamente dai titoli di capitale, in relazione ai quali i prezzi possono di frequente essere ottenuti in tempo reale o quasi, l'acquisto o il rimborso delle azioni di un Fondo dipenderà tipicamente dal NAV del Fondo, che potrebbe non essere calcolato sino a molte ore dopo il momento in cui gli investitori hanno impartito i propri ordini e tali calcoli possono talvolta essere sospesi. Inoltre, le valorizzazioni possono essere fondate sui rendiconti finanziari del Fondo non assoggettati a revisione e sull'eventuale documentazione finanziaria agli stessi correlata. Tali valorizzazioni possono consistere in calcoli preliminari del net asset value del Fondo. Come conseguenza, gli investitori possono incontrare difficoltà nel valorizzare con precisione i loro investimenti e tali incertezze nella valorizzazione possono avere un effetto negativo sul net asset value del Fondo interessato, qualora i predetti giudizi in merito alla valorizzazione si rivelino errati.

Rischi correlati agli investimenti del Fondo - un Fondo che investe in titoli di capitale, investimenti a reddito fisso, prodotti strutturati, derivati (sia OTC che negoziati su un mercato) e/o commodities sarà potenzialmente esposto a molti dei rischi generali descritti nella Sezione 2 e ai rischi di investimento in prodotti particolari descritti nella presente Sezione. I Fondi possono anche investire in altre attività consentite dalle proprie linee guida in materia di investimenti e dalla normativa applicabile. Non è possibile fornire un elenco esaustivo dei rischi correlati a tali investimenti, i quali possono comprendere asset-backed securities, cui sono associati rischi quali il rischio di rimborso anticipato.

Rischio connesso ai mercati emergenti - i Fondi che investono in mercati emergenti possono essere soggetti a rischi più elevati rispetto ai Fondi che investono in titoli di emittenti localizzati in mercati consolidati, a causa di una pluralità di fattori. I rischi di investimento nei mercati emergenti sono descritti con maggiore dettaglio nella Sezione 3-16 (Mercati Emergenti).

Rischio di cambio - i Fondi sono anche soggetti, nell'effettuazione di investimenti e disinvestimenti, al rischio di valuta e di cambio.

Assenza di vigilanza regolamentare per taluni organismi di investimento collettivo - il Fondo può investire in altri Fondi istituiti in Paesi in cui non è esercitata alcuna vigilanza su tali Fondi ovvero è esercitata una vigilanza meno intensa, da parte delle autorità di vigilanza, e nei quali potrebbero essere apprestati minori presidi per gli interessi degli azionisti quali il Fondo.

RISCHI SPECIFICI DI TALUNE TIPOLOGIE DI FONDI

Oltre ai rischi generali correlati ad un investimento in qualunque tipologia di Fondo, Lei può essere esposto a taluni rischi ulteriori in ragione della tipologia di fondo nel quale è effettuato l'investimento. Questi rischi specifici sono di seguito rappresentati.

RISCHI RELATIVI AGLI EXCHANGE TRADED FUNDS

Come regola generale, ogni ETF ha la sua struttura di rischio basata sul rischio proprio dell'indice replicato e sulla strategia adottata per raggiungere l'obiettivo di investimento. Molti ETF sono strutturati come Fondi UCITS, nel qual caso saranno soggetti alle restrizioni di investimento e ai parametri tipici di un organismo UCITS. Di seguito sono rappresentati alcuni dei rischi significativi associati agli ETF che adottano una replica fisica e/o sintetica.

Rischio di mercato - il net asset value ("NAV") e i prezzi di negoziazione di un ETF risponderanno alle variazioni politiche, economiche, di valuta e di mercato. È possibile subire delle perdite, nel breve termine,, a causa delle fluttuazioni del NAV e del prezzo di negoziazione dell'ETF a fronte di mutamenti politici, economici, di valuta e di mercato e, sul lungo termine, durante fasi negative di mercato.

Rischio di controparte - un ETF è esposto al rischio di controparte e di mancato regolamento. Ogni inadempimento può avere un impatto negativo rilevante sull'ETF e sul NAV. Per un ETF che raggiunge il proprio obiettivo di investimento mediante un'esposizione sintetica, i derivati stipulati dal medesimo danno origine ad obbligazioni contrattuali dirette, generali e non garantite della sola controparte del derivato e non di altri soggetti. In particolare, tali derivati non forniscono all'ETF o all'investment manager alcun titolo giuridico o di altra natura simile sugli strumenti finanziari sottostanti. Di conseguenza, gli investitori saranno esposti al rischio di controparte in relazione alla controparte del derivato. Inoltre, dovrebbero essere tenuti in considerazione i potenziali rischi di contagio e di concentrazione delle controparti dei derivati (ad esempio, l'inadempimento della controparte di un derivato può avere un effetto a catena su altre controparti di derivati). Alcuni ETF sintetici prevedono la costituzione di un collateral aggiuntivo, al fine di ridurre il rischio di controparte, ma può esserci un rischio che il valore di mercato del collateral si sia sostanzialmente ridotto al momento in cui l'ETF sintetico cerchi di liquidare il collateral medesimo.

Rischio di liquidità - sebbene la maggior parte degli ETF sia supportata da uno o più market maker, non vi è alcuna garanzia del mantenimento di una negoziazione attiva. Qualora i market maker si rendano inadempienti o cessino di svolgere il proprio ruolo, un investitore può non essere in grado di acquistare o vendere le quote dell'ETF. Un ETF sintetico comporta un maggiore rischio di liquidità se i derivati sottostanti non hanno un mercato secondario attivo. Un investitore può subire una perdita per effetto di un ampliamento dello spread bid-ask (concetto analizzato nel proseguo), con riferimento al prezzo dei derivati. Quando i mercati sono generalmente illiquidi, anche il collateral detenuto a garanzia delle obbligazioni della

controparte può altresì diventare illiquido, il che implica che tali rischi possono aumentare sensibilmente.

Rischio di tracking error - è improbabile che le variazioni del NAV dell'ETF replichino esattamente le variazioni dell'andamento dell'indice di riferimento. Taluni fattori, come le commissioni e le spese pagabili in relazione all'ETF, la liquidità del mercato, la correlazione imperfetta dei rendimenti tra i titoli detenuti dall'ETF e quelli dell'indice sottostante, l'insuccesso della strategia di replica, le differenze di cambio, le variazioni dell'indice sottostante e delle politiche di vigilanza, possono incidere sulla capacità dell'investment manager di raggiungere una stretta correlazione con l'indice sottostante.

Rischio connesso ai prezzi - il NAV dell'ETF rappresenta il fair price per l'acquisto e la vendita delle quote. Come per ogni fondo quotato, il prezzo a cui le quote sono scambiate sul mercato secondario può talvolta essere superiore o inferiore al NAV e sussiste, pertanto, il rischio che un investitore possa non essere in grado di comprare o vendere ad un prezzo vicino a tale teorico fair value. Lo scostamento rispetto al NAV è conseguenza di una molteplicità di fattori, ma sarà accentuato qualora vi sia un ampio squilibrio fra l'offerta e la domanda di mercato delle quote, sul mercato in cui le medesime sono quotate. Lo spread bid-ask (e cioè la differenza tra i prezzi offerti dai potenziali acquirenti e i prezzi richiesti dai potenziali venditori) costituisce un'altra fonte di scostamento dal NAV. Lo spread bid-ask può ampliarsi in periodi di volatilità o incertezza del mercato, aumentando, per questa via, lo scarto dal NAV. Ove l'indice/mercato replicato dall'ETF risulti non accessibile, può risultare non possibile mantenere il prezzo dell'ETF - sia nella fase di creazione che di rimborso delle quote - in linea con il relativo NAV, con la conseguenza che l'ETF può essere negoziato ad un prezzo più elevato o scontato rispetto al NAV dell'ETF medesimo. Un investitore può subire perdite qualora l'investitore stesso acquisti un ETF con un sovrapprezzo o venda un ETF quando il prezzo di mercato è scontato rispetto al NAV.

Rischio di rimborso - in termini generali, solo "partecipanti autorizzati" o "participating dealers" (ossia, istituzioni finanziarie che hanno in essere accordi con il c.d. receiving agent, il trustee e l'"investment manager di un ETF) possono impartire ordini per l'emissione o il rimborso di quote dell'ETF e, in talune circostanze, gli ordini di rimborso possono essere limitati, differiti, sospesi o rigettati. Tuttavia, laddove l'ETF sia quotato su un mercato, gli investitori possono acquistare o vendere le quote in qualsiasi momento durante una giornata di negoziazione su quel mercato.

La negoziazione delle quote sul mercato può essere sospesa - un investitore non sarà in grado di acquistare o vendere quote su un mercato borsistico nei periodi in cui tale mercato sospende la negoziazione delle quote. L'emissione e il rimborso di quote da parte di "partecipanti autorizzati" o di "participating dealers" possono altresì essere sospesi nel caso in cui la negoziazione di quote su un mercato borsistico sia sospesa.

RISCHI RELATIVI AI FONDI DI FONDI

Rischio di investimento - sebbene i relativi investment manager possano essere ben informati della gamma e della qualità dei Fondi Sottostanti disponibili sul mercato, non vi sono garanzie che continueranno ad essere disponibili, per gli investimenti da parte di un Fondo, Fondi Sottostanti appropriati.

Rischio connesso all'investment manager - un investitore in un Fondo di Fondi dipende dall'operato dell'investment manager sottostante nello stesso modo di un investitore diretto nel Fondo Sottostante.

Commissione di performance rispetto ai fondi sottostanti - analogamente, l'investment manager del Fondo Sottostante ha diritto a percepire una commissione di performance che può costituire un incentivo per il l'investment manager in questione a effettuare investimenti e operazioni più rischiosi e maggiormente speculativi.

Commissioni di performance non correlate alla performance complessiva del Fondo - gli investment manager dei Fondi Sottostanti possono essere remunerati sulla base della performance del relativo Fondo Sottostante. Conseguentemente, con riferimento a uno o più Fondi Sottostanti può essere dovuta la commissione di performance, anche qualora la performance complessiva del portafoglio del Fondo abbia subito un andamento negativo o non abbia raggiunto il livello che darebbe diritto all'investment manager del Fondo di applicare la commissione di performance.

Duplicazione dei costi, delle commissioni e delle spese - ad ogni Fondo saranno allocati i costi e le commissioni della propria gestione e amministrazione, nonché i costi connessi con gli altri servizi acquisiti dal Fondo. Inoltre, un Fondo che investe in un Fondo Sottostante sosterrà costi analoghi in qualità di investitore del medesimo, ivi comprese, a titolo esemplificativo, eventuali commissioni di sottoscrizione. A fini di maggior chiarezza, le commissioni di performance possono essere dovute sia a livello del Fondo che a livello del Fondo Sottostante, inclusi quei Fondi Sottostanti in cui una società controllata di JPMorgan Chase & Co. agisce come investment manager o società di gestione. Pertanto, le commissioni e i costi aggregati eccederanno probabilmente l'importo delle commissioni e dei costi che sarebbero tipicamente sostenuti con riferimento ad un investimento diverso da un Fondo di Fondi.

Rischio di diversificazione - tutte le decisioni d'investimento con riferimento ai Fondi Sottostanti saranno assunte dal relativo investment manager ed è possibile che gli investment manager di Fondi Sottostanti differenti prendano posizioni o effettuino, contemporaneamente, operazioni negli stessi strumenti finanziari o in emissioni dei medesimi classe di attività, settore, valuta, Paese o commodity. Di conseguenza, non vi è alcuna garanzia che si realizzerà una effettiva diversificazione nell'ambito del portafoglio del Fondo.

Rischio di valorizzazione - né un Fondo né il relativo investment manager saranno generalmente coinvolti nel processo di valorizzazione dei Fondi Sottostanti, né avranno alcun diritto di nominare o rimuovere i soggetti responsabili per le valorizzazioni dei Fondi Sottostanti. Sussiste un rischio che il portafoglio dei Fondi Sottostanti sia talvolta sopravvalutato o sottostimato. Inoltre, un Fondo Sottostante può non applicare la stessa metodologia di valorizzazione applicata ad un Fondo o ad un altro Fondo Sottostante nella valorizzazione dei propri portafogli.

Rischio fiscale - possono risultare applicabili ulteriori imposte, oneri o tasse con riferimento ad un investimento di un Fondo nei Fondi Sottostanti. La capacità del Fondo di fornire le informazioni fiscali rilevanti all'investitore può essere pregiudicata qualora il Fondo Sottostante non fornisca le informazioni in questione al Fondo.

RISCHI RELATIVI AI FONDI DEL MERCATO MONETARIO
Sebbene i Fondi del Mercato Monetario ("FMM") siano ideati per investitori con una bassa propensione al rischio e siano frequentemente utilizzati quale alternativa ai depositi di contante, un investimento in FMM non è privo di rischi. In

aggiunta ai rischi generali del Fondo, i FMM sono esposti ai seguenti rischi:

FMM non sono depositi - un investimento in FMM non è un deposito bancario e, conseguentemente, non è garantito, protetto o assicurato, come un deposito, da un'autorità pubblica. Il capitale investito nei FMM è suscettibile di fluttuazioni ed è possibile subire perdite di denaro investendo in FMM.

Rischio di rendimento - il rendimento dei FMM si ridurrà a fronte di diminuzioni dei tassi di interesse. Essendo il rendimento dei FMM basato sui tassi di interesse a breve termine, che possono variare significativamente nel breve periodo, il rischio connesso al rendimento sarà prevedibilmente alto.

Rischio connesso all'investment manager - non vi è alcuna garanzia che i FMM raggiungano i propri obiettivi di investimento. In particolare, i risultati dei FMM possono essere influenzati dalla cattiva selezione dei titoli da parte degli investment manager, il che fa sì che i FMM interessati abbiano un andamento peggiore rispetto al proprio benchmark ovvero rispetto ad altri fondi con obiettivi di investimento simili.

Rischio di credito - è possibile che l'emittente di un titolo in cui il FMM ha investito non paghi tempestivamente gli interessi e il capitale o che la percezione negativa della sua capacità di effettuare questi pagamenti determini una riduzione del prezzo di tale titolo.

RISCHI RELATIVI AI FONDI CHE IMPIEGANO DERIVATI

Alcuni Fondi possono investire in strumenti finanziari derivati come opzioni, future, warrant, swap e forward, con l'obiettivo di ridurre i rischi e i costi o di generare capitale o rendimento ulteriori, o realizzare specifiche strutture di pay off, allo scopo di rispettare gli obiettivi di investimento del Fondo. Tali Fondi sono, altresì, soggetti ai rischi potenziali descritti nella Sezione 2 in relazione ai Fondi in generale. I rischi connessi all'impiego di derivati finanziari sono diversi, inclusi i seguenti:

Rischio di controparte - il fondo può subire una perdita come risultato del mancato adempimento della controparte di un derivato alle proprie obbligazioni ai sensi dello stesso.

Rischio di leva - molti derivati hanno una componente di leva e pertanto variazioni sfavorevoli nel valore o nel livello dell'attività, dei tassi o degli indici sottostanti possono determinare una perdita significativamente maggiore dell'importo investito nel derivato medesimo.

Rischio di mercato - laddove il valore dell'attività sottostante di un derivato muti per effetto di variazioni di mercato, il valore del derivato sarà positivo o negativo, in relazione ai risultati delle attività sottostanti.

Rischio di liquidità - se un derivato ha una dimensione particolarmente consistente o se il mercato di riferimento è illiquido, potrebbe non essere possibile effettuare un'operazione o liquidare una posizione a un prezzo vantaggioso.

Altri rischi - altri rischi connessi all'impiego di derivati finanziari a fini di investimento includono, a titolo esemplificativo e non esaustivo, (a) dipendenza dalla capacità dell'investment manager di prevedere correttamente la direzione dei movimenti dei tassi di interesse, dei mercati valutari ovvero dei prezzi dei titoli o dell'attività sottostante; (b) correlazione imperfetta tra il prezzo dei derivati finanziari e il prezzo del sottostante; (c) la circostanza per cui le conoscenze necessarie per utilizzare

i derivati finanziari, quale componente delle strategie di investimento, siano diverse da quelle necessarie per selezionare un portafoglio di titoli; (d) rischio di errori nella determinazione del prezzo o di una valorizzazione scorretta dei derivati finanziari, e (e) rischio dell'effetto leva implicito determinato dall'investimento in un derivato finanziario che sia di per sé soggetto a leva.

5. INVESTIMENTI IN FONDI NON REGOLAMENTATI - ORGANISMI E VEICOLI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO ALTERNATIVI (P.ES. FONDI HEDGE)

A. COS'È UN ORGANISMO O VEICOLO DI INVESTIMENTO COLLETTIVO ALTERNATIVO?

L'espressione "organismo o veicolo di investimento collettivo alternativo" (alternative collective investment scheme or vehicle, "ACIV") fa riferimento a un fondo d'investimento, una società di investimento o altre strutture giuridiche nazionali o estere, quali un unit trust ovvero una limited partnership, che effettuano investimenti diversi dagli investimenti tradizionali in titoli di capitale e a reddito fisso e si distingue sotto molteplici profili dai fondi regolamentati di cui si è detto in precedenza.

Gli investimenti in ACIV comportano un elevato grado di rischio, compreso quello di perdere la totalità dell'importo investito (o dell'importo che l'investitore si è impegnato a investire), in ragione:

- (a) delle tipologie di investimento che devono essere effettuate dagli ACIV
- (b) delle loro strutture e operazioni, e
- (c) della mancanza di regolamentazione e di trasparenza.

Gli ACIV includono un'ampia varietà di strumenti e di strategie, in particolare:

- (i) hedge funds,
- (ii) investimenti in società non quotate ("private equity"),
- (iii) immobili, e
- (iv) metalli preziosi e altre materie prime ("commodities").

La forma più conosciuta di Veicolo di Investimento Alternativo è l'hedge fund. Un hedge fund può adottare strategie aggressive, incluso un ampio ricorso a vendite allo scoperto (short selling), leva, swap, arbitraggi, derivati e forme di programme trading. Le sue strategie di investimento sono spesso molto complesse e prive di trasparenza. In generale, un hedge fund ha lo scopo di gestire le attività affidate collettivamente da un numero determinato di investitori. Al contrario di quanto il termine "hedge" possa suggerire, spesso gli hedge fund non hanno nulla a che fare con i meccanismi di copertura. Ogni fondo hedge ha la propria struttura di rischio, basata sul rischio inerente alla tipologia di investimenti effettuati e sul rischio derivante dall'ACIV prescelto. **Dato il numero elevato di possibili combinazioni di tali strumenti, il rischio per ciascun specifico ACIV è a sua volta una combinazione di diversi rischi specifici descritti nella presente Sezione. Non è pertanto possibile tornirne una descrizione esaustiva in questa sede.**

Anche gli investimenti in fondi di private equity sono inclusi in questa categoria di fondi. Ulteriori informazioni in merito ai rischi associati agli investimenti in fondi di private equity sono fornite nel prosieguo.

Tale tipologia di veicolo di investimento è spesso costituita in uno Stato "offshore", ossia in centri come Bahamas, Bermuda, le Isole Cayman, Panama o le Antille occidentali olandesi, in cui non è prevista una vigilanza regolamentare o sono previste forme limitate di vigilanza.

Data la natura altamente speculativa, non è possibile garantire che un Veicolo di Investimento Collettivo raggiungerà l'obiettivo di investimento o offrirà un rendimento sul capitale investito.

L'Autorità di vigilanza finanziaria svizzera non consente la distribuzione pubblica in Svizzera di tali fondi. I Clienti possono incontrare ostacoli a far valere i propri diritti, con il rischio che possano sopravvenire problemi e ritardi all'atto dell'esecuzione di ordini di acquisto e di vendita di quote di tali fondi.

Si invita il Cliente a richiedere una consulenza completa prima di investire in qualsiasi ACIV e a esaminare attentamente l'offerta.

Un ACIV è tipicamente offerto attraverso un offering memorandum, un prospetto e altra documentazione afferente alla sottoscrizione, i quali contengono informazioni di dettaglio su numerose materie di rilievo, ivi inclusi, tra gli altri aspetti, gli obiettivi di investimento e la relativa ratio, le commissioni, i rischi, i disclaimer.

ESEMPI DI STRATEGIE DI INVESTIMENTO ADOTTATE DAGLI ACIV (IN PARTICOLARE GLI HEDGE FUND)

Le strategie di investimento tipiche degli ACIV disponibili tramite J.P. Morgan includono, a titolo esemplificativo e non esaustivo, le seguenti:

Long / Short equities - i gestori long / short equities effettuano principalmente investimenti "lunghe" (acquisto) e "corti" (vendita) in titoli di capitale che ritengono essere sopravvalutati o sottovalutati. Tali gestori tipicamente non perseguono l'obiettivo di compensare l'importo delle posizioni lunghe e corte (ossia, avranno una posizione lunga netta ovvero corta netta), in quanto cercano di generare profitto dagli andamenti complessivi del mercato, oltre che dalla selezione di specifici titoli di capitale. I gestori possono concentrare l'attenzione su un particolare settore o area geografica (ad esempio, gli USA.), ovvero possono distribuire le posizioni in diversi settori o aree geografiche (ad esempio, Europa e Asia). I gestori di posizioni lunghe/corte su titoli di capitale tipicamente usano un livello di leva finanziaria basso o moderato (tipicamente fino al 100% e raramente oltre il 200% dell'importo investito). La leva utilizza varie tecniche finanziarie per generare esposizioni nei confronti di attività maggiori rispetto a un investimento diretto nelle attività medesime. In termini generali, una leva al 100% implica un'esposizione pari al doppio delle attività e dell'importo investito. Tale caratteristica comporta il potenziale di rendimenti più elevati ma anche di più elevati rischi di perdite.

Relative value / Credito - i gestori relative value effettuano investimenti simultanei in posizioni lunghe e corte in strumenti finanziari simili per beneficiare dei differenziali di prezzo ovvero assumono un'esposizione lunga verso opportunità di investimento di tipo beta riferite ad attività diverse dai titoli di capitale (quali i crediti). Tali ultime opportunità includono, principalmente, l'assunzione di posizioni lunghe su investimenti scelti sulla base di una strategia relative value nell'ambito di una particolare classe di attività. La nozione di beta indica la tendenza dei rendimenti di uno strumento finanziario a rispondere alle oscillazioni del mercato, il che significa che opportunità di investimento di tipo beta avranno, verosimilmente, risultati positivi, quando i mercati del credito, in generale, hanno un andamento positivo (e, viceversa, quando i mercati creditizi non hanno un andamento positivo). I gestori in questione generalmente mirano a compensare le posizioni lunghe e corte, per minimizzare l'impatto dei movimenti complessivi del mercato. Le strategie relative value includono, a titolo esemplificativo e non esaustivo:

- arbitraggio su obbligazioni convertibili - finalizzato a trarre profitto dai differenziali di prezzo tra un'obbligazione convertibile e l'azione sottostante;
- arbitraggio statistico - finalizzato a trarre profitto dalle inefficienze del prezzo tra strumenti finanziari, individuate attraverso modelli matematici;
- pair trading - combinante una posizione lunga e una posizione corta in due azioni nello stesso settore, per sfruttare il relativo differenziale di prezzo;
- arbitraggio sulla curva dei rendimenti - finalizzato a trarre profitto dalla differenza tra tassi di interesse a lungo e a breve termine, assumendo indebitamento al tasso più conveniente e investendo al tasso più elevato; e
- basis trading - finalizzato a trarre profitto dalla differenza tra il prezzo di un'obbligazione di un emittente e il prezzo che i mercati creditizi indicano quale misura del rischio dell'acquisto di obbligazioni di quell'emittente.

Le tipologie di strumenti negoziati variano considerevolmente in ragione della strategia relative value del gestore. Considerato che le strategie relative value mirano a cogliere differenziali di prezzo relativamente contenuti tra due strumenti finanziari correlati, è spesso utilizzato un livello di leva da moderato a significativo (tipicamente fino al 400% dell'importo investito).

Opportunistica / Macro - i gestori opportunistic / macro investono in una ampia varietà di strumenti ricompresi in più classi di attività, basandosi su una combinazione di modelli economici ad ampio spettro, segnali tecnici e ricerca sui fondamentali, al fine di investire in più Paesi, mercati, settori e società. Sono spesso usati futures e opzioni per aumentare o ridurre rapidamente il rischio in un portafoglio, per trarre profitto da fasi di cambiamento dei mercati, come indicato nei modelli e segnali utilizzati dal gestore. L'uso della leva varia considerevolmente.

Event Driven - Distressed - i gestori event driven - distressed investono in debito e, meno frequentemente, in titoli di capitale di società in difficoltà finanziaria, ristrutturazione o fallimento, non performing loans, sub-performing loans e titoli di debito di mercati emergenti. I gestori si differenziano nell'approccio in merito alla partecipazione attiva nel processo di ristrutturazione e work out delle società in difficoltà finanziaria in cui investono. L'uso della leva varia considerevolmente.

Event Driven - Core - i gestori di event driven - core investono in strumenti finanziari di società coinvolte in fusioni, acquisizioni, ristrutturazioni, liquidazioni, scissioni o altre situazioni particolari che modificano la struttura finanziaria o la strategia operativa della società. La previsione accurata della tempistica dell'operazione è un elemento importante che incide sui rendimenti realizzati, al pari della gestione e la copertura dai rischi che nascono dalla mancata realizzazione delle operazioni prospettate. L'uso della leva varia considerevolmente.

Diversificata - i gestori che utilizzano queste strategie usano due o più delle strategie di cui sopra.

B. COME L'INVESTIMENTO IN ACIV REMUNERA GLI INVESTITORI?
L'investitore in un ACIV può mirare ad un incremento del proprio capitale per effetto della crescita del valore degli investimenti effettuati dall'ACIV. Taluni ACIV possono altresì essere costruiti al fine di generare un rendimento a favore degli investitori.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI ALL'INVESTIMENTO IN ACIV?
La Consob considera taluni ACIV (ed in particolare gli organismi di investimento collettivo del risparmio c.d. alternative e gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari c.d. strutturati di cui all'art. I fattori di rischio connessi a questa tipologia di investimenti sono illustrati qui di seguito:

Gli investitori dovrebbero valutare attentamente i rischi indicati di seguito prima di investire in ACIV.

Rischi regolamentari - generalmente, i gestori di fondi speculativi con sede al di fuori della Svizzera, del Regno Unito o del SEE non necessitano di un'autorizzazione rilasciata da un'Autorità e gran parte della relativa operatività non è soggetta a regolamentazione. In particolare, ai fondi speculativi non si applicano numerose previsioni regolamentari in materia di tutela degli investitori, che si applicano agli organismi di investimento collettivo regolamentati. Tali previsioni includono regole concernenti la diversificazione del rischio e degli investimenti, la liquidità, il rimborso delle quote in qualsiasi momento, la prevenzione dei conflitti di interesse, il prezzo fair delle quote, gli obblighi di informativa e i limiti all'assunzione di indebitamento.

Rischio di liquidità - i regolamenti della maggior parte degli ACIV contengono disposizioni che limitano la trasferibilità delle quote (c.d. lock-up). Ad esempio, molti fondi speculativi vietano il rimborso durante il primo anno di investimento e i lock-up possono applicarsi solamente ad un periodo iniziale ovvero su base rolling. Qualora siano effettivamente consentiti i rimborsi durante tali periodi di lock-up, gli stessi potrebbero essere soggetti al pagamento di una commissione calcolata in percentuale sul valore delle attività oggetto di rimborso. In certe circostanze, anche ove non sia presente una clausola di lock-up o il periodo di lock-up sia terminato, l'ACIV potrebbe comunque avere la possibilità di rigettare una domanda di rimborso ove la stessa sia formulata per la prima volta ovvero anche a prescindere da tale circostanza (per esempio, quando complessivamente il valore delle attività oggetto di richiesta di rimborso in un dato momento superi una determinata percentuale del net asset value dell'ACIV). Inoltre, all'ACIV potrebbe essere consentito trattenere una determinata quota dell'investimento rimborsato, per esempio, qualora sia in corso la predisposizione del bilancio revisionato relativo all'anno fiscale in cui è avvenuto il rimborso e sino al completamento della medesima. Non è infrequente l'applicazione di trattenute del 10%. In tali casi l'investitore potrebbe dover attendere più di un anno per ottenere la restituzione del totale dei proventi del rimborso e potrebbero non essere corrisposti

interessi su tali importi trattenuti. Gli ACIV possono altresì avere la possibilità di investire parte del proprio patrimonio in strumenti illiquidi c.d. side-pocket, che potrebbero essere soggetti a maggiori restrizioni sui rimborsi o ad ulteriori periodi di lock-up. Gli investimenti c.d. side-pocket sono classificati dai gestori come illiquidi e non immediatamente commerciabili. Gli stessi sono generalmente valorizzati separatamente dal portafoglio generale dell'ACIV e, a seguito della classificazione come investimenti side-pocket, possono essere soggetti a valorizzazione, allocazione e diritti di rimborso e distribuzione differenti. Sino alla conversione in denaro o in altri strumenti finanziari che possano essere valorizzati più rapidamente, un investimento c.d. side-pocket è tipicamente valorizzato al costo e continua generalmente a maturare commissioni fino a quando tale investimento c.d. side-pocket non sia realizzato o divenga prontamente negoziabile. La quota di investimento in un ACIV allocata in un investimento c.d. side-pocket potrebbe non essere rimborsabile fino alla liquidazione di tale investimento ovvero fino all'adozione da parte del gestore dell'ACIV di una determinazione circa il fatto che lo stesso è diventato prontamente negoziabile. Quanto precede potrebbe impedire all'investitore di trasferire le partecipazioni nell'ACIV e di essere indennizzato al ricorrere di certe circostanze. Inoltre, generalmente non è presente un mercato secondario liquido o una valorizzazione per le quote o azioni degli ACIV.

Gli investimenti effettuati da un ACIV possono essere illiquidi e, pertanto, un ACIV potrebbe non essere in grado di vendere tali investimenti a un prezzo che rifletta la stima del valore dei medesimi o la somma pagata per tali investimenti. L'illiquidità potrebbe derivare dall'assenza di un mercato di riferimento per tali investimenti, nonché da restrizioni legali, contrattuali o di altra natura alla rivendita e da altri fattori.

Rischi di rimborso e sospensione del valore di realizzo - come precedentemente illustrato, le partecipazioni in ACIV potrebbero essere rimborsabili non frequentemente e solo con un ampio termine di preavviso. Gli ACIV potrebbero imporre commissioni di rimborso o altri costi in connessione al rimborso medesimo, che dovranno essere sostenuti dall'investitore. La formulazione di richieste di rimborso per importi rilevanti e in un periodo di tempo circoscritto potrebbero costringere l'ACIV ad applicare restrizioni ai rimborsi (gates) o a liquidare posizioni sottostanti più velocemente di quanto sarebbe altrimenti consigliabile. L'ammontare del rimborso corrisposto da un ACIV a un investitore potrebbe essere inferiore al valore di mercato degli strumenti finanziari al momento della presentazione della richiesta di rimborso, a causa delle fluttuazioni del valore di realizzo tra la data della richiesta e la data di valorizzazione applicabile. Inoltre l'ACIV potrebbe essere costretto ad effettuare rimborsi in denaro o in natura. Eventuali ritardi nel reinvestimento dei proventi di un rimborso, o nel trasferimento di uno strumento finanziario ricevuto a seguito di un rimborso in natura, potrebbero rendere ancora più difficoltoso per un investitore generare profitti o compensare perdite. Inoltre, un ACIV potrebbe essere soggetto a sospensioni temporanee della determinazione del prezzo di realizzo del medesimo ovvero altresì a sospensioni a tempo indeterminato in vista della liquidazione dell'ACIV. In tal caso, un investitore potrebbe non essere in grado di ripagare o disporre in altro modo delle relative quote / azioni quando sarebbe vantaggioso operare in tal senso.

Il rimborso in natura di eventuali strumenti finanziari o altre attività sottostanti un ACIV, acquistati per conto dell'investitore non sarà di norma possibile senza il consenso del gestore dell'ACIV, il quale non è obbligato a prestare tale consenso

ovvero può subordinare il consenso a condizioni che potrebbero essere svantaggiose per l'investitore.

Poiché J.P. Morgan può detenere la partecipazione di un investitore in un ACIV mediante l'inclusione in un conto omnibus, ovvero attraverso un fondo feeder o un veicolo, le condizioni applicabili al rimborso da parte dell'investitore possono, in certe circostanze, essere differenti da quelle che sarebbero applicabili se l'investitore detenesse direttamente la partecipazione. In talune ipotesi tale circostanza potrebbe rivelarsi svantaggiosa per l'investitore.

Rischio di volatilità - numerosi ACIV potrebbero effettuare investimenti caratterizzati da una maggiore volatilità e instabilità, per effetto di una molteplicità di fattori, ivi inclusa l'assenza di diversificazione degli strumenti finanziari, delle società o dei mercati di riferimento. L'effettuazione di investimenti in rischi di capitale e la messa a disposizione di fondi a società che sono, per esempio, in fase di sviluppo, in fase di ristrutturazione, o in corso di acquisizione, aggiungono un alto grado di incertezza per l'ACIV. Inoltre, numerosi ACIV investono in strumenti finanziari illiquidi e fanno ricorso a tecniche e strategie di investimento ad alto rischio, che potrebbero rendere impossibile la liquidazione della posizione senza incorrere in perdite sostanziali, o, come detto, rendere impossibile per l'ACIV la soddisfazione delle richieste di rimborso. Inoltre l'ACIV potrebbe applicare "gates" al rimborso che limitano l'ammontare del rimborso che può essere accettato per ogni singola data di rimborso. Ciò potrebbe per esempio comportare il rifiuto del rimborso, il differimento ad una data di rimborso futura o l'effettuazione di un rimborso pro rata. Tali limitazioni al rimborso variano a seconda della documentazione contrattuale del fondo.

È altresì possibile che la documentazione dell'ACIV consenta di trattenere una porzione dei proventi del rimborso fino a quando i bilanci dell'ACIV non siano stati revisionati ovvero non siano state completate ulteriori attività amministrative. Al termine delle suddette procedure, il fondo restituirà la quota di riscatto precedentemente trattenuta.

Rischio connesso alle informazioni - a differenza dai fondi regolamentati, i quali sono autorizzati a distribuire le proprie azioni al pubblico, gli ACIV possono essere offerti agli investitori mediante un collocamento privato (private placement). Inoltre, diversamente dai fondi regolamentati, gli ACIV sono sottoposti a un numero circoscritto di obblighi regolamentari, pubblicitari e informativi. Di conseguenza, è disponibile al pubblico solamente una quantità relativamente contenuta di informazioni sugli ACIV, sul valore delle relative azioni e sul relativo andamento; tali informazioni potrebbero non essere aggiornate o non essere fornite su base periodica.

Rischio di valorizzazione - per determinare il valore degli ACIV, gli investitori devono fare principalmente affidamento sulle informazioni finanziarie, oggetto o meno di revisione, fornite o comunicate di volta in volta dall'ACIV e dai suoi incaricati. Se le informazioni finanziarie utilizzate dall'ACIV per determinare il prezzo di realizzo delle proprie quote / azioni sono incomplete o inesatte, ovvero se tale valore di realizzo non riflette fedelmente il valore delle partecipazioni, il prezzo di realizzo per azione dell'ACIV potrebbe essere influenzato negativamente. Gli ACIV potrebbero apportare significativi mutamenti alle proprie precedenti comunicazioni sul valore di realizzo. La capacità di determinare correttamente il valore di un ACIV dipende dalla disponibilità di informazioni relative all'ACIV e agli investimenti effettuati dal medesimo. L'informativa periodica resa da

J.P. Morgan ai clienti rifletterà, pertanto valori di stima, con, tipicamente, uno sfasamento temporale. Alla luce di quanto sopra, J.P. Morgan non garantisce l'accuratezza, la completezza, l'autenticità o l'affidabilità delle informazioni finanziarie eventualmente fornite con riferimento a un ACIV.

Rapporto fra la remunerazione e la performance - secondo la prassi, la maggior parte dei gestori di ACIV è remunerata sulla base di accordi incentivanti, in modo da consentire al gestore di beneficiare dell'aumento, incluso sotto forma di plusvalenza non realizzata, del valore delle attività gestite. Tali accordi di remunerazione possono spingere i gestori ad effettuare investimenti più rischiosi o più speculativi di quanto accadrebbe in assenza di tali accordi di remunerazione. Tali sistemi di remunerazione variano secondo quanto previsto dai documenti contrattuali che regolano il Fondo.

Rischi connessi a tecniche e strategie di investimento - numerosi ACIV utilizzano tecniche e strategie di investimento speciali, che possono esporre gli investitori a rischi significativi. La maggior parte di tali tecniche comportano un grado di rischio significativamente superiore a quelle tradizionali. Questi rischi possono essere illustrati con alcuni esempi:

Rischio connesso alla leva finanziaria - gli ACIV possono prendere a prestito fondi ed utilizzare strumenti finanziari e tecniche aventi un effetto leva implicito. L'assunzione di finanziamenti e il conseguente indebitamento in capo all'ACIV possono amplificare gli incrementi o le diminuzioni del net asset value dell'ACIV in questione. Non possono essere fornite rassicurazioni circa la possibilità per l'ACIV di assumere indebitamento di natura finanziaria a condizioni accettabili per l'ACIV o che l'utilizzo di strumenti finanziari e tecniche basati sulla leva non genereranno perdite superiori alla somma investita o impegnata. Inoltre, l'utilizzo della leva e dell'indebitamento può esporre tali veicoli di investimento al rischio di fallimento.

Rischi connessi a contratti forward o di opzione - nel ricercare miglioramenti di risultato, un ACIV può adottare strategie incentrate sulla stipula di contratti forward o di opzione su strumenti finanziari, indici di mercato e altri sottostanti (vedi nel prosieguo la Sezione 3-9 (Opzioni, Cap e Floor) per una più approfondita analisi in ordine a tali rischi). Un investimento in tali strumenti può essere sottoposto ad una fluttuazione maggiore rispetto ad un investimento nel sottostante, in ragione dell'effetto leva. In caso di vendita di tali strumenti, il rischio di perdita può essere potenzialmente illimitato. In ragione degli esigui depositi di copertura normalmente richiesti nelle vendite a termine, si riscontra, con una certa frequenza, un livello di indebitamento estremamente elevato. Di conseguenza, un'oscillazione relativamente contenuta nel prezzo di un contratto forward può comportare perdite significative per l'investitore. In certi casi, le opzioni sono scambiate su un mercato OTC a condizioni personalizzate, il che le rende particolarmente illiquide e rende oneroso "chiuderle" prima della scadenza. I contratti futures potrebbero non essere negoziabili per numerosi giorni consecutivi, a causa di uno squilibrio tra la domanda e l'offerta, il che impedisce all'ACIV di attuare la strategia secondo quanto ipotizzato. La gestione di strategie aventi ad oggetto contratti forward e opzioni richiede competenze e abilità differenti da quelle utilizzate per prevedere mutamenti nel prezzo dei sottostanti ed aggiunge complessità all'ACIV.

Vendite allo scoperto - taluni ACIV possono vendere allo scoperto i titoli di un emittente con l'aspettativa di "coprire" tale vendita allo scoperto con strumenti finanziari acquistati sul mercato aperto ad un prezzo inferiore a quello ottenuto nella vendita allo scoperto. Le eventuali perdite risultanti dalla vendita di un titolo allo scoperto possono essere illimitate, non sussistendo limiti al prezzo che il titolo potrà raggiungere. Le attività di vendita allo scoperto sono altresì soggette a restrizioni imposte dalla regolamentazione dei mercati, che potrebbero limitare le attività di investimento dell'ACIV. Tali tecniche aggiungono un ulteriore elemento di complessità agli ACIV.

Rischio connesso alle persone fisiche che rivestono posizioni chiave (key person) - il successo degli ACIV dipende in ampia misura dalle capacità dei relativi investment adviser e/o degli investment managers, ovvero dall'esperienza, dai contatti e dalle capacità personali di talune figure chiave dello staff. Ove un ACIV dovesse rimanere privo del contributo del proprio investment adviser e/o investment manager o di tali figure chiave, i risultati del medesimo potrebbero esserne condizionati in misura significativa. Le riserve di capitale degli ACIV sono di frequente limitate e, di conseguenza, è spesso difficile per l'investitore ottenere il risarcimento di eventuali danni conseguenti all'inadempimento da parte dell'ACIV delle proprie obbligazioni di legge o contrattuali. La responsabilità civile di questi soggetti non è generalmente coperta da assicurazione. Inoltre, non si possono escludere frodi e malversazioni.

Rischio connesso a fornitori di servizi / rischio operativo - i beni dell'ACIV sono tenuti in custodia o sono oggetto di controllo di depositari autorizzati ad avvalersi di sub-depositari o soggetti che agiscano in veste di nominee. Gli enti, ivi incluse società di brokeraggio e le banche, con cui gli ACIV (direttamente o indirettamente) concludono affari, o presso le quali gli strumenti finanziari in portafoglio sono stati depositati, potrebbero andare incontro a difficoltà di natura finanziaria che compromettano la capacità operativa e la posizione finanziaria dell'ACIV. Inoltre, un ulteriore fattore di rischio è rappresentato dai rischi connessi agli administrators degli ACIV, incluso il rischio che i medesimi non siano in grado di verificare con precisione il net asset value dell'OICAV.

Rischio di regolamento e di credito - il prezzo di sottoscrizione di un investimento in un ACIV deve di frequente essere pagato dall'investitore prima della consegna delle azioni, quote o altri certificati che attestano la proprietà o la partecipazione nell'ACIV. Diversamente, il ricavo netto dei rimborsi sarà corrisposto entro termini che a volte possono risultare lunghi. Inoltre, l'impiego, a fini di nuove sottoscrizioni, degli importi attesi dal rimborso, da parte dell'investitore, prima che i medesimi siano liquidati dall'ACIV, può comportare ulteriori rischi, connessi con l'assunzione di un indebitamento allo scopo di coprire il deficit di cassa nel periodo di regolamento.

Rischi connessi alla liquidazione e alla dismissione degli investimenti - gli ACIV possono compiere significative operazioni di liquidazione di proprie posizioni, con la conseguenza che, in luogo di somme di denaro, gli investitori possono ricevere titoli di capitale, che non sono negoziabili e la cui vendita è spesso soggetta a restrizioni di tipo regolamentare.

Rischio legale / fiscale / regolamentare - gli investimenti possono risentire di eventuali mutamenti nel sistema legale e fiscale o nel quadro regolamentare in vigore nel corso della relativa durata, aventi potenziali effetti negativi.

La maggior parte degli ACIV è costituita ai sensi delle leggi di ordinamenti esteri (vedi la Sezione 3-16 (Mercati Emergenti)). Inoltre il frequente utilizzo di strutture che prevedono il coinvolgimento di nominee, nell'ambito delle quali i diritti dei partecipanti sono formalmente iscritti a nome di soggetti terzi, comporta che gli investitori non abbiano alcun diritto di voto, né altri diritti connessi alle loro partecipazioni nell'ACIV. Gli investitori potrebbero pertanto non disporre di idonei diritti azionabili nei confronti degli ACIV, dei relativi organi o investment managers, o dei soggetti collegati ai medesimi.

Rischio di cambio - parte dei beni dell'ACIV può essere investita in mercati emergenti e, pertanto, può essere esposta a un rischio di cambio maggiore rispetto ad investimenti in titoli di emittenti stabiliti in mercati consolidati, a causa di una molteplicità di fattori, come descritto nella Sezione 3-16 (Mercati Emergenti).

6. INVESTIMENTI DIRETTI E INDIRETTI IN SOCIETÀ NON QUOTATE (“PRIVATE EQUITY”)

A. COS'È UN INVESTIMENTO IN PRIVATE EQUITY?

Un investimento in “private equity” generalmente comporta la messa a disposizione di società aventi azioni non quotate su un mercato borsistico o su altri mercati regolamentati di capitale di investimento e in particolare di venture capital.

Di recente, tuttavia, numerose operazioni di private equity di rilevanti dimensioni hanno ad oggetto il buy out di importanti società quotate. Gli investimenti in private equity possono assumere, a seconda dei casi, una delle seguenti forme: l'acquisto di una partecipazione diretta in una società; l'acquisto di una partecipazione significativa in una società quotata, con l'intento di influire sulla gestione o sulle strategie della società; l'acquisizione di una interessenza in un fondo di investimento o in un'altra entità (quale ad esempio una partnership) specializzata nell'acquisto di partecipazioni nella forma del private equity (“Fondi di Private Equity”).

Gli investimenti in fondi di private equity spesso richiedono significativi investimenti in denaro nell'arco di un lungo periodo temporale senza la possibilità di un'uscita anticipata. Gli investitori sono generalmente tenuti a impegnarsi in anticipo a rispondere a richieste di fondi aggiuntivi.

Per le società destinatarie di tali investimenti, l'iniezione di capitale nella forma di private equity è volta principalmente a consentire lo sviluppo di nuovi prodotti o tecnologie; l'aumento del capitale circolante, il finanziamento di operazioni di acquisizione nella forma del “management buy-out” (“MBO”) o “management buy-in” (“MBI”); o il miglioramento della situazione di bilancio.

Al pari degli ACIV, i fondi di private equity sono di frequente, ma non sempre, non regolamentati.

B. IN CHE MODO L'INVESTIMENTO IN PRIVATE EQUITY REMUNERA GLI INVESTITORI?

I ritorni dagli investimenti in private equity sono principalmente generati da un incremento del valore degli investimenti sottostanti e dalla liquidazione del capitale agli investitori a seguito della realizzazione degli investimenti durante la vita del Fondo di Private Equity, ovvero in corrispondenza della liquidazione dello stesso.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI ALL'INVESTIMENTO IN PRIVATE EQUITY?

Gli investimenti in private equity espongono l'investitore al rischio di registrare perdite considerevoli, tra cui la perdita dell'intero capitale inizialmente investito; le perdite possono risultare anche più significative ove l'investitore si sia impegnato ad adempiere ad ulteriori richieste di versamento.

Gli investimenti in private equity sono potenzialmente esposti a tutti i rischi illustrati nella Sezione 2 e condividono molti dei rischi descritti in relazione ai Fondi e agli ACIV. Inoltre, i seguenti rischi sono tipici degli investimenti in private equity:

Rischio di mercato - gli investimenti in società non quotate tendono ad essere altamente rischiosi, poiché, a differenza delle società quotate, queste sono generalmente più piccole, più sensibili alle fluttuazioni di mercato e agli sviluppi tecnologici e dipendono maggiormente dalle capacità e dall'impegno di un piccolo gruppo di manager.

Rischio di liquidità - tali investimenti, sia ove effettuato direttamente, sia ove effettuato tramite un Fondo di Private Equity, possono essere difficile da liquidare e non sono di norma trasferibili. Gli investitori dovrebbero essere consapevoli del fatto che il proprio capitale resterà impegnato - con l'assoluta impossibilità di accedere al medesimo, ovvero con la possibilità di accedervi solo a determinate condizioni - per un lungo periodo di tempo, anche fino a 11 o 12 anni. Non verrà effettuata alcuna distribuzione prima dell'uscita dall'investimento. Di norma gli investitori non hanno il diritto di uscire anticipatamente. Al termine del periodo di “lock up”, il valore dell'investimento può essere sensibilmente inferiore al prezzo di acquisto, se non addirittura nullo.

Rischio di perdita del capitale impegnato - un investimento in private equity è finalizzato ad ottenere un rendimento elevato sul capitale investito, con la conseguenza che il rischio di perdite connesso a tale investimento è proporzionalmente più elevato rispetto all'ipotesi di investimenti più tradizionali. L'investitore è contrattualmente obbligato ad adempiere a tutti i richiami di capitale per i quali si è impegnato nel momento iniziale dell'investimento. Gli investitori possono perdere l'intero capitale investito.

Rischio connesso alla scelta del tipo di investimento - il successo di un Fondo di Private Equity dipenderà dalla capacità dei propri manager di identificare, selezionare, sviluppare e realizzare investimenti adeguati. Non vi è garanzia alcuna che tali investimenti possano essere effettuati né che siano redditizi.

Diversificazione del rischio - è possibile che i veicoli di investimento scelti dall'investitore realizzino solamente un numero limitato di investimenti. Di conseguenza, il rendimento globale ottenuto rischia di essere sensibilmente influenzato dalla performance negativa di uno solo o di un numero ristretto di investimenti.

Rischio connesso alle informazioni - vi sono poche informazioni pubbliche (ovvero non ve n'è nessuna) in merito a investimenti in private equity, alla valorizzazione e all'andamento dei medesimi, poiché tali investimenti non sono soggetti ai medesimi controlli e ai medesimi requisiti in materia di disclosure cui sono soggetti i fondi regolamentati, le cui azioni sono oggetto di offerta al pubblico.

Rischio connesso a una partecipazione di minoranza - qualora un investitore possieda una partecipazione di minoranza in una determinata società, non sarà sempre possibile per il medesimo tutelare i propri interessi in maniera efficace.

Rischio connesso alla mancanza del diritto di agire in giudizio - il fondo e il gestore del fondo beneficiano, generalmente, di limitazioni della responsabilità nei confronti dell'investitore. È pertanto possibile che anche nel caso in cui subisca una perdita considerevole a causa di una condotta negligente, l'investitore non abbia strumenti legali efficaci nei confronti delle persone o dei soggetti responsabili di tale perdita.

Rischio connesso alle persone fisiche che rivestono posizioni chiave (key person) - il successo nell'andamento degli investimenti di private equity effettuati dall'investitore può dipendere in larga misura dall'esperienza, dai contatti e dalle capacità personali delle figure chiave dello staff della società o del veicolo di investimento in questione.

Rischi connessi alle persone fisiche coinvolte - la formazione e l'esperienza delle persone fisiche responsabili della gestione degli investimenti di private equity possono essere limitate. I mezzi patrimoniali di tali soggetti possono essere contenuti, con la conseguenza che può risultare difficile per gli investitori ottenere dai medesimi il risarcimento dei danni che possano derivare dalla violazione dei relativi doveri. In aggiunta, non può essere escluso il rischio di frodi e di malversazioni.

Rischio legale e fiscale - gli investimenti di private equity possono risentire di eventuali mutamenti nel sistema legale e fiscale o nel quadro regolamentare in vigore nel corso della relativa durata, aventi potenziali effetti negativi.

Rischio connesso a mercati emergenti - è verosimile che società di private equity investano in mercati emergenti, risultando pertanto esposte ai rischi associati a tali investimenti. Si veda, al riguardo, la Sezione 3-16 (Mercati Emergenti).

Rischio connesso alla liquidazione - per gli investimenti in private equity viene di norma definito un periodo di investimento "target". In corrispondenza della liquidazione o dello scioglimento del veicolo di investimento, l'investitore può entrare nel possesso diretto di strumenti finanziari non quotati, che non sono negoziabili e la cui vendita è spesso soggetta a restrizioni di natura regolamentare.

7. FINANZIAMENTI E GARANZIE/MARGINI

A. FINANZIAMENTI E OPERAZIONI CHE RICHIEDONO MARGINI
Come stabilito nei Private Client Terms, la Banca può concederLe un finanziamento o altra forma di credito. Tali finanziamenti o altre forme di credito saranno regolati da termini e condizioni che saranno concordati tra Lei e la Banca, anche con riferimento agli interessi e alla durata. La Banca offre una vasta gamma di finanziamenti, ivi incluse forme di credito revocabili / non revocabili, prestiti a termine, prestiti ipotecari e asset finance.

Qualora Lei assuma indebitamento, Le sarà richiesto di fornire garanzie. I finanziamenti da noi concessi saranno garantiti a nostro favore in conformità a quanto previsto dai Private Client Terms, dall'Atto generale di pegno e cessione e/o da eventuali altri accordi di garanzia raggiunti fra Lei e la Banca, secondo quanto sarà specificatamente documentato nelle condizioni contrattuali del finanziamento.

Inoltre, qualora effettui operazioni in derivati, inclusa la vendita di opzioni, Le potrà essere richiesto di depositare una garanzia mediante l'appostazione di un margine.

B. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI ALL'ASSUNZIONE DI INDEBITAMENTO?

Rischio connesso all'assunzione di indebitamento per finanziare investimenti (rischio di leva) - gli investitori dovrebbero sempre essere consapevoli dei rischi associati all'assunzione di indebitamento al fine di incrementare la propria esposizione ad uno specifico investimento. Gli investimenti con leva finanziaria implicano rischi significativi; alcuni dei rischi principali sono delineati qui di seguito.

Perdita potenziale dell'investimento - L'assunzione di indebitamento può aumentare i profitti se l'investimento effettuato con l'impiego delle somme finanziate incrementa il

proprio valore. Tuttavia, ove l'investimento diminuisca di valore, le perdite complessivamente subite dall'investitore possono aumentare significativamente, per effetto delle perdite subite dall'investitore in conseguenza della maggiore esposizione all'investimento, dei costi del finanziamento e degli obblighi di fornire maggiori garanzie e/o di rimborsare il finanziamento in un momento che può essere estremamente svantaggioso per il prenditore.

Pertanto, qualora il prenditore metta a garanzia un portafoglio di investimenti pregressi avente un valore di mercato pari a \$12 milioni e riceva un finanziamento da JPMS per un importo pari a \$10 milioni, finalizzato ad investire ulteriori \$10 milioni nel medesimo investimento, e tale investimento perda il 10% del proprio valore, il portafoglio di investimenti originario subirà una perdita pari a \$1,2 milioni, ma il portafoglio complessivo degli investimenti del prenditore subirà una perdita pari a \$2,2 milioni. Inoltre, nonostante tale perdita, il prenditore continua ad essere obbligato a rimborsare il debito in essere ai sensi del finanziamento di \$10 milioni, oltre alle commissioni e agli interessi dovuti in relazione a tale finanziamento. Il debito del prenditore nei confronti di JPMS resta in essere anche qualora l'investimento perda completamente il proprio valore.

Chi assume indebitamento deve pertanto essere pronto a subire la perdita di tutto o parte del proprio portafoglio di investimento e deve possedere le risorse necessarie a provvedere al rimborso del finanziamento. In tale contesto, una particolare attenzione va posta sulla scadenza degli investimenti con leva finanziaria. Se tale scadenza è successiva al rimborso del prestito, il prenditore può essere tenuto a finanziare il rimborso con altre attività.

Rischi connessi a richieste di reintegro del margine (margin call) - il valore attribuito alla Sua garanzia può variare nel tempo, ma deve rimanere in ogni momento almeno pari al valore delle Sue passività. Ove la garanzia fornita risulti insufficiente, Lei sarà richiesto di depositare ulteriori garanzie presso la Banca ovvero di estinguere, anche anticipatamente, in tutto o in parte, tali passività ("margin call"). Qualora Lei non fornisca un pronto riscontro ad una margin call, la sua garanzia potrà essere liquidata in un momento in cui ciò potrebbe risultare per Lei svantaggioso. Pertanto, Lei potrebbe andare incontro alla perdita dell'intero valore di eventuali investimenti forniti a garanzia delle proprie passività.

JPMS può avanzare una richiesta di margine nei casi elencati di seguito:

Il prestatore deve essere pronto a soddisfare le richieste di margine e a fornire garanzie supplementari entro un brevissimo lasso di tempo (potrebbe trattarsi di 72 ore o meno). Se non si ottempera alla richiesta di margine, gli investimenti nel portafoglio possono essere liquidati al fine di incrementare il valore d'anticipo. JPMS può vendere i titoli costituiti in pegno o altre attività senza ulteriori contatti con il prestatore. Il prestatore non ha alcun diritto di scegliere quali titoli o quale attività liquidare o vendere per soddisfare la richiesta di margine.

- **Modifiche del valore d'anticipo** - JPMS, secondo la propria completa discrezionalità, può modificare, in qualunque momento nel corso del finanziamento, l'ammontare della garanzia che il prestatore è tenuto a prestare a copertura del finanziamento, senza alcun preavviso a quest'ultimo. Nei casi in cui JPMS modifichi l'importo del valore d'anticipo o decida che alcune attività non sono più idonee a fungere da garanzia a supporto del contratto di finanziamento e, di conseguenza, sia richiesto al prestatore di fornire ulteriori attività a garanzia, gliene sarà data comunicazione e sarà effettuata la relativa richiesta di margine.
- **Il valore di mercato degli investimenti diminuisce** - se il valore di mercato degli investimenti forniti in garanzia diminuisce e, di conseguenza, la garanzia fornita dal prestatore è inferiore al valore d'anticipo, le attività fornite a garanzia potrebbero risultare insufficienti ai sensi del contratto di finanziamento e una richiesta di margine può essere effettuata.

- **Rischio di cambio** - se la valuta in cui sono denominate le obbligazioni del prestatore e la valuta della garanzia prestata dal medesimo non corrispondono, eventuali fluttuazioni nel tasso di cambio possono comportare che il valore della garanzia non sia più sufficiente per coprire le obbligazioni del prestatore ai sensi del finanziamento e in tali circostanze può essere effettuata una margin call.

Rischio di incremento dei tassi d'interesse - le variazioni dei tassi d'interesse possono incidere sui costi dell'indebitamento per il prestatore. Qualora il prestatore scelga un tasso variabile e i tassi d'interesse aumentino, il medesimo sarà pertanto tenuto a sopportare costi ulteriori. Una crescita dei tassi di interesse potrebbe determinare un impatto negativo sui guadagni derivanti dagli investimenti, qualora il prestatore abbia assunto un finanziamento al fine di effettuare tali investimenti. Le variazioni dei tassi d'interesse dovrebbero essere prese in considerazione, nello stabilire la scadenza del finanziamento. Il tempo mancante alla scadenza può amplificare l'impatto delle variazioni dei tassi d'interesse ed avere un impatto significativo sui ritorni per il prestatore.

Rischi fiscali - le operazioni di prestito possono avere conseguenze fiscali per il prestatore, a seconda della sua situazione fiscale e di determinati altri aspetti, quali per esempio l'utilizzo dei ricavi del prestito o della linea di credito per finanziare investimenti con leva finanziaria. JPMS non fornisce consulenza fiscale a tal riguardo al prestatore, che è tenuto a rivolgersi ai propri consulenti fiscali nella misura che ritenga necessaria.

Per il resto, La invitiamo a leggere attentamente l' *Disclosure of Risks Inherent in Borrowing and Leverage* acclusa quale Allegato 2 al Suo contratto di finanziamento. Voglia notare, tuttavia, che la presente sezione e *Disclosure of Risks Inherent in Borrowing and Leverage* non forniscono una panoramica esaustiva di tutti i rischi relativi a prestiti e leva finanziaria e Le consigliamo di rivolgersi ai Suoi consulenti finanziari, fiscali, legali e ad altri consulenti, a seconda dei casi, prima di contrarre prestiti e/o impegnarsi in investimenti con leva finanziaria.

8. PRODOTTI STRUTTURATI

A. COS'È UN PRODOTTO STRUTTURATO?

I prodotti strutturati sono combinazioni di due o più prodotti finanziari in un unico strumento. I prodotti strutturati sono oggetto di emissione pubblica, con eventuale quotazione sul listino, o privata. Il loro valore di rimborso dipende dall'andamento di uno o più valori sottostanti. Hanno generalmente una durata fissa e sono composti da una o più componenti. Alcuni prodotti strutturati includono una componente che consente all'investitore di partecipare alla performance di uno o più sottostanti (prodotti di ottimizzazione del rendimento o di partecipazione). Alcuni prodotti strutturati implicano un effetto leva. Taluni offrono inoltre una protezione del capitale (fermo restando il rischio di credito relativo all'emittente / garante). Poiché ciò non avviene sempre, l'investitore dovrà valutare attentamente se il prodotto strutturato prevede o meno la protezione del capitale e i rischi connessi (vedi sotto).

I prodotti strutturati non sono classificati come investimenti collettivi ai sensi della legge sugli investimenti collettivi (Legge federale sugli investimenti collettivi di capitale). A differenza degli investimenti collettivi, l'emittente risponde delle proprie attività (al pari di qualsiasi garante, secondo il grado di garanzia fornita) e in linea di principio il prodotto non è garantito da fondi che beneficiano di protezione particolare. L'investitore dovrà ricordare che, oltre alla perdita potenziale derivante da una diminuzione del valore di mercato del sottostante, potrà, nella peggiore delle ipotesi, perdere l'intero investimento in caso di insolvenza dell'emittente o del garante. Il valore del prodotto non dipende pertanto solo dalla performance dell'attività sottostante ma anche dal merito di credito dell'emittente/garante che può variare nel corso della durata del prodotto. Ogni prodotto strutturato presenta il proprio profilo di rischio e pertanto i rischi connessi alle singole componenti possono essere ridotti, eliminati o amplificati. In particolare, l'investitore

potrà trarre vantaggio in varia misura da valori di mercato del sottostante decrescenti, crescenti o costanti, a seconda del prodotto considerato.

L'investitore dovrà considerare il proprio investimento in un prodotto strutturato come un prodotto "da detenere fino a scadenza". Al di fuori delle normali situazioni di mercato, l'emittente non offre regolarmente prezzi per la chiusura. Qualora l'investitore richieda la chiusura anticipata del proprio investimento potrà vedersi offrire prezzi svantaggiosi da parte dell'emittente.

È di estrema importanza che l'investitore determini e riconosca precisamente i rischi connessi al prodotto prima di investirvi. Queste informazioni possono essere reperite nella documentazione di emissione o nella relativa descrizione del prodotto.

Investendo in un prodotto strutturato, l'investitore assume esposizione economica al sottostante, senza la proprietà legale. L'investitore non gode del diritto di voto né può vantare alcun diritto sui dividendi del sottostante.

L'investitore deve essere consapevole che la valutazione di mercato e gli eventi di medio termine ("mid- life events"), quali un evento creditizio, un caso di riscatto anticipato, un evento "worst of" sono determinati dall'emittente a sua discrezione.

QUALI TECNICHE SONO UTILIZZATE NEI PRODOTTI STRUTTURATI?

Si riporta di seguito un elenco delle tecniche fondamentali comunemente utilizzate per fornire agli investitori un rendimento su un prodotto strutturato:

Leva - un prodotto strutturato può fornire un rendimento più elevato, calcolato sulla base di un multiplo predefinito del rendimento effettivo del sottostante. Di converso, le perdite cui l'investitore può andare incontro possono essere aumentate sulla base di un multiplo delle perdite effettive del sottostante.
Barriere - un prodotto strutturato può generare un rendimento fino a un valore predefinito e, una volta raggiunto o superato il medesimo limite (knock-out barrier), può non essere più corrisposto alcun rendimento. Di converso, i prodotti strutturati possono non consentire alcun rendimento finché non è raggiunto o superato un certo limite (knock-in barrier).

Rendimento massimo - Il prodotto strutturato può fornire un rendimento che segue il rendimento del sottostante fino a un limite predeterminato. Qualora il sottostante superi tale limite, il rendimento del prodotto strutturato cesserà di replicare il rendimento del sottostante e sarà limitato al rendimento massimo predefinito.

Payout condizionati - un prodotto strutturato può fornire un rendimento / payout condizionato ad un evento, quale un evento creditizio relativo ad un determinato sottostante.
Replica del rendimento più basso tra quelli possibili - un prodotto strutturato può fornire un rendimento che replica il rendimento più basso o più negativo tra una molteplicità di sottostanti.

Strutture "callable" - Qualora si verificano determinati eventi o siano raggiunte o superate alcune soglie predefinite, l'emittente ha la facoltà di richiedere il riscatto del prodotto strutturato prima della scadenza a un importo predefinito.

Buffer - un prodotto strutturato può fornire un livello di protezione del capitale fino a un limite predefinito. Superato tale limite l'investitore può incorrere in perdite aggiuntive del capitale investito.

Le tecniche di cui sopra non costituiscono un elenco esaustivo e possono essere combinate in prodotti più complessi / sofisticati, il cui payout è di norma personalizzato.

È importante notare che alcuni prodotti di debito, ad es. le collateralised debt obligations e le asset backed securities, possono apparire semplici, mentre implicano di fatto l'assunzione di considerevoli rischi. Pertanto, l'investitore non dovrebbe confondere la complessità con il rischio.

Numerosi prodotti strutturati prevedono il riscatto anticipato da parte dell'emittente al fine di ottimizzarne il rendimento. In cambio di questo rendimento aggiuntivo, l'investitore assume il rischio che l'emittente possa riscattare anticipatamente il prodotto, ponendovi pertanto fine in un momento potenzialmente più vantaggioso.

Eventuali correlazioni a un evento creditizio possono essere associate a qualsiasi tipologia di struttura al fine di aumentarne i rendimenti. Ciò è reso possibile dall'ulteriore rischio di credito introdotto dalla componente credit link; in altre parole, l'investitore fronteggia sia il rischio connesso all'emittente sia quello di credito introdotto dal collegamento (link), per esempio se l'esposizione è connessa alla performance di una società o di un fondo sottostante che, a loro volta, comportano un rischio di credito.

PRODOTTI STRUTTURATI CON PROTEZIONE DEL CAPITALE (SEGNATAMENTE "MARKET PARTICIPATION NOTES")

Componente "Garanzia del capitale"

Alcuni prodotti strutturati offrono protezione del capitale. Il livello di tale protezione è fissato dall'emittente all'atto di emissione del prodotto e indica la percentuale di valore nominale che l'emittente si impegna a restituire all'investitore a scadenza. Tuttavia, la protezione del capitale si applica generalmente solo a scadenza e può, a seconda della tipologia di prodotto, essere inferiore al 100% dell'importo investito.

I prodotti strutturati con protezione del capitale consistono di due elementi: un investimento a reddito fisso (obbligazioni, investimenti sul mercato monetario) e un'opzione o altre componenti di partecipazione. Tale combinazione consente al detentore di partecipare alla performance di uno o più sottostanti (attraverso l'opzione o la componente di partecipazione) limitando nel contempo le perdite potenziali attraverso l'investimento a reddito fisso o la componente di protezione del capitale. La componente di protezione del capitale copre talvolta solo una parte del capitale investito.

Soggetta al rischio di credito dell'emittente, la componente di protezione del capitale determina il rimborso minimo che l'investitore riceverà a scadenza, a prescindere dal risultato conseguito dalla componente di partecipazione. I prodotti strutturati con protezione del capitale offrono generalmente rendimenti inferiori rispetto all'investimento diretto nel sottostante in quanto la protezione del capitale ha un costo.

A seconda del prodotto, la componente di protezione del capitale può essere inferiore al 100% dell'importo iniziale investito, ad esempio quando il prezzo di emissione/acquisto supera il valore nominale. Protezione del capitale non equivale pertanto al rimborso al 100% del valore nominale del prezzo di acquisto per

tutti i prodotti. In aggiunta, la protezione del capitale può essere solo condizionata, ovvero può venire meno qualora il valore del sottostante tocchi, scenda al di sotto o aumenti al di sopra di una soglia predeterminata (barriera, “knock-out-level”).

Qualora l'investitore desideri vendere un prodotto strutturato con protezione del capitale prima della scadenza potrebbe ricevere un importo inferiore al capitale garantito in quanto tale protezione si applica unicamente se il prodotto è mantenuto fino a scadenza.

Componente di partecipazione

La componente di partecipazione determina il livello di partecipazione dell'investitore all'evoluzione del sottostante. In una certa misura, essa determina il potenziale di guadagno che eccede la protezione del capitale. La componente di partecipazione dell'acquirente è assicurata da un prodotto derivato o da una combinazione di prodotti derivati. La partecipazione dell'investitore può essere uguale, inferiore o superiore all'evoluzione del sottostante (livello di partecipazione). In caso di evoluzione favorevole del sottostante, la partecipazione andrà ad aggiungersi al rimborso del capitale garantito.

Rischi

Perdita potenziale del capitale non garantito

Soggetto al rischio di credito dell'emittente, il potenziale di perdita in caso di acquisto di un prodotto ibrido (o strutturato) con protezione di capitale è in linea di principio limitato alla differenza tra il prezzo corrisposto e il livello di protezione del capitale offerto.

Tuttavia, durante la durata del prodotto strutturato, il suo prezzo può anche scendere sotto il livello di protezione del capitale, il che aumenta il potenziale di perdita in caso di vendita prima della data di scadenza.

Il rischio sulla componente di partecipazione equivale a quello dell'opzione o della combinazione di opzioni. A seconda delle oscillazioni del valore di mercato del sottostante, la componente di partecipazione potrebbe azzerarsi.

Fluttuazioni di valuta:

Se il (i) sottostante (i) è (sono) espresso (i) in una valuta diversa da quella del prodotto strutturato, l'importo del rimborso finale pagabile sul prodotto può subire gli effetti di un'evoluzione sfavorevole del tasso di cambio tra queste due valute.

Eventi di turbativa del mercato:

È possibile che l'agente per il calcolo possa valutare, a sua sola discrezione, che uno o più mercati essenziali per determinare il valore della componente di partecipazione siano stati seriamente influenzati da taluni fattori di turbativa. In tal caso, l'agente per il calcolo ha il diritto di modificare diverse posizioni, come ad esempio le date relative alla determinazione del valore del prodotto o la data di scadenza, conformemente alla prassi generale del mercato. È possibile che un fattore di turbativa possa avere un effetto pregiudizievole sul livello di rendimento della componente di partecipazione che il Cliente poteva normalmente aspettarsi di ricevere.

Misura del rendimento basata su una media:

In alcuni casi, sulla base delle condizioni applicabili, il rendimento della componente di partecipazione può essere calcolato su una media di valori della (delle) attività sottostante (i) rilevata ad intervalli determinati durante la durata del prodotto. Se da un lato ciò contribuisce a ridurre il rischio di

esposizione del Cliente a significative fluttuazioni sfavorevoli del valore della componente di partecipazione del prodotto, dall'altro riduce nella stessa misura il profitto che il Cliente potrà ricavare da variazioni significative favorevoli nell'evoluzione di tale valore.

Mancanza di liquidità:

La negoziabilità di un prodotto strutturato dipende dalla disponibilità da parte dell'emittente o del market maker di fissare un prezzo. In ogni caso, possono comunque insorgere rischi di liquidità. Se il mercato non è liquido, l'investitore corre il rischio di dover detenere lo strumento finanziario fino a scadenza o di venderlo prima della scadenza a un prezzo svantaggioso. Potrebbe altresì risultare difficile o impossibile determinare un prezzo equo o raffrontare i prezzi in presenza di un unico market maker.

PRODOTTI STRUTTURATI SENZA PROTEZIONE DEL CAPITALE

Definizione

Questi prodotti non offrono la protezione dell'investimento iniziale. Il loro obiettivo generale è quello di offrire esposizione con leva e/o esposizione a uno o più sottostanti difficilmente riproducibili con l'investimento diretto sul mercato. Si tratta generalmente di una combinazione di prodotti derivati da cui scaturisce un complesso profilo di prodotto. La perdita massima equivale all'importo iniziale investito.

Rischi

I prodotti strutturati senza protezione del capitale sono soggetti, al pari dei prodotti strutturati con protezione del capitale, ai rischi indicati sotto alla voce fluttuazioni di valuta, eventi di turbativa, misura del rendimento basata su una media e mancanza di liquidità. Il Cliente è espressamente invitato a prendere visione di tali indicazioni. Inoltre, in mancanza della protezione del capitale, il rischio connesso alla componente di partecipazione sarà identico a quello connesso al sottostante. Nella peggiore delle ipotesi, il Cliente potrebbe perdere l'intero importo investito.

B. IN CHE MODO L'INVESTIMENTO IN PRODOTTI STRUTTURATI REMUNERA GLI INVESTITORI?

Un investitore che acquista prodotti strutturati spera di ottenere un guadagno sull'importo nozionale investito nella struttura, in base alle performance del sottostante e alla strategia del prodotto. In taluni casi i prodotti strutturati possono anche prevedere pagamenti ulteriori rispetto a quelli previsti alla scadenza.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI ALL'INVESTIMENTO IN PRODOTTI STRUTTURATI?

Oltre alle potenziali esposizioni ai rischi illustrate nella Sezione 2, di seguito sono riportati taluni dei rischi associati all'investimento in prodotti strutturati:

Perdita potenziale del capitale non protetto - fermo restando il rischio di credito dell'emittente o, a seconda dei casi, del soggetto che fornisce la protezione del capitale, le perdite potenziali al momento dell'acquisto di un prodotto strutturato con capitale protetto sono in linea di principio limitate alla differenza fra il prezzo pagato e il livello di protezione del capitale. Tuttavia, durante la durata del prodotto strutturato, il suo prezzo può anche scendere sotto il livello di protezione del capitale, il che aumenta il potenziale di perdita in caso di vendita prima della data di scadenza.

Rischio di valuta / cambio - qualora i sottostanti siano denominati in una valuta diversa da quella del prodotto strutturato, l'ammontare finale del rimborso pagabile in relazione al prodotto può essere influenzato da un mutamento sfavorevole nel tasso di cambio tra queste due valute. Qualora i titoli siano denominati in una valuta diversa da quella di riferimento dell'investitore, i mutamenti del tasso di cambio possono avere un effetto negativo sul valore dell'investimento nella valuta di riferimento.

Eventi di turbativa del mercato (market disruption) e altri eventi - gli eventi di market disruption e gli altri eventi analoghi possono provocare un aggiustamento del valore del prodotto strutturato o un rimborso anticipato del medesimo ai sensi delle relative condizioni. La valutazione circa il verificarsi dell'evento e i relativi effetti sarà effettuata dall'emittente o dal c.d. agente di calcolo (calculation / determination agent), ai sensi delle condizioni del prodotto e può implicare l'esercizio di discrezionalità. L'emittente o il calculation / determination agent possono avere interessi contrari a quelli dell'investitore. L'esercizio di tale discrezionalità potrebbe avere effetti negativi sul rendimento dell'investimento.

Misurazione della performance basata su medie - in taluni casi, le condizioni del prodotto strutturato possono stabilire che la performance del sottostante di riferimento sia basata sulla media dei valori dei sottostanti così come registrati a taluni intervalli durante la vita del prodotto. Tale caratteristica, se per un verso contribuisce a ridurre l'esposizione dell'investitore a mutamenti sfavorevoli significativi nel valore dei sottostanti di riferimento, al contempo riduce nella medesima proporzione qualunque beneficio che l'investitore potrebbe ottenere in caso di mutamenti favorevoli significativi, per un importo corrispondente, di tale valore.

Rischio di liquidità - la negoziabilità di un prodotto strutturato dipende dalla disponibilità dell'emittente o di un market maker a fornire un prezzo. In ogni caso, possono comunque insorgere rischi di liquidità. Se il mercato non è liquido, l'investitore corre il rischio di dover detenere lo strumento finanziario fino a scadenza o di venderlo prima della scadenza a un prezzo svantaggioso.

Potrebbe altresì risultare difficile o impossibile determinare un prezzo equo o raffrontare i prezzi in presenza di un unico market maker. L'investitore dovrebbe considerare i prodotti strutturati come prodotti da mantenere fino alla scadenza. Al di fuori delle normali situazioni di mercato, l'emittente non offre regolarmente prezzi per la chiusura. È possibile che agli investitori siano proposti prezzi sfavorevoli dall'emittente in caso di richieste di rimborso anticipato / vendita dell'investimento prima della scadenza.

Rischio di credito - oltre ad una perdita potenziale derivante dalla riduzione del valore di mercato del sottostante, l'investitore nello scenario peggiore può perdere l'intero investimento, laddove l'emittente o il garante divengano insolventi. Il valore del prodotto non dipende pertanto solo dalla performance dell'attività sottostante ma anche dal merito di credito dell'emittente/ garante che può variare nel corso della durata del prodotto.

Assenza di diritti di proprietà sul sottostante - investendo in un prodotto strutturato, l'investitore sta assumendo un'esposizione economica al sottostante senza avere un diritto di proprietà sul medesimo. L'investitore non ha alcun il diritto di voto ovvero alla percezione di dividendi in relazione al sottostante.

Rischio connesso all'agente di calcolo - un prodotto strutturato implica l'esercizio di un grado di discrezionalità da parte dell'emittente o dell'agente di calcolo (calculation agent / determination agent) nell'adozione di molteplici decisioni ai sensi delle condizioni del prodotto strutturato. L'emittente o l'agente di calcolo possono avere interessi contrari a quelli dell'investitore. L'esercizio di tale discrezionalità potrebbe avere effetti negativi sul rendimento dell'investimento.

9. OPZIONI, LIMITI MASSIMI (CAP) E MINIMI (FLOOR)

A. COS'È UN'OPZIONE?

Un'opzione è un contratto tra l'acquirente e il venditore che attribuisce all'acquirente il diritto, ma non l'obbligo, di comprare o vendere una particolare attività (il "sottostante") a una data successiva e a un prezzo concordato. A fronte della concessione dell'opzione, il venditore percepisce un pagamento (il "premio") dall'acquirente. Un'opzione call attribuisce all'acquirente il diritto di acquistare il sottostante; un'opzione put conferisce all'acquirente il diritto di vendere il sottostante.

A fronte del pagamento del premio, l'acquirente di un'opzione call acquisisce il diritto di acquistare dal venditore una porzione determinata (la c.d. "size" del contratto) del sottostante a un prezzo determinato (il "prezzo di esercizio" o "strike"), durante un certo periodo di tempo o a una data predeterminata (la "data di scadenza"). In cambio del pagamento del premio, l'acquirente di un'opzione put acquisisce la facoltà di vendere al venditore una percentuale definita del sottostante al prezzo di esercizio entro un dato termine o a scadenza.

Qualora un'opzione preveda il regolamento fisico, in caso di esercizio della stessa, l'attività sottostante dovrà essere consegnata. In caso di esercizio di un'opzione call con regolamento fisico da parte dell'acquirente, il venditore dovrà consegnare il sottostante in cambio del pagamento del prezzo di esercizio. Qualora un'opzione preveda il regolamento per contante, la consegna avverrà unicamente per contante. Ad esempio, in caso di esercizio di un'opzione call regolata per contante da parte dell'acquirente, il venditore dovrà consegnare per contante la differenza tra il prezzo di esercizio e il valore di mercato del sottostante alla data di esercizio dell'opzione.

Il prezzo di un'opzione è strettamente connesso a quello del sottostante. Qualsiasi variazione nel valore di mercato del sottostante si tradurrà generalmente in una più ampia variazione nel prezzo dell'opzione. Si tratta di un effetto creato dalla leva. Ciò implica che l'investitore partecipa in modo non proporzionale ad ogni aumento o diminuzione del valore di mercato del sottostante.

I contratti di opzione sono standardizzati e negoziati su un mercato (opzioni quotate o opzioni exchange traded) ovvero sono concordate individualmente tra l'acquirente e il venditore (in caso di contratti di opzione oggetto di trattativa tra le parti o opzioni "over-the-counter" (OTC)).

Le opzioni "American-style" sono quelle che possono essere esercitate in qualsiasi giorno lavorativo fino alla data di scadenza. Le opzioni "European-style", invece, sono quelle che possono essere esercitate solo alla data di scadenza.

QUALI ATTIVITÀ POSSONO COSTITUIRE IL SOTTOSTANTE DI UN'OPZIONE?

Le attività sottostanti un'opzione possono essere titoli di capitale, quali le azioni, obbligazioni, valute, commodity o metalli preziosi, tassi o altri valori di riferimento, quali tassi di interesse o indici, prodotti derivati (per esempio contratti swap, forward e future), ovvero combinazioni di più sottostanti tra quelli menzionati; tali combinazioni sono talvolta indicate come panieri (basket).

COSA SONO LE OPZIONI "IN-THE-MONEY", "OUT-OF THE MONEY" E "AT-THE-MONEY"?

Un'opzione call è "in-the-money" quando il valore attuale di mercato dell'attività sottostante è maggiore del prezzo di esercizio (anche definito come "strike"). Un'opzione put è invece "in-the-money" quando il valore attuale di mercato dell'attività sottostante è minore dello strike.

Un'opzione call è "out-of-the-money" quando il valore attuale di mercato dell'attività sottostante è minore dello strike. Un'opzione put è invece "out-of-the-money" quando il valore attuale di mercato dell'attività sottostante è superiore allo strike.

Quando il valore attuale di mercato dell'attività sottostante è uguale allo strike, l'opzione è "at-the-money".

Il valore intrinseco dell'opzione è il valore che sarebbe generato per il titolare dell'opzione ove la stessa potesse essere esercitata in quel momento. Quindi, il valore intrinseco è nullo se l'opzione è out-of-the-money o è pari alla differenza tra il prezzo attuale di mercato dell'attività sottostante (o il relativo livello) e lo strike dell'opzione se l'opzione è in-the-money.

COS'È L'OBLIGO DI REINTEGRO DEL MARGINE?

Qualora l'investitore venda un'opzione, gli sarà richiesto di fornire un collateral o "margine" per l'intera durata del contratto. Il margine è fissato dalla Banca e/o dal mercato al fine di proteggere la controparte da un possibile inadempimento dell'investitore e può essere rappresentato dall'attività sottostante, da contante o altro collateral. Qualora il margine risulti insufficiente, all'investitore può essere richiesto di appostare ulteriore collateral a fronte di una richiesta di reintegro del margine (margin call). Se l'investitore non fornisce il margine richiesto a fronte della margin call, l'opzione potrebbe essere liquidata in un momento in cui ciò risulti svantaggioso per l'investitore. Da tale circostanza può derivare la perdita dell'intero margine depositato e dell'intero investimento, anche qualora l'investimento, sarebbe risultato vantaggioso qualora non fosse stato liquidato.

FORME DI OPZIONI

Warrant - un warrant attribuisce al titolare il diritto, ma non l'obbligo, di comprare dall'emittente (in caso di call warrant) o di vendere al medesimo (in caso di put warrant) un'attività sottostante a un prezzo predeterminato (strike) ovvero di ricevere un corrispondente importo in denaro. I warrant possono essere emessi in relazione a una varietà di sottostanti, quali titoli di capitale, indici, obbligazioni o commodity e possono essere

quotati su un mercato. L'andamento del sottostante è riflesso nel prezzo del warrant secondo un determinato rapporto. I warrant sono strumenti a leva e pertanto una variazione relativamente piccola nel prezzo del sottostante si riflette in una variazione percentuale molto più elevata nel prezzo del warrant. Alla scadenza, qualora il prezzo del sottostante sia al di sotto dello strike per un call warrant (o al di sopra per un put warrant), il warrant scade senza valore. La perdita massima è sempre limitata all'importo iniziale investito.

Opzioni quotate - le opzioni quotate (o negoziate su un mercato) sono opzioni standardizzate e sono negoziate su mercati su cui operano i c.d. specialist (quali ad esempio, EUREX, EURONEXT o CBOT) in conformità alla disciplina e alla prassi locale vigenti e sono eseguiti tramite stanze di compensazione che garantiscono l'esecuzione e il regolamento dell'operazione.

Opzioni over-the-counter (OTC) - le opzioni OTC non sono quotate. Si tratta di contratti stipulati fuori borsa tra un acquirente e un venditore. Pertanto, una posizione derivante dall'acquisto o dalla vendita di un'opzione OTC può solo essere liquidata con la medesima controparte contrattuale (la "controparte"). Tale liquidazione può essere realizzata da ciascuna delle parti assumendo una posizione identica ma di segno opposto ovvero "smontando" il contratto di opzione originario (c.d. unwinding). Ciò richiede l'accordo di entrambe le parti.

Le opzioni OTC personalizzate, che possono presentare come sottostante una differente attività, sono specificatamente ritagliate sul singolo l'investitore.

TIPOLOGIE DI OPZIONI "ESOTICHE"

Le opzioni c.d. "esotiche" sono soggette a numerose condizioni e pattuizioni ulteriori rispetto alle predette opzioni standard put e call (c.d. "opzioni plain vanilla"). Il ventaglio delle possibili strutture delle opzioni esotiche è illimitato. Generalmente, si opera una distinzione tra opzioni il cui andamento dipende da variazioni del sottostante (c.d. "path dependant") e opzioni correlate a più di un sottostante.

Opzioni "path-dependent"

L'esercizio delle opzioni "path-dependent" è legato alle oscillazioni di prezzo del sottostante durante tutta la durata dell'opzione. In taluni casi, la circostanza che il prezzo di mercato del sottostante raggiunga (oppure non raggiunga) un determinato valore determina l'esercizio o meno dell'opzione, il momento o il quantum del pagamento, oppure la sussistenza stessa dell'obbligo di pagare il premio. In altri casi, l'evoluzione del prezzo del sottostante durante la durata dell'opzione determina il livello del prezzo di esercizio o la quotazione di riferimento per l'esercizio.

Barrier Options

Evento knock-in - se un'opzione ha una barriera di tipo "knock-in" e l'evento "knock-in" non si verifica, l'acquirente dell'opzione non percepirà alcun rendimento. Il verificarsi di un evento knock-in può dipendere dal prezzo di mercato del sottostante di riferimento. Di conseguenza, un investitore può percepire rendimenti maggiori da un investimento collegato direttamente alla performance dell'attività sottostante.

Evento knock-out - se un'opzione ha una barriera di tipo "knock-out" e l'evento "knock-out" si verifica, l'acquirente dell'opzione potrà vedersi ridurre o addirittura azzerare i rendimenti. Il verificarsi di un evento knock-out può dipendere dal prezzo di mercato del sottostante di riferimento. Se le attività sottostanti dovessero avere un'ottima performance

nel corso dell'investimento, il rendimento percepito potrebbe essere considerevolmente inferiore a quello che un investitore avrebbe ottenuto da un investimento collegato direttamente alla performance dell'attività sottostante.

Opzioni su più attività sottostanti

In questo tipo di opzioni, il calcolo del valore intrinseco dell'opzione si basa sulla differenza tra l'evoluzione di due o più sottostanti. Tale differenza può essere espressa in valore assoluto ("opzione spread") o attraverso una percentuale che riflette l'andamento di un sottostante rispetto all'altro ("opzioni outperformance"). Pertanto, il differenziale tra tali andamenti, e non le variazioni positive o negative del prezzo dei singoli sottostanti, costituisce l'elemento principale per la valorizzazione di tale tipologia di opzione.

In considerazione delle relative caratteristiche specifiche, la variazione nel prezzo di un'opzione "esotica" può discostarsi in misura significativa rispetto a quella registrata da un'opzione "plain vanilla" nel corso dell'intera durata della stessa.

TIPOLOGIE DI STRATEGIE IN OPZIONI

Se un investitore acquista due o più contratti di opzione basati su un medesimo sottostante che differiscono per tipologia di opzione ("call" o "put"), quantità, strike, scadenza o tipo di posizione ("long" o "short"), si parla di strategia di opzioni. Si fornisce di seguito una lista di alcune comuni strategie in opzioni OTC:

Collar - un collar è una strategia che combina l'acquisto di un'opzione put avente uno strike più basso e la vendita di un'opzione call con uno strike più alto, entrambe aventi il medesimo sottostante. In talune circostanze, nessuna delle parti corrisponde un premio; tale strategia è nota come "zero cost collar". Ove correlato alla detenzione di azioni del sottostante, un collar può essere utilizzato a fini di protezione parziale / totale di una posizione lunga esistente ad un costo minimo o nullo, posto che il premio da corrispondersi per l'opzione put si compensa con l'importo ricevuto a titolo di premio per la vendita dell'opzione call.

Il rischio che assume chi acquista il collar è teoricamente illimitato, in quanto l'investitore sarà esposto a qualsiasi variazione in aumento, oltre lo strike della call, del valore del sottostante, moltiplicata per l'ammontare del nozionale. Il massimo rischio per chi vende il collar corrisponde allo strike dell'opzione put moltiplicato per l'ammontare del nozionale.

Call Spread - un call spread è una strategia che combina l'acquisto e la vendita di opzioni call con strike differenti aventi il medesimo sottostante. L'acquirente (venditore) di una call spread acquista (vende) un'opzione call con uno strike inferiore e vende (acquista) un'opzione call con uno strike più elevato. L'acquirente del call spread rinuncia a potenziali guadagni oltre la soglia dello strike più elevato, mentre il venditore ottiene una protezione da perdite superiori allo strike più elevato.

Il rischio massimo a cui è esposto l'acquirente del call spread è la perdita del premio pagato. Il rischio massimo per il venditore del call spread è pari alla differenza tra gli strike delle due opzioni, moltiplicata per l'ammontare del nozionale.

Put Spread - un put spread è una strategia che abbina l'acquisto e la vendita di opzioni put con strike differenti, aventi il medesimo sottostante. L'acquirente (venditore) di un put spread acquista (vende) un'opzione put con uno strike più elevato e vende (acquista) un'opzione put con uno strike inferiore.

L'acquirente del put spread rinuncia a potenziali guadagni al di sotto dello strike inferiore, mentre il venditore ottiene una protezione da perdite al di sotto dello strike inferiore.

Il rischio massimo a cui è esposto l'acquirente del put spread è la perdita del premio pagato. Il rischio massimo cui è esposto il venditore del put spread è pari alla differenza tra gli strike delle due opzioni, moltiplicata per l'ammontare del nozionale.

Straddle - uno straddle è una strategia che combina un'opzione call e un'opzione put aventi il medesimo strike e sottostante. L'acquirente (venditore) di uno straddle acquista (vende) l'opzione call e l'opzione put.

L'acquirente di uno straddle è esposto al rischio che, alla scadenza, il prezzo del sottostante non sia significativamente inferiore o superiore rispetto allo strike. La massima perdita a cui può andare incontro è la perdita del premio pagato. Il venditore dello straddle è esposto al rischio che il prezzo del sottostante sia significativamente più elevato o inferiore rispetto allo strike. La perdita massima per il venditore è teoricamente illimitata dato che l'investitore sarà esposto a ogni variazione in aumento del prezzo del sottostante oltre lo strike dell'opzione call, moltiplicata per l'ammontare del nozionale. Il venditore è altresì esposto al rischio connesso alla variazione in diminuzione del prezzo del sottostante al di sotto dello strike dell'opzione put, con la conseguenza che il massimo rischio relativo all'opzione put sarà pari al valore dello strike moltiplicato per l'ammontare del nozionale.

Strangle - uno strangle è una strategia che combina l'acquisto (vendita) di un'opzione call con uno strike più elevato e di un'opzione put con uno strike inferiore.

L'acquirente è esposto al rischio che, a scadenza, il prezzo del sottostante non sia significativamente minore rispetto allo strike inferiore dell'opzione put, oppure maggiore rispetto allo strike più elevato dell'opzione call. La massima perdita a cui può andare incontro è la perdita del premio pagato. Il venditore dello strangle è esposto invece al rischio che a scadenza il prezzo del sottostante non sia compreso tra lo strike inferiore dell'opzione put e lo strike più elevato dell'opzione call. La perdita massima per il venditore è teoricamente illimitata, nella misura in cui il venditore sarà esposto ad ogni variazione in aumento del prezzo del sottostante oltre lo strike più elevato dell'opzione call, moltiplicata per l'ammontare del nozionale. Il venditore è altresì esposto al rischio di ogni variazione in diminuzione del prezzo del sottostante al di sotto dello strike inferiore dell'opzione put, con la conseguenza che la massima perdita registrabile relativamente all'opzione put è pari al valore dello strike moltiplicato per l'ammontare del nozionale.

Poiché una strategia in opzioni consiste nella combinazione di opzioni tra loro differenti, lo "smontaggio" (unwinding) totale o parziale di alcune delle opzioni che compongono una strategia comporterà una significativa variazione del rischio complessivo inizialmente assunto ed accettato dall'investitore.

B. IN CHE MODO L'INVESTIMENTO IN OPZIONI REMUNERA GLI INVESTITORI?

L'acquirente di un'opzione call può ottenere un guadagno se il valore di mercato del sottostante aumenta, mentre, nel caso di un'opzione put, l'acquirente può ottenere un guadagno se il valore del sottostante diminuisce. Eventuali guadagni saranno al netto del costo del premio dovuto al venditore. Il venditore di opzioni potrebbe ottenere un guadagno dal pagamento dei premi.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI ALL'INVESTIMENTO IN OPZIONI?

Rischi connessi all'acquisto di opzioni put e call - il valore di un'opzione diminuisce se, per le opzioni call, si verifica una diminuzione nel prezzo di mercato del sottostante, ovvero, per le opzioni put, se lo stesso prezzo aumenta. Il valore di un'opzione può diminuire all'approssimarsi della scadenza, mentre il valore di mercato del sottostante rimane invariato oppure varia in modo, in principio, favorevole all'acquirente dell'opzione. Tale perdita di valore è dovuta al trascorrere del tempo e/o all'andamento sfavorevole registrato sul mercato. Per tale ragione, l'acquirente deve tenere a mente che il valore dell'opzione diminuisce all'approssimarsi della scadenza e può azzerarsi nel caso di opzioni "at-the-money" o "out-of-the-money". In questi casi, la perdita massima equivale all'importo del premio inizialmente pagato. Se il sottostante è esso stesso un derivato (ad esempio, un future, un'opzione o uno swap), a seguito dell'esercizio dell'opzione sia il venditore sia l'acquirente saranno esposti ai rischi intrinseci connessi a tale derivato.

Rischi connessi alla vendita di opzioni - quando Lei vende un'opzione, il rischio è significativamente maggiore rispetto a quando ne acquista una. Infatti Lei potrebbe essere tenuto ad effettuare pagamenti a titolo di margine al fine di mantenere la Sua posizione e potrebbe sostenere una perdita ben maggiore rispetto al premio ricevuto. Il venditore deve essere pronto all'eventualità che il compratore eserciti il proprio diritto, anche quando l'opzione sia at-the-money o out-of-the-money. Nel caso di opzioni americane, il venditore deve altresì essere pronto al possibile esercizio di tale diritto da parte dell'acquirente nel corso della vita dell'opzione. Inoltre, se il sottostante è esso stesso un derivato, a seguito dell'esercizio dell'opzione sia il venditore sia l'acquirente saranno esposti ai rischi intrinseci connessi a tale derivato.

Opzioni call coperte (covered call) - un'opzione call è coperta se l'investitore detiene un ammontare del sottostante pari all'ammontare o al valore nominale del contratto di opzione. Se il valore di mercato del sottostante è superiore allo strike e, di conseguenza, l'acquirente dell'opzione call esercita l'opzione, il venditore dell'opzione perde il guadagno corrispondente all'aumento del prezzo del sottostante, che dovrà essere consegnato. Se il valore di mercato del sottostante non supera lo strike, il venditore dell'opzione non sopporta alcuna perdita, ma rimane in ogni caso pienamente esposto al rischio di eventuali diminuzioni del prezzo del sottostante. Nel caso in cui, durante tutta la vita dell'opzione, tutto o parte del sottostante detenuto dal venditore debba essere utilizzato quale collateral dell'opzione, l'unico modo attraverso il quale il venditore dell'opzione può vendere il sottostante al fine di evitare una perdita futura è quello di riacquistare l'opzione.

Opzioni call scoperte (uncovered call) - se il venditore di un'opzione call non detiene un ammontare corrispondente del sottostante, l'opzione call si definisce scoperta. Nel caso di opzioni con regolamento tramite consegna fisica, la potenziale perdita è pari alla differenza tra lo strike pagato dall'acquirente e il prezzo che il venditore deve corrispondere per acquistare il sottostante sul mercato, qualora l'acquirente eserciti l'opzione. In caso di opzione con regolamento per contante, la perdita potenziale equivale alla differenza tra lo strike e il valore di mercato del sottostante. Dato che il valore di mercato del sottostante può eccedere considerevolmente lo strike nel momento in cui l'opzione è esercitata, il rischio di perdita massima non può essere determinato in anticipo ed è teoricamente illimitato.

In particolare, il venditore di un'opzione americana che prevede regolamento tramite consegna fisica del sottostante deve tenere a mente che l'opzione può essere esercitata a condizioni di mercato estremamente sfavorevoli e che, a seconda delle circostanze, può risultare difficile, se non impossibile, acquistare il sottostante al fine di effettuarne la consegna.

Il venditore deve essere consapevole della circostanza che le perdite potenziali possono risultare significativamente maggiori rispetto all'ammontare corrisposto a titolo di collateral o di "margine".

Opzioni put - il venditore di un'opzione put americana con regolamento tramite consegna fisica è tenuto ad acquistare il sottostante al valore dello strike se l'acquirente esercita l'opzione, nonostante possa risultare difficile o impossibile rivendere il sottostante ricevuto e si possa pertanto incorrere in significative perdite.

Le potenziali perdite per il venditore possono risultare significativamente maggiori rispetto all'ammontare corrisposto a titolo di collateral o di "margine". Il rischio di perdita massimo per ciascuna opzione venduta è limitato alla differenza tra lo strike e il premio ricevuto.

Combinazioni di contratti - alla luce del numero delle possibili combinazioni, i rischi connessi a ciascun singolo contratto possono essere una combinazione di diversi rischi specifici descritti nel presente Documento sui Rischi. Non è pertanto possibile fornire in questa sede una descrizione più dettagliata.

In un contratto combinato, la "cancellazione" di una o più componenti specifiche può modificare significativamente il rischio complessivo relativo alla posizione.

Rischi connessi a richieste di reintegro del margine (margin call) - se l'investitore vende un'opzione scoperta, dovrà fornire un collateral o un "margine" per tutta la durata del contratto. Il margine è fissato dalla Banca e/o dal mercato al fine di proteggere la controparte da un possibile inadempimento dell'investitore e può essere rappresentato dall'attività sottostante, da contante o altro collateral. Qualora il margine risulti insufficiente, all'investitore può essere richiesto di appostare ulteriore collateral a fronte di una richiesta di reintegro del margine (margin call). Se l'investitore non fornisce il margine richiesto a fronte della margin call, l'opzione potrebbe essere liquidata in un momento in cui ciò risulti svantaggioso per l'investitore. Da tale circostanza può derivare la perdita dell'intero margine depositato e dell'intero investimento, anche qualora l'investimento, sarebbe risultato vantaggioso qualora non fosse stato liquidato.

Rischio di controparte - l'investitore è esposto al rischio potenziale di inadempimento del contratto da parte della controparte, nonché a quello connesso alla sua possibile insolvenza.

D. COSA SONO I CAP E I FLOOR?

Cap

Qualora una parte si impegna ad effettuare pagamenti di interessi ad un tasso di interesse variabile, a scadenze predeterminate, la parte in questione può voler limitare la propria esposizione alle variazioni del tasso di interesse con la stipula di un cap. Un contratto cap fornisce all'acquirente, a fronte del pagamento del premio, una garanzia contro le variazioni al di sopra di un tasso di interesse prefissato, durante un determinato periodo. Il venditore del cap, da parte sua,

si impegna a pagare al compratore un importo forfettario corrispondente al pagamento degli interessi che il compratore è tenuto a effettuare relativamente alla percentuale di tasso variabile eccedente il massimale stabilito in virtù del contratto cap.

Rischi connessi al cap - è possibile che il tasso variabile di riferimento non superi il tasso cap nel corso della vita del contratto. L'investitore che acquista un cap, pertanto, è esposto al rischio di dover corrispondere un premio non rimborsabile alla scadenza dell'operazione, con la conseguenza che l'investitore stesso si sarebbe trovato in una condizione economica più favorevole se non avesse concluso l'operazione.

Al contrario, il rischio di perdite per l'investitore è illimitato nel caso in cui egli stesso venda un cap, nella misura in cui tale rischio è pari ai pagamenti che l'investitore dovrà effettuare se il tasso variabile di riferimento supera il tasso cap.

Floor

Il floor offre una protezione contro la diminuzione dei tassi di interesse analoga e speculare a quella offerta da un cap per il caso di variazioni in aumento dei medesimi. Un contratto floor offre al suo compratore, in cambio di un premio, una garanzia contro una eventuale discesa dei tassi al di sotto del tasso minimo durante un determinato periodo.

Il venditore di un floor si impegna a corrispondere all'acquirente un ammontare di interessi pari alla differenza tra il floor stabilito dal contratto e il tasso di interesse prevalente sul mercato in quel momento.

Rischi connessi al floor - l'investitore che acquista un floor è esposto al rischio di dover pagare un premio che potrebbe rivelarsi non necessario alla scadenza dell'operazione floor, qualora, durante la vita del contratto, il tasso di riferimento non sia diminuito al di sotto del tasso floor stabilito dal contratto medesimo.

Il rischio di perdite per l'investitore che vende un floor è teoricamente illimitato se il tasso di riferimento diminuisce al di sotto del floor, ancorché sia insolito che un tasso di interesse diminuisca al di sotto dello zero.

10. CONTRATTI FORWARD

A. COS'È UN CONTRATTO FORWARD?

In una operazione a termine, due parti si impegnano a scambiarsi una quantità determinata di sottostante e un importo in contante ad una data precisa (la scadenza), a un prezzo convenuto all'inizio del contratto. A differenza delle opzioni, che rappresentano unicamente un diritto di esercizio, i contratti a termine creano obblighi in capo a entrambe le parti. I contratti a termine non richiedono il pagamento di un premio all'inizio del contratto.

A seconda dei casi, il sottostante (o i sottostanti) possono comprendere azioni, obbligazioni, commodity o metalli preziosi, tassi riferimento o altri valori di riferimento (quali ad esempio i tassi di interesse, le valute o gli indici).

Vi sono diverse tipologie di contratti forward. I future sono negoziati su un mercato e in tal caso l'ammontare del sottostante (definita la c.d. size del contratto) e le date di scadenza sono definite in maniera standardizzata. I contratti forward c.d. "over-the-counter" (OTC) non sono negoziati su un mercato e sono caratterizzati da condizioni specifiche, negoziate individualmente tra l'acquirente e il venditore.

Contratti forward richiedono un margine iniziale e margini di variazione. Il "margine iniziale" è specificato al momento della stipula del contratto, sia nel caso in cui l'investitore sia l'acquirente, sia nel caso in cui sia il venditore nell'ambito del contratto forward. Il predetto margine iniziale è espresso in valore assoluto, oppure in percentuale rispetto alla size del contratto. Inoltre, il "margine di variazione" è calcolato periodicamente nel corso dell'intera durata del contratto, solitamente su base giornaliera. Esso riflette l'utile o la perdita contabile dovuti ad una variazione del valore del sottostante. Il margine addizionale può raggiungere un importo multiplo del margine iniziale. La specifica procedura per il calcolo del

margine di variazione è definita secondo le regole del mercato, la prassi, o gli specifici termini contrattuali applicabili ad un determinato caso. Nel corso dell'intera durata del contratto, l'investitore deve mantenere un margine pari alla somma del margine iniziale e del margine di variazione richiesti.

Un investitore può, teoricamente, chiudere o liquidare il contratto in qualsiasi momento prima della scadenza. La chiusura del contratto dipende dalla sua tipologia e/o dalle regole e dalla prassi del mercato. L'investitore può alternativamente vendere il contratto, oppure negoziare un'operazione di segno opposto ai medesimi termini. Stipulare tale operazione di segno opposto fa sì che gli obblighi di consegna e di ricezione si annullino vicendevolmente. Le parti del contratto sono tenute ad adempiere agli obblighi nascenti dal contratto medesimo e ancora applicabili o che non siano stati oggetto di compensazione prima della scadenza. In tali circostanze, si applicano i seguenti principi:

- Se il sottostante del contratto è un bene materiale, il regolamento viene effettuato tramite consegna fisica. Solo in circostanze eccezionali le previsioni del contratto, le regole o la prassi di mercato richiedono il regolamento in contanti. Tutte le altre previsioni che regolano l'adempimento, con particolare riguardo alla definizione del luogo di adempimento, sono rinvenibili all'interno delle relative disposizioni contrattuali.
- La differenza tra il regolamento mediante consegna fisica e il regolamento in contanti risiede nel fatto che, nel regolamento tramite consegna fisica del sottostante, è necessario consegnarne l'ammontare specificato nel contratto, mentre, nel caso di regolamento in contanti, deve essere corrisposta esclusivamente la differenza tra il prezzo stabilito ed il valore di mercato al momento del regolamento. Ciò implica, per l'investitore, la necessità

di disporre di maggiori fondi per il regolamento tramite consegna fisica rispetto al regolamento in contanti.

- Se il sottostante del contratto è un tasso di riferimento o un benchmark, non è consentito il regolamento tramite consegna fisica. Il regolamento, pertanto, si effettua sempre per contante.

B. COME L'INVESTIMENTO IN CONTRATTI FORWARD REMUNERA GLI INVESTITORI?

Un contratto forward può offrire a un investitore la possibilità di eliminare l'incertezza riferita al prezzo futuro di un bene (quale un'azione o un'obbligazione). Se il prezzo futuro atteso di un bene aumenta durante la vita del contratto forward, il diritto di comprare il bene al prezzo stabilito dal contratto avrà valore positivo per l'investitore, che, al termine del contratto, riceverà il bene ad un importo inferiore rispetto al relativo prezzo di mercato. È tuttavia vero anche il contrario, nell'ipotesi di diminuzione del prezzo futuro atteso nel corso della vita del contratto.

C. QUALI SONO I RISCHI DELL'INVESTIMENTO IN CONTRATTI FORWARD?

A seconda delle variazioni nel valore del sottostante nel corso della vita del contratto, possono sussistere i seguenti rischi:

Rischi connessi a vendite forward - nel caso di vendite forward, l'investitore dovrà consegnare il sottostante al prezzo inizialmente stabilito, anche nell'ipotesi in cui il relativo valore di mercato sia, da allora, aumentato oltre il prezzo stabilito. In tal caso, l'investitore rischia di perdere la differenza tra tali due valori. In teoria, non si pongono limiti alla crescita del valore di mercato del sottostante. Pertanto, le perdite potenziali sono similmente illimitate e possono sostanzialmente superare il margine fornito.

Rischi connessi ad acquisti forward - nel caso di acquisti forward, l'investitore dovrà ricevere la consegna del sottostante al prezzo inizialmente stabilito, anche nell'ipotesi in cui il relativo valore di mercato sia, da allora, diminuito al di sotto del prezzo stabilito. La perdita potenziale corrisponde alla differenza tra questi due valori. La perdita massima corrisponde pertanto al prezzo convenuto inizialmente. Le perdite potenziali possono superare in modo sostanziale il margine richiesto.

Rischi connessi ai limiti di prezzo - al fine di limitare le fluttuazioni del prezzo, un mercato può determinare limiti di prezzo per determinati contratti. L'investitore dovrebbe adottare le misure necessarie a determinare quali sono i limiti di prezzo applicabili, prima di porre in essere operazioni forward o future. Si tratta di un aspetto cruciale in quanto la chiusura del contratto può risultare oltremodo complessa, quando non addirittura impossibile, al raggiungimento di determinati limiti di prezzo.

Rischi connessi allo short selling - è definita vendita allo scoperto l'operazione in cui l'investitore effettua una vendita a termine di un sottostante che l'investitore stesso non detiene al momento della stipula del contratto. In tal caso, l'investitore è esposto all'ulteriore rischio concernente l'obbligo di acquistare il sottostante a un prezzo di mercato sfavorevole, al fine di adempiere al proprio dovere di consegna alla scadenza del contratto. Inoltre, le vendite a termine potrebbero essere vietate o soggette a specifiche limitazioni e/o obblighi di segnalazione su determinati mercati. Di conseguenza, prima di concludere un contratto forward, l'investitore dovrebbe verificare se è applicabile un limite di fluttuazione.

Rischi connessi a richieste di reintegro del margine (margin call) - i contratti forward impongono all'investitore di fornire un collateral o un "margine" per tutta la durata del contratto. Il margine è determinato dalla Banca e/o dal mercato in maniera del tutto discrezionale, al fine di tutelarsi da un possibile rischio di inadempimento dell'investitore, e può essere costituito dal sottostante, da un ammontare in contanti o da altro collateral. Qualora il margine risulti insufficiente, all'investitore può essere richiesto di appostare ulteriore collateral a fronte di una richiesta di reintegro del margine (margin call). Se l'investitore non fornisce il margine richiesto a seguito di una margin call, il contratto forward può essere liquidato in un momento che può risultare svantaggioso per l'investitore. Da tale circostanza può derivare la perdita dell'intero margine depositato e dell'intero investimento, anche qualora l'investimento, sarebbe risultato vantaggioso qualora non fosse stato liquidato.

Rischi specifici connessi a contratti over-the-counter (OTC) - i contratti forward OTC non sono negoziati su un mercato, caratterizzandosi come contratti individuali tra l'acquirente e il venditore. Pertanto, gli stessi possono essere risolti esclusivamente con un accordo tra le parti contraenti, oppure neutralizzati mediante la stipula di un contratto identico di segno opposto con un'altra controparte contrattuale (se disponibile) che consenta di eliminare il rischio di mercato (ma non anche il rischio di credito relativo alle controparti). La risoluzione anticipata di tali contratti può quindi rivelarsi impossibile, ovvero possibile a condizioni molto sfavorevoli. In entrambi i casi, potrebbero determinarsi perdite molto significative per l'investitore.

Rischio di controparte - l'investitore è esposto al rischio potenziale di inadempimento del contratto da parte della controparte, nonché a quello connesso alla sua possibile insolvenza.

11. SWAPS

A. COS'È UNO SWAP?

In termini generali, uno swap è un contratto ai sensi del quale le parti si scambiano una serie di flussi di cassa, calcolati con riferimento ad un "sottostante" (quali indici azionari, obbligazioni, valute, tassi di interesse o commodity, o elementi immateriali quali il clima). Le tipologie di swap continuano ad aumentare, man mano che vengono sviluppati nuovi prodotti.

B. IN CHE MODO L'INVESTIMENTO IN SWAP REMUNERA GLI INVESTITORI?

Gli swap possono essere utilizzati dagli investitori per proteggersi da effetti economici sfavorevoli (aumenti o diminuzioni dei tassi di interesse, delle valute o del mercato azionario). Se, ad esempio, un investitore, che ha stipulato un finanziamento, è tenuto a corrispondere interessi a un tasso variabile (quali, per esempio, il SOFR/l'EURIBOR), su base trimestrale, per due anni, e ritiene che i tassi di interesse

umenteranno nel breve periodo, può decidere di realizzare un'operazione di *interest rate swap*, nell'ambito della quale l'investitore corrisponderà un tasso fisso e riceverà il SOFR/l'EURIBOR. Se il SOFR/l'EURIBOR aumentano, l'investitore continuerà a pagare il medesimo tasso (il tasso di interesse fisso) e avrà mitigato il rischio connesso al tasso di interesse relativo al finanziamento.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI AD UN INVESTIMENTO IN SWAP?

Esistono quattro categorie principali di swap: i Cross Currency Swap, gli Interest Rate Swap, gli Equity Swap e i Credit Default Swap.

CROSS CURRENCY SWAP

In questa categoria di swap il sottostante è rappresentato da valute. Un contratto di cross currency swap può prevedere:

- (i) uno scambio di somme a titolo di capitale in due differenti valute al momento iniziale dell'operazione; in particolare, una parte si impegna a pagare all'altra un ammontare fisso (il capitale), espresso in una valuta, a fronte del versamento, dalla controparte, di un ammontare equivalente espresso in un'altra valuta (lo "scambio iniziale");
- (ii) uno scambio periodico di pagamenti a titolo di interessi a date prestabilite; ad esempio, una parte paga alla controparte un interesse variabile calcolato nella seconda valuta e riceve dalla controparte un interesse fisso nella prima valuta; e
- (iii) la restituzione, alla scadenza del contratto, dell'ammontare a titolo di capitale da parte di ciascuna delle parti, di regola ad un tasso di cambio predeterminato (lo "scambio finale").

A differenza di altre operazioni di swap, i cross currency swap possono comportare lo scambio fisico dell'ammontare a titolo di capitale, benché in alcune circostanze le parti possono omettere le fasi (i) e (iii) dell'operazione e il cross currency swap può semplicemente esaurirsi nella fase (ii) sopra descritta.

QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI ALL'INVESTIMENTO IN CROSS CURRENCY SWAP?

Il rischio di perdita per l'investitore è soprattutto legato ai movimenti del tasso di cambio sottostante. Movimenti sfavorevoli di tale tasso incideranno sia sugli scambi iniziale e finale, sia sullo scambio dei pagamenti di interessi.

INTEREST RATE SWAP

L'attività sottostante è un tasso d'interesse calcolato con riferimento ad un ammontare nozionale.

Un interest rate swap consiste nello scambio di una serie di flussi di cassa denominati nella stessa valuta e calcolati con riferimento ad un ammontare nozionale principale. Si tratta di un ammontare nozionale in quanto il medesimo non è scambiato fisicamente, ma è impiegato esclusivamente allo scopo di calcolare i flussi di cassa. Ciascuna parte s'impegna a pagare, ad una o più scadenze predeterminate, un ammontare pari al tasso di riferimento moltiplicato per il valore nozionale durante il relativo periodo di riferimento. All'inizio dell'operazione, le parti concordano i diversi tassi d'interesse che intendono pagare/ricevere in base all'operazione di swap.

Nell'ambito di un "*fixed / floating swap*", una parte si obbliga ad eseguire pagamenti di interessi calcolati sulla base di un tasso d'interesse fisso, per es. il 3%, mentre l'altra parte si obbliga ad effettuare pagamenti sulla base di un tasso di interesse variabile, per es. il tasso SOFR più un certo margine. In un "*basis swap*",

entrambe le parti si obbligano a pagare un tasso variabile, ma definito su basi differenti, per es. una parte potrebbe pagare un interesse calcolato sulla base del tasso EURIBOR a tre mesi, mentre l'altra parte potrebbe pagare un tasso variabile sulla base di un altro periodo di riferimento.

RISCHIO DELL'INVESTIMENTO IN INTEREST RATE SWAP

I tassi d'interesse possono evolvere in un senso diverso da quello prospettato dall'investitore al momento della stipulazione dello swap. Ad esempio, se l'investitore si obbliga ad eseguire pagamenti sulla base di un tasso d'interesse fisso e il tasso d'interesse variabile si riduce al di sotto del tasso fisso, l'investitore dovrà pagare all'altra parte un ammontare aggiuntivo (corrispondente alla differenza tra il tasso fisso e quello variabile). Se l'investitore si obbliga a pagare un tasso fisso, il rischio di perdita sarà limitato all'ammontare dei pagamenti calcolati sulla base del tasso fisso, mentre il rischio di perdita è illimitato se l'investitore si obbliga a pagare un tasso variabile.

Gli investitori spesso concludono operazioni di interest rate swap al fine di coprire la propria esposizione alla fluttuazione del tasso applicabile ad una operazione di finanziamento sottostante. Indipendentemente dal fatto che la controparte dell'investitore sia la banca finanziatrice, lo swap e l'operazione di finanziamento sono soggette a condizioni contrattuali diverse e lo swap non viene automaticamente "smontato" o risolto se il finanziamento sottostante viene rimborsato. L'investitore dovrebbe, quindi, valutare se la data di scadenza dello swap corrisponde alla scadenza dell'operazione di finanziamento. Se l'investitore rimborsa anticipatamente il finanziamento, l'investitore potrebbe dover sostenere i costi connessi con la necessità di "smontare" ovvero proseguire l'operazione di swap in essere. Inoltre, a seguito del rimborso del finanziamento, l'operazione di swap cesserà di avere valenza di copertura, rappresentando quindi potenzialmente una posizione speculativa.

SWAP DI AZIONI ("EQUITY SWAP")

In virtù di uno swap di azioni le controparti effettuano pagamenti periodici in funzione dell'evoluzione del prezzo del sottostante in azioni durante i periodi di riferimento.

Una parte (l'"*upside payer*") si obbliga a pagare un ammontare calcolato in relazione all'aumento del prezzo del titolo di capitale, mentre l'altra parte (il "*downside payer*") si obbliga a pagare un ammontare calcolato in relazione alla diminuzione del prezzo del titolo medesimo. Il "*downside payer*" paga altresì, in linea di principio, un importo variabile calcolato in base ad un importo del capitale nozionale. A seconda delle specifiche contrattuali, l'"*upside payer*" può anche versare al "*downside*" un importo pari al dividendo che l'"*upside payer*" avrebbe ricevuto in quanto detentore effettivo delle azioni.

RISCHIO DELL'INVESTIMENTO IN EQUITY SWAP

In un equity swap, gli eventi che possono influenzare il titolo di capitale sottostante e il relativo prezzo di mercato incidono sul rendimento per l'investitore. Per esempio, i titoli sottostanti possono subire la sospensione degli scambi, essere oggetto di delisting o subire un aggiustamento di prezzo. La società emittente il titolo sottostante può divenire insolvente, fondersi con, ovvero essere oggetto di acquisizione da parte di, un'altra società, essere nazionalizzata o non deliberare la distribuzione di un dividendo. Inoltre, quando un investitore stipula un equity swap, in qualità di *upside payer*, potrebbe andare incontro, qualora non possieda le azioni sottostanti, a un rischio di perdite potenzialmente illimitato, dal momento che in teoria non vi è un limite al potenziale aumento del prezzo di mercato del titolo.

CREDIT DEFAULT SWAP (“CDS”)

Un credit default swap o “CDS” è un contratto tra due parti in base al quale il protection buyer esegue, a favore del protection seller, una serie di pagamenti fissi calcolati sulla base di un ammontare nozionale per la durata del CDS. A fronte di ciò, il protection buyer riceve una protezione rispetto ad un evento di credito che potrebbe verificarsi con riguardo all'entità di riferimento del CDS ovvero a passività della stessa, quali individuate nel CDS.

Se un evento di credito ha luogo e certe altre condizioni sono soddisfatte, il protection buyer, nel caso in cui l'operazione preveda un regolamento fisico, trasferirà al protection seller talune obbligazioni dell'entità di riferimento, a fronte del pagamento del saldo residuo del debito in linea capitale del credito oppure, se l'operazione è regolata in contanti ovvero tramite asta, riceverà in pagamento una somma in contanti calcolata sulla base della riduzione del valore delle relative obbligazioni.

RISCHI DELL'INVESTIMENTO IN CREDIT DEFAULT SWAP

Le condizioni contrattuali di un CDS e la relativa documentazione sono notevolmente complesse. Ai CDS sono associati rischi significativi che includono, a titolo esemplificativo, il rischio di cambio, il rischio di prezzo, il rischio di liquidità e il rischio di credito.

RISCHI ADDIZIONALI RELATIVI ALLE TRANSAZIONI SWAP

I rischi connessi agli swap variano in funzione delle circostanze seguenti:

- la scelta delle valute che sono scambiate nell'ambito dello swap e la relazione tra tali valute;
- i tassi scelti in caso di swap che comporti uno scambio di tassi d'interesse: fisso / variabile, variabile / variabile, fisso / fisso e la relazione tra tali tassi;
- la volatilità del prezzo del sottostante;

- il tasso specifico al quale le parti si obbligano a scambiare i vari flussi di cassa;
- la durata del contratto, (ossia il termine iniziale, il periodo o i periodi e la scadenza);
- la previsione o meno di una copertura (c.d. “averaging”, che infatti, riduce sia i rischi sia i potenziali guadagni associati a risultati estremamente favorevoli o sfavorevoli);
- le fonti impiegate per calcolare i tassi d'interesse, i tassi di cambio o il prezzo dei titoli di capitale. Tali fonti, infatti, possono essere sospese, modificate, interrotte ovvero oggetto di eventi di turbativa di mercato (market disruption); e
- l'impiego o meno dello swap a fini di copertura di un'esposizione ai sottostanti (lo swap, infatti, potrebbe non essere una copertura perfetta o appropriata).

Rischio di controparte - l'investitore è esposto al rischio potenziale di inadempimento del contratto da parte della controparte, nonché a quello connesso alla sua possibile insolvenza.

SWAPTION

Un'operazione di swap può altresì essere combinata ad un'opzione. A titolo esemplificativo, le “swaption” sono operazioni che attribuiscono all'acquirente della swaption il diritto, a fronte del pagamento di un premio, di esercitare o meno, fino alla data di scadenza convenuta, il diritto di concludere un contratto swap predeterminato.

I rischi dell'investimento in swaption combinano, di conseguenza, i rischi relativi agli swap con quelli concernenti le opzioni.

12. COMMODITY**A. COSA SONO LE COMMODITY?**

Generalmente per commodity s'intendono beni quali petrolio, cacao, grano e rame. Nella definizione possono essere ricomprese sia (i) le commodity “fisiche”, che devono essere stoccate e trasportate e che sono generalmente negoziate ad un prezzo “spot”, sia (ii) i contratti relativi a commodity, ossia contratti aventi ad oggetto (a) l'acquisto o la vendita di una quantità predeterminata di una commodity fisica sottostante ad un prezzo predeterminato e con un periodo di consegna, oppure (b) l'esecuzione di un pagamento di una somma di denaro da una delle parti all'altra, basato sulle fluttuazioni del prezzo della commodity fisica sottostante.

I contratti relativi a commodity possono essere negoziati su mercati regolamentati future specializzati (come i contratti future). Tali contratti possono anche essere negoziati direttamente tra partecipanti al mercato “over-the-counter”, su infrastrutture di trading soggette ad un minor grado di regolamentazione o, in alcuni casi, a nessuna regolamentazione sostanziale. Di conseguenza, la negoziazione di tali contratti “over-the-counter” potrebbe non essere soggetta alle medesime previsioni e alle medesime tutele previste per i contratti negoziati sui mercati regolamentati future specializzati e

potrebbero, quindi, esservi rischi ulteriori relativi alle serie storiche di prezzo e liquidità di tali contratti.

B. IN CHE MODO L'INVESTIMENTO IN COMMODITY REMUNERA GLI INVESTITORI?

Quando l'economia è in crescita, i prezzi delle merci e delle commodity tendono a salire. L'investitore che investe in commodity potrebbe trarre profitto dalla crescita dei prezzi, compensando in tutto o in parte l'incremento dell'inflazione. Inoltre, le commodity hanno una correlazione tendenzialmente la durata del contratto, (ossia il termine iniziale, il periodo o i periodi e la scadenza); Pertanto, gli investitori possono voler investire in commodity al fine di coprire il proprio portafoglio dall'inflazione o per ridurre il rischio di portafoglio attraverso l'inclusione di commodity tra le proprie classi di attività a fini di diversificazione. In ogni caso, le commodity rappresentano una classe di attività rischiosa e, di frequente, possono non mostrare le caratteristiche sopra menzionate a causa di molteplici fattori. Alcuni dei rischi associati all'investimento in commodity sono evidenziati di seguito.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI ALL'INVESTIMENTO IN COMMODITY?

Rischio di volatilità - la negoziazione di commodity è speculativa e può essere estremamente volatile. I prezzi delle commodity sono influenzati da una pluralità di fattori imprevedibili, inclusi, a titolo esemplificativo, variazioni nella relazione tra l'offerta e la domanda, l'andamento del clima ovvero condizioni meteorologiche eccezionali, i programmi e le politiche pubbliche, eventi politici, nazionali e internazionali, militari, terroristici, ed economici, programmi di controllo fiscali, monetari e valutari e variazioni del tasso d'interesse e di cambio. I mercati delle commodity sono soggetti a distorsioni temporanee ovvero ad altri eventi di turbativa dovuti ad una pluralità di fattori, inclusi la mancanza di liquidità, la partecipazione di speculatori, l'intervento e la regolamentazione da parte delle Autorità pubbliche. Tali circostanze possono influenzare anche negativamente i prezzi delle commodity. Di conseguenza, tali prezzi possono essere più volatili rispetto alle altre classi di attività e gli investimenti in commodity possono essere più rischiosi di altri. Di seguito, alcuni dei fattori che influenzano il prezzo delle commodity e altri rischi relativi alla loro volatilità:

- **Offerta e domanda** - le commodity sono considerate di norma risorse limitate piuttosto che risorse rinnovabili. Se l'offerta di una commodity aumenta, il prezzo di norma scenderà e viceversa. Analogamente, se la domanda di una commodity aumenta, il prezzo di norma aumenterà e viceversa. La pianificazione e la gestione delle offerte di commodity richiede tempo, cosicché non sempre è possibile adeguare rapidamente la produzione per far fronte alla domanda. La domanda può variare anche su base regionale. I prezzi sono influenzati anche dai costi di trasporto delle commodity verso le regioni in cui sono necessarie. Nel tempo può accadere che si accettino dei surrogati di alcune commodity, con un conseguente decremento della domanda e del prezzo di tali commodity. Inoltre, il recente aumento dei prodotti di investimento che offrono agli investitori un'esposizione alle commodity potrebbe variare sostanzialmente il profilo dell'offerta e della domanda del mercato, poiché le modifiche dell'offerta e della domanda di tali prodotti d'investimento influenzerà direttamente il mercato della commodity sottostante. Ciò potrebbe accrescere la volatilità del prezzo e dell'offerta della commodity in questione.
- **Liquidità** - non tutti i mercati di commodity sono liquidi e in grado di rispondere rapidamente e adeguatamente alle modifiche dell'offerta e della domanda. Il fatto che solo pochi attori del mercato partecipino a determinati mercati di commodity significa che gli investimenti speculativi possono avere conseguenze negative e possono alterare i prezzi.
- **Calamità naturali** - il verificarsi di calamità naturali può influenzare l'offerta di talune commodity, il che può comportare gravi e imprevedibili fluttuazioni dei prezzi.
- **Costi dell'investimento diretto** - gli investimenti diretti in commodity implicano magazzinaggio, sicurezza, assicurazione e spese fiscali. Inoltre, sulle commodity non vengono pagati né interessi né dividendi. I rendimenti da investimenti in commodity sono influenzati da questi fattori.
- **Ubicazione** - le commodity spesso vengono prodotte in mercati emergenti in cui la domanda proviene principalmente da nazioni industrializzate. La situazione politica ed economica di diversi mercati emergenti è instabile. Le crisi politiche possono compromettere la fiducia dell'acquirente e influire, di conseguenza, sui prezzi delle commodity. Anche i conflitti armati possono influenzare offerta e domanda di determinate commodity. Può anche succedere che le nazioni industrializzate

impongano degli embarghi su importazioni ed esportazioni di merci e servizi che potrebbero influenzare i prezzi delle commodity. Inoltre, i produttori di commodity possono istituire organizzazioni o cartelli per regolamentare la fornitura e influenzare i prezzi.

- **Aliquote fiscali** - eventuali modifiche delle aliquote fiscali e dei dazi doganali possono influire positivamente o negativamente sui margini di profitto dei produttori di commodity. Nel momento in cui tali costi ricadono sugli acquirenti, le suddette modifiche influenzano i prezzi.
- **Tassi di cambio e d'interesse** - eventuali modifiche dei tassi di cambio e d'interesse possono influire positivamente o negativamente su prezzo, domanda, costi di produzione e dell'investimento diretto delle commodity e i rendimenti derivanti da investimenti in commodity sono quindi influenzati da tali fattori a cui possono essere correlati. Inoltre, il prezzo di riferimento della commodity in questione può essere denominato in una valuta diversa da quella dei pagamenti in relazione a un'operazione. In tal caso, le parti saranno esposte a fluttuazioni fra le due valute. Tali fluttuazioni del tasso di cambio possono comportare guadagni o perdite per ciascuna delle parti.
- **Eventi di turbativa del mercato** - qualsiasi evento di turbativa del mercato over-the-counter o della borsa o sistema di negoziazione principale per la negoziazione della commodity in questione può influenzare il prezzo. Mercati, borse e sistemi di negoziazione possono risentire di eventi di turbativa del mercato, a causa di errori nei sistemi di negoziazione o di altri eventi che potrebbero sfociare nella mancata fissazione del prezzo della commodity. Ciò potrebbe comportare un mancato calcolo e una mancata pubblicazione di tale prezzo.
- **Vendite a ribasso su larga scala** - le vendite a ribasso di commodity su larga scala in periodi di crisi possono avere un effetto a breve/medio termine sul prezzo della commodity.
- **Organizzazioni nazionali e sovranazionali** - le banche centrali, altre autorità pubbliche e organizzazioni sovranazionali che acquistano, vendono e detengono commodity quale parte delle loro attività di riserva possono decidere di vendere una porzione del proprio patrimonio che non viene normalmente utilizzato nel mercato aperto. Tali vendite possono creare un eccesso di offerta rispetto alla domanda, portando a un abbassamento del prezzo sul mercato aperto. Inoltre, siccome i prezzi di alcune commodity sono correlati in una certa misura, una vendita significativa di una commodity potrebbe portare a un abbassamento del prezzo di mercato di altre commodity.

Rischi relativi a titoli correlati a commodity - titoli "commodity linked" correlati a contratti future su commodity possono generare un rendimento differente rispetto a titoli "commodity linked" correlati alla medesima commodity fisica e comportano taluni ulteriori rischi. Il prezzo di un contratto future su una commodity sarà generalmente a premio o a sconto sul prezzo spot della commodity sottostante. Tale discrepanza è dovuta a fattori quali (i) costi di stoccaggio, trasporto e assicurazione e altre spese connesse riflesse nel prezzo dei contratti future e (ii) metodi differenti impiegati nella valutazione dei fattori generali che influenzano i mercati spot e dei contratti future. In aggiunta, e a seconda della specifica commodity, possono esserci differenze significative nella liquidità dei mercati spot e future. Di conseguenza, i titoli "commodity linked" correlati a contratti future su commodity possono generare un rendimento diverso dagli strumenti "commodity linked" correlati alla medesima commodity fisica.

Gli investimenti in contratti future comportano taluni rischi ulteriori, inclusa la potenziale illiquidità - l'investitore che abbia assunto una posizione in future sopporta il rischio che tale posizione diventi illiquida in ragione della circostanza che taluni mercati di commodity limitano le fluttuazioni dei prezzi di tali contratti future, prevedendo "limiti giornalieri". Laddove il prezzo di un determinato future abbia subito un incremento o una diminuzione di ammontare corrispondente al limite giornaliero, non possono essere assunte o liquidate posizioni sul contratto, salvo che gli operatori non vogliano effettuare operazioni a quel limite o al di sotto dello stesso. Tale circostanza può impedire al titolare del future di liquidare tempestivamente posizioni svantaggiose, esponendolo a perdite rilevanti. Talvolta, i prezzi dei contratti future su varie commodity hanno occasionalmente superato i limiti giornalieri per diversi giorni consecutivi, durante i quali vi sono state poche o pressoché nulle negoziazioni. Le perdite derivanti da tali circostanze potrebbero avere un impatto negativo sul rendimento degli strumenti correlati ai contratti future interessati.

Nel caso di un investimento diretto in contratti future su commodity, il capitale investito può essere impiegato in tutto o in parte come collateral a garanzia delle pretese future delle controparti di tali contratti future su commodity. Tale capitale solitamente genera interessi che aumentano il rendimento per l'investitore che effettua l'investimento diretto. In ogni caso, i titolari di strumenti correlati al prezzo dei contratti future su commodity (piuttosto che al rendimento complessivo) non percepiscono pagamenti di interessi generati dall'ipotetico investimento in contratti future su commodity integralmente garantito.

Rischio relativo al "rolling" dei contratti future su commodity - i contratti relativi a commodity prevedono una data di scadenza predeterminata, ossia una data alla quale cessa la negoziazione del contratto. Il mantenimento fino a scadenza di un contratto su commodity comporterà la consegna della commodity fisica sottostante oppure l'obbligo di eseguire o ricevere un differenziale in denaro. Diversamente, il "rolling" dei contratti su commodity comporta la vendita dei contratti su commodity che si approssimano alla scadenza (i "contratti su commodity con scadenza ravvicinata") prima della scadenza in questione, a fronte dell'acquisto di contratti che prevedono una data di scadenza più distante nel tempo (i "contratti su commodity con scadenza più distante nel tempo"). Gli investitori in commodity applicano il "rolling" dei singoli contratti su commodity al fine di mantenere un'esposizione costante a tali commodity. Il "rolling" può influenzare il valore di un investimento in commodity in una pluralità di modi, inclusi quelli di seguito indicati:

- L'investimento in contratti su commodity può essere incrementato o decrementato tramite "rolling": Qualora il prezzo di un contratto su commodity con scadenza ravvicinata sia superiore al prezzo del contratto su commodity con scadenza più distante nel tempo (nel qual caso la commodity è definita in "backwardation"), il "rolling" dalla prima all'ultima comporterà l'esposizione a un numero maggiore di contratti su commodity con scadenza più distante nel tempo. Pertanto, le perdite o i guadagni sulle nuove posizioni, derivanti da una data variazione nei prezzi del contratto su commodity, saranno maggiori di quanto non sarebbe accaduto nel caso in cui l'investitore avesse detenuto in modo sintetico lo stesso numero di contratti su commodity che deteneva prima del "rolling". Al contrario, qualora il prezzo di un contratto su commodity con scadenza ravvicinata sia inferiore del

prezzo del contratto su commodity con scadenza più distante nel tempo (nel qual caso la commodity è definita in "contango"), il "rolling" comporterà l'esposizione ad un numero minore di contratti su commodity con scadenza più distante nel tempo. Pertanto, i guadagni o le perdite sulle nuove posizioni, derivanti da una determinata variazione nei prezzi del contratto su commodity saranno minori di quanto non sarebbe stato nel caso in cui l'investitore avesse detenuto in modo sintetico lo stesso numero di contratti su commodity che deteneva prima del "rolling".

- Nel caso in cui un contratto relativo a commodity sia in "contango" (o, al contrario, in "backwardation"), è possibile attendersi che (ancorché ciò non sia certo) si verifichi un effetto negativo (o, al contrario, positivo) nel tempo: quando un contratto su commodity è in "contango", di norma ci si attende (ancorché ciò non sia certo) che il prezzo del contratto su commodity con scadenza più distante nel tempo diminuisca nel tempo, con l'approssimarsi della scadenza. In tale circostanza, è di norma possibile attendersi che il rolling abbia un effetto negativo sull'investimento nel contratto su commodity. Quando un contratto su commodity sia in "backwardation", è di norma possibile attendersi (ancorché ciò non sia certo) che il prezzo del contratto su commodity con scadenza più distante nel tempo aumenti nel tempo, con l'approssimarsi alla scadenza. In tale circostanza, è di norma possibile attendersi che l'investimento nel relativo contratto su commodity sia influenzato positivamente.
- In caso di titoli "commodity linked" correlati a contratti su commodity, i contratti di riferimento saranno semplicemente sostituiti, senza liquidare o acquisire posizioni su tali contratti. Di conseguenza, gli effetti del "rolling" sopra descritti non si applicano direttamente alle attività di riferimento e ai titoli "commodity-linked". In tal modo, un investitore non parteciperà direttamente ai possibili effetti del "rolling". Tuttavia, altri operatori di mercato potrebbero operare secondo lo schema del "rolling" e un tale comportamento potrebbe avere un effetto negativo indiretto sul valore delle attività di riferimento dei titoli "commodity linked".
- Gli indici su commodity replicano l'andamento di un paniere di contratti su commodity relativi e determinate commodity, a seconda dell'indice specifico. Il peso delle diverse commodity incluse in un indice dipenderà dall'indice specifico e dal regolamento di questo. Gli indici su commodity applicano un "rolling" dei singoli contratti su commodity in modo da mantenere una perdurante esposizione a tali commodity. In particolare, quando un contratto su commodity deve essere sostituito per finalità di rolling in conformità con il regolamento dell'indice, l'indice è calcolato come se l'esposizione al contratto su commodity fosse liquidata e un'altra esposizione equivalente venisse assunta su un altro contratto (in genere con scadenza più distante). Di conseguenza, gli stessi effetti sopra descritti con riguardo al "rolling" sul valore di una commodity di riferimento si verificano anche con riferimento al livello di un indice su commodity.

Rischio legale e regolamentare - i titoli "commodity linked" sono soggetti a regimi legali e regolamentari che possono variare con modalità tali da incidere negativamente sulla capacità dell'emittente (e/o delle eventuali entità che agiscono per conto del medesimo) - che abbia effettuato eventuali operazioni relative al sottostante o di copertura delle obbligazioni dell'emittente medesimo in relazione agli strumenti "commodity-linked" - di coprire le obbligazioni dello stesso emittente derivanti da tali titoli e/o da condurre ad un rimborso

anticipato dei titoli. Tale rimborso anticipato può avere un impatto negativo sul rendimento dei titoli. Le commodity sono soggette a regimi legali e regolamentari negli Stati Uniti e, in alcuni casi, in altri Paesi che possono variare con modalità tali da incidere negativamente sul valore degli strumenti. Eventuali modifiche legislative e regolamentari comporteranno con ogni probabilità un incremento dei costi associati con la negoziazione dei contratti future, nonché una limitazione della size delle posizioni che possono essere detenute dai trader. Tali ultimi fattori potrebbero, a propria volta, comportare riduzioni della liquidità e incrementi nella volatilità di mercato che potrebbero incidere negativamente sulla performance dei contratti future e/o delle commodity sottostanti e dei titoli che ad esse facciano riferimento.

Rischio del depositario/sub-depositario di lingotti non allocati

- in relazione a un'operazione su derivati OTC (over-the-counter) riguardante lingotti che comporta la consegna di lingotti non allocati, non vi sarà alcuna consegna fisica dei lingotti e i diritti sui lingotti non allocati che ne risultano saranno evidenziati da una iscrizione nel registro dei lingotti dell'investitore con JPMS. Tali diritti sui lingotti non allocati, sono vantati dall'investitore nei confronti di JPMS (la quale a sua volta vanta dei diritti nei confronti del relativo depositario (che può essere un'Affiliata di JPMS o un terzo) per qualsiasi lingotto non allocato in possesso del custode (o un eventuale sub-depositario) per conto di JPMS). Di conseguenza, l'investitore si assume anche il rischio del credito nei confronti del depositario o sub-depositario. In caso di inadempimento di tali obblighi o di insolvenza del depositario o sub-depositario durante la durata dell'operazione su derivati OTC in lingotti, l'investitore potrebbe non ottenere nulla indietro e, pertanto, subire una perdita totale del proprio investimento.

Rischio del depositario/sub-depositario di lingotti allocati - Nel caso in cui dovessimo prendere in custodia i lingotti allocati per conto di un investitore, i lingotti saranno fisicamente custoditi in un conto lingotti, detenuto da JPMS presso terzi per conto dell'investitore. I lingotti accreditati su un conto per lingotti allocati, darà luogo ad un diritto di proprietà dell'investitore sui lingotti allocati.

In caso di adozione di tale struttura, l'investitore è esposto ai seguenti rischi:

- Se l'investitore richiede a JPMS di allocare i lingotti non allocati in precedenza e JPMS, il depositario o qualsiasi sub-depositario non riesce ad allocare i lingotti in maniera tempestiva o per un importo adeguato, allora i lingotti rimarranno non allocati e l'investitore potrebbe essere considerato creditore chirografario in caso di insolvenza di JPMS o del depositario o di qualsiasi sub-depositario.
- Se JPMS, un depositario o un sub-depositario diventa insolvente, un liquidatore potrebbe anche cercare di bloccare l'accesso a qualsiasi lingotto assegnato e, anche laddove possa essere adeguatamente accertata la titolarità dello stesso come appartenente all'investitore, l'investitore medesimo potrebbe dover sostenere delle spese in relazione alla rivendicazione di tali crediti.
- JPMS non conferma in modo indipendente la purezza o il peso dell'oro in questione detenuto in un conto assegnato presso un terzo depositario o sub-depositario. L'oro dichiarato può differire dalla purezza o dal peso richiesto dai relativi standard e qualsiasi carenza nella purezza o nel peso dell'oro allocato potrebbe influire negativamente sul valore dell'oro.

- Tutti i lingotti assegnati saranno custoditi da un terzo depositario o da Affiliate nelle camere blindate di Londra, New York, Singapore o Zurigo. L'accesso a tali lingotti potrebbe essere limitato, a titolo esemplificativo, da eventi naturali, come terremoti o attività umane, come proteste di carattere politico o attacchi terroristici.
- Se JPMS fosse tenuta a effettuare pagamenti relativi all'imposta sul valore aggiunto in conseguenza dell'acquisto o della detenzione di oro per conto dell'investitore, l'investitore sarà tenuto a corrispondere a JPMS un importo equivalente come indicato nei Private Client Terms.

Ricorso a terzi da parte di JPMS - JPMS non è membro della *The London Bullion Market Association* (la "LBMA") o del *The London Platinum and Palladium Market* (la "LPPM") e non ha proprie camere blindate per la custodia di metalli preziosi ma, laddove necessario, sottoscrive accordi (anche per quanto riguarda la custodia di lingotti) con i membri della LBMA e della LPPM.

JPMS e/o qualsiasi membro terzo della LBMA o della LPPM coinvolto (a seconda dei casi) prepara e conserva le registrazioni relative ai conti dell'oro. Nella misura in cui vi siano errori (compresi guasti al sistema informatico e/o errori umani), in caso di insolvenza di JPMS e/o di terzi potrebbe essere difficoltoso determinare l'accuratezza di tali registrazioni o tale determinazione potrebbe richiedere un lasso di tempo significativo.

Né JPMS né alcun membro terzo della LBMA o della LPPM coinvolto, a seconda dei casi, ha la responsabilità di mantenere un'assicurazione in relazione all'attività dell'oro. Mentre JPMS o tali terzi potrebbero, a propria discrezione, mantenere un'assicurazione in relazione all'oro, la quale potrebbe non coprire tutti i rischi potenziali e potrebbe essere soggetta a un massimale. È responsabilità dell'investitore mantenere un'adeguata assicurazione contro i rischi che ritiene appropriati.

Investimento in lingotti non allocati e allocati - Qualora i lingotti non allocati vengano accreditati sul Suo conto, il credito relativo all'oro non allocato non conferisce alcun diritto di proprietà sul metallo prezioso in questione; tale credito individua invece l'importo dell'oro in questione di cui abbiamo l'obbligo contrattuale di trasferimento in Suo favore, nel rispetto dei termini dei Private Client Terms e di qualsiasi altro accordo sottoscritto tra noi e Lei. Laddove Lei desideri acquistare l'oro su base allocata, tale metallo prezioso depositato potrebbe assumere la forma di oro non allocato fino al momento in cui lo stesso venga stato accreditato sul conto in questione o ricevuto da noi o da una Affiliata su base allocata. Fino a quando il metallo prezioso acquistato non sia qualificato come metallo prezioso/oro allocato, Lei non avrà alcun diritto di proprietà, titolo e/o interesse su tale metallo prezioso e sarà considerato quale creditore chirografario in caso di insolvenza di JPMS o del depositario o di un sub-depositario.

13. EXCHANGE TRADED COMMODITY

A. COS'È UN'EXCHANGE TRADED COMMODITY?

Le exchange traded commodity ("ETC") sono titoli di debito che replicano la performance di singole commodity, un paniere di commodity o un indice su commodity. Le ETC sono titoli di debito negoziati su mercati regolamentati e offrono agli investitori un'esposizione a commodity fisiche senza necessità di avere una consegna fisica, ovvero al relativo sottostante per mezzo di derivati. Le ETC sono investimenti passivi e non sono gestiti attivamente.

B. IN CHE MODO L'INVESTIMENTO IN EXCHANGE TRADED COMMODITY REMUNERA GLI INVESTITORI?

Le ETC forniscono agli investitori un'esposizione a prezzi di commodity che sarebbe altrimenti difficile da ottenere. Dal momento che le ETC mirano a fornire agli investitori rendimenti che replicano le performance delle commodity, gli investitori che investono in ETC hanno l'opportunità di trarre beneficio dagli incrementi nel prezzo delle commodity benché i medesimi possano altresì subire perdite se i prezzi di tali commodity dovessero diminuire.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI ALL'INVESTIMENTO IN EXCHANGE TRADED COMMODITY?

In aggiunta alla potenziale esposizione ai rischi generali descritti nella Sezione 2 e a quelli riguardanti gli ETF, descritti nella Sezione 3-4 (Investimenti in Fondi Regolamentati), le ETC espongono gli investitori ai seguenti rischi:

Rischio di credito - le ETC sono titoli di debito e, pertanto, un rischio chiave è il rischio che l'emittente dell'ETC non rimborsi, in tutto o parte, l'ammontare investito e/o non paghi l'interesse dovuto su tale ammontare, determinando una perdita per l'investitore.

Rischio di liquidità - quando le ETC forniscono un'esposizione sintetica a una commodity tramite derivati, le obbligazioni della controparte di tali derivati sono in genere assistite da collateral, riducendo così il rischio di controparte. Tuttavia, tale collateral non sempre è liquido e potrebbe non essere liquidato prontamente ovvero al prezzo atteso e/o potrebbe non avere l'andamento desiderato. Inoltre, quando i mercati sono di norma illiquidi, il collateral detenuto a fronte di obbligazioni della controparte può divenire anch'esso illiquido, il che significa che tali rischi possono risultare sensibilmente accresciuti. In definitiva, il livello di esposizione al rischio di controparte rientra nella discrezionalità dell'emittente. Le ETC che offrono un'esposizione sintetica ad una commodity sono considerate maggiormente rischiose delle ETC che offrono un'esposizione fisica.

Rischio di tracking error - quando le ETC forniscono un'esposizione sintetica a una commodity tramite derivati, tali derivati potrebbero non essere sempre efficaci nel generare una performance che replichi esattamente quella della relativa commodity. La performance delle ETC può discostarsi dalla performance della relativa commodity.

Rischio di controparte - la controparte del contratto derivato potrebbe essere inadempiente alle proprie obbligazioni, con la conseguenza che potrebbe non essere restituito all'investitore, anche integralmente, l'ammontare investito, indipendentemente dalla performance delle attività sottostanti.

Rischio di leva - alcune ETC prevedono peculiari rendimenti composti (positivi o negativi), un reset giornaliero e caratteristiche di leva che possono amplificare significativamente il rischio, in particolare per gli investitori a medio e lungo termine e in periodi di elevata volatilità di mercato.

14. INVESTIMENTI IMMOBILIARI (REAL ESTATE)

A. COS'È UN INVESTIMENTO NEL REAL ESTATE?

Gli investimenti in real estate sono investimenti in terreni o in costruzioni di qualsiasi tipo su terreni. Tali investimenti possono ricomprendere immobili residenziali o commerciali, hotel, centri commerciali e magazzini.

B. IN CHE MODO L'INVESTIMENTO NEL REAL ESTATE REMUNERA GLI INVESTITORI?

Gli investitori possono investire nel comparto real estate acquistando un immobile per uso personale o al fine di conseguire un rendimento periodico attraverso canoni di locazione o profitti a seguito della crescita dei prezzi. L'investimento in real estate è anche considerato una modalità per coprire il rischio d'inflazione.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI ALL'INVESTIMENTO IN REAL ESTATE?

Anche l'investimento in real estate espone potenzialmente l'investitore ai rischi individuati nella Sezione 2, ma in particolare:

Rischio di mercato - i rischi relativi agli investimenti nel real estate sono legati ad una riduzione di valore e/o della capacità dell'immobile di generare una crescita del capitale investito e del reddito. Le ragioni possono risiedere (ad esempio) nel sito dell'investimento, nel suo grado di obsolescenza, nella circostanza che strutture concorrenziali siano situate nelle vicinanze.

Rischio di tasso d'interesse - se l'acquisto di un immobile è finanziato mediante un mutuo immobiliare, le fluttuazioni del tasso d'interesse possono avere un impatto sull'ammontare richiesto per ripagare il debito, a seconda del tipo di mutuo.

Rischio di liquidità - può essere difficile per l'investitore liquidare l'investimento in real estate nel momento desiderato o in generale.

Rischio di prezzo / valutazione - il valore degli investimenti immobiliari dipende dal mercato e può essere influenzato da una molteplicità di fattori, quali la destinazione d'uso prevista o effettiva dell'immobile, i permessi locali per tale destinazione d'uso, l'offerta di immobili equivalenti nell'area, i fattori ambientali e le passività e i costi, quali i costi di manutenzione, assicurazione e sicurezza.

15. OFFERTA PUBBLICA INIZIALE (“IPO”)

A. COS'È UN' OFFERTA PUBBLICA INIZIALE?

Un'offerta pubblica iniziale (“IPO”) o nuova emissione è l'operazione tramite la quale un emittente offre, per la prima volta, propri titoli, quali azioni, azioni privilegiate o obbligazioni (di seguito, i “titoli”) al pubblico. Una IPO è nella maggior parte dei casi, ma non necessariamente, associata ad una richiesta di quotazione dei titoli in borsa o su un altro mercato organizzato come il NASDAQ (qui di seguito “Ammissione alla quotazione in Borsa”).

B. IN CHE MODO L'INVESTIMENTO IN UN'IPO REMUNERA GLI INVESTITORI?

Gli investitori che investono in un'IPO mirano ad essere remunerati per effetto dell'aumento di valore del titolo nel quale hanno investito.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI A UN INVESTIMENTO IN UN'IPO?

La sottoscrizione di titoli in sede di IPO è appropriata per investitori informati e in grado di valutare la precisa natura e ampiezza dei rischi di tali operazioni e di sopportare le significative perdite che possono derivarne (perdite che possono includere l'intero capitale investito). I rischi specifici dipendono in gran parte dalle caratteristiche giuridiche ed economiche proprie di ogni emittente. Tali rischi sono, in via generale, descritti nel prospetto relativo all'emissione e/o alla quotazione dei titoli offerti durante l'IPO.

Rischio di liquidità e rischio connesso alle informazioni - prima dell'IPO, non vi è in genere nessun mercato pubblico sul quale scambiare i titoli dell'emittente. Inoltre, al momento dell'IPO, se si escludono le informazioni contenute nel prospetto, il mercato non dispone di informazioni finanziarie storiche sulla performance finanziaria dell'emittente. Non è dunque certo che al momento dell'IPO e/o dopo l'IPO il prezzo dei titoli si formi in condizioni ottimali. Il rischio aumenta poiché alcuni mercati di borsa o similari (quali il NASDAQ, SIX New Market e Le Nouveau Marché) consentono agli emittenti, in particolare quelli operanti nei settori delle nuove tecnologie, di promuovere un'IPO malgrado il fatto che essi siano di recente costituzione.

Rischio di prezzo - come sopra menzionato, prima dell'IPO, non vi è in genere alcun mercato pubblico dei titoli. Il prezzo di emissione dei titoli offerti in occasione dell'IPO è pertanto frutto delle negoziazioni tra l'emittente e gli operatori in valori mobiliari che agiscono come sottoscrittori (“underwriter”) o come agenti di collocamento (“placement agent”) ed è determinato in funzione di numerosi elementi di valutazione. Ne risulta che tale prezzo può non corrispondere al valore di mercato o al prezzo di borsa raggiunti dopo la quotazione. La conseguenza può essere una maggiore volatilità dei prezzi dei titoli.

Rischio di allocazione - l'offerta di titoli in sede di IPO è limitata al numero dei titoli oggetto dell'offerta. Di conseguenza, è possibile che al momento dell'IPO l'investitore possa non ricevere, in tutto o in parte, i titoli sottoscritti. Inoltre, il prezzo di emissione dei titoli offerti in sede di IPO, può essere, ma non necessariamente, determinato in particolare in base al numero dei titoli sottoscritti. È quindi possibile che, se il numero delle sottoscrizioni è eccessivamente elevato, il prezzo di sottoscrizione può essere significativamente più elevato del valore di mercato o del valore di quotazione dei titoli a seguito dell'IPO.

Rischio di volatilità - a seguito dell'IPO, il valore di mercato o il valore di quotazione dei titoli può essere più volatile di quello di altre società comparabili, in particolare in ragione della minore liquidità dei titoli, della maggiore sensibilità del mercato ad eventi come progressi tecnologici o nuovi prodotti commercializzati dall'emittente o dai concorrenti, dell'interruzione del rapporto di collaborazione con figure chiave dello staff o dell'uscita dall'azionariato di alcuni azionisti storici e/o di senior manager. Inoltre, in caso di una IPO facente seguito ad uno “spin-off”, alcuni investitori che abbiano ricevuto i titoli da queste operazioni di spin-off, potrebbero voler procedere, per diversi motivi, ad una rettifica del loro portafoglio, vendendo i titoli di nuova emissione. L'eccesso di offerte che ne risulta può in tal caso influenzare il prezzo dei titoli nei primi giorni o nelle settimane successive all'IPO. La volatilità potrebbe essere amplificata dal fatto che alcuni mercati di borsa o similari (quali il NASDAQ, il SIX New Market e Le Nouveau Marché) consentono agli emittenti di promuovere un'IPO malgrado uno scarso livello di capitalizzazione o un ammontare limitato di capitale offerto al pubblico (“flottante”).

Rischio relativo alla presenza di uno o più azionisti di maggioranza - prima dell'IPO, la base azionaria dell'emittente comprende generalmente un numero limitato e stabile di azionisti, che controllano la società. In seguito all'IPO, questi azionisti possono conservare una partecipazione importante, o persino detenere il controllo dell'emittente. Tali azionisti possono, pertanto, controllare o influenzare significativamente la linea e la gestione dell'emittente, il che può limitare la misura dei diritti di controllo e partecipazione degli altri azionisti (e pertanto dell'investitore) anche fino a renderli totalmente inefficaci.

Rischio generale relativo agli investimenti in titoli quotati - a seguito dell'IPO, oltre al rischio specificamente correlato ai titoli offerti in sede di IPO, gli investimenti in titoli sono soggetti ai rischi generali legati ad un investimento in titoli quotati e, in particolare, al rischio di solvibilità e ai rischi relativi al prezzo e alla liquidità delle azioni e delle obbligazioni ed al rischio di cambio.

16. MERCATI EMERGENTI

A. COS'È UN MERCATO EMERGENTE?

L'espressione “mercato emergente” indica un mercato di titoli di un Paese che è generalmente caratterizzato da instabilità politica, un'economia potenzialmente debole, mercati finanziari precari, un contesto legale/regolamentare che può generare fattori di criticità e uno sviluppo economico incerto. Gli investimenti nei

mercati emergenti possono essere realizzati attraverso prodotti la cui struttura e/o i relativi termini non siano standard o usuali. Tali investimenti dovrebbero essere realizzati da investitori che abbiano dimestichezza con i rischi intrinseci a tali mercati e li accettino.

B. IN CHE MODO L'INVESTIMENTO IN UN MERCATO EMERGENTE REMUNERA GLI INVESTITORI?

I mercati emergenti possono avere tassi di crescita superiori a quelli dei mercati più sviluppati. Gli investimenti in prodotti che offrono un'esposizione ai mercati emergenti possono consentire agli investitori ritorni superiori a quelli che gli stessi potrebbero attendersi da un prodotto che offra un'esposizione a mercati più sviluppati. Di conseguenza, l'investimento in prodotti relativi a mercati emergenti espone gli investitori a rischi maggiori (incluso il rischio di perdere in tutto o in parte il capitale investito) dei prodotti che offrono un'esposizione ai mercati sviluppati.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI ALL'INVESTIMENTO IN UN MERCATO EMERGENTE?

Gli investimenti effettuati nei mercati emergenti comportano rischi specifici (che possono anche insorgere quando l'emittente o il provider di un prodotto abbia sede o svolga un'attività principalmente focalizzata su un mercato emergente) che non si riscontrano sui mercati consolidati, in particolare i seguenti:

Rischio politico ed economico - l'instabilità politica o economica può condurre a cambiamenti legali, fiscali e regolamentari o all'abbandono di riforme legislative, fiscali, regolamentari e/o di mercato. I beni potrebbero essere trasferiti coattivamente senza che sia riconosciuto un prezzo adeguato. La posizione debitoria esterna del Paese potrebbe condurre all'improvvisa introduzione di imposte o di controlli sul cambio. L'elevato tasso d'interesse e d'inflazione potrebbe comportare difficoltà, per le imprese, nel reperimento di capitale operativo. personale dirigente locale potrebbe avere scarsa esperienza nella gestione di imprese in mercati aperti e concorrenziali. Il Paese può essere dipendente in misura rilevante dall'esportazione delle proprie commodity e risorse naturali ed essere quindi vulnerabile alle debolezze nei prezzi di tali prodotti a livello mondiale.

Rischio legale - l'interpretazione e l'applicazione delle normative può spesso essere contraddittoria ed incerta, specialmente in materia fiscale. La legislazione emanata può avere valore retroattivo o essere emanata in forma di regolamentazione interna non accessibile, di norma, al pubblico. L'indipendenza del potere giudiziario e la neutralità politica può non essere assicurata. Gli organi dello Stato e i giudici possono non conformarsi alle previsioni di legge e dei contratti stipulati. Non vi è certezza che gli investitori siano compensati in tutto o in parte per i danni subiti. Il soddisfacimento delle proprie ragioni attraverso il sistema giudiziale può richiedere tempi molto lunghi.

Prassi contabili - il sistema contabile, di revisione contabile e di informazione finanziaria potrebbe non essere allineato agli standard internazionali. Anche quando le relazioni contabili sono redatte in conformità con gli standard internazionali, queste potrebbero non contenere informazioni corrette. Per le società, gli obblighi di fornire informazioni finanziarie potrebbero essere limitati.

Rischio in ordine alla tutela dei diritti gli azionisti - la legislazione esistente potrebbe non essere adeguatamente sviluppata nell'ottica della protezione dei diritti degli azionisti di minoranza. Non è previsto, generalmente, il concetto di doveri fiduciari verso gli azionisti da parte del management. La responsabilità per le violazioni dei diritti degli azionisti riconosciuti nel mercato in questione possono essere limitate.

Rischio di mercato e di regolamento - in alcuni Paesi, i mercati finanziari non dispongono della liquidità, dell'efficienza e dei presidi regolamentari e di supervisione dei mercati più sviluppati. La mancanza di liquidità può avere un impatto negativo sulla facilità di cessione delle attività. L'assenza di informazioni affidabili sul prezzo di un particolare strumento relativo ad un mercato emergente può renderne difficile una valutazione affidabile. Le registrazioni in ordine alla titolarità delle azioni potrebbero non essere effettuate adeguatamente e la titolarità in questione potrebbe non essere (o rimanere) pienamente tutelata. La registrazione dei titoli potrebbe essere soggetta a ritardi e, durante tale periodo di ritardo, potrebbe essere difficile provare la titolarità effettiva degli strumenti. I servizi di custodia delle attività possono essere meno sviluppati che nei mercati più consolidati, il che implica un ulteriore livello di rischio. Le procedure di regolamento potrebbero essere meno sviluppate e prevedere ancora il regolamento fisico oltre che quello dematerializzato.

Rischio di fluttuazioni del prezzo e dell'andamento degli strumenti finanziari - in alcuni mercati, i fattori che incidono sul valore degli strumenti non possono essere facilmente determinati. L'investimento in strumenti comporta, in alcuni mercati, un elevato grado di rischio e il valore di tali investimenti può ridursi o azzerarsi.

Rischio valutario - la conversione in valuta estera o il trasferimento dei proventi derivanti dalla cessione di strumenti finanziari da taluni mercati possono non essere garantiti. Il valore della valuta in alcuni mercati, in relazione alle altre valute, può ridursi in modo da incidere negativamente sul valore dell'investimento. Le fluttuazioni del tasso di cambio possono intervenire anche tra la data di negoziazione di un'operazione e la data in cui la valuta è acquisita per adempiere agli obblighi di regolamento.

Rischio fiscale - gli investitori devono considerare, in particolare, che i proventi derivanti dalla cessione di strumenti finanziari in alcuni mercati o da dividendi o da altri redditi possono essere o possono divenire soggetti a tasse, imposte, tariffe o oneri imposti dalle Autorità dei mercati interessati, incluse forme di tassazione con ritenuta alla fonte. La legislazione e la prassi fiscale in alcuni Paesi (in particolare in Russia e in altri mercati emergenti) non è chiaramente stabilita. È dunque possibile che l'interpretazione della legge o della prassi possa variare o che la legislazione possa essere modificata con effetto retroattivo. Di conseguenza, gli investitori possono subire perdite per effetto dell'imposizione di tasse, imposte, tariffe o oneri.

Rischio di esecuzione e di controparte - in alcuni mercati, può non esserci un metodo affidabile di trasferimento della titolarità di uno strumento, a fronte del pagamento, che minimizzi l'esposizione al rischio di controparte. Può essere necessario eseguire il pagamento, in caso di acquisto, o la consegna, in caso di vendita, prima, rispettivamente, di ricevere i titoli o i proventi della vendita.

Rischio di proprietà - in alcuni mercati, il quadro legislativo è solo all'inizio nello sviluppo dei concetti legale/formale di proprietà, di titolarità effettiva (beneficial ownership) o di interessenza in titoli. Di conseguenza, in tali mercati, i giudici possono ritenere che l'eventuale nominee o custodian, in qualità di intestatario dei titoli, abbia la piena titolarità dei titoli e che il titolare effettivo possa non avere nessun diritto in relazione a tali titoli.

17. PRESTITO TITOLI

A. COS'È UN'OPERAZIONE DI PRESTITO TITOLI?

Benché la Banca, allo stato, non ponga in essere operazioni di prestito titoli con i propri clienti, la stessa potrebbe farlo in futuro. In ogni caso, si ritiene importante descrivere a beneficio dei clienti le operazioni di prestito titoli, dal momento che le medesime possono costituire parte delle strategie d'investimento sottostanti a diversi prodotti d'investimento descritti nel presente Documento sui Rischi.

Un'operazione di prestito titoli implica il trasferimento della titolarità e di tutti i diritti relativi a determinati titoli da una parte (il "prestatore") ad un'altra parte ("prestatario"). Il trasferimento è associato all'obbligo, per il prestatario, di restituire titoli equivalenti al prestatore alla scadenza dell'operazione.

A seconda delle circostanze e delle parti coinvolte, un'operazione di prestito di titoli può essere, o meno, associata a garanzie collaterali destinate a tutelare le obbligazioni del mutuatario nei confronti del prestatore. Se le parti convengono che tale operazione deve essere associata a garanzie collaterali, queste sono generalmente fornite al prestatore sotto forma di contante, di titoli liquidi e negoziabili, di garanzie bancarie o di lettere di credito.

In seguito al trasferimento della proprietà dei titoli al mutuatario, sarà quest'ultimo a ricevere tutti i pagamenti degli interessi, dei dividendi e le altre distribuzioni connesse ai titoli assunti in prestito. Tuttavia, il mutuatario si impegna per principio, mediante contratto, a trasferire gli importi corrispondenti al prestatore. Parimenti, il prestatore ha in linea generale il diritto di riscuotere tutti i prodotti e redditi risultanti dalle garanzie collaterali costituite, ma assume in contropartita l'obbligazione a trasferire gli importi corrispondenti al mutuatario.

Inoltre, in conseguenza del trasferimento, il prestatario ha anche il diritto di esercitare i diritti di voto e gli altri diritti amministrativi relativi alle azioni prestate.

Un'operazione di prestito di titoli può essere conclusa tra il prestatore e il mutuatario sia direttamente sia mediante un intermediario, il cui intervento può assumere diverse forme (in particolare come controparte o come agente). I rischi del prestatore e del mutuatario possono variare in funzione delle modalità in cui la transazione corrispondente è strutturata.

B. IN CHE MODO UN'OPERAZIONE DI PRESTITO TITOLI REMUNERA GLI INVESTITORI?

Come remunerazione per la prestazione degli strumenti finanziari a favore del prestatario, il prestatore ha diritto di ricevere una commissione, il cui livello dipende dalle condizioni prevalenti sul mercato. Il prestatario può impiegare i titoli per diversi scopi, inclusa la vendita allo scoperto o la copertura di obbligazioni assunte con contratti derivati.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI AL PRESTITO TITOLI?

RISCHI ASSOCIATI AL PRESTITO DEI TITOLI PER IL PRESTATORE

Rischio di controparte - dal momento che un'operazione di prestito titoli implica un trasferimento effettivo della titolarità dei titoli al prestatario, il prestatore perde la titolarità dei relativi titoli non appena questi sono trasferiti al prestatore. Pertanto, se il prestatario è inadempiente all'obbligo di restituire i titoli equivalenti alla scadenza dell'operazione, il prestatore non riacquisirà una posizione equivalente a quella dallo stesso detenuta prima dell'esecuzione dell'operazione.

Di conseguenza, il prestatore è esposto al rischio di perdere i titoli oggetto dell'operazione di prestito.

Rischio connesso all'insufficienza del collateral - se il collateral non è sufficiente a coprire il valore di mercato dei titoli prestati e il prestatario non effettua la restituzione, il prestatore è esposto al rischio di subire una perdita corrispondente alla differenza tra il valore di mercato dei titoli prestati e quello del collateral. Il collateral potrebbe risultare insufficiente, qualora il suo valore di mercato non copra il valore del prestito; inoltre, il collateral può avere ad oggetto attività di scarsa qualità.

Rischio relativo al rendimento dei titoli (rischio di mercato)

- le operazioni di prestito titoli possono essere concluse per un periodo determinato ovvero a tempo indeterminato, con possibilità di "richiamo" dei titoli in ogni momento. Nella maggior parte dei casi, i contratti prevedono un periodo di diversi giorni per la restituzione dei titoli al prestatore in seguito ad una richiesta di restituzione. Se il valore dei titoli si riduce durante tale periodo, il prestatore subirà una perdita sul valore della propria posizione.

Perdita dei diritti di voto e conseguenze degli eventi societari concernenti le azioni prestate

- il prestatore di titoli perde il diritto di esercitare il voto e gli altri diritti amministrativi in relazione alle azioni trasferite al prestatario. Anche quando un contratto di prestito titoli prevede il diritto per il prestatore di fornire istruzioni al prestatario per l'esercizio dei diritti di voto in assemblea, non può esservi la certezza che il prestatario voti in conformità con le istruzioni del prestatore.

Inoltre, il verificarsi di un evento societario che possa avere effetti sulle azioni può rendere necessario per il prestatore, con un preavviso limitato, richiamare le azioni trasferite al prestatario, al fine di assumere una decisione in merito al predetto evento societario.

Rischio di non essere nuovamente iscritto nel libro soci come titolare delle azioni

- in caso di azioni nominative, il nome del prestatore sarà generalmente cancellato dal libro soci della società in conformità con le disposizioni di legge e regolamentari applicabili, poiché un'operazione di prestito titoli implica un effettivo trasferimento della titolarità delle azioni al prestatario. Al momento della restituzione delle azioni da parte del prestatario, il prestatore dovrà quindi domandare una nuova iscrizione a libro soci quale titolare delle azioni ritrasferite. Il prestatore può, a seconda delle circostanze, incontrare difficoltà nell'ottenere l'iscrizione nel libro soci della società, specialmente quando la partecipazione detenuta raggiunga certe soglie.

RISCHI SPECIFICI ALL'ASSUNZIONE DI TITOLI IN PRESTITO

Rischio di controparte con riguardo al collateral fornito - quando il prestatario è tenuto a prestare un collateral in forma di contanti o titoli negoziabili, egli perde la titolarità del contante o dei titoli immediatamente a seguito del trasferimento dei medesimi al prestatore.

Il prestatario avrà soltanto una pretesa di natura contrattuale, nei confronti del prestatore, alla restituzione di tale collateral alla scadenza dell'operazione di prestito titoli. Se il prestatore non è in grado di restituire il collateral alla scadenza dell'operazione, il prestatario può perdere del tutto il contante o i titoli negoziabili forniti come collateral al prestatore.

Un analogo rischio di perdita delle garanzie collaterali esiste quando queste sono costituite sotto forma di lettera di credito o di garanzia bancaria. In tal caso, se il prestatore esercita i propri diritti relativi al collateral, il prestatario può essere tenuto a indennizzare il soggetto che ha emesso la relativa lettera di credito o garanzia bancaria e potrebbe non essere, a sua volta, in condizione di ottenere dal prestatore il rimborso delle relative somme.

Rischio di mercato relativo all'impiego dei titoli prestati - un prestatario, nel prendere in prestito titoli, può perseguire una vasta gamma di obiettivi o di strategie. Ad esempio, un prestatario potrebbe vendere ad un soggetto terzo i titoli presi in prestito dal prestatore con l'obiettivo di acquistare titoli equivalenti ad un prezzo inferiore alla data prevista per la restituzione dei titoli al prestatore, in modo da beneficiare di una riduzione del prezzo di mercato degli strumenti. In tal caso, se il prezzo degli strumenti sale significativamente tra (i) la data iniziale del prestito dei titoli dal prestatore (e della vendita degli stessi al soggetto terzo) e (ii) la data finale dell'acquisto dei titoli equivalenti (e della restituzione degli stessi al prestatore), il prestatario sarà costretto ad acquistare gli strumenti ad un prezzo significativamente più elevato del corrispettivo ricevuto per la vendita, il che può comportare una perdita potenzialmente illimitata.

Richieste di collateral aggiuntivo - qualora il prestatario convenga di fornire un collateral a favore del prestatore, il valore di tale collateral deve coprire, per l'intera durata dell'operazione di prestito titoli, il valore dei titoli prestati (oltre, in molti casi, a un certo margine ulteriore rispetto a tale valore). Di conseguenza, in caso di un incremento del valore di mercato dei titoli oggetto del prestito, un prestatario può essere tenuto a fornire ulteriore collateral con scadenze estremamente brevi, a seguito della ricezione delle relative richieste di margini aggiuntivi da parte del prestatore. In tal caso, il prestatore assume il rischio, quando le richieste di margini aggiuntivi non siano soddisfatte, che l'operazione possa essere risolta prima della scadenza a condizioni sfavorevoli.

RISCHI COMUNI ALL'ASSUNZIONE E ALLA CONCESSIONE DI TITOLI IN PRESTITO

Rischio di perdita dei diritti e delle distribuzioni relative ai titoli oggetto di prestito e al collateral - dal momento che il prestito titoli implica un immediato trasferimento della titolarità, il prestatore perderà tutti i diritti relativi ai titoli, incluso il diritto di ricevere il pagamento di interessi, dividendi e altre distribuzioni (ad es., azioni bonus). La posizione è analoga a quella del mutuatario in relazione ai valori mobiliari consegnati a titolo di garanzia.

Se il contratto di prestito titoli non prevede il diritto per il prestatore o per il prestatario di ricevere il pagamento di tutti gli interessi, dividendi o le altre distribuzioni in relazione, rispettivamente, agli strumenti oggetto del prestito o del collateral oppure, quando il contratto prevede tale obbligo, se una parte è inadempiente all'obbligo di versare le somme corrispondenti all'altra parte, quest'ultima potrebbe perdere tutti i vantaggi e i proventi relativi ai titoli oggetto di prestito o del collateral.

Rischio di regolamento - la restituzione al prestatore dei titoli oggetto di prestito e della garanzia avviene di solito simultaneamente su base c.d. *delivery-versus-payment* (consegna contro pagamento). Tuttavia, se nel corso dello scambio dei relativi titoli e altre attività si verifica un disallineamento o un diverso impedimento, il prestatore o il prestatario potrebbero subire una perdita riguardo ai titoli equivalenti o al collateral restituiti dalla controparte.

18. VENDITA ALLO SCOPERTO

A. COS'È UNA VENDITA ALLO SCOPERTO?

Benché la Banca non svolga attualmente attività di vendita allo scoperto nei confronti dei clienti, potrebbe farlo in futuro. Nel frattempo, abbiamo ritenuto importante descrivere ai clienti le operazioni di vendita allo scoperto, poiché anch'esse potrebbero entrare a far parte delle strategie di investimento sottese a diversi prodotti di investimento descritti nel presente Documento sui rischi.

Le strategie di vendita allo scoperto possono assumere forme diverse: (a) vendita a termine di attività, (b) assunzione in prestito di attività combinata a una vendita immediata delle stesse e (c) vendita di un "future". La caratteristica comune a tutte le strategie risiede nella circostanza che le stesse consistono: nella vendita ad un certo prezzo di una certa quantità di attività, quali azioni, obbligazioni, valute, commodity o metalli preziosi, senza che i cedenti siano effettivamente in possesso della relativa quantità di attività vendute e (ii) nel successivo acquisto delle attività necessarie a regolare la vendita allo scoperto. L'acquisto delle attività necessarie per il regolamento è effettuato tramite acquisto o prestito titoli (vedi la Sezione 3-17 (Prestito titoli)).

Tipologie

Una strategia di vendita allo scoperto può essere utilizzata in connessione a operazioni eseguite a pronti (operazioni spot) o a contratti forward o future (vedi la Sezione 3-10 (Contratti Forward)). Una strategia di vendita allo scoperto può anche essere attuata per mezzo della vendita o emissione di opzioni call scoperte (vedi la Sezione 3-9 (Opzioni)). Tuttavia, la vendita o l'emissione di opzioni "cali" non coperte comporta un grado di rischio differente rispetto alla vendita "spot" o a termine delle attività.

In caso di vendita spot, l'investitore deve prendere in prestito le attività che l'investitore ha venduto tramite un'operazione di prestito titoli. Al contrario, in caso di vendita a termine o di un'opzione call scoperta, l'investitore può ottemperare all'obbligo di consegnare le attività vendute tramite un'operazione di prestito titoli oppure tramite un acquisto successivo delle attività in questione.

Margine e/o garanzia richiesta

Quando una vendita allo scoperto sia conclusa nella forma di un forward o di un'opzione call, può essere richiesto un collateral o un "margin" ("margine iniziale").

Il margine aggiuntivo (“margine di variazione”) è calcolato periodicamente nel corso dell’operazione e cambia al variare del prezzo dell’attività venduta. Il margine addizionale può raggiungere un importo multiplo del margine iniziale. Le modalità di calcolo del margine addizionale, durante la durata della transazione o all’atto della chiusura, sono stabilite in funzione delle regole di borsa vigenti o delle specifiche contrattuali applicabili ad ogni caso specifico.

Nel corso dell’operazione, l’investitore deve mantenere un margine pari alla somma dei margini iniziali e di variazione. In caso di inadempimento, la posizione può essere “chiusa”.

Se l’investitore prende in prestito titoli per acquisire le attività necessarie per adempiere all’obbligo di consegna in forza della vendita allo scoperto, il prestatore di tali titoli può richiedere all’investitore garanzie, che possono variare, generalmente, in ragione delle variazioni del prezzo dell’attività in questione nonché in ragione delle variazioni nel valore dello strumento fornito a titolo di collateral.

Chiusura delle posizioni

In linea di principio, l’investitore potrà chiudere anticipatamente una strategia di vendita allo scoperto. Mediante la stipulazione di un’operazione identica ma di segno opposto, l’investitore cristallizza il guadagno o la perdita derivante dalla strategia di vendita allo scoperto intrapresa.

Restrizioni regolamentari

Le vendite allo scoperto possono essere vietate o soggette a certe specifiche restrizioni e/o obblighi informativi in certi mercati o Paesi. Tali limitazioni e/o obblighi possono, inoltre, applicarsi alle vendite allo scoperto c.d. “naked”, ossia riferite a vendite di titoli che non sono coperte da simultanee operazioni di prestito titoli.

B. IN CHE MODO LA VENDITA ALLO SCOPERTO REMUNERA GLI INVESTITORI?

Le strategie di vendita allo scoperto sono strategie di investimento che si fondano sulla speculazione al ribasso del prezzo dell’attività. Se il prezzo alla data di inizio dell’operazione è maggiore del prezzo alla data di regolamento, l’investitore ricava un profitto. Tuttavia, se il prezzo aumenta, l’investitore subisce una perdita che, teoricamente, può essere illimitata.

C. QUALI SONO I RISCHI ASSOCIATI ALLA VENDITA ALLO SCOPERTO?

Rischi legati alla variazione in aumento dei prezzi dell’attività venduta - se l’investitore, alla data di regolamento dell’operazione, non detiene l’attività oggetto di vendita allo scoperto, deve acquistarla per poterla poi consegnare alla controparte in esecuzione delle proprie obbligazioni ai sensi del contratto di vendita allo scoperto o del contratto di prestito titoli. Se il prezzo dell’attività oggetto di vendita aumenta, l’investitore corre il rischio di essere obbligato ad acquistare le attività ad un prezzo altamente svantaggioso rispetto al prezzo di vendita, al fine di ottemperare all’impegno di vendita assunto.

Per l’investitore, il rischio coincide dunque con la differenza tra il prezzo di vendita fissato al momento della stipula dell’operazione e il prezzo di acquisto, da parte dell’investitore, alla data di regolamento delle attività vendute.

Dal momento che il prezzo di acquisto può subire un aumento teoricamente illimitato, la perdita potenziale dell’investitore può essere illimitata. L’investitore deve essere consapevole che la perdita potenziale può eccedere in misura significativa il collateral o il “margine” fornito.

“Chiusura” difficile o impossibile - al fine di limitare eccessive variazioni nei prezzi di determinati titoli, un mercato di borsa può introdurre limiti di fluttuazione per certe operazioni. In tali casi, l’investitore deve essere consapevole che, quando il limite di fluttuazione è raggiunto, potrebbe essere temporaneamente impossibile procedere ad operazioni che riguardino certe attività (ove la negoziazione sia sospesa, c.d. “stopped trading”). In tale circostanza, l’investitore potrebbe non essere in grado di acquistare l’attività oggetto di vendita allo scoperto, rendendo così impossibile la “chiusura” della propria posizione short o il regolamento dell’operazione. Di conseguenza, prima di concludere un contratto forward, l’investitore dovrebbe verificare se è applicabile un limite di fluttuazione.

(margin call) - le strategie di vendita allo scoperto possono prevedere la prestazione di collateral o margini per l’intera durata dell’operazione. Il margine è fissato dalla Banca e/o dal mercato al fine di proteggere la controparte da un possibile inadempimento dell’investitore e può essere rappresentato dall’attività sottostante, da contante o altro collateral. Qualora il margine risulti insufficiente, all’investitore può essere richiesto di appostare ulteriore collateral a fronte di una richiesta di reintegro del margine (margin call). Nel caso in cui, a seguito della margin call, l’investitore non fornisca il margine richiesto, la posizione dell’investitore potrebbe essere liquidata in un momento per quest’ultimo potenzialmente svantaggioso. Da tale circostanza può derivare la perdita dell’intero margine depositato e dell’intero investimento, anche qualora l’investimento, sarebbe risultato vantaggioso qualora non fosse stato liquidato.

L’obbligo di prestare margini aggiuntivi in caso di margin call può perdurare anche nel caso in cui l’investitore abbia chiuso la propria posizione corta attraverso l’acquisto forward delle attività vendute allo scoperto, specialmente se le operazioni sono concluse con controparti diverse, se la differenza tra i prezzi di acquisto e vendita è significativa oppure se le operazioni hanno date di regolamento diverse.

Rischio relativo alla tipologia di operazione conclusa - la vendita allo scoperto è una strategia d’investimento che può essere utilizzata per finalità diverse e attraverso la conclusione di operazioni differenti. È quindi opportuno, a seconda del caso di specie, prendere in considerazione le peculiarità e i rischi specifici di un contratto forward, di un’opzione call o di altre operazioni di prestito titoli.

19. ATTIVITÀ DIGITALI

A. COS'È UN ATTIVITÀ DIGITALE E COSA SONO LA BLOCKCHAIN E TECNOLOGIA BASATA SU REGISTRI DI-STRIBUITI (DISTRIBUTED LEDGER TECHNOLOGY)?

Un'attività digitale (nota anche come attività virtuale o criptoattività) è un registro elettronico su cui un individuo ha un diritto o un interesse ("Attività Digitale"). Il termine non include l'attività o passività sottostante, a meno che l'attività o la passività non siano esse stesse un registro elettronico. Le Attività Digitali sono diverse dalle attività fisiche in quanto le Attività Digitali non esistono in forma fisica. Le Attività Digitali possono invece assumere molte forme diverse.

I token di pagamento (come le cripto-valute) sono token che vengono utilizzati come mezzo di pagamento per l'acquisto di beni o servizi o come mezzo di trasferimento di denaro o valore. Le cripto-valute non danno origine a crediti nei confronti dei relativi emittenti. Bitcoin è uno dei token di pagamento più utilizzati. Chi detiene Bitcoin non ha alcun credito su attività o entità. Il valore di un Bitcoin è una funzione della capacità del detentore di scambiare il Bitcoin per beni, servizi, altri token o moneta legale. Tuttavia, la stragrande maggioranza delle transazioni in Bitcoin ad oggi sono state speculative.

Le Attività Digitali includono anche gli utility token (che forniscono accesso digitale a un'applicazione o un servizio per mezzo di un'infrastruttura basata su blockchain), gli asset token (che rappresentano attività come un credito obbligazionario od azionario nei confronti dell'emittente dell'asset token) e gli stablecoins (il cui valore è spesso legato a un bene sottostante come la moneta legale o la merce).

La blockchain è un registro condiviso, immutabile e cronologico di transazioni, spesso definito come un libro mastro digitale (digital ledger), e un tipo di tecnologia basata su registri distribuiti (distributed ledger technology) ("DLT"). La tecnologia DLT/blockchain crea un libro mastro digitale di transazioni e lo condivide con una rete distribuita di computer. Utilizza codici per proteggere le informazioni e le comunicazioni. Il concetto alla base del libro mastro digitale decentralizzato è quello di eliminare la necessità di un terzo intermediario fiduciario o un'autorità centrale, come un'istituzione finanziaria o un'autorità di regolamentazione, per verificare la transazione. Invece, gli stessi partecipanti alla DLT/blockchain verificano collettivamente le transazioni proposte in un sistema di verifica peer-reviewed.

B. IN CHE MODO VENGONO REMUNERATI GLI INVESTITORI IN ATTIVITÀ DIGITALI?

Le Attività Digitali non sono investimenti tradizionali. Il valore delle Attività Digitali è determinato da un'ampia varietà di fattori, tra cui la domanda ed offerta, le sedi di negoziazione, il numero di utenti e speculatori, la regolamentazione e gli attacchi informatici a qualsiasi parte dell'ecosistema delle Attività Digitali. Poiché le Attività Digitali sono una nuova classe di attività, la loro performance è incerta rispetto ad altre attività, come le classi di attività più tradizionali. Gli investitori potrebbero voler investire direttamente o indirettamente in Attività Digitali per migliorare i rendimenti e/o per aumentare la diversificazione del proprio portafoglio. La remunerazione dipenderà dal prezzo delle Attività Digitali e dal tipo di prodotto d'investimento utilizzato per ottenere esposizione alle Attività Digitali. Alcuni dei rischi dell'investimento in Attività Digitali o in prodotti di investimento che forniscono esposizione alle Attività Digitali sono evidenziati di seguito.

C. QUALI SONO I RISCHI DELL'INVESTIMENTO IN ATTIVITÀ DIGITALI?

Prodotti che danno esposizione alle Attività Digitali - Ci sono molti tipi di prodotti d'investimento che danno esposizione alle Attività Digitali. Questi includono, tra gli altri, contratti futures, fondi comuni di investimento, hedge fund, ETF, prodotti strutturati e forward non consegnabili. Oltre ai rischi indicati di seguito in relazione alle Attività Digitali, questi prodotti condividono intrinsecamente anche tutti i rischi associati al prodotto d'investimento che fornisce esposizione alle Attività Digitali (alcuni di questi rischi sono illustrati in altre sezioni di questo Opuscolo informativo sui rischi). Le Attività Digitali sono una nuova classe di attività con una storia limitata e la combinazione di tutti questi rischi in un singolo prodotto può portare gli investitori a subire una perdita parziale o totale del loro capitale.

Le Attività Digitali e la tecnologia DLT/blockchain sono nuove e continuano ad evolversi - Le Attività Digitali sono state introdotte solo recentemente. Il loro valore è influenzato da un'ampia varietà di fattori che sono incerti e difficili da valutare. Si prega di fare riferimento al fattore di rischio "Volatilità dei prezzi" qui di seguito per esempi di diversi fattori che possono avere un impatto sul prezzo delle Attività Digitali. Inoltre, poiché le Attività Digitali esistono da poco tempo e continuano a svilupparsi, in futuro potrebbero sorgere ulteriori rischi che è attualmente impossibile prevedere o valutare. Il rallentamento, l'arresto o l'inversione dello sviluppo o dell'accettazione della rete delle Attività Digitali può anche influenzare negativamente il relativo prezzo. Il valore di una Attività Digitale può scendere a zero e un prodotto di investimento con esposizione ad Attività Digitali può rivelarsi sostanzialmente privo di valore. Gli investitori possono quindi perdere parte o tutto il proprio capitale. La tecnologia DLT/blockchain è inoltre una tecnologia relativamente nuova, non testata e in evoluzione. Rappresenta una nuova combinazione di diversi concetti, che possono essere presenti o assenti in diversa misura nelle varie Attività Digitali, e nuovi metodi di autenticazione e registrazione delle transazioni tramite codici.

Volatilità dei prezzi - Le caratteristiche di investimento delle Attività Digitali generalmente differiscono da quelle delle valute, delle materie prime, dei titoli o di altri tipi di strumenti finanziari tradizionali. Le Attività Digitali non sono sostenute da una banca centrale o da un'organizzazione nazionale, sovranazionale o simil-nazionale, da alcun hard asset o moneta legale (tranne alcuni tipi di stablecoins), da capitale umano o da altre forme di credito. Storicamente, i prezzi delle Attività Digitali hanno dimostrato drammatiche fluttuazioni in un breve periodo di tempo rispetto a classi di attività più tradizionali. I prezzi di mercato di molte Attività Digitali hanno subito un'estrema volatilità in periodi recenti e potrebbero continuare a farlo. Un'estrema volatilità in futuro, compresi ulteriori rapidi e ripidi cali dei prezzi di mercato delle Attività Digitali, potrebbero comportare significative incertezze per gli investitori e avere un effetto negativo rilevante sul valore di un prodotto di investimento con esposizione alle Attività Digitali, che potrebbe perdere tutto o quasi tutto il proprio valore. Il prezzo delle Attività Digitali può essere influenzato da un'ampia varietà di fattori complessi ed imprevedibili, tra cui:

- (i) domanda e offerta globale di Attività Digitali;
- (ii) modifiche al software o all'hardware sottostante una rete DLT/blockchain e/o alle Attività Digitali;
- (iii) la loro dipendenza da tecnologie come i protocolli crittografici;
- (iv) la loro dipendenza dal ruolo svolto da minatori e sviluppatori;
- (v) interruzioni degli scambi di Attività Digitali, come interruzioni del servizio o guasti delle principali sedi di negoziazione di Attività Digitali;
- (vi) modifiche normative da parte di autorità governative, legali, fiscali o di altro tipo;
- (vii) debolezza della sicurezza, hacking, malware, virus, botnet che possono avere un impatto su qualsiasi aspetto dell'ecosistema delle Attività Digitali (inclusi, ma non solo, gli scambi di Attività Digitali, i portafogli hardware, la blockchain di qualsiasi Attività Digitale);
- (viii) remunerazione e commissioni di transazione per la registrazione o l'elaborazione di transazioni in qualsiasi Attività Digitale sulla blockchain;
- (ix) accettazione come riserva di valore e/o come mezzo di scambio affidabile da parte di clienti, commercianti e altri partecipanti al mercato; o
- (x) guasti all'infrastruttura delle Attività Digitali, comprese, senza limitazione, inadempienze del depositario e/o della sede di negoziazione delle Attività Digitali, frodi e altre attività criminali.

Quadro normativo incerto - Le Attività Digitali, le sedi e le piattaforme di negoziazione e i depositari delle Attività Digitali possono essere relativamente nuovi e sono per lo più non regolamentati. A livello globale, i regolatori, i legislatori e i tribunali stanno iniziando a valutare le caratteristiche legali delle Attività Digitali, la tecnologia DLT/Blockchain e il modo e la misura in cui le Attività Digitali e i prodotti di investimento con esposizione alle Attività Digitali dovrebbero essere soggetti a regolamentazione. I recenti sviluppi legali e normativi a Hong Kong, nella Repubblica Popolare Cinese, negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in alcune altre giurisdizioni sono stati in alcuni casi molto critici nei confronti del modo in cui le Attività Digitali sono state sviluppate e negoziate. Se in futuro dovesse emergere un ambiente normativo ostile alle Attività Digitali, agli scambi di Attività Digitali o ai depositari di Attività Digitali a livello globale, ciò potrebbe avere un impatto negativo sul valore e/o sulla liquidità delle Attività Digitali e sul loro valore, nonché su eventuali pagamenti sul relativo prodotto di investimento. L'industria DLT/blockchain si trova anche immersa in un panorama normativo in evoluzione. Nel prossimo futuro, varie giurisdizioni straniere potrebbero adottare leggi o regolamenti che influenzeranno l'industria della blockchain. Tale normativa potrebbe avere un impatto negativo diretto sulle Attività Digitali e sul valore dei prodotti d'investimento con esposizione alle Attività Digitali.

Natura transfrontaliera - Le diverse parti coinvolte nell'emissione, nella custodia e nel mantenimento di una Attività Digitale e della relativa DLT sono generalmente situate in giurisdizioni diverse fra loro a livello globale e possono anche essere difficili da localizzare. La risoluzione di qualsiasi conflitto potrebbe non essere possibile e sarà in ogni caso costosa e probabilmente al di fuori della giurisdizione del vostro regolatore locale.

Rischi legati alla sicurezza delle Attività Digitali - Le Attività Digitali possono utilizzare sistemi online collegati a Internet (cioè "portafogli caldi", che possono essere forniti da fornitori di servizi terzi) per conservare le Attività Digitali.

Quando i patrimoni digitali sono conservati in "hot wallet", il rischio di perdite è più elevato in quanto questi "hot wallet" possono essere l'obiettivo di attacchi informatici maligni o possono contenere falle nei loro codici sottostanti sfruttabili per violazioni della sicurezza. Qualsiasi parte che ottiene l'accesso alle chiavi private, anche ottenendo l'accesso alle informazioni di accesso dei portafogli digitali, può essere in grado di appropriarsi indebitamente delle Attività Digitali, con conseguenti perdite significative.

Rischio di custodia delle Attività - I depositari delle Attività Digitali potrebbero non essere in grado di offrire il livello di servizio e/o di custodia delle Attività Digitali che sarebbero altrimenti in grado di fornire per i titoli o altre classi di attività più tradizionali. Avere Attività Digitali in deposito o presso terzi in un rapporto di deposito comporta una serie di rischi, tra cui il rischio di violazioni della sicurezza, di violazioni contrattuali, di furto e perdita. Alcuni prodotti d'investimento che investono direttamente in Attività Digitali possono utilizzare depositari terzi, compresi i fornitori di wallet, per detenere Attività Digitali. I patrimoni digitali possono essere concentrati in un unico luogo o con un unico depositario terzo che può essere soggetto a perdite derivanti da hacking, perdita di password, credenziali di accesso compromesse, malware o attacchi informatici. I depositari di Attività Digitali non possono indennizzare eventuali perdite dei patrimoni digitali. È inoltre opportuno che gli investitori sappiano che la maggior parte dei depositari di Attività Digitali non sono regolamentati e, di conseguenza, non sono soggetti ad alcuna supervisione di vigilanza e non sono tenuti a rispettare leggi, norme e regolamenti pensati per proteggere i beni dei clienti.

Pagamenti in natura - I prodotti d'investimento in Attività Digitali possono prevedere la possibilità di pagamenti in natura di Attività Digitali ai relativi detentori (ad esempio, in caso di "air drop" o di liquidazione), e J.P. Morgan non è attualmente in grado di custodire tali Attività Digitali. Di conseguenza, potrebbe essere necessario prendere accordi alternativi di deposito digitale per conoscere il valore di tali pagamenti.

Rischio hacker per le Attività Digitali - Gli hacker potrebbero rubare, compromettere o appropriarsi delle Attività Digitali, ad esempio attaccando il codice sorgente della rete, i server delle sedi di negoziazione, le piattaforme di terze parti, i depositari, i luoghi o i software di stoccaggio freddo e caldo, o la cronologia delle transazioni in Attività Digitali, o con altri mezzi. In questo momento, non esiste un'autorità o un meccanismo governativo, normativo, investigativo o giudiziario attraverso il quale sia possibile intraprendere un'azione o una denuncia relativa ad Attività Digitali mancanti o oggetto di furto. Di conseguenza, potrebbe non essere possibile sostituire le Attività Digitali mancanti o chiedere un rimborso per il furto di Attività Digitali, il che potrebbe avere un effetto negativo rilevante sulle Attività Digitali o sui prodotti di investimento con esposizione alle Attività Digitali.

Potenziale manipolazione dei prezzi sulle piattaforme di negoziazione - Le Attività Digitali che sono rappresentate e scambiate su piattaforme di negoziazione non dispongono necessariamente di sedi di negoziazione ben consolidate. I mercati tradizionali, come il New York Stock Exchange o il Nasdaq, hanno requisiti di quotazione, controllano gli emittenti, richiedono loro rigorosi standard e regole di quotazione, e monitorano gli investitori che effettuano transazioni su tali sedi per rilevare frodi ed altri illeciti. Tali condizioni potrebbero non essere necessariamente replicate sulle piattaforme di negoziazione su cui sono quotate le Attività Digitali, a seconda

dei controlli effettuati e delle regole in essere della piattaforma. Meno rigorosa è una piattaforma nel vigilare sugli emittenti di Attività Digitali o gli utenti che effettuano transazioni, maggiore è il rischio potenziale di frode o manipolazione di Attività Digitali. Questi fattori possono diminuire la liquidità o il volume o aumentare la volatilità degli scambi di Attività Digitali su un mercato non tradizionale, il che può influire negativamente sul valore delle Attività Digitali o sui prodotti di investimento con esposizione ad Attività Digitali.

Mancanza di mercati secondari per alcune Attività Digitali

- Alcune Attività Digitali non hanno un mercato consolidato. Sebbene alcune Attività Digitali possano essere negoziate su un mercato, non vi è alcuna garanzia che tali mercati mantengano la quotazione o che continuino a consentire l'accesso agli investitori. Inoltre, non vi è alcuna garanzia che un mercato secondario di una determinata Attività Digitale si sviluppi o, se un mercato secondario si sviluppa, che fornisca ai detentori di Attività Digitale una liquidità sufficiente o che il mercato perduri per tutto il ciclo di vita della Attività Digitale. L'incertezza che circonda i mercati secondari per le Attività Digitali può portare a perdite rilevanti. I prodotti d'investimento con esposizione ad Attività Digitali potrebbero non essere in grado di essere liquidati o potrebbero esserlo solo con una perdita rilevante o totale.

Rischio di controparte quando si effettuano transazioni con emittenti, acquirenti/venditori privati o su sedi o piattaforme di negoziazione

- I prodotti d'investimento che permettono di investire direttamente in Attività Digitali possono effettuare transazioni con emittenti, acquirenti o venditori privati o su sedi o piattaforme di negoziazione. Questi prodotti d'investimento recano il rischio di controparte ogni volta che tramite essi si acquistano o vendono Attività Digitali su sedi o piattaforme di negoziazione o con le controparti, e i relativi diritti contrattuali rispetto a tali transazioni possono essere limitati. Se questi prodotti d'investimento non sono in grado di far valere i propri diritti per eventuali perdite che subiscono nei confronti dei relativi emittenti o delle relative controparti, ciò avrà un impatto negativo rilevante sul loro valore.

Rischio legato alla tecnologia - Le Attività Digitali dipendono dalla relativa tecnologia sottostante. Un'interruzione di internet o di una DLT/blockchain influenzerebbe la capacità di trasferire le Attività Digitali e, di conseguenza, potrebbe influire negativamente sul relativo valore. Inoltre, i codici di blockchain potrebbero essere vulnerabili allo sfruttamento o rivelarsi difettosi o inefficaci, permettendo il furto o la frode. Ognuna di queste circostanze potrebbe portare a una perdita di fiducia nelle relative Attività Digitali, e potenzialmente in tutte le Attività Digitali, fenomeno che causerebbe un calo del prezzo di alcune o di tutte le Attività Digitali.

Rischio di forking - Un rifiuto di un aggiornamento del codice sorgente di un'Attività Digitale da parte di utenti, minatori o società basate su Attività Digitali potrebbe creare un "fork" (ossia una biforcazione) nella rete di Attività Digitali. Un fork potrebbe anche verificarsi a causa di un difetto nel software sottostante. Il verificarsi di un fork porterebbe all'esecuzione simultanea di due o più reti dell'Attività Digitale, con una versione che esegue il software antecedente alla modifica e l'altra che esegue il software modificato. Un fork nella DLT/blockchain può avere un rilevante effetto negativo sull'Attività Digitale o su un prodotto di investimento con esposizione all'Attività Digitale interessata. Non vi è alcuna garanzia che i commercianti, i wallet, le sedi di negoziazione o altri fornitori di servizi supporteranno, o che si svilupperà un mercato per le future Attività Digitali che potrebbero nascere dai fork, che potrebbero anche competere con l'Attività Digitale iniziale (influenzandone negativamente il valore).

Inoltre, i fork che dividono la DLT/blockchain possono comportare ulteriori rischi, tra i quali:

- (i) che le reti dell'Attività Digitale iniziale diminuiscano pesantemente di valore o che il valore combinato delle versioni concorrenti della relativa Attività Digitale sia inferiore al valore della singola rete dell'Attività Digitale iniziale (in particolare, se il fork viene interpretato come un fallimento generale nel raggiungimento di un consenso relativo alla particolare rete dell'Attività Digitale);
- (ii) gli sviluppatori, i fornitori di servizi e gli utenti scelgano una versione della particolare Attività Digitale (oggetto del fork) piuttosto che un'altra; o
- (iii) la divisione del potere di mining renda ogni versione della particolare rete dell'Attività Digitale basata su blockchain più lenta e/o meno sicura.

SEZIONE 4 - RISCHI ULTERIORI

1. OPERAZIONI CONCLUSE AL DI FUORI DEI MERCATI REGOLAMENTATI

Le operazioni che non sono effettuate su un mercato organizzato o assoggettate alle regole di un mercato della specie possono essere esposte a rischi di regolamento o ad altri rischi sensibilmente più elevati di quelli cui sono esposte le operazioni concluse sui mercati riconosciuti.

2. INVESTIMENTI NON PRONTAMENTE REALIZZABILI

Tanto gli investimenti quotati e negoziati su un mercato, quanto gli investimenti effettuati al di fuori di un mercato potrebbero essere di non pronto realizzo. Tali investimenti sono quelli per i quali il mercato è limitato o potrebbe diventare tale. Di conseguenza, in questi casi, potrebbe essere difficile per un investitore valutare il valore di mercato degli investimenti o liquidare la propria posizione.

3. STABILIZZAZIONE

Possono essere realizzate operazioni in relazione a titoli per i quali il prezzo può essere influenzato da misure assunte al fine di stabilizzare i prezzi. La stabilizzazione consente di sostenere artificialmente il prezzo di mercato di uno strumento nel periodo in cui una nuova emissione dello stesso è offerta al pubblico. La stabilizzazione può avere un impatto sul prezzo non soltanto degli strumenti di nuova emissione ma anche degli altri strumenti ad essi correlati. La regolamentazione applicabile consente la stabilizzazione al fine di contrastare il fenomeno per cui, quando sono offerti per la prima volta al mercato strumenti di una nuova emissione, il prezzo può diminuire prima che vengano individuati potenziali acquirenti.

Le misure di stabilizzazione sono attuate da un c.d. stabilisation manager (normalmente, l'intermediario primariamente responsabile per l'offerta di una nuova emissione sul mercato) che deve rispettare una rigorosa normativa e che ha diritto di riacquistare gli strumenti precedentemente venduti a investitori o riservati a investitori istituzionali che abbiano deciso di non tenerli in portafoglio. Per effetto di tali misure, durante il periodo di stabilizzazione, il prezzo degli strumenti interessati è mantenuto ad un livello più elevato di quello che altrimenti risulterebbe in assenza di tale presidio. La circostanza che uno strumento di nuova emissione o strumento correlato è soggetto a stabilizzazione non dovrebbe essere considerata come indice del livello di interesse degli investitori, né del prezzo che essi sono disposti a riconoscere per acquistare gli strumenti.

4. DIRITTO DI RECESSO

In determinate circostanze, gli investitori privati che sono "consumatori" ai sensi della legislazione pertinente, come direttiva generale sono autorizzati a revocare una decisione di investimento in investimenti designati entro un determinato periodo. Tale diritto non si applica in relazione ai Fondi (cioè, gli organismi di investimento collettivo regolamentati) per i quali la Banca non abbia fornito all'investitore una raccomandazione personale d'investimento. Né si applica a taluni contratti conclusi a distanza (quali, ad esempio, i contratti per i quali non vi sia stato un contatto diretto nel momento della conclusione). Le disposizioni e i regolamenti delle competenti autorità nazionali possono prevedere ulteriori circostanze che limitano il diritto di recesso.

5. RISCHI DI SOSTENIBILITÀ

A. CHE COS'È UN RISCHIO DI SOSTENIBILITÀ?

Il rischio di sostenibilità può essere definito come un evento o una condizione ambientale, sociale o di governance ("ASG") che, se si verifica, potrebbe causare un sostanziale impatto negativo, effettivo o potenziale, sul valore di un investimento.

Di seguito sono elencati alcuni esempi di rischi di sostenibilità/ASG che, se si presentano, possono causare un sostanziale impatto negativo sul valore di un investimento:

- a) I rischi di sostenibilità ambientale possono includere cambiamenti climatici, emissioni di carbonio, inquinamento atmosferico, inquinamento idrico, danni alla biodiversità, deforestazione, inefficienza energetica, pratiche di gestione dei rifiuti inadeguate, aumento della scarsità di risorse idriche, innalzamento del livello del mare o inondazioni costiere, nonché incendi o incendi boschivi. I rischi derivanti dai cambiamenti climatici, come il verificarsi di eventi meteorologici estremi, ad esempio siccità, inondazioni o tempeste importanti, possono avere un impatto negativo su operazioni, entrate e spese di alcuni settori e possono causare perdite o danni al valore degli attivi;
- b) I rischi di sostenibilità sociale possono includere violazioni dei diritti umani, traffico di esseri umani, schiavitù moderna o lavoro forzato, violazioni dei diritti dei lavoratori o dei diritti sul lavoro, lavoro minorile, discriminazione, restrizioni o abuso dei diritti dei consumatori, accesso limitato all'acqua potabile, a un approvvigionamento alimentare sicuro e/o a un ambiente di vita igienico, nonché violazioni dei diritti delle comunità locali o delle popolazioni indigene. Ad esempio, le violazioni dei diritti umani possono dar luogo a sentimenti negativi dei consumatori, pene pecuniarie e altre sanzioni normative e/o indagini e contenziosi, che a loro volta incidono sulla redditività di un'azienda; e
- c) I rischi per la sostenibilità della governance possono includere una mancanza di diversità a livello di consiglio di amministrazione o organo di controllo, revisione esterna o interna inadeguata, violazione o limitazione dei diritti degli azionisti, concussione e corruzione, mancanza di controllo della retribuzione dei dirigenti, scarse garanzie sui dati personali o sulla sicurezza informatica, pratiche di lavoro discriminatorie, problemi di salute e sicurezza per la forza lavoro, pratiche di sostenibilità inadeguate nella catena produttiva, molestie sul posto di lavoro, discriminazione e bullismo, restrizioni sui diritti della contrattazione collettiva o dei sindacati, protezione inadeguata per gli informatori e mancato rispetto dei requisiti minimi salariali o di sussistenza. Ad esempio, funzioni di revisione interna ed esterna inefficaci o comunque inadeguate possono aumentare la probabilità che frodi e altri problemi all'interno di un'azienda non vengano rilevati e/o che le informazioni sostanziali utilizzate nell'ambito della valutazione di una società non siano esatte.

I rischi di sostenibilità sono importanti sia come rischi autonomi, sia come rischi trasversali che possono manifestarsi attraverso molti altri tipi di rischio come i rischi finanziari e aziendali. Alla luce della crescente importanza data alle considerazioni sulla sostenibilità da parte delle aziende e dei consumatori, il verificarsi di un rischio per la sostenibilità può comportare un significativo danno alla reputazione delle aziende interessate. Il verificarsi di un rischio di sostenibilità può anche dar luogo a rischi di attuazione da parte di governi e autorità di regolamentazione, nonché rischi di contenziosi. Il verificarsi di tali rischi, a sua volta, potrebbe causare un sostanziale impatto negativo, effettivo o potenziale, sul valore dell'investimento di un investitore.

B. QUALI SONO I PROBABILI IMPATTI DEI RISCHI DI SOSTENIBILITÀ SUGLI INVESTIMENTI?

I probabili impatti a seguito del verificarsi di un rischio di sostenibilità possono essere numerosi e possono variare a seconda del rischio specifico e della classe di attivi. Nel caso in cui un rischio di sostenibilità si verificasse o si manifestasse in un modo non previsto dalla Banca, potrebbe produrre un impatto negativo improvviso e sostanziale sul valore di un investimento. Ciò potrebbe anche indurre gli investitori a stabilire che un determinato investimento non è più appropriato, esacerbando ulteriormente la pressione al ribasso sul valore dell'investimento.

Un rischio di sostenibilità può avere un impatto su un investimento specifico oppure può avere un impatto più ampio a livello regionale o globale e incidere negativamente sui mercati o sugli emittenti in più paesi o aree geografiche.

La valutazione dei rischi di sostenibilità richiede di norma giudizi soggettivi, che possono includere la considerazione di dati di terze parti incompleti o inesatti. Anche una volta individuate le eventuali inesattezze, non vi può essere alcuna garanzia che la Banca valuti correttamente l'impatto dei rischi per la sostenibilità sui rendimenti degli investimenti della Banca.

