

Info-kit: mercati degli uffici

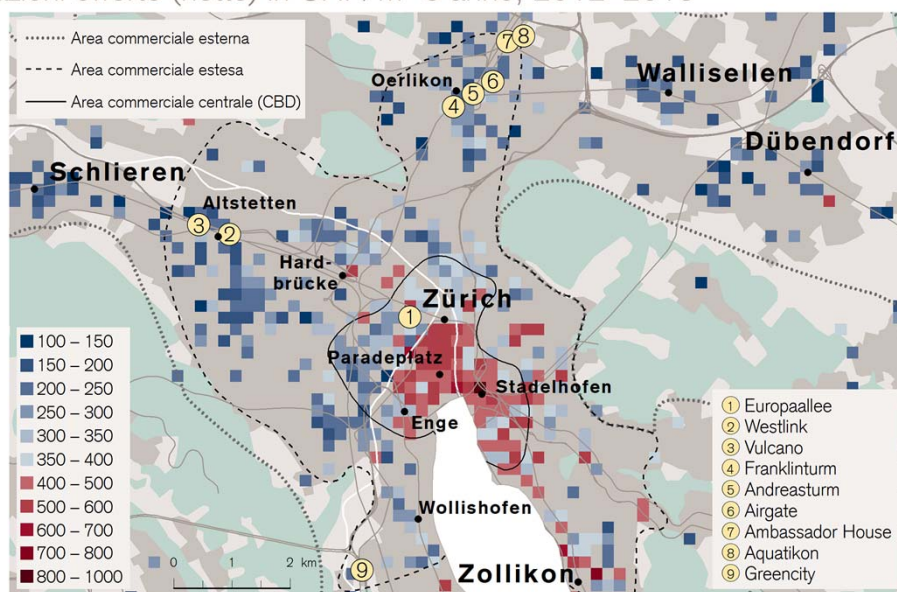
Mercato immobiliare svizzero 2016

I cinque principali mercati degli uffici
svizzeri nel dettaglio

Swiss Real Estate Research

Zurigo: stabilizzazione dell'offerta di superfici

Locazioni offerte (nette) in CHF/m² e anno, 2012-2015



Fonte: Meta-Sys SA, Ufficio federale di topografia, Credit Suisse; ultimi dati al 3T 2015

CREDIT SUISSE

Economic Research

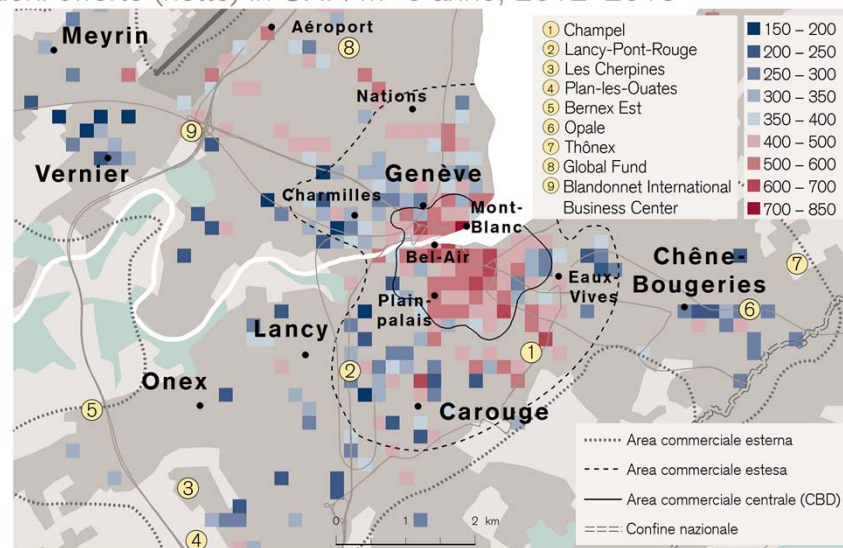
2

L'eccesso di offerta non diminuirà

- Il canone di locazione mediano offerto presso il Central Business District (CBD) di Zurigo tocca un livello di CHF 450/m² netti. All'interno del CBD le locazioni possono avere prezzi nettamente diversi. Al di fuori del CBD il livello dei prezzi, in media, è decisamente più basso. In nessun grande centro tale differenza è così marcata come a Zurigo. Questa è stata una delle ragioni dei numerosi cambi di sede degli ultimi anni.
- Nel corso del 2015 l'offerta di superfici sul mercato zurighese delle superfici a uso ufficio si è stabilizzata, pur collocandosi, con un 6.4%, ancora su livelli elevati. Tale offerta interessa attualmente 645'000 m², ovvero circa 83'000 m² in meno rispetto all'ultimo picco raggiunto nel 1° trimestre 2015.
- Con un volume d'investimento autorizzato nel 2015 pari a CHF 223 milioni, l'ampliamento previsto si attesta del 38% al di sotto della media a lungo termine pari a CHF 358 milioni, situazione che però difficilmente allenterà l'eccesso di offerta.
- Non sono ancora chiari i contorni della strategia fiscale del canton Zurigo relativamente alla RI imprese III. Per il canton Zurigo potrebbe quindi rivelarsi necessaria una riduzione dell'imposta sull'utile per evitare che si ingrandisca il divario fiscale rispetto ai cantoni vicini. A causa della grande importanza delle persone giuridiche per il gettito fiscale si configurerebbe rapidamente un ammanco di entrate tributarie. Per via di questa complicata situazione di partenza la domanda di superfici a uso ufficio a Zurigo potrebbe subire ulteriori pressioni.

Nuovo ordinamento per il mercato delle superfici a uso ufficio di Ginevra

Locazioni offerte (nette) in CHF/m² e anno, 2012–2015



Fonte: Meta-Sys SA, Ufficio federale di topografia, Credit Suisse; ultimi dati al 3T 2015

CREDIT SUISSE

Economic Research

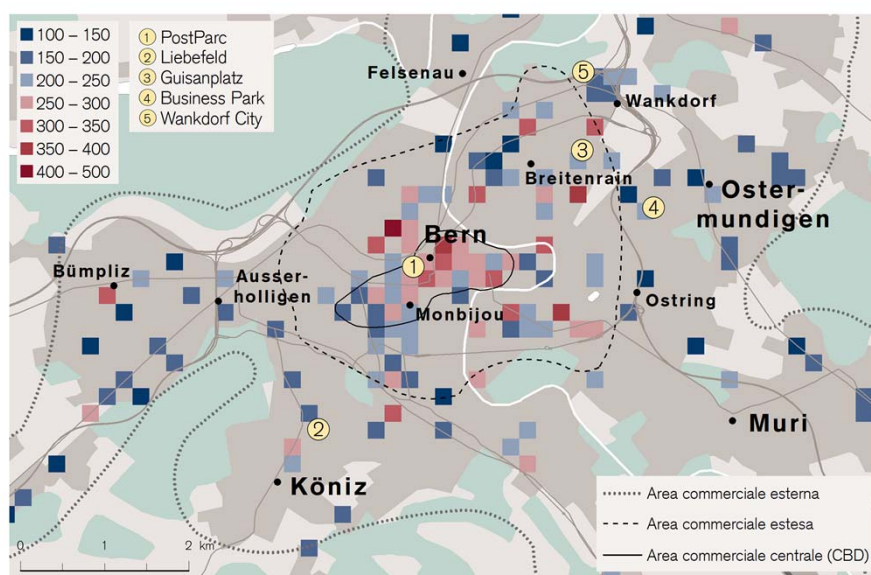
3

L'offerta di superfici si è stabilizzata a un livello elevato

- Con prezzi mediani offerti pari a CHF 510/m² netti, il Central Business District (CBD) di Ginevra si riconferma come l'area commerciale più cara in Svizzera e questo sebbene, negli ultimi anni, a Ginevra gli elevati prezzi di offerta abbiano subito un certo indebolimento.
- L'offerta elevata sul mercato delle superfici a uso ufficio di Ginevra si è stabilizzata nel corso del 2015. Le superfici pubblicizzate in inserzioni rappresentavano, nel 4° trimestre 2015, 346'000 m², ossia l'8.6% delle superfici esistenti.
- Soltanto il 5.1% delle offerte riguardava prime locazioni, a dimostrazione del fatto che il problema risiede sul fronte della domanda.
- Il clima di incertezza ha reso piuttosto rari gli investimenti nelle nuove costruzioni a uso ufficio di Ginevra. Il volume d'investimento con autorizzazione edilizia del 2014 si attestava del 50.1% al di sotto della media a lungo termine.
- A incidere in modo determinante sull'andamento del mercato delle superfici a uso ufficio di Ginevra vi è la nuova tratta ferroviaria Cornavin–Eaux-Vives–Annemasse (CEVA), che, a partire da fine 2019, collegherà la vicina località francese di Annemasse con la stazione ginevrina di Cornavin.
- Oltre alle moderate previsioni economiche, la RI imprese III sta generando tra gli investitori sul mercato delle superfici a uso ufficio di Ginevra una certa incertezza. La diminuzione dell'aliquota fiscale effettiva ordinaria prevista al 13% comporterà quindi per le società a statuto fiscale speciale, che non beneficiano di una patent box, un lieve aumento del carico fiscale, e per tutte le società nel regime ordinario una riduzione.

Berna: i grandi progetti ultimati accrescono l'offerta

Locazioni offerte (nette) in CHF/m² e anno, 2012–2015



CREDIT SUISSE

Economic Research

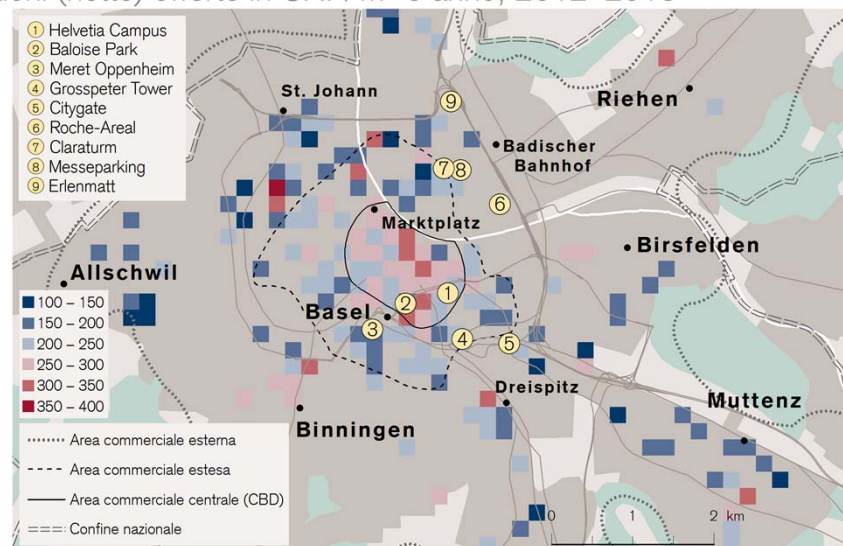
4

Col tempo il mercato delle superfici a uso ufficio dovrebbe riprendersi

- Fra tutti i grandi centri, il mercato delle superfici a uso ufficio di Berna possiede, insieme a Basilea, le superfici più convenienti. Il canone medio (netto) ponderato in funzione della superficie, pari a CHF 221/m², risulta inferiore di quasi il 30% rispetto al livello di Zurigo. In particolare l'area commerciale esterna di Berna, con un canone mediano di CHF 190/m², si presenta come il centro più conveniente rispetto ad altri centri.
- Con i progressi a livello edilizio e la realizzazione dei grandi progetti si è potuto assistere a un incremento dell'offerta sul mercato delle superfici a uso ufficio di Berna. A fine 2015 è stato raggiunto un picco massimo, finora, di 132'000 m² di superfici offerte, corrispondente a un tasso di offerta relativamente basso del 3.9%.
- Al 1° giugno 2015 i tassi di sfritto di Berna sono saliti vertiginosamente a 68'000 m², più che raddoppiandosi rispetto all'anno precedente e raggiungendo il tasso di sfritto più elevato dall'inizio delle rilevazioni nel 1998.
- Altrettanto chiaramente è crollata l'attività di progettazione: il volume d'investimento approvato per superfici a uso ufficio si è attestato nel 2015 del 58.4% al di sotto della media a lungo termine. A causa di un ampliamento così limitato dell'offerta futura, il mercato delle superfici a uso ufficio di Berna dovrebbe inevitabilmente recuperare terreno con il tempo.
- Per via dell'elevata imposizione a carico delle imprese non sono previsti a Berna ulteriori insediamenti a seguito dell'introduzione della RI imprese III. Al fine di evitare il trasferimento di sedi per ragioni fiscali, anche Berna intende ridurre, entro il 2021, l'aliquota massima dell'imposta sull'utile, dall'attuale 21.6% al 16.4%–18%. Il centro non diventerà comunque competitivo al 100% in termini di attrattiva fiscale.

Basilea: il mercato delle superfici a uso ufficio più dinamico della Svizzera

Locazioni (nette) offerte in CHF/m² e anno, 2012–2015



Fonte: Meta-Sys SA, Ufficio federale di topografia, Credit Suisse; ultimi dati al 3T 2015

CREDIT SUISSE

Economic Research

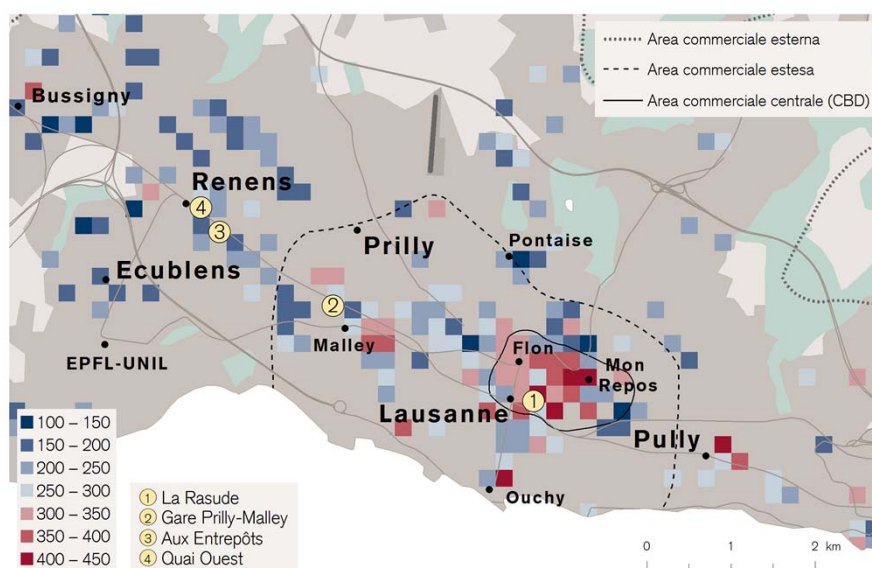
5

A Basilea continua la febbre per i grattacieli

- Con un canone medio netto ponderato in funzione della superficie di CHF 222/m², Basilea rappresenta, insieme a Berna, il grande centro più conveniente in termini di prezzi delle superfici a uso ufficio. In particolare nel Central Business District (CBD) di Basilea il canone mediano ammonta a CHF 260/m², attestandosi a un livello relativamente basso e differenziandosi da quello dell'area commerciale esterna per soli CHF 52/m².
- Poiché, ad eccezione dei perimetri delle multinazionali farmaceutiche, sull'ansa del Reno di recente sono state realizzate soltanto poche superfici, quelle a uso ufficio offerte nel corso del 2015 sono scese a 152'000 m², mentre tale valore era stato superiore di 17'000 m² quattro trimestri prima.
- Attualmente quello di Basilea rappresenta il mercato delle superfici a uso ufficio più dinamico nel raffronto fra i grandi centri elvetici. La quota di superfici disponibili in prima locazione rispetto all'offerta di superfici complessiva si attesta a ben il 60.6% e non mancano neppure idee per la realizzazione di ulteriori progetti nel segmento degli uffici.
- Oltre ai noti progetti, nel centro città di Basilea dovrebbe giungere sul mercato entro il 2024, a seguito della progressiva riconfigurazione e compattazione dell'area di Roche, una cifra stimata a 70'000 m² di superfici esistenti.
- L'80% del substrato dell'imposta sull'utile e il 56% degli effettivi ricavi da imposta sull'utile del cantone Basilea Città sono generati dalle società a statuto fiscale speciale con un'imposizione privilegiata. Non vi è altro cantone che presenta una dipendenza così elevata da queste società.
- La patent box rappresenta un elemento importante affinché Basilea Città possa continuare a restare competitiva nei settori ad alta intensità di ricerca e sviluppo (R&S).

Losanna: previsti progetti intorno alle stazioni

Locazioni offerte (nette) in CHF/m² e anno, 2012–2015



Fonte: Meta-Sys SA, Ufficio federale di topografia, Credit Suisse; ultimi dati al 3T 2015

CREDIT SUISSE

Economic Research

6

Superato il picco massimo nell'offerta di superfici

- Gli affitti medi netti ponderati in funzione della superficie sono, con CHF 269/m², inferiori di quasi il 40% a quelli della vicina Ginevra, addirittura anche nel Central Business District (CBD).
- Dopo aver raggiunto, nel 4° trimestre del 2014, il record di oltre 199'000 m², l'offerta sul mercato delle superfici a uso ufficio di Losanna ha cominciato a scendere, attestandosi a 172'000 m², ossia a circa il 6.8% delle superfici esistenti.
- A seguito della notevole riduzione dell'attività di progettazione nel 2013, la percentuale attuale di superfici offerte in prima locazione risulta, con il 7.7%, sensibilmente al di sotto dei valori registrati nei grandi centri della Svizzera tedesca.
- L'eccesso di offerta di superfici, unitamente alle incertezze relative alla domanda futura, hanno prodotto, nel corso degli ultimi due anni, una certa titubanza fra gli investitori.
- Come nel caso di Ginevra, neppure sul mercato degli uffici di Losanna mancano però le idee. Soprattutto per location di prestigio con un buon collegamento al trasporto pubblico, nei pressi delle stazioni di Losanna, Renens e Prilly-Malley, vi sono dei progetti finalizzati allo sviluppo, in parte, di grandi aree.
- A frenare la domanda sul mercato delle superfici a uso ufficio di Losanna potrebbero essere soprattutto le incertezze legate alla RI imprese III. Con la prevista aliquota fiscale effettiva Losanna potrebbe restare, nel suo complesso, una piazza imprenditoriale attraente e competitiva.

Avvertenze sui rischi

Ogni investimento comporta rischi, soprattutto in termini di fluttuazioni di valore e rendimento. Se un investimento è denominato in una moneta diversa dalla valuta di base, le variazioni del tasso di cambio possono sortire un effetto negativo sul valore, sul prezzo o sul reddito.

Per una discussione dei rischi correlati agli investimenti nei titoli citati nel presente rapporto, fai riferimento al seguente link Internet:

<https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

Per informazioni sulle comunicazioni relative alle società oggetto di rating di Credit Suisse Investment Banking citate nel presente rapporto, vogliate fare riferimento al sito di divulgazione della divisione Investment Banking all'indirizzo: <https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Il presente rapporto può comprendere informazioni su investimenti che comportano rischi particolari. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto o per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto, si raccomandiamo di rivolgerci a un consulente finanziario indipendente. Maggiori informazioni sono inoltre reperibili nell'opuscolo informativo "Rischi particolari nel commercio di valori mobiliari" che può essere richiesto alla Associazione Svizzera dei Banchieri.

Il prezzo, il valore e gli utili conseguiti con i titoli o gli strumenti finanziari menzionati all'interno del presente rapporto possono registrare oscillazioni al rialzo o al ribasso. Il valore dei titoli e degli strumenti finanziari può essere influenzato da variazioni dei tassi d'interesse e dei tassi di cambio a pronti e forward, indicatori economici, posizione finanziaria dell'emittente o dell'emittente di riferimento, ecc. che potrebbero incidere positivamente o negativamente sul prezzo o sugli utili correlati a tali titoli o strumenti finanziari. Con l'acquisto di titoli o strumenti finanziari gli investitori potrebbero subire una perdita o una perdita superiore al capitale investito in seguito a fluttuazioni dei corsi di borsa o di altri indici finanziari, ecc. Gli investitori in titoli come le ADR, il cui valore è influenzato dalla volatilità valutaria, si assumono a tutti gli effetti questo rischio.

Le commissioni d'intermediazione sulle transazioni corrisponderanno alle tariffe commissionali pattuite tra il CS e l'investitore. Per le operazioni condotte su base principal to principal tra il CS e l'investitore, il prezzo di acquisto o di vendita costituirà il corrispettivo totale (total consideration). Le transazioni condotte su base principal to principal, comprese le operazioni su derivati over-the-counter, saranno riportate a un prezzo di acquisto/denaro o di vendita/lettera per il quale può esistere una differenza o spread. Le commissioni relative alle transazioni saranno concordate prima della negoziazione come previsto dalle leggi e dai regolamenti applicabili. Prima dell'acquisto, leggere attentamente la documentazione pre-negoziazione, ecc. fornita per una spiegazione dei rischi e delle commissioni, ecc. relativamente ai titoli o agli strumenti finanziari in questione.

Il valore dei titoli e degli strumenti finanziari è soggetto alla fluttuazione dei tassi di cambio, che potrebbe incidere positivamente o negativamente sul prezzo o sugli utili correlati a tali titoli o strumenti finanziari. Gli investitori in titoli come le ADR, il cui valore è influenzato dalla volatilità valutaria, si assumono a tutti gli effetti questo rischio. I titoli strutturati sono degli strumenti complessi, implicano di norma un elevato livello di rischio e sono destinati unicamente a essere venduti a investitori ricercati in grado di comprendere e farsi carico dei relativi rischi. Il valore di mercato dei titoli strutturati può risentire dei cambiamenti dei fattori economici, finanziari e politici (tra cui, a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, i tassi d'interesse e i tassi di cambio a pronti e forward), del tempo restante alla scadenza, delle condizioni di mercato e della volatilità, e della qualità creditizia degli emittenti o degli emittenti di riferimento. Gli investitori interessati all'acquisto di un prodotto strutturato dovrebbero effettuare in prima persona delle ricerche e delle analisi del prodotto e rivolgersi ai rispettivi consulenti professionali per quanto attiene ai rischi correlati all'effettuazione di tale acquisto.

Alcuni investimenti menzionati in questo rapporto presentano un livello elevato di volatilità. Gli investimenti caratterizzati da una volatilità elevata possono registrare delle flessioni improvvise e consistenti del rispettivo valore, che determinano delle perdite al momento dell'effettuazione dell'investimento in questione. Tali perdite potrebbero corrispondere al vostro investimento originario. Di fatto, per alcuni investimenti le perdite potenziali potrebbero essere superiori all'importo dell'investimento originario, e in circostanze di questo tipo dovreste pagare più denaro per far fronte a queste perdite. Le rendite degli investimenti potrebbero essere soggette a delle fluttuazioni e, di conseguenza, il capitale iniziale versato per l'effettuazione dell'investimento potrebbe essere impiegato nell'ambito di tale rendita. Alcuni investimenti potrebbero non essere di facile realizzazione e potrebbe essere difficoltoso vendere o realizzare gli investimenti in questione. Analogamente, potrebbe essere difficile per voi ottenere delle informazioni attendibili relative al valore o ai rischi a cui è esposto tale investimento. In caso di eventuali domande, è possibile contattare il proprio Relationship Manager.

La performance passata non costituisce un'indicazione della performance futura. La performance può risentire di commissioni, spese o altri oneri nonché delle fluttuazioni dei tassi di cambio.

Avvertenze sui rischi

Rischi dei mercati finanziari

I rendimenti storici e gli scenari relativi ai mercati finanziari non costituiscono una garanzia della performance futura. Il prezzo e il valore degli investimenti menzionati e l'eventuale reddito maturato possono aumentare, diminuire oppure essere soggetti a fluttuazioni. La performance passata non costituisce un riferimento per la performance futura. Se un investimento è denominato in una moneta diversa dalla valuta di base, le variazioni del tasso di cambio possono sortire un effetto negativo sul valore, sul prezzo o sul reddito. È opportuno che ti rivolga a consulenti in materia qualora riscontri la necessità di un supporto per queste valutazioni.

Gli investimenti potrebbero non avere un mercato pubblico oppure avere solo un mercato secondario ristretto. Ove esista un mercato secondario, non è possibile prevedere il prezzo al quale verranno negoziati gli investimenti sul mercato o se tale mercato sarà liquido o meno.

Mercati emergenti

Laddove il presente rapporto abbia a oggetto i mercati emergenti, devi ricordare che gli investimenti e le operazioni in vari tipi di investimenti di, ovvero correlati o legati a, emittenti e debitori costituiti, aventi sede o principalmente operanti nei paesi dei mercati emergenti, comportano incertezze e rischi. Gli investimenti correlati ai paesi dei mercati emergenti possono essere considerati speculativi e i loro prezzi sono molto più volatili rispetto a quelli degli investimenti nei paesi più sviluppati. Gli investimenti nei mercati emergenti dovrebbero essere operati unicamente da investitori sofisticati o professionisti esperti che possiedono una conoscenza specialistica in materia, sono in grado di considerare e ponderare i vari rischi comportati dagli investimenti in questione e dispongono delle risorse finanziarie necessarie per sostenere i consistenti rischi di perdita dei capitali impegnati in tali investimenti. È tua responsabilità gestire i rischi derivanti dagli investimenti nei mercati emergenti e dall'allocazione degli asset in portafoglio. Per quanto attiene ai vari rischi e fattori da valutare nel caso di investimenti nei mercati emergenti, devi rivolgerti ai tuoi consulenti.

Investimenti alternativi

Gli hedge fund non sono soggetti alle numerose normative di tutela degli investitori che si applicano agli investimenti collettivi autorizzati regolamentati e i gestori di hedge fund sono sostanzialmente non sottoposti ad alcuna regolamentazione. Gli hedge fund non sono vincolati da una particolare disciplina d'investimento o strategia di negoziazione e mirano a trarre profitto da ogni genere di mercato facendo ricorso a leva finanziaria, strumenti derivati e complesse strategie d'investimento speculative che possono aumentare il rischio di perdita degli investimenti.

Le operazioni in materie prime comportano un grado elevato di rischio e potrebbero non essere adatte a molti investitori privati. L'entità della perdita dovuta alle oscillazioni dei mercati può essere notevole ed è anche possibile registrare una perdita totale.

Gli investitori in immobili sono esposti a rischi di liquidità, di cambio e altro genere, come per esempio rischio ciclico, di locazione nonché ai rischi dei mercati locali, quali il rischio ambientale e variazioni a livello di contesto legale.

Rischio di tasso d'interesse e di credito

Il mantenimento del valore di un'obbligazione dipende dalla solvibilità dell'Emittente e/o del Garante (ove applicabile), che può variare nel corso del periodo di validità dell'obbligazione. In caso di insolvenza dell'Emittente e/o Garante dell'obbligazione, l'obbligazione o il reddito che ne deriva non sono garantiti ed è possibile che tu non recuperi l'importo originariamente investito o addirittura riceva un importo inferiore.

Disclaimer globale / Informazioni importanti

Certificazione degli analisti

Gli analisti identificati nel presente rapporto certificano che le opinioni relative alle società e ai titoli in esso discussi riflettono in modo accurato le loro opinioni personali in merito alle società e ai titoli in questione. Gli analisti certificano inoltre che nessuna parte dei loro indennizzi può essere ricondotta direttamente o indirettamente alle specifiche raccomandazioni od opinioni espresse nel presente rapporto. Gli analisti KPO (Knowledge Process Outsourcing) citati nel presente rapporto sono collaboratori di Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited.

Il presente rapporto non è destinato né finalizzato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di alcuna persona fisica o giuridica avente cittadinanza, residente o ubicata in una località, stato, paese ovvero in un'altra giurisdizione in cui la distribuzione, la pubblicazione, la disponibilità o l'impiego siffatti fossero contrari alla legislazione o alle normative vigenti, o a seguito dei quali il CS dovesse ottemperare a qualsivoglia obbligo di registrazione o licenza in tale giurisdizione.

I riferimenti al CS che compaiono nel presente rapporto includono Credit Suisse AG, la banca svizzera e relative affiliate e collegate. Per maggiori informazioni sulla nostra struttura, si prega di usare il seguente link: <http://www.credit-suisse.com>

ESCLUSIONE DI DISTRIBUZIONE, SOLLECITAZIONE O CONSULENZA: Il presente rapporto è fornito a puro titolo informativo e illustrativo ed è destinato a un impiego strettamente personale. Non costituisce una sollecitazione, un'offerta o una raccomandazione di acquisto o vendita di alcun titolo o altro strumento finanziario. Qualsiasi informazione che includa fatti, opinioni o citazioni può essere sintetizzata o riassunta ed è espressa alla data di redazione. Le informazioni contenute nel presente rapporto sono state fornite solamente a titolo di commento di mercato generale e non costituiscono una forma di consulenza finanziaria regolamentata, né un servizio legale, fiscale o un altro servizio regolamentato. Non tengono conto degli obiettivi, della situazione o delle necessità finanziarie di alcun soggetto, che devono essere necessariamente considerati prima di effettuare una decisione d'investimento. Prima di prendere qualunque decisione d'investimento sulla base del presente rapporto, per eventuali spiegazioni necessarie in merito al suo contenuto ti raccomandiamo di rivolgerti a un consulente finanziario indipendente. Il presente rapporto intende puramente fornire informazioni e giudizi del CS alla data di redazione, indipendentemente dalla data alla quale tu ricevi o accedi alle informazioni. Le osservazioni e giudizi contenuti nel presente rapporto potrebbero differire da quelli espressi da altre sezioni del CS e variare in qualsiasi momento senza preavviso e in assenza di un obbligo di aggiornamento. Il CS non è in alcun modo tenuto a garantire che tali aggiornamenti ti vengano comunicati.

PREVISIONI E TEMPI: La performance passata non costituisce un'indicazione o una garanzia della performance futura e non si rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito alla performance futura. Nella misura in cui il presente rapporto contenesse dichiarazioni sulla performance futura, tali dichiarazioni sono di natura previsionale e soggette a diversi rischi e incertezze. Salvo altrimenti indicato, tutte le cifre non sono state sottoposte a verifica. Il complesso delle valutazioni menzionate nel presente rapporto è soggetto alle politiche e alle procedure di valutazione del CS. **CONFLITTI:** Il CS si riserva il diritto di porre rimedio a qualsiasi errore eventualmente contenuto nel presente rapporto. Il Credit Suisse, le sue affiliate e/o i rispettivi dipendenti possono detenere una posizione o partecipazione o altro interesse sostanziale, oppure effettuare transazioni, nei titoli menzionati o nelle relative opzioni o in altri investimenti correlati e, di volta in volta, incrementare o cedere tali investimenti. Il CS può fornire, o aver fornito nel corso degli ultimi 12 mesi, una consulenza significativa o servizi d'investimento in relazione agli investimenti riportati nel presente rapporto o a un investimento correlato a qualsivoglia società o emittente menzionato. Alcuni investimenti cui si fa riferimento nel presente rapporto saranno offerti da una singola entità o da un'associata del CS oppure il CS potrebbe essere il solo market maker di tali investimenti. Il CS è coinvolto in molte attività correlate alle società menzionate nel presente rapporto. Queste attività comprendono negoziazioni specializzate, arbitraggio dei rischi, market making e altre negoziazioni titoli per proprio conto. **REGIME FISCALE:** Nessun elemento del presente rapporto costituisce una consulenza in materia di investimenti, legale, contabile o fiscale. Il CS non offre alcuna consulenza per quanto attiene alle conseguenze fiscali degli investimenti e ti consigliamo di rivolgerti a un fiscalista indipendente. I livelli di tassazione e la base imponibile dipendono dalle circostanze individuali e sono soggetti a variazioni. **SITI WEB:** Il presente rapporto può fornire gli indirizzi di, o contenere collegamenti ipertestuali a, siti Web. Salvo ove il presente rapporto si riferisca a materiale riportato sul sito Web del CS, il CS non ha esaminato i siti collegati e non si assume alcuna responsabilità in relazione ai contenuti dei siti in questione. Tali indirizzi o collegamenti ipertestuali (compresi gli indirizzi o i collegamenti ipertestuali al materiale sul sito Web del CS) sono forniti esclusivamente per tua praticità e le informazioni e i contenuti dei siti collegati non costituiscono in alcun modo parte integrante del presente rapporto. L'accesso ai siti Web in questione o l'impiego di tali link tramite il presente rapporto o il sito Web del CS saranno completamente a tuo rischio.

Disclaimer globale / Informazioni importanti

Per informazioni sulle comunicazioni relative alle società oggetto di rating di Credit Suisse Investment Banking citate nel presente rapporto, vogliate fare riferimento al sito di divulgazione della divisione Investment Banking all'indirizzo: <https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Per ulteriori informazioni, incluse le comunicazioni su eventuali altri emittenti, vogliate fare riferimento al sito di divulgazione della divisione Private Banking & Wealth Management all'indirizzo: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

Distribuzione dei rapporti di ricerca

A meno che non diversamente specificato all'interno del presente documento, il presente rapporto viene redatto ed emesso da Credit Suisse SA, una banca svizzera autorizzata e soggetta alla regolamentazione dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari. **Australia:** Il presente rapporto è distribuito in Australia da Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896) soltanto a clienti «Wholesale» secondo quanto definito nella sezione s761G del Corporations Act 2001. CSSB non garantisce il rendimento, né rilascia alcuna garanzia in merito alla performance, dei prodotti finanziari a cui il presente rapporto fa riferimento. **Bahrain:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse AG, Bahrain Branch, autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Bahrain (CBB) come Investment Firm Category 2. Credit Suisse AG, filiale del Bahrain, ha sede al Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Regno del Bahrain. **Dubai:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse AG (DIFC Branch), debitamente autorizzata e regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority («DFSA»). I relativi prodotti o servizi finanziari sono disponibili soltanto per i clienti professionisti o le controparti di mercato, secondo la definizione della DFSA, e non sono destinati a qualsivoglia altra persona. Credit Suisse AG (DIFC Branch) ha sede al Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Emirati Arabi Uniti. **Francia:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, autorizzato dall'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) in qualità di fornitore di servizi d'investimento. Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, è soggetto alla supervisione e al controllo dell'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution e dall'Autorité des Marchés Financiers. **Gibilterra:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Gibraltar) Limited. Credit Suisse (Gibraltar) Limited è una persona giuridica indipendente, interamente controllata da Credit Suisse e regolamentata dalla Gibraltar Financial Services Commission. **Guernsey:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Channel Islands) Limited, una persona giuridica indipendente registrata a Guernsey con n. 15197 e sede legale in Helvelia Court, Les Echellons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey. Credit Suisse (Channel Islands) Limited è interamente controllata da Credit Suisse AG e regolamentata dalla Guernsey Financial Services Commission. Copie dell'ultimo bilancio soggetto a revisione contabile sono disponibili su richiesta. **Hong Kong:** Il presente rapporto è stato pubblicato a Hong Kong da Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, un istituto in possesso della licenza «Authorized Institution» rilasciata dalla Hong Kong Monetary Authority e registrato ai sensi della Securities and Futures Ordinance (capitolo 571 delle disposizioni giuridiche di Hong Kong). **India:** Il presente rapporto viene distribuito da Credit Suisse Securities (India) Private Limited («Credit Suisse India», n. CIN U67120MH1996PTC104392), soggetto alla regolamentazione del Securities and Exchange Board of India (SEBI), con numeri di registrazione SEBI INB230970637; INF230970637; INB010970631; INF010970631; INF000002478, e indirizzo registrato presso 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, d.ssa Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, India, tel. +91-22 6777 3777. **Italia:** Il presente rapporto è distribuito in Italia da Credit Suisse (Italy) S.p.A., banca di diritto italiano, iscritta all'albo delle banche e soggetta alla supervisione e al controllo di Banca d'Italia e CONSOB; è inoltre distribuito da Credit Suisse AG, banca svizzera autorizzata a fornire servizi bancari e finanziari in Italia. **Giappone:** Il presente rapporto è distribuito in Giappone unicamente da Credit Suisse Securities (Japan) Limited, Financial Instruments Dealer, Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 06, membro di Japan Securities Dealers Association, Financial Futures Association of Japan, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association. Credit Suisse Securities (Japan) Limited non distribuirà né inoltrerà il presente rapporto al di fuori del Giappone. **Jersey:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, regolamentato dalla Jersey Financial Services Commission per l'esecuzione dell'attività d'investimento. La sede di Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, a Jersey è la seguente: TradeWind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 5WU. **Libano:** Questa relazione viene distribuita da Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL («CSLF»), un istituto finanziario costituito in Libano e regolamentato dalla Banca centrale del Libano (Central Bank of Lebanon, «CBL»), con numero di licenza per l'istituto finanziario 42. Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL è soggetta alle leggi e alle regolamentazioni della CBL, oltre che alle leggi e alle decisioni della Capital Markets Authority of Lebanon («CMA»). CSLF è una filiale di Credit Suisse SA e parte di Credit Suisse Group (CS). La CMA non si fa carico di alcuna responsabilità per i contenuti delle informazioni incluse nel presente rapporto, tra l'altro per l'accuratezza e la completezza di tali informazioni. La responsabilità per il contenuto di questo rapporto è di chi l'ha pubblicato, dei rispettivi amministratori e di altre persone, come gli esperti, le cui opinioni vengono incluse nel rapporto con il rispettivo consenso. La CMA non ha altresì valutato l'adeguatezza dell'investimento per un particolare investitore o tipologia di investitore. Gli investimenti sui mercati finanziari potrebbero implicare un livello elevato di complessità e di rischio e potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. La valutazione dell'adeguatezza di CSLF in riferimento all'investimento sarà eseguita sulla base delle informazioni che l'investitore avrebbe fornito a CSLF e in linea con le politiche e i processi interni di Credit Suisse. Si conviene che l'inglese verrà impiegato in tutte le comunicazioni e la documentazione fornita da CS e/o da CSLF. Accettando di investire nel prodotto, l'investitore conferma di non avere alcuna obiezione in merito all'utilizzo della lingua inglese. **Lussemburgo:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse (Luxembourg) S.A., una banca lussemburghese autorizzata e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). **Qatar:** Queste informazioni sono distribuite da Credit Suisse (Qatar) L.L.C., autorizzato e regolamentato dalla Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) ai sensi del QFC n° 00005. Tutti i relativi prodotti o servizi finanziari saranno disponibili soltanto per Business Customers o Market Counterparties (come definiti dalle regole e dalle regolamentazioni della Qatar Financial Centre Regulatory Authority - QFCRA), inclusi i privati che hanno scelto di essere classificati come Business Customer, con attività liquide di oltre USD 1 milione, dotati di esperienze, conoscenze e competenze in materia finanziaria sufficienti per partecipare a operazioni aventi a oggetto tali prodotti e/o servizi.

Disclaimer globale / Informazioni importanti

Distribuzione dei rapporti di ricerca

Singapore: Il presente rapporto è stato redatto e pubblicato ai fini della distribuzione a Singapore unicamente a investitori istituzionali, investitori accreditati e investitori esperti (ciascuna categoria come definita ai sensi dei Financial Advisers Regulations); è inoltre distribuito da Credit Suisse AG, Singapore Branch, a investitori stranieri (come definiti ai sensi dei Financial Advisers Regulations). Credit Suisse AG, Singapore Branch, può distribuire rapporti realizzati dalle proprie entità o affiliate estere nel quadro di un accordo ai sensi del Regulation 32C dei Financial Advisers Regulations. Per qualunque questione derivante dal presente rapporto o a esso attinente, gli interessati di Singapore devono rivolgersi a Credit Suisse AG, Singapore Branch, al numero +65-6212-2000. In virtù del tuo status di investitore istituzionale, investitore accreditato, investitore esperto o investitore estero, Credit Suisse AG, Singapore Branch, è esonerata dal rispetto di determinati requisiti di conformità ai sensi del Financial Advisers Act, Chapter 110 of Singapore (il "FAA"), dei Financial Advisers Regulations e delle Notices e Guidelines applicabili emanati ai sensi di questi, con riferimento a qualsiasi servizio di consulenza finanziaria che Credit Suisse AG, Singapore Branch, possa fornirti. **Spagna:** Il presente rapporto è distribuito in Spagna da Credit Suisse AG, Sucursal en España, autorizzato dal Registro del Banco de España al numero 1460. **Thailandia:** Il presente rapporto è distribuito da Credit Suisse Securities (Thailand) Limited, regolamentata dall'Office of the Securities and Exchange Commission thailandese, con sede legale in 990 Abdulrahim Place Building, 27/F, Rama IV Road, Silom, Bangkok, Bangkok, tel. 0-2614-6000. **Regno Unito:** Il presente rapporto è pubblicato da Credit Suisse (UK) Limited e Credit Suisse Securities (Europe) Limited. Credit Suisse Securities (Europe) Limited e Credit Suisse (UK) Limited, entrambe autorizzate dalla Prudential Regulation Authority e regolamentate dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority, sono persone giuridiche associate al Credit Suisse ma indipendenti. Le tutele previste per i clienti retail dalla Financial Conduct Authority e/o dalla Prudential Regulation Authority non si applicano a investimenti o servizi forniti da soggetti al di fuori del Regno Unito; non sarà inoltre possibile avvalersi del Financial Services Compensation Scheme (piano di risarcimento per i servizi finanziari) qualora l'emittente degli investimenti non adempia ai suoi obblighi. Nella misura comunicata nel Regno Unito o tale da avere effetti nel Regno Unito, il presente documento costituisce una promozione finanziaria approvata da Credit Suisse (UK) Limited, autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority per quanto riguarda l'esercizio di attività d'investimento nel Regno Unito. La sede legale di Credit Suisse (UK) Limited è sita in Five Cabot Square, Londra, E14 4QR. Si prega di notare che le norme del Financial Services and Markets Act 2000 (legge del 2000 sui servizi e i mercati finanziari) concernenti la tutela dei clienti retail non trovano applicazione nel vostro caso e che non potete altresì disporre di qualsiasi potenziale compensazione accessibile a «eligible claimants» ossia «richiedenti idonei» in conformità al Financial Services Compensation Scheme (piano di compensazione dei servizi finanziari) del Regno Unito. Il regime fiscale dipende dalla situazione personale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro.

STATI UNITI: LA PRESENTE RELAZIONE E LE EVENTUALI COPIE NON POSSONO ASSOLUTAMENTE ESSERE INVIATE, PORTATE O DISTRIBUITE NEGLI STATI UNITI O A SOGGETTI STATUNITENSIS (SECONDO LA DEFINIZIONE DELLA REGULATION S AI SENSI DEL SECURITIES ACT STATUNITENSE DEL 1933 E RELATIVE MODIFICHE).

È proibito riprodurre il presente rapporto, in toto o in parte, senza il permesso scritto di Credit Suisse. Copyright © 2016 di Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

16C030A_R