Swiss Banking

Rischi nel commercio di strumenti finanziari

Giugno 2023

Indice

Informazioni su questo opuscolo		4
1	Informazioni di carattere generale	5
1.1	Spiegazione dei termini	5
1.2	Servizi finanziari tipici	7
1.3	Rischi generali nel commercio di strumenti finanziari	9
1.4	Rischi correlati alle operazioni di compravendita e alla custodia – in particolare all'estero	13
1.5	Trattamento fiscale degli strumenti finanziari	16
1.6	Rischi finanziari in relazione al tema della sostenibilità (rischi ESG)	17
2	Gli strumenti finanziari e i loro rischi specifici	19
2.1	Titoli di partecipazione (azioni, buoni di godimento e buoni di partecipazione)	19
2.2	Obbligazioni	20
2.3	Prodotti del mercato monetario	20
2.4	Investimenti collettivi di capitale	21
2.5	Operazioni su opzioni	22
2.6	Prodotti strutturati	24
2.7	Prodotti a leva	25
2.8	Operazioni a termine (future e forward)	27
2.9	Strumenti finanziari per finalità di finanziamento o di trasferimento del rischio (derivati su crediti e sinistri)	28
2.10	Fondi offshore e hedge fund	29
2.11	Private equity	30
2.12	Immobili (real estate)	30
2.13	Metalli preziosi	31
2.14	Materie prime (commodity)	32
2.15	Investimenti in criptovalute e token	34

3	**Approfondimenti su singoli strumenti finanziari**	**35**
3.1	Obbligazioni e prestiti	35
3.2	Investimenti collettivi di capitale	39
3.3	Operazioni su opzioni	43
3.4	Prodotti strutturati	55
3.5	Operazioni a termine (forward e future)	65
3.6	Fondi offshore e hedge fund	67
3.7	Private equity	71
4	**Appendice**	**73**
4.1	Glossario	73
4.2	Indice delle abbreviazioni	81
4.3	Indice delle fonti	82

Nota
I rischi sono evidenziati in un riquadro azzurro:

Rischio paese
Il valore di uno strumento finanziario, e quindi la possibilità di ...

Informazioni su questo opuscolo

Care lettrici, cari lettori
La Legge sui servizi finanziari (LSerFi), 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.

Il presente opuscolo persegue l'obiettivo di assistervi nell'assunzione di decisioni d'investimento pertinenti e di rendere possibile un raffronto dei diversi strumenti finanziari.

Indicazioni sul contenuto
La prima parte dell'opuscolo contiene informazioni generali sui tipici servizi finanziari nel campo degli investimenti e sui rischi correlati alla negoziazione, all'acquisto, alla vendita e alla custodia di strumenti finanziari. La seconda parte passa in rassegna le caratteristiche e i rischi dei singoli strumenti finanziari. Nella terza parte dell'opuscolo troverete poi ulteriori informazioni su strumenti finanziari specifici. Infine, in appendice abbiamo predisposto un glossario contenente i termini di maggiore rilevanza.

Informazioni di approfondimento
Il presente opuscolo non può illustrare in modo esaustivo tutti gli strumenti finanziari disponibili, né tantomeno la totalità delle opportunità e dei rischi correlati a tali strumenti. Laddove presso il vostro fornitore di servizi finanziari sia disponibile un foglio informativo di base sullo strumento finanziario in questione, potete trovarvi informazioni dettagliate sui rischi e costi dello specifico strumento. L'opuscolo non prende inoltre in esame le situazioni individuali dei clienti e affronta solo marginalmente le tematiche degli effetti fiscali e giuridici degli investimenti.

Per una consulenza personale approfondita sulla vostra situazione finanziaria siete pregati di rivolgervi al vostro fornitore di servizi finanziari, facendo inoltre ricorso in caso di necessità a un consulente fiscale o legale. Auspichiamo che questo opuscolo sia utile per voi e vi auguriamo una piacevole lettura. Per eventuali suggerimenti e feedback potete rivolgervi al seguente indirizzo di contatto office@sba.ch.
Per motivi di una più agevole leggibilità, nei seguenti capitoli viene utilizzata prevalentemente la forma maschile, la quale tuttavia sottintende sempre anche la forma femminile.

La vostra
Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB)

Il capitolo 1.6 è stato integrato nella presente edizione aggiornata di guigno 2023.

1 Informazioni di carattere generale

1.1 Spiegazione dei termini

Il presente capitolo fornisce un'introduzione ai principali concetti relativi ai rischi nel commercio di strumenti finanziari. Un glossario esaustivo, contenente ulteriori definizioni, è inoltre riportato in appendice all'opuscolo.

Che cos'è uno strumento finanziario?
La Legge sui servizi finanziari (LSerFi), in vigore dal 1° gennaio 2020, sintetizza il concetto di strumenti finanziari nelle categorie di seguito riportate:

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 (LICol).

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 (LInFi).

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.

Valori mobiliari e titoli contabili

Si parla di valori mobiliari se lo strumento finanziario è oggettivamente disponibile in formato cartaceo e i titoli (valori mobiliari) possono essere detenuti fisicamente.

Tuttavia, oggigiorno la maggior parte degli strumenti finanziari non esiste più in formato fisico. Questi titoli sono pertanto denominati diritti valori, oppure titoli contabili ai sensi della Legge federale sui titoli contabili del 3 ottobre 2008. Rientrano in tale novero le azioni (cfr. Capitolo 2.1), le obbligazioni (cfr. Capitolo 2.2) e gli investimenti collettivi di capitale (cfr. Capitolo 2.4). I titoli contabili acquisiti non vengono custoditi fisicamente, bensì sono contabilizzati nel deposito titoli.

Chi è un emittente e che cos'è un'emissione?
Il concetto di emissione designa l'operazione con cui vengono posti in circolazione valori mobiliari. Di conseguenza, gli emittenti sono le persone che pongono o intendono porre in circolazione i valori mobiliar**i.**

Chi sono i fornitori di servizi finanziari?
Il concetto di fornitore di servizi finanziari designa le persone che erogano a titolo professionale servizi finanziari in Svizzera o per clienti domiciliati o con sede in Svizzera. Un'attività è svolta a titolo professionale se si tratta di un'attività economica indipendente diretta al conseguimento di un guadagno durevole. Sono considerati fornitori di servizi finanziari anche le banche e gli istituti finanziari.

Quali sono i tipici servizi finanziari?
Nel campo degli investimenti si distingue fra diverse forme di servizi finanziari: la gestione patrimoniale, la consulenza in materia d'investimenti e l'esecuzione di ordini senza consulenza («execution-only»). Mentre nell'ambito della gestione patrimoniale la decisione d'investimento viene delegata a un fornitore di servizi finanziari, per la consulenza in materia d'investimenti e per le transazioni execution-only l'onere di tale decisione resta in capo integralmente al cliente. Altrettanto differenziati risultano in particolare gli obblighi di informazione del fornitore di servizi finanziari.

Che cosa si intende per investimenti diretti e indiretti?
Nel caso degli investimenti diretti viene acquistato direttamente l'oggetto d'investimento sottostante. Rientrano in questo novero azioni, obbligazioni, immobili, metalli preziosi o materie prime. Nel caso degli investimenti indiretti l'oggetto sottostante viene acquistato attraverso un ulteriore veicolo d'investimento, come ad esempio un fondo d'investimento o un prodotto strutturato.

Gli investimenti diretti o indiretti possono avere diverse finalità d'impiego. Mentre ad esempio per i fondi d'investimento la diversificazione del rischio svolge un ruolo prioritario, nel caso dei prodotti strutturati come gli strumenti di partecipazione o a leva (cfr. Capitolo 2.7 e Capitolo 3.4.3) l'enfasi è posta soprattutto sull'incremento della redditività. Altri investimenti sono poi veri e propri «apriporta», in quanto

consentono di effettuare allocazioni in un' asset class altrimenti difficilmente accessibile, come ad esempio i certificati sulle materie prime.

Non è possibile trarre conclusioni sui rischi o sui rendimenti intrinseci di un prodotto in base alla sua peculiarità di investimento diretto oppure indiretto. In caso di decisione a favore di un investimento indiretto, come ad esempio gli strumenti alternativi (cfr. Glossario), è necessario tenere in considerazione non solo il rischio inerente della categoria d'investimento, bensì anche i rischi degli strumenti finanziari contenuti nel veicolo d'investimento in questione. Questo aspetto deve essere tenuto in particolare considerazione soprattutto nel caso dei prodotti strutturati. Gli investimenti diretti in strumenti alternativi richiedono generalmente importi minimi relativamente elevati e spesso non sono accessibili a tutti gli investitori.

Che cosa sono i rischi limitati e illimitati?
Per gli strumenti finanziari con rischio limitato, nello scenario più sfavorevole l'investitore perde il capitale allocato e non consegue alcun guadagno. Per gli strumenti finanziari con rischio illimitato, in determinate circostanze l'investitore può essere invece tenuto a integrare l'importo investito con il versamento di ulteriori somme. In casi estremi, questo obbligo di effettuare versamenti suppletivi può ammontare a un multiplo del prezzo di acquisto.

1.2 Servizi finanziari tipici

Ai sensi della LSerFi sono considerati tipici servizi finanziari nel campo degli investimenti la gestione patrimoniale, la consulenza in materia d'investimenti e l'esecuzione di ordini senza consulenza («execution-only»).

Consulenza in materia d'investimenti
È considerata consulenza in materia d'investimenti la formulazione di raccomandazioni personalizzate riguardanti operazioni su strumenti finanziari. La consulenza in materia d'investimenti può essere basata su un portafoglio oppure su singole transazioni. Mentre nel caso della consulenza basata sul portafoglio la raccomandazione del fornitore di servizi finanziari viene coordinata con il portafoglio del cliente e con la strategia d'investimento definita, per la consulenza in materia d'investimenti basata su transazioni l'enfasi è posta sul singolo strumento finanziario.

I servizi di consulenza in materia d'investimenti svolti a titolo professionale possono essere erogati soltanto da soggetti che dispongono di un'autorizzazione come banca o istituto finanziario, oppure da chi è iscritto nell'apposito Registro dei consulenti per la consulenza alla clientela.

Per la consulenza in materia d'investimenti relativa a determinate categorie di strumenti finanziari, come ad esempio gli investimenti collettivi di capitale o i prodotti strutturati, ai clienti privati dei fornitori di servizi finanziari deve essere consegnato un apposito foglio informativo di base. In tale documento sono riportate le informazioni concernenti lo strumento finanziario, nonché i rischi e i costi correlati.

Gestione patrimoniale
Nell'ambito della gestione patrimoniale, il cliente affida valori patrimoniali al fornitore di servizi finanziari con l'incarico di investirli per conto suo in strumenti finanziari. Nello svolgimento di tale attività, il fornitore di servizi finanziari deve attenersi agli obiettivi d'investimento concordati con il cliente e amministrare i valori patrimoniali in conformità alle disposizioni del contratto stipulato. Nella gestione patrimoniale, le decisioni d'investimento sono di pertinenza esclusiva del fornitore di servizi finanziari. I mandati di gestione patrimoniale possono essere strutturati in modi diversi a seconda del fornitore di servizi finanziari, ma è sempre presente una gestione esterna dei valori patrimoniali.

Poiché nell'ambito della gestione patrimoniale le decisioni d'investimento sono in capo al fornitore di servizi finanziari, questi non è soggetto all'obbligo di consegnare un foglio informativo di base per gli strumenti finanziari utilizzati.

Execution-only
Le transazioni execution-only vengono effettuate dal cliente in totale autonomia e senza raccomandazioni personali da parte del fornitore di servizi finanziari. In particolare, non viene svolta alcuna consulenza personale da un fornitore di servizi finanziari. La valutazione degli strumenti d'investimento e dei rischi ad essi correlati rimane pertanto di esclusiva pertinenza del cliente.

Per determinate categorie di strumenti finanziari – come ad esempio investimenti collettivi di capitale o prodotti strutturati – prima di dare seguito a una transazione execution-only il fornitore di servizi finanziari deve mettere a disposizione dei clienti privati un apposito foglio informativo di base, ove disponibile.

Crediti per lo svolgimento di operazioni con strumenti finanziari
Le attività creditizie pure, comprensive delle operazioni ipotecarie, sono assoggettate alle disposizioni di diritto civile, con particolare riferimento al Codice civile svizzero (CC) e al Codice delle obbligazioni (CO). Se tuttavia il cliente accende un credito e investe i mezzi così ottenuti direttamente in strumenti finanziari, tale servizio finanziario è assoggettato alla LSerFi. Un esempio classico a tale riguardo è il credito lombard. Alla luce dei rischi specifici per questa tipologia di finanziamento, le disposizioni della LSerFi in materia di tutela degli investitori trovano applicazione integralmente (cfr. Capitolo 1.3 «Rischio in caso di investimenti finanziati a credito»).

1.3 Rischi generali nel commercio di strumenti finanziari

Il presente capitolo illustra i rischi generali nel commercio di strumenti finanziari.

Rischio paese
Il valore di uno strumento finanziario, e quindi la possibilità di disporre dello stesso, dipendono da diversi fattori di natura politica, giuridica ed economica. Questo aspetto riguarda pertanto le condizioni quadro del paese in cui lo strumento finanziario è emesso, custodito o introdotto sul mercato.

Il rischio paese dipende dalla stabilità politica ed economica dello Stato in questione. Un rischio politico è costituito ad esempio da una possibile confisca o da un intervento statale in settori industriali specifici. I rischi economici si configurano tipicamente sotto forma di oscillazioni dei tassi d'interesse o d'inflazione. Nel novero dei rischi paese rientrano anche la qualità delle infrastrutture (in ambito borsistico o delle clearing houses, cfr. Glossario) e il contesto giuridico – come trasparenza del mercato, autorità di vigilanza, tutela degli investitori, disposizioni in materia di insolvenza e sistema tributario.

Le condizioni quadro possono mutare nel corso del tempo e sono in parte imprevedibili. In passato, pur con modalità differenti, singoli Stati hanno infatti sottoposto a limitazioni la libera negoziazione degli strumenti finanziari. Esempi a tale riguardo sono le sanzioni economiche o i controlli sull'esportazione dei capitali o sui flussi di denaro. In casi del genere può risultare difficile o addirittura impossibile disporre degli strumenti finanziari in questione oppure venderli, anche se gli investimenti sono detenuti attraverso una banca svizzera.

Paesi con rischi particolari: mercati emergenti
Non esiste una definizione univoca del concetto di «mercato emergente». In via ideale, questi mercati possono essere descritti e indicati con i termini di «paesi emergenti» oppure «emerging markets». Criteri tipici di distinzione sono il reddito pro capite, lo stato di sviluppo del settore finanziario e la quota detenuta dal settore terziario in rapporto all'economia complessiva di un paese. Anche se il grado di sviluppo economico può presentare differenze significative, la maggior parte dei paesi emergenti ha come denominatore comune il fatto che il relativo sistema politico, giuridico ed economico è relativamente giovane – ad esempio una democrazia – oppure non del tutto consolidato. Per questo motivo, nei paesi emergenti i sistemi finanziari e le istituzioni presentano di norma una stabilità e una sicurezza giuridica minori rispetto agli Stati con economie avanzate.

Gli investimenti negli emerging markets comportano rischi che sui mercati avanzati sono meno accentuati o del tutto assenti, come ad esempio il rischio di adempimento (cfr. Glossario) o il rischio di liquidità (cfr. Glossario). I rischi maggiori comportati dagli investimenti in strumenti finanziari legati ai mercati emergenti si configurano anche se l'emittente (cfr. Capitolo 1.1) o l'offerente ha soltanto la propria sede o il fulcro delle proprie attività in uno di tali paesi.

Rischio emittente

Per la maggior parte degli investimenti sussiste il rischio che l'emittente (cfr. Glossario) dello strumento finanziario divenga insolvente. Questa eventualità è appunto definita come rischio emittente. La capacità di mantenimento del valore dello strumento finanziario dipende infatti non solo da elementi specifici del prodotto – l'andamento operativo dell'azienda nel caso delle azioni o l'evoluzione del valore di base (strumento finanziario sottostante) nei prodotti strutturati – bensì anche dal merito creditizio dell'emittente, il quale può variare in qualsiasi momento nel corso della durata dell'investimento. È quindi importante sapere chi emette lo strumento finanziario in questione e chi deve adempiere ai relativi obblighi. Questi aspetti sono di centrale importanza per poter valutare correttamente il merito creditizio di un emittente, nonché il rischio specifico dello stesso (rischio emittente). Per gli strumenti di debito (cfr. Glossario), come ad esempio le obbligazioni, questa eventualità viene definita come rischio di credito, in quanto il debitore o il beneficiario del credito assume di norma la posizione dell'emittente.

Rischio di adempimento

Il rischio di adempimento si configura laddove lo strumento finanziario deve essere comprato a un determinato prezzo prima della consegna. In questo caso sussiste il pericolo di pagare il prezzo di acquisto senza ricevere in tempo lo strumento finanziario acquistato, oppure senza riceverlo affatto. Lo stesso rischio è presente anche nel caso opposto, ovvero se un investitore ha venduto uno strumento finanziario e deve consegnarlo senza ricevere il prezzo di acquisto. Rischi di adempimento particolarmente accentuati si verificano soprattutto sui mercati emergenti, nonché per determinati fondi offshore, investimenti di private equity e alcuni strumenti derivati (cfr. Glossario).

Rischio valutario

Se la moneta di riferimento (cfr. Glossario) non corrisponde alla moneta di base dello strumento finanziario, è necessario tenere in considerazione i rischi comportati dalle oscillazioni dei tassi di cambio. Al fine di contenere o minimizzare tali rischi, alcuni fornitori di strumenti finanziari raccomandano l'adozione di strumenti di copertura, oppure offrono prodotti con copertura valutaria. In questo modo il rischio di cambio viene perlopiù mitigato anche se, a seconda dell'asset class e della tecnica di copertura, non può essere sempre del tutto escluso.

Rischio liquidità

Il termine rischio liquidità indica il rischio che un investitore risulti impossibilitato a vendere una propria posizione di portafoglio in qualsiasi momento a prezzi adeguati. Se determinati strumenti finanziari e derivati non possono essere venduti, oppure sono vendibili solo difficilmente o soltanto a un prezzo

fortemente ridotto, il mercato è definito illiquido. Il pericolo di illiquidità sussiste in particolare per i titoli non quotati o di società anonime a bassa capitalizzazione, per gli investimenti sui mercati emergenti (cfr. Glossario > Emerging markets), per gli investimenti con limitazioni di vendita (sales restrictions), per determinati prodotti strutturati e per gli strumenti alternativi (cfr. Glossario). Anche nel caso delle obbligazioni i rischi di liquidità non sono esclusi, laddove dopo l'emissione (cfr. Glossario) esse vengano perlopiù solo detenute in portafoglio e si verifichino soltanto scambi molto rarefatti.

Rischio legale

Al fine di poter valutare il rischio legale correlato a un investimento è necessario prestare attenzione alle condizioni quadro giuridiche vigenti in materia. Rientrano in tale novero le disposizioni di legge per la tutela degli investitori, come ad esempio le direttive d'investimento, gli obblighi in materia di trasparenza, informazione e pubblicità, il divieto di insider trading e gli obblighi del management. È inoltre necessario tenere in considerazione i meccanismi e le istituzioni di attuazione del diritto, quali le autorità di vigilanza, le autorità giudiziarie e l'organo di mediazione (ombudsman).

Il quadro giuridico può avere ripercussioni sul valore dell'investimento (ad esempio in caso di frode) e limitare la possibilità dell'investitore di far valere i propri diritti. Questo aspetto può essere rilevante qualora l'emittente (cfr. Glossario) non dia seguito ai propri obblighi.

Rischio congiunturale

Le variazioni fatte registrare dalle attività congiunturali di un'economia comportano nella maggior parte dei casi effetti sull'andamento dei corsi degli strumenti finanziari. Da ciò risulta un rischio congiunturale.

Rischio di variazione dei tassi d'interesse

Il rischio di variazione dei tassi d'interesse è un'eventualità a cui sono esposti gli acquirenti di obbligazioni, soprattutto in caso di aumento dei tassi. Ciò comporta infatti un calo del corso (prezzo di mercato) dell'obbligazione, con una conseguente perdita in caso di vendita prima della scadenza finale. In caso di aumento dei tassi si verificano perdite di corso in quanto vengono emesse obbligazioni con una cedola più elevata, rendendo meno appetibili i titoli con tassi d'interesse più bassi.

Rischio d'inflazione

Il rischio d'inflazione è il pericolo che un investitore subisca un danno patrimoniale a causa di una svalutazione monetaria. Rischi di inflazione sussistono in particolare per gli investimenti in valute estere con durate piuttosto lunghe. In particolare, nei paesi con un mercato finanziario meno sviluppato e con riserve esigue di valute forti (cfr. Glossario > Riserve in valute forti), in determinate circostanze le banche centrali possono non riuscire a rispettare gli obiettivi fissati per l'inflazione. Di conseguenza, in tali paesi l'inflazione e la valuta possono presentare oscillazioni più accentuate rispetto alle nazioni sviluppate.

Rischio di influenza di fattori soggettivi
I corsi degli strumenti finanziari non dipendono soltanto da criteri oggettivi e basati su fatti, come ad esempio l'andamento operativo di un'azienda e le sue prospettive future, bensì sono influenzati anche da fattori soggettivi come aspettative, timori e voci. Sussiste quindi sempre il rischio che nel breve periodo il prezzo di uno strumento finanziario possa esprimere un andamento negativo a causa di fattori soggettivi, anche se da un punto di vista oggettivo il valore intrinseco è intatto.

Rischio di volatilità
Nel corso del tempo i corsi degli strumenti finanziari sono soggetti a oscillazioni. La portata di queste fluttuazioni durante un determinato arco di tempo è misurata dal parametro finanziario della «volatilità». In altre parole, la volatilità è l'unità di misura del rischio di mercato. Maggiore è la volatilità di uno strumento finanziario, più rischioso risulta un investimento nello stesso, in quanto il relativo valore può scendere in modo repentino e in misura significativa.

Rischio di concentrazione
Sono definiti rischi di concentrazione o di accumulazione i pericoli derivanti dalla composizione del portafoglio complessivo di un investitore. Questi rischi si verificano se una parte preponderante del portafoglio è costituita da un singolo strumento finanziario o comunque da un numero ristretto di strumenti finanziari, oppure da una singola asset class. Nelle fasi ribassiste di mercato, questi portafogli possono subire perdite molto più accentuate rispetto ai portafogli diversificati. Questi ultimi si distinguono appunto per l'ampio ventaglio di strumenti finanziari e asset class, con l'obiettivo di ridurre il rischio complessivo di fluttuazioni di corso. All'atto dell'acquisto o della vendita di uno strumento finanziario è importante tenere in considerazione la struttura del portafoglio e predisporre in particolare una sufficiente diversificazione dello stesso.

I rischi di concentrazione devono essere considerati a livello di emittenti (cfr. Glossario), paesi o settori economici. Per quanto concerne gli emittenti, un rischio di concentrazione si configura se ad esempio in portafoglio si detiene un'obbligazione della società X, un'azione della società X, un prodotto strutturato con un sottostante (cfr. Glossario) della società X e ancora un fondo azionario costituito per il 20 % da titoli della società X.

Rischio di strutturazione
Esistono investimenti di tipo diretto o indiretto in strumenti finanziari (cfr. Capitolo 1.1). Un investimento è considerato indiretto se viene utilizzato un cosiddetto veicolo di strutturazione. Nella fattispecie, può trattarsi di determinati investimenti collettivi quali fondi, prodotti strutturati od opzioni. A seconda della struttura del veicolo variano anche i profili di rischio degli investimenti o si vengono a creare nuovi aspetti di rischio.

Rischio in caso di investimenti finanziati a credito
Se un portafoglio d'investimento è del tutto o in parte finanziato con capitale di terzi, è necessario prestare attenzione a rischi particolari. Di regola si tratta di un credito lombard, a garanzia del quale vengono costituite in pegno le posizioni presenti in portafoglio.

- Effetto leva

Gli investitori devono essere consapevoli che l'impiego di capitale di terzi comporta una variazione del profilo di rischio/rendimento del portafoglio. Se da un lato è possibile incrementare il rendimento atteso sul capitale proprio, dall'altro lato tale prospettiva va di pari passo con un maggiore rischio d'investimento. Il rischio deriva dalle condizioni del credito, ovvero dagli interessi passivi e dal rimborso del capitale, che costituiscono costi fissi. A tali oneri fissi per il credito si contrappone l'incertezza circa il rendimento conseguito e il valore dell'investimento. Questo effetto leva può quindi non solo tradursi in maggiori opportunità di guadagno, ma anche degenerare in rischi di perdita più accentuati. In casi estremi, un simile scenario può comportare una perdita totale del capitale proprio e ulteriori obblighi di rimborso del credito. Il rischio non implica quindi soltanto la perdita del capitale impiegato, bensì ha una portata molto maggiore.

- Requisiti minimi di copertura e carenze di liquidità

Se il valore degli investimenti scende al di sotto di una determinata soglia, a copertura del credito possono essere richieste garanzie supplementari. In questa evenienza si parla di obbligo di versamento suppletivo o «margin call». In situazioni del genere all'investitore può essere richiesto il rimborso di una somma parziale o dell'intero credito. In caso di mancato versamento di ulteriori garanzie o dei rimborsi, il creditore può liquidare una parte o tutti i valori patrimoniali utilizzati come garanzia del credito, eventualmente anche in un momento sfavorevole. In quest'ultimo caso sussiste altresì un rischio aggiuntivo di liquidità.

- Rischio valutario

Spesso i crediti vengono detenuti in una valuta estera in considerazione dei tassi d'interesse più convenienti. In un simile scenario è tuttavia necessario prestare una particolare attenzione al rischio valutario (cfr. Glossario).

1.4 Rischi correlati alle operazioni di compravendita e alla custodia – in particolare all'estero

Catena di custodia
In occasione dell'acquisto, della vendita o della custodia di strumenti finanziari e di altri valori patrimoniali, un ruolo di primo piano è svolto non solo dalla banca dell'investitore, ma perlopiù anche da altre controparti (intermediari finanziari, cfr. Glossario). La banca si avvale spesso dei servizi di un commerciante

di valori mobiliari (cfr. Glossario) per le operazioni di compravendita di strumenti finanziari. La custodia di strumenti finanziari avviene di norma attraverso più controparti lungo una cosiddetta catena di custodia. In tale catena, in linea di principio la banca detiene gli strumenti finanziari presso un ente di subcustodia locale, il quale a sua volta (direttamente o attraverso un ulteriore ente di subcustodia) li conserva presso un depositario centrale. In linea di principio (ma non obbligatoriamente) gli strumenti finanziari sono custoditi nel paese in cui l'emittente (cfr. Glossario) ha il proprio domicilio, oppure nel paese in cui lo strumento finanziario viene negoziato in borsa in misura prevalente.

Figura 1

Rappresentazione semplificata di una catena di custodia



Fonte: Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB)

Anche le operazioni su derivati comportano spesso il coinvolgimento di parti terze. I derivati negoziati in borsa vengono in parte sottoscritti direttamente presso le borse valori o attraverso un broker (cfr. Glossario). Sia i derivati negoziati in borsa che i derivati OTC non negoziati in borsa (derivati over-the-counter) (cfr. Capitolo 3.3.1) devono essere notificati a un repertorio di dati sulle negoziazioni (cfr. Glossario).

L'acquisto, la vendita e la custodia di strumenti finanziari sono soggetti sia alle disposizioni locali vigenti, sia ai rispettivi usi di mercato per i commercianti esterni di valori mobiliari e/o per l'infrastruttura di mercato, con potenziali conseguenze sui diritti degli investitori.

Gli strumenti finanziari custoditi al di fuori del territorio nazionale di riferimento sono soggetti al diritto estero per essi applicabile. La tutela riconosciuta da tale diritto può tuttavia divergere da quella concessa dal diritto svizzero. Da tale fattispecie risultano eventualmente influenzati e/o limitati anche i diritti degli investitori, come ad esempio i diritti di voto, i diritti in caso di liquidazione di un ente di subcustodia o di un depositario centrale ecc.

Custodia collettiva

La banca custodisce gli strumenti finanziari in linea di principio a proprio nome presso l'ente di subcustodia. Con il sistema della cosiddetta «custodia collettiva», gli strumenti finanziari di più investitori vengono conservati congiuntamente presso l'ente di subcustodia, ovvero non su base individuale e in maniera separata per ogni investitore. La banca risponde per il proprio comportamento e per i danni e le perdite causati dagli enti di subcustodia coinvolti – segnatamente ai sensi delle disposizioni di legge in materia, con particolare riferimento al Codice svizzero delle obbligazioni (CO) e alla Legge sui titoli contabili, nonché agli accordi contrattuali.

In caso di insolvenza
In caso di insolvenza della banca, il diritto svizzero prevede sostanzialmente che i valori in deposito presso di essa non rientrino nella massa fallimentare, bensì ne vengano separati a favore dei titolari dei rispettivi depositi. Tale separazione è regolamentata tra l'altro nella Legge federale sulle banche e nella Legge sui titoli contabili. È tuttavia necessario considerare che una procedura di insolvenza può ritardare la riconsegna degli strumenti finanziari all'investitore o il trasferimento degli stessi a un'altra controparte, di norma un intermediario finanziario (cfr. Glossario). In caso di insolvenza di un ente di subcustodia, il diritto di alcuni Stati prevede che gli strumenti finanziari detenuti dalla banca presso di esso vengano sostanzialmente separati. Può tuttavia accadere che gli strumenti finanziari custoditi siano considerati come massa fallimentare.

In caso di custodia all'estero, gli investitori sono pertanto esposti a titolo aggiuntivo a un rischio paese. Questa fattispecie concerne anche l'intermediario e/o il rispettivo mercato finanziario.

Obblighi di pubblicazione
Nell'ambito della negoziazione e dello svolgimento delle transazioni su strumenti finanziari esteri o nazionali che presentano un'attinenza con l'estero, può risultare necessaria la comunicazione di informazioni più complesse e dettagliate. Ciò riguarda ad esempio i fondi d'investimento con classi in valuta estera, piazze di negoziazione estere o la custodia all'estero. Gli obblighi di pubblicazione possono sussistere nei confronti di istituti finanziari, infrastrutture dei mercati finanziari e ulteriori terzi coinvolti, nonché verso autorità ed emittenti (cfr. Glossario) di strumenti finanziari. L'obiettivo di tali obblighi è quello di contrastare il riciclaggio di denaro, il finanziamento del terrorismo, i comportamenti di abuso di mercato e le attività di insider trading, imporre delle sanzioni, nonché di garantire una buona corporate governance o, in generale, adempiere ai requisiti locali. Spesso l'inoltro delle informazioni da parte della banca costituisce la premessa essenziale affinché le transazioni possano essere effettuate e/o gli strumenti finanziari possano essere custoditi correttamente. Una pubblicazione può essere richiesta prima o dopo una transazione, oppure in relazione alla custodia.

Gli istituti finanziari e le infrastrutture dei mercati finanziari coinvolti nella filiera degli obblighi di pubblicazione sono in primis commercianti di valori mobiliari, direzioni di fondi, enti di negoziazione, di clearing e di custodia, nonché repertori di dati sulle negoziazioni. È possibile che queste parti coinvolte trasmettano a loro volta informazioni ad autorità nazionali o estere, oppure a ulteriori soggetti terzi. Lo stesso principio vale nello svolgimento di transazioni transfrontaliere nel traffico dei pagamenti, ad esempio per la corresponsione dei prezzi per strumenti finanziari acquistati o venduti.

Informazioni circa la pubblicazione
Le informazioni da pubblicare possono comprendere le seguenti fattispecie: nome e cognome, data di nascita, copia del passaporto, nazionalità e domicilio, indicazioni sull'avente diritto economico, committente o destinatario delle transazioni, dettagli sulle istruzioni e sulle attività, portata della transazione, posizione in portafoglio attuale o precedente degli strumenti finanziari, nonché indicazioni sul retroscena economico di transazioni specifiche, dettagli sulla provenienza dei mezzi finanziari utilizzati, sulla durata della relazione bancaria, sulla relazione in essere con ulteriori parti coinvolte, su eventuali rapporti di rappresentanza e, a seconda delle necessità, ulteriori documenti e informazioni. Nel caso di società, possono essere richieste informazioni su elementi quali attività operativa, scopo sociale, rapporti di proprietà,

aventi diritto economico, struttura aziendale e numero di collaboratori, nonché altre informazioni e documenti rilevanti ai fini societari.

La competenza della banca circa la trasmissione di informazioni non accessibili al pubblico a determinate autorità estere è regolamentata espressamente nella Legge svizzera sulla vigilanza dei mercati finanziari (art. 42c LFINMA). Nell'ambito della propria prassi amministrativa, l'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) ha pubblicato a tale riguardo un'apposita circolare (2017/6 «Trasmissione diretta»). A questo scopo le banche richiedono l'autorizzazione dei propri clienti all'esonero dai rispettivi obblighi di segretezza – ad esempio il segreto bancario o la protezione dei dati. Questo aspetto viene di norma regolamentato mediante un'informazione specifica ai clienti nelle disposizioni generali (Condizioni generali, condizioni di deposito ecc.) oppure attraverso un'apposita dichiarazione di esonero / di consenso («waiver»).

Le informazioni e le transazioni che passano attraverso l'estero non godono più della tutela del diritto svizzero – ad esempio segreto bancario o protezione dei dati – bensì sono soggette alle disposizioni dell'ordinamento giuridico estero di competenza, il quale può eventualmente garantire una sfera di protezione con un'estensione diversa da quella elvetica. Le leggi estere e le prescrizioni delle autorità ivi competenti possono altresì imporre l'inoltro di informazioni ad autorità o altri soggetti terzi.

È inoltre necessario considerare che il quadro normativo estero può mutare rapidamente e che le condizioni per la negoziazione e la custodia degli strumenti finanziari esteri possono cambiare nel corso della durata dell'investimento – ad esempio l'obbligo di rivelare le informazioni sull'identità dell'investitore. Rientra nella sfera di responsabilità dell'investitore informarsi circa le conseguenze fiscali e giuridiche degli strumenti finanziari in cui egli intende investire. Questo principio trova applicazione a prescindere dal servizio finanziario di cui si intende usufruire, ovvero consulenza in materia di investimento, gestione patrimoniale o transazioni execution-only.

1.5 Trattamento fiscale degli strumenti finanziari

I proventi generati dagli strumenti finanziari, o anche il patrimonio stesso, sono di norma soggetti a diverse aliquote fiscali. Le aliquote fiscali applicate agli strumenti finanziari possono risultare differenti a seconda che i redditi conseguiti siano classificati come interessi oppure come utile di capitale. Possono essere inoltre imputate ulteriori tasse e imposte non correlate all'afflusso di denaro.

Gli investimenti esteri comportano il rischio di una doppia tassazione per i paesi che non hanno stipulato una convenzione sulla doppia imposizione con la nazione in cui l'investitore ha il proprio domicilio o la propria sede fiscale. Altri paesi possono eventualmente applicare anche imposte alla fonte di cui non viene tenuto conto nel computo in Svizzera.

Soprattutto nel caso di forme d'investimento nuove e innovative, il trattamento fiscale può variare nell'arco della durata dell'investimento, ad esempio se all'inizio della durata la legislazione in materia non risulta ancora entrata in vigore o è in procinto di cambiare.

È infine ipotizzabile che le modifiche apportate al quadro normativo tributario influenzino il mercato dei capitali nel suo complesso. Anche se le imposte da versare concretamente non cambiano, il corso di uno strumento finanziario può essere influenzato da una diversa legislazione fiscale.

Al fine di valutare con esattezza le conseguenze fiscali comportate da un investimento, si consiglia pertanto agli investitori di avvalersi della consulenza di uno specialista in ambito tributario. Questa indicazione è valida anche per gli strumenti che secondo la documentazione di prodotto offrono vantaggi fiscali o non dovrebbero essere soggetti ad alcuna forma di tassazione.

1.6 Rischi finanziari in relazione al tema della sostenibilità (rischi ESG)

«ESG» è l'acronimo inglese di **E**nvironmental, **S**ocial & **G**overnance, ossia **ambiente** (ad es. consumo di energia o di acqua), **aspetti sociali** (ad es. attrattività del datore di lavoro, gestione delle catene di approvvigionamento) e **conduzione aziendale** (ad es. politica retributiva, gestione operativa).

I «rischi ESG» sono eventi o condizioni a livello ambientale, sociale e di conduzione aziendale che **possono produrre, nel momento contingente o in futuro, ripercussioni negative sulla redditività, sui costi, sulla reputazione e quindi sul valore di un'azienda così come sul corso degli strumenti finanziari.**

I **rischi ambientali** sono comunemente suddivisi in «rischi fisici» e «rischi di transizione». Nel novero dei «rischi fisici» rientrano ad esempio i danni e i costi dei fenomeni atmosferici estremi legati al clima, come uragani, inondazioni od ondate di calore, tali da mettere a rischio o danneggiare le attività economiche di un'azienda o i suoi valori. I «rischi di transizione» includono i fattori aleatori a livello normativo, i cambiamenti nelle abitudini di consumo o i rischi di responsabilità o di incorrere in un'azione legale. Un esempio di rischio di transizione è l'ipotetica introduzione di una tassa sul CO_2, che potrebbe avere ripercussioni negative sulla redditività di un'azienda e ridurre quindi il suo valore.

I **rischi sociali** derivano ad esempio da fattori quali la violazione degli standard lavorativi, misure insufficienti di protezione della salute o di sicurezza sul lavoro, l'insufficiente sicurezza dei prodotti, una gestione carente delle questioni sociali, irregolarità nei rapporti con i dipendenti o un'elevata fluttuazione del personale.

I **rischi di governance** sorgono ad esempio a seguito di disparità di trattamento degli azionisti, gestione carente dei rischi, mancanza di meccanismi di controllo, inadeguatezze nei sistemi di retribuzione o violazioni delle disposizioni vigenti (ad es. casi di corruzione).

I rischi ESG possono ripercuotersi in modo diverso sulle singole classi d'investimento, aree geografiche e settori economici, nonché sulle singole aziende. Eventi come il cambiamento climatico e la distruzione dell'ambiente, così come la necessità di andare verso un'economia sostenibile, possono pertanto causare cambiamenti nell'economia reale che per gli investitori si traducono in nuovi fattori di rischio. Nel contesto della ripartizione dei rischi, un investitore dovrebbe quindi considerare sempre i fattori ESG.

Nel quadro della gestione patrimoniale e della consulenza d'investimento, i rischi e le peculiarità ESG possono essere opportunamente considerati e/o perseguiti mediante approcci ESG diversificati e che si sviluppano in maniera dinamica. Per gli investitori è importante capire che questi approcci hanno obiettivi distinti e che non tutti sono orientati a conseguire un effetto positivo misurabile sui fattori ESG, come ad esempio la riduzione dell'inquinamento ambientale.

2 Gli strumenti finanziari e i loro rischi specifici

Nella seconda parte di questo opuscolo viene presentata una panoramica delle peculiarità e dei rischi specifici per i principali strumenti finanziari. Nella terza e ultima parte sono infine riportate maggiori indicazioni sui singoli strumenti.

2.1 Titoli di partecipazione (azioni, buoni di godimento e buoni di partecipazione)

Che cosa sono i titoli di partecipazione?
Nella categoria dei titoli di partecipazione rientrano le azioni, i buoni di godimento e i buoni di partecipazione. Come dice il nome stesso, questi strumenti sono rappresentativi di una quota di una società; di conseguenza, la proprietà di tali titoli conferisce al portatore determinati diritti sulla società stessa. Nella fattispecie, si tratta da un lato di diritti di voto e di elezione, dall'altro di diritti patrimoniali, ad esempio la partecipazione all'utile. A determinate condizioni, i titoli di partecipazione possono comprendere ulteriori diritti di opzione. I titoli di partecipazione non vengono di norma rimborsati dall'emittente, ma sono negoziati e trasferibili sul mercato secondario.

A quali rischi sono esposti i titoli di partecipazione?
I titoli di partecipazione sono soggetti a un rischio di oscillazione dei corsi, il quale a sua volta dipende da diversi fattori come ad esempio la situazione economica dell'azienda, l'andamento congiunturale generale o il livello dei tassi d'interesse. I titoli di partecipazione non pagano alcun interesse, bensì di norma riconoscono una partecipazione agli utili, ad esempio sotto forma di un dividendo. Le modalità e l'importo del dividendo vengono stabiliti dall'azienda di norma in funzione dell'andamento operativo, ma in caso di esercizi meno favorevoli è anche possibile che non venga effettuata alcuna corresponsione.

I titoli di partecipazione comportano inoltre un rischio emittente (cfr. Glossario), che in caso di fallimento dello stesso può tradursi in una perdita totale del capitale investito. In caso di insolvenza dell'emittente, questi titoli vengono considerati soltanto dopo la tacitazione di tutte le altre pretese avanzate nei confronti della società.

2.2 Obbligazioni

Che cosa sono le obbligazioni?
Dal punto di vista dell'emittente, le obbligazioni (spesso designate anche con il termine inglese «bond») costituiscono un capitale di terzi con durata fissa. Riconoscono di norma un interesse fisso, pagato dall'emittente (debitore) a intervalli di tempo regolari. Il rimborso avviene nella maggior parte dei casi alla fine della durata. Talvolta è prevista la possibilità di un rimborso anticipato.

Oltre alle obbligazioni di tipo classico esistono varie forme speciali di bond che, dal punto di vista dell'azienda emittente, in aggiunta alla funzione di capitale di terzi presentano anche caratteristiche del capitale proprio – come ad esempio le obbligazioni convertibili e con diritto di opzione oppure le obbligazioni ibride (cfr. Capitolo 3.1.2).

A quali rischi sono esposte le obbligazioni?
Nel corso della durata, il prezzo delle obbligazioni può scendere in particolare a seguito di fattori quali carenza di domanda, aumento dei tassi d'interesse o deterioramento della solvibilità dell'emittente.

Le obbligazioni sono soggette a un rischio di mercato, di emittente, di liquidità, di variazione dei tassi d'interesse e valutario (cfr. Capitolo 1.3). In caso di fallimento dell'emittente, gli obbligazionisti sono inoltre esposti a un rischio di perdita parziale o addirittura totale. Le obbligazioni non rientrano fra i crediti privilegiati e vengono assegnate alla terza classe fallimentare (cfr. Glossario).

Ulteriori indicazioni sulle obbligazioni sono riportate nel Capitolo 3.1.

2.3 Prodotti del mercato monetario

Che cosa sono i prodotti del mercato monetario?
I prodotti del mercato monetario sono prestiti sotto forma di valori mobiliari o di diritti valori (cfr. Capitolo 2.2) emessi per finalità di finanziamento a breve termine, segnatamente con durata fino a un anno. Il prezzo di acquisto o di vendita è dato dal valore nominale al netto degli interessi che complessivamente devono giungere a maturazione nel corso della durata residua dello strumento.

A quali rischi sono esposti i prodotti del mercato monetario?
Il valore di un titolo del mercato monetario può scendere nel corso della durata. Poiché gli emittenti sono spesso degli Stati, il rischio emittente (cfr. Capitolo 1.3) risulta di norma più esiguo rispetto ad altri investimenti a reddito fisso (cfr. Glossario). Possono tuttavia essere presenti dei rischi valutari.

2.4 Investimenti collettivi di capitale

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 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.

A quali rischi sono esposti gli investimenti in strumenti collettivi di investimento?
I fondi d'investimento sono esposti al rischio di mercato determinante per le posizioni in portafoglio (volatilità), nonché ai rischi paese, valutario, di liquidità e emittente (cfr. Glossario). I fattori decisivi per l'entità del rischio specifico sono le limitazioni d'investimento, la ripartizione dei rischi e l'impiego di tecniche d'investimento così come di derivati.

Informazioni dettagliate sul profilo di rischio di un determinato investimento collettivo di capitale sono consultabili nei documenti costituenti del fondo ed eventualmente nel foglio informativo di base e nel prospetto del fondo stesso.

Ulteriori indicazioni sugli investimenti collettivi di capitale sono riportate nel Capitolo 3.2.

2.5 Operazioni su opzioni

Che cosa sono le operazioni su opzioni?

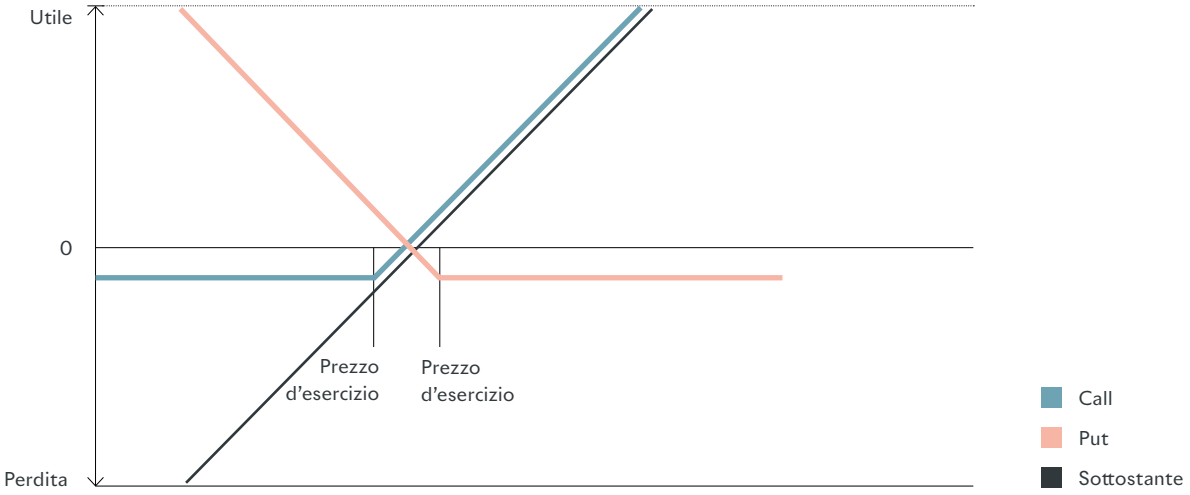
Si definisce operazione su opzioni un accordo tra una parte acquirente e una parte venditrice in cui viene concesso il diritto di acquistare o di vendere un determinato valore di base (sottostante) a un prezzo predefinito in o prima di un determinato momento (giorno di scadenza). Il prezzo predefinito è indipendente dalla quotazione attuale del sottostante il giorno della scadenza.

Come valore di base entrano in considerazione vari strumenti:

- valori patrimoniali: ad esempio azioni, obbligazioni, metalli preziosi ecc.
- altri valori: valute, tassi d'interesse, indici
- accadimenti: evento creditizio, eventi naturali

Figura 2

Esempio di compratore

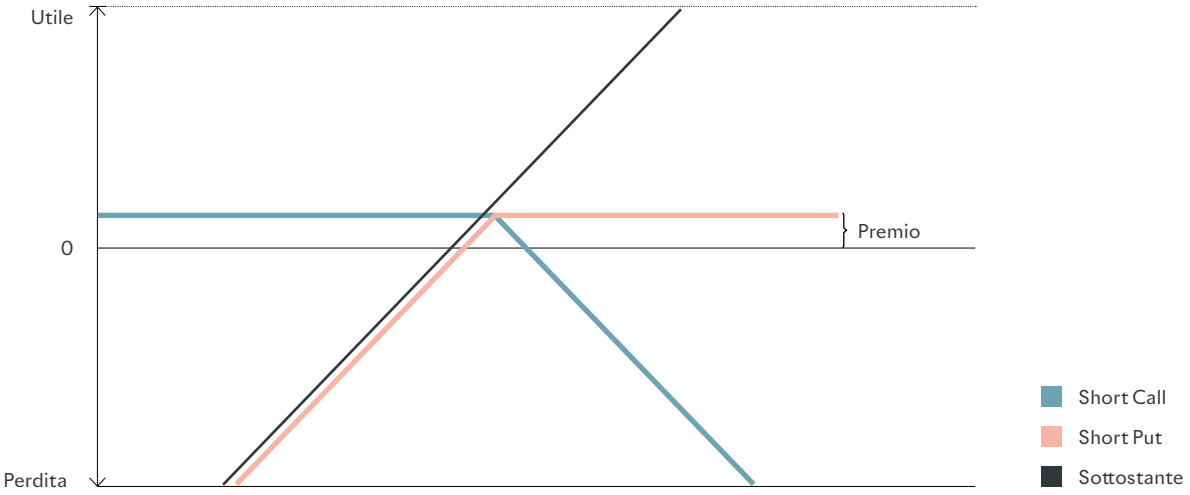


Il compratore di un'opzione acquisisce il diritto nei confronti del venditore di comprare da questi (opzione call) o di vendergli (opzione put) una determinata quantità di un valore sottostante a un prezzo prestabilito (prezzo d'esercizio o «strike price») a una certa data o entro tale termine (giorno di scadenza). Il prezzo di tale diritto è chiamato «premio».

Fonte: ASB

Figura 3

Esempio di venditore



Il venditore (writer) di un'opzione si impegna nei confronti del compratore, indipendentemente dal corso attuale del valore di base, a vendergli (short call) il sottostante al prezzo di esercizio concordato, ovvero ad acquistare da questi (short put) il sottostante al prezzo di esercizio concordato, laddove la controparte eserciti l'opzione il giorno di scadenza o entro tale data. Come contropartita per questo diritto, il venditore riceve dal compratore il pagamento di un premio.

Fonte: ASB

A quali rischi sono esposte le operazioni su opzioni?

A seconda della struttura delle opzioni si differenziano anche i rischi per gli investitori. Un'opzione call è «in the money» quando il corso attuale del sottostante si colloca al di sopra del prezzo di esercizio. Un'opzione put è «in the money» quando il corso attuale del sottostante si colloca al di sotto del prezzo di esercizio. In generale, il valore di un'opzione call si riduce se il corso del sottostante scende. Allo stesso modo, generalmente il valore di un'opzione put si riduce se il corso del sottostante aumenta. Quanto meno un'opzione si trova «in the money», tanto maggiore è in linea di principio la perdita di valore. In tal caso, la riduzione di valore subisce un'accelerazione significativa in prossimità della fine della durata residua.

Il valore dell'opzione call può scendere anche in caso di andamento stabile o in aumento delle quotazioni del sottostante. Ciò accade ad esempio se il valore temporale dell'opzione (cfr. Glossario) diminuisce, l'offerta e la domanda evidenziano un andamento sfavorevole, oppure se l'effetto della variazione della volatilità è maggiore rispetto a quello della variazione di corso.

È opportuno rammentare che un'opzione può accusare cali di prezzo o addirittura divenire del tutto priva di valore in prossimità della scadenza. Dal punto di vista dell'acquirente ciò si traduce in una perdita pari al premio pagato per l'opzione stessa. Dal punto di vista del venditore di un'opzione call, il rischio di perdita è addirittura illimitato.

Ulteriori indicazioni sulle operazioni su opzioni sono riportate nel Capitolo 3.3.

2.6 Prodotti strutturati

Che cosa sono i prodotti strutturati?
I prodotti strutturati vengono offerti pubblicamente o in forma privata da un emittente. Il loro valore di rimborso dipende dall'andamento di uno o più valori sottostanti. Come sottostanti per i prodotti strutturati possono essere utilizzati ad esempio strumenti d'investimento quali azioni, tassi d'interesse, divise o materie prime. I prodotti strutturati possono avere una durata fissa o illimitata ed essere formati da una o più componenti. Possono essere inoltre ammessi alla negoziazione su una borsa valori.

In conformità con il modello dell'Associazione Svizzera per prodotti strutturati (SSPA), le categorie di maggiore diffusione comprendono i seguenti gruppi di prodotti:
- prodotti a protezione del capitale (cfr. Capitolo 3.4.1)
- prodotti con ottimizzazione del rendimento (cfr. Capitolo 3.4.2)
- prodotti con partecipazione (cfr. Capitolo 3.4.3)
- prodotti d'investimento con debitori di riferimento (cfr. Capitolo 3.4.4)

A quali rischi sono esposti i prodotti strutturati?
I prodotti strutturati sono esposti in primis al rischio che il relativo emittente divenga insolvente (rischio emittente). Il valore dello strumento finanziario dipende quindi non solo dall'andamento del sottostante, ma anche dalla solvibilità dell'emittente, di un eventuale garante o di un debitore di riferimento. Il grado di solvibilità può variare nel corso della durata del prodotto strutturato.

È inoltre necessario prestare attenzione al profilo di rischio specifico del prodotto strutturato, il quale può ripercuotersi sui rischi dei singoli sottostanti con un effetto mitigante oppure moltiplicatore. A seconda della configurazione del prodotto strutturato, l'investitore è quindi esposto all'andamento rialzista, laterale o ribassista dei corsi del sottostante. Prima di procedere all'acquisto di un prodotto strutturato,

è estremamente importante che l'investitore si informi in dettaglio circa i rischi specifici. Tali informazioni sono riportate nella documentazione di prodotto rilevante, nel foglio informativo di base o nel prospetto.

Ulteriori indicazioni sui prodotti strutturati sono riportate nel Capitolo 3.4 e sul sito Internet dell'Associazione Svizzera per prodotti strutturati (SSPA, www.sspa.ch).

2.7 Prodotti a leva

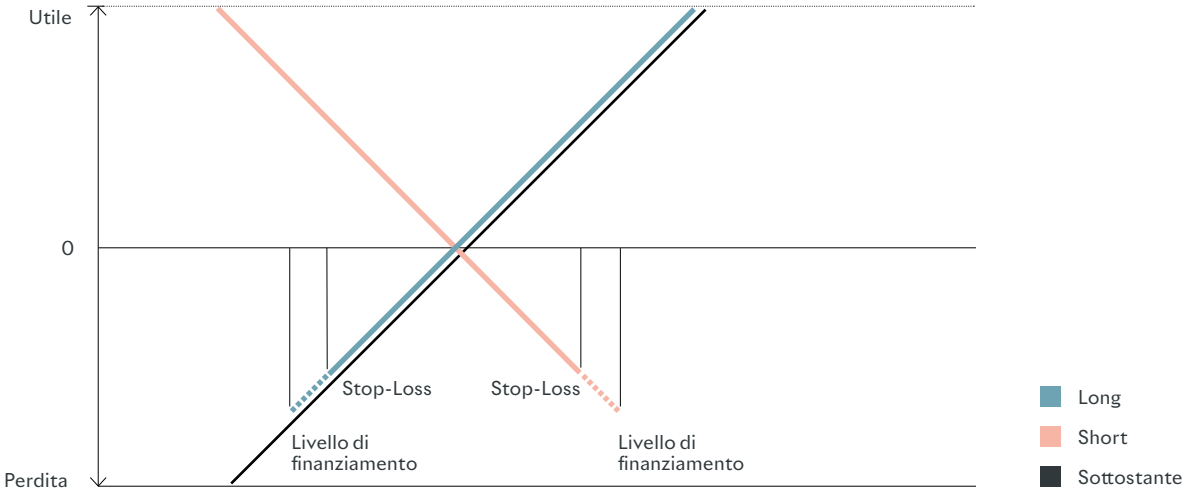
Cosa si intende per prodotti a leva?
Secondo la terminologia abitualmente utilizzata sui mercati, i prodotti a leva vengono classificati come una categoria di prodotti strutturati. In realtà presentano differenze sostanziali rispetto alle altre categorie di prodotti strutturati, e per tale motivo nel presente opuscolo non sono trattati come prodotti strutturati o certificati, bensì come una categoria a sé stante. Mentre i prodotti strutturati sono costituiti di norma dalla combinazione di un investimento classico, ad esempio un'azione o un'obbligazione, con un derivato, i prodotti a leva si configurano «soltanto» come un derivato o una combinazione di derivati. Da un punto di vista giuridico, sia i prodotti a leva che quelli strutturati incorporano una pretesa gravata da un rischio di credito, ovvero un'obbligazione con carattere di derivato.

Per i prodotti a leva, l'aspetto predominante è rivestito dal carattere speculativo oppure dalla copertura del rischio. L'effetto leva consiste nella possibilità che l'investitore ha di partecipare in misura più che proporzionale all'andamento rialzista o ribassista del corso del sottostante già con un impiego di capitale relativamente esiguo. In questo modo è possibile trarre vantaggio da una tendenza in una prospettiva di breve periodo.

I prodotti a leva sono indicati da un lato in particolar modo per gli investitori con una spiccata propensione al rischio, che desiderano effettuare operazioni con carattere speculativo a breve termine, dall'altro lato per la copertura mirata di un portafoglio esistente o di una posizione già aperta.

Figura 4

Esempio: Mini-Future

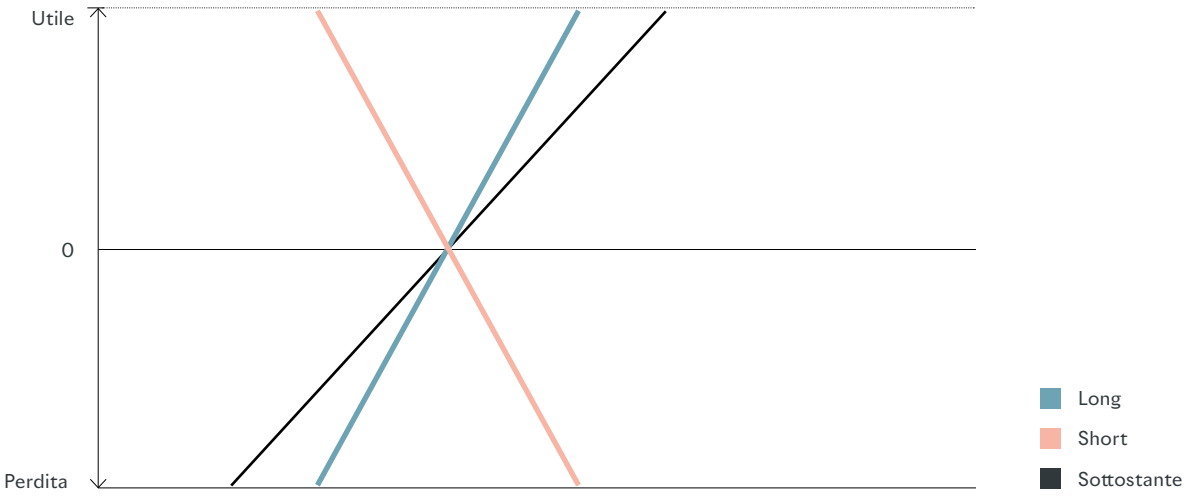


Con il Mini-Future l'investitore, in virtù del modesto impiego di capitale, partecipa per così dire «a leva» all'andamento del corso del sottostante fino al raggiungimento di uno stop loss.

Fonte: Associazione svizzera per prodotti strutturati (SSPA)

Figura 5

Esempio: Certificato constant leverage



Con il certificato constant leverage l'investitore partecipa a leva e quindi in misura più che proporzionale all'andamento rialzista (long) o ribassista (short) del corso del sottostante.

Fonte: SSPA

A quali rischi sono esposti i prodotti a leva?
A causa dell'effetto leva è necessario monitorare con regolarità e attenzione il sottostante, in quanto per i prodotti a leva si può verificare un incremento più che proporzionale non solo dei guadagni ma anche delle perdite rispetto all'andamento del sottostante.

Nello scenario più favorevole, l'investimento in un prodotto a leva può tradursi nella perdita totale del capitale investito.

2.8 Operazioni a termine (future e forward)

Che cosa sono le operazioni a termine
Nelle operazioni a termine l'acquirente e il venditore concordano l'impegno ad acquistare o vendere un determinato valore di base (sottostante) a un prezzo predefinito in un determinato momento futuro (giorno di scadenza). Tale impegno è valevole e vincolante a prescindere dalla quotazione attuale del sottostante il giorno della scadenza.

- I future sono negoziati in borsa e, in virtù della quantità del sottostante e del giorno di scadenza concordato, costituiscono contratti standardizzati. Per determinati future possono essere previsti obblighi di adempimento già prima della data di scadenza.
- I forward non sono invece negoziati in borsa. I loro dettagli possono essere standardizzati oppure concordati su base individuale tra acquirente e venditore.

A quali rischi sono esposte le operazioni a termine?
Forward e future possono comportare particolari rischi. Gli investimenti in questi strumenti finanziari dovrebbero essere pertanto effettuati soltanto se l'investitore ha una conoscenza approfondita di questa tipologia di operazioni, dispone di sufficienti mezzi finanziari ed è in grado di sostenere eventuali perdite.

Nel caso di una vendita a termine, il sottostante deve essere consegnato al prezzo inizialmente convenuto anche se successivamente alla stipulazione del contratto il corso del sottostante stesso è salito al di sopra del prezzo concordato. Il rischio di perdita corrisponde quindi alla differenza tra questi due prezzi. Poiché il corso del sottostante può aumentare teoricamente in modo illimitato, anche il potenziale di perdita risulta illimitato.

Se un sottostante viene venduto senza che al momento della stipulazione del contratto si disponga dello stesso, si parla di vendita allo scoperto. In questo caso, al momento dell'adempimento del proprio obbligo di consegna nel giorno di scadenza l'investitore rischia di doversi procurare il sottostante a un corso sfavorevole.

Per contro, nel caso degli acquisti a termine il sottostante deve essere preso in carico al prezzo inizialmente convenuto anche se successivamente alla stipulazione del contratto il corso del sottostante stesso è sceso al di sotto del prezzo concordato. Il rischio di perdita corrisponde quindi alla differenza tra questi due prezzi. La perdita massima attesa è pari al prezzo inizialmente convenuto.

Al fine di contenere oscillazioni eccessive, una borsa può fissare dei limiti di prezzo per determinati contratti. Gli investitori sono tenuti a informarsi su tali limiti prima di effettuare un'operazione su future. In caso di raggiungimento di tale limite di prezzo, la liquidazione (pareggio) dei contratti può infatti risultare molto difficile o del tutto impossibile.

Per i forward standardizzati, il mercato è trasparente e spesso anche liquido. Di norma tali contratti possono quindi essere pareggiati. Per i forward con condizioni contrattuali individuali non esiste invece un vero e proprio mercato. Una liquidazione può pertanto essere perfezionata solo previo assenso della controparte (cfr. Glossario). In presenza di un'operazione combinata costituita da diversi elementi, i rischi possono cambiare in misura sostanziale, in particolare se vengono pareggiati soltanto singoli elementi della posizione complessiva. Prima di effettuare un'operazione combinata, in questo caso l'investitore è tenuto a informarsi in modo approfondito presso il commerciante di valori mobiliari (cfr. Glossario) circa i rischi particolari.

Ulteriori indicazioni sulle operazioni a termine sono riportate nel Capitolo 3.5.

2.9 Strumenti finanziari per finalità di finanziamento o di trasferimento del rischio (derivati su crediti e sinistri)

Che cosa sono gli strumenti finanziari per finalità di finanziamento o di trasferimento del rischio (derivati su crediti e sinistri)?
Esistono strumenti finanziari concepiti prevalentemente per trasferire i rischi. In tale novero rientrano segnatamente i derivati su crediti e sinistri. Si tratta di strumenti finanziari che come valore di base hanno un evento specifico. Può trattarsi ad esempio di un evento creditizio, come l'inadempienza di un

prestito o di un'obbligazione – oppure di una catastrofe naturale. Questi derivati consentono di trasferire il rischio a soggetti terzi. I derivati su crediti si presentano anche sotto forma di swap, opzioni o strumenti finanziari ibridi (cfr. Glossario).

A quali rischi sono soggetti gli strumenti finanziari per finalità di finanziamento o di trasferimento del rischio (derivati su crediti e sinistri)?
I derivati su crediti e su sinistri comportano rischi di liquidità, ovvero l'eventualità che prima della scadenza finale tali strumenti finanziari non possano essere venduti in quanto non vi sono negoziazioni su di essi.

Nel caso dei titoli obbligazionari cartolarizzati, i rischi sono garantiti da crediti e trasferiti a terzi sotto forma di credit-linked notes, collateralised debt obligations o asset-backed securities, cfr. Glossario. In tal modo, il rischio connesso a un portafoglio crediti viene riversato sull'acquirente dell'investimento.

Ulteriori indicazioni sui derivati di credito sono riportate nel Capitolo 3.1.3.

2.10 Fondi offshore e hedge fund

Che cosa sono i fondi offshore e gli hedge fund?
I fondi offshore e gli hedge fund sono investimenti collettivi di capitale soggetti a una regolamentazione e a una vigilanza soltanto parziale o addirittura del tutto assente. Gli hedge fund hanno piena libertà nella scelta delle categorie d'investimento, dei mercati (inclusi paesi con rischi elevati) e dei metodi di negoziazione. Perseguono spesso strategie aggressive e operano con tecniche d'investimento per le quali la performance dell'investimento è decorrelata da quella dei mercati sottostanti.

A quali rischi sono esposti i fondi offshore e gli hedge fund?
I gestori di fondi offshore e hedge fund godono spesso della massima flessibilità nelle loro decisioni di investimento e non sono di norma vincolati alle disposizioni altrimenti consuete in termini di liquidità, riscatto delle parti dei fondi, prevenzione dei conflitti d'interesse, fair pricing, obblighi di pubblicazione e limitazione dell'impiego del capitale di terzi. Gli hedge fund presentano inoltre una liquidità limitata.

Ulteriori indicazioni su fondi offshore e hedge fund sono riportate nel Capitolo 3.6.

2.11 Private equity

Che cosa significa private equity?
Il private equity è un investimento per il finanziamento con capitale di rischio a favore di imprese che in linea di principio non sono quotate in borsa oppure, ma questo rappresenta un'eccezione, intendono ritirarsi dalla borsa. Gli investimenti vengono effettuati prevalentemente in una fase iniziale di sviluppo dell'impresa, quando le possibilità di successo sono incerte e il livello di rischio è di conseguenza elevato.

A quali rischi è esposto il private equity?
Gli investimenti nel private equity non sono di norma regolamentati, soprattutto per quanto concerne la tutela degli investitori. Per questo motivo e a causa della mancanza di trasparenza – ad esempio limitazioni nella possibilità di prendere in visione la documentazione contabile o assenza di pubblicazioni – l'investitore è esposto a rischi di portata considerevole, tanto più se il veicolo d'investimento di private equity ha la propria sede in un paese con una legislazione relativamente permissiva.

Gli investimenti di private equity sono connessi a rischi considerevoli e possono comportare minusvalenze sostanziali, fino a una perdita totale. Questi strumenti hanno inoltre una prospettiva di lungo periodo e la loro liquidità è spesso soggetta a forti limitazioni.

Ulteriori indicazioni sul private equity sono riportate nel Capitolo 3.7.

2.12 Immobili (real estate)

Che cosa sono gli investimenti immobiliari?
Un investimento in immobili può avvenire in modo diretto o indiretto. Per immobili si intendono uffici, edifici del commercio al dettaglio e dell'industria, stabili residenziali e ad uso speciale come hotel od ospedali. I fattori determinanti per il valore di un immobile sono l'ubicazione, il livello delle finiture e la varietà di destinazione d'uso. Un investimento diretto implica l'acquisto di un immobile in maniera diretta e non attraverso un commerciante di valori mobiliari (cfr. Glossario).

Gli investimenti indiretti in immobili richiedono di regola un impiego di capitale inferiore rispetto a quelli diretti. In questo ambito viene operata una distinzione tra investimenti quotati e investimenti non quotati in borsa. Gli investimenti indiretti non quotati comprendono ad esempio fondi immobiliari (cfr. Capitolo 3.2.3), azioni di società immobiliari non negoziate in borsa e certificati su fondi immobiliari.
I fondi immobiliari possono ridurre i rischi effettuando una diversificazione a livello geografico e per categorie immobiliari. Nella categoria degli investimenti indiretti quotati in borsa rientrano i Real Estate

Investment Trusts (REIT), con i quali è possibile investire in immobili senza doversi esporre a determinati svantaggi, come ad esempio l'illiquidità.

A quali rischi sono esposti gli investimenti immobiliari?
In caso di investimento indiretto in immobili, l'investitore deve prestare attenzione ai rischi correlati allo strumento finanziario stesso. Se da un lato esistono fondi tradizionali sottoposti a una rigorosa regolamentazione che investono in immobili, dall'altro lato gli investimenti indiretti in questo comparto possono presentare anche analogie con gli hedge fund o il private equity ed essere quindi correlati a rischi più accentuati. In ultima analisi, gli investimenti immobiliari si fondano sempre su valori fisici, ossia terreni ed edifici. Si tratta di cespiti che hanno carattere di unicità, per i quali non esiste un mercato regolamentato.

Inoltre, i mercati immobiliari presentano spesso uno scarso livello di trasparenza e richiedono conoscenze esatte delle peculiarità locali. La conseguente necessità inderogabile di fare ricorso a esperti locali rende peraltro più difficoltoso l'accesso al mercato.

Gli immobili reagiscono alle variazioni dei tassi d'interesse in modo parzialmente analogo alle obbligazioni: in periodi di tassi bassi, ad esempio, le ipoteche sono convenienti ed è facile conseguire proventi superiori alla media. Per contro, tassi di interesse elevati erodono la redditività. Inoltre, le agevolazioni fiscali statali per l'incentivazione dell'acquisto di immobili e condizioni creditizie vantaggiose possono tradursi in distorsioni e livelli eccessivi dei prezzi.

2.13 Metalli preziosi

Che cosa sono i metalli preziosi?
I metalli preziosi maggiormente diffusi sono oro, argento, platino e palladio. Gli investimenti in metalli preziosi sono possibili in forma diretta – attraverso l'acquisto di un metallo fisico o il possesso di un conto metalli – oppure in forma indiretta (cfr. Capitolo 1.1). Quest'ultima modalità si configura attraverso l'acquisto di parti di un fondo d'investimento, di derivati o di prodotti strutturati correlati al corso di un metallo prezioso. Nel caso di un investimento fisico diretto è possibile optare tra diversi formati che variano per peso e titolo di purezza. Sui mercati europei, l'oro è abitualmente disponibile sotto forma di barre numerate non intercambiabili di 12,5 kg con un titolo di purezza compreso tra 995 e 999,9 millesimi. Sono disponibili inoltre le barre intercambiabili e fungibili (lingotti) con un titolo di 999,9 millesimi e un peso di 250, 500 o 1000 grammi.

Un'ulteriore possibilità per investire in metalli preziosi è costituita dalle monete come il «Krugerrand» sudafricano o il «Gold Maple Leaf» canadese. L'acquisto di argento sui mercati europei avviene di norma sotto forma di barre numerate di 30 kg o di lingotti di 1 kg. Sempre in Europa, il platino è solitamente disponibile sotto forma di lingotti da 1 kg o di lingottini da 1 oncia; il palladio è disponibile in lingotti da 1 kg.

Con l'acquisto di un metallo fisico, l'investitore ottiene un diritto di proprietà. Se si tratta di barre non intercambiabili, egli possiede unità numerate e individuali. Nel caso di valori patrimoniali fungibili e interscambiabili, l'investitore possiede il peso del metallo nella rispettiva forma, come ad esempio lingotti da 1 kg o un determinato numero di monete.

A quali rischi sono esposti i metalli preziosi?
Se un investitore deposita il metallo prezioso presso una banca, esso viene custodito fisicamente presso la banca stessa o presso un ente di deposito su incarico della banca. In caso di liquidazione della banca, ai sensi del diritto fallimentare svizzero il metallo fisico di proprietà dell'investitore non confluisce nella massa fallimentare dell'istituto. Queste disposizioni trovano applicazione anche nella maggior parte delle giurisdizioni estere comparabili.

Se l'investitore ha invece optato per l'apertura di un conto metalli presso la propria banca, egli non detiene un diritto di proprietà, bensì soltanto il diritto alla consegna del metallo fisico. In questa fattispecie, egli è parimenti esposto al rischio di insolvenza della banca, ad esempio in caso di fallimento della stessa. Un conto metalli è comparabile a un conto in valuta estera (conto divise). In questo caso, invece di un'unità valutaria il conto è espresso nel rispettivo metallo, ad esempio XAU per l'oro. Il corso dei metalli preziosi può oscillare fortemente, in particolare in funzione della situazione di mercato e di fattori congiunturali. I metalli preziosi e in primis l'oro sono talvolta considerati come beni rifugio, soprattutto in occasione di turbolenze sui mercati finanziari. Ulteriori fattori che possono influenzare i corsi dei metalli preziosi sono ad esempio i costi di produzione, la domanda proveniente dai settori non finanziari (come l'industria e il settore dell'oreficeria), la politica monetaria o le riserve costituite dalle banche centrali.

2.14 Materie prime (commodity)

Che cosa sono gli investimenti in materie prime?
Le materie prime sono beni fisici prodotti ad esempio nell'agricoltura o nell'estrazione mineraria e standardizzati ai fini dell'utilizzo come sottostante per una transazione. I derivati su materie prime quali fonti energetiche (ad esempio petrolio o carbone), metalli preziosi e prodotti agricoli sono negoziati prevalentemente sui mercati dei future.

Attraverso appositi accordi contrattuali, gli investitori possono vendere o acquistare future collegati all'andamento di una determinata materia prima. L'investitore può così comprare una quantità standardizzata di una materia prima in un determinato momento futuro a un prezzo stabilito. Una modalità frequente con cui i privati investono indirettamente in materie prime è costituita dai prodotti strutturati (cfr. Capitolo 2.6). Ulteriori possibilità per investire in questo ambito sono i fondi in materie prime (cfr. Capitolo 3.2.3) e altri strumenti finanziari non ammessi alla quotazione in borsa come swap e opzioni

su materie prime. Questi ultimi sono negoziati direttamente tra le parti interessate e rappresentano strumenti finanziari su misura. Per ulteriori informazioni sul funzionamento di future e operazioni a termine si rimanda al rispettivo capitolo specifico del presente opuscolo (cfr. Capitolo 3.5).

Alla scadenza dei future su materie prime è prevista generalmente la consegna fisica, mentre per i prodotti strutturati viene di norma effettuato un pagamento in contanti. Se l'investitore desidera una liquidazione in contanti, i future devono essere venduti prima della data di scadenza. Questa tipologia di strumenti finanziari è quindi maggiormente rischiosa rispetto ad esempio alle azioni o agli investimenti collettivi.

A quali rischi sono esposti gli investimenti in materie prime?
Il prezzo delle materie prime è influenzato da diversi fattori, tra i quali:

- rapporto tra domanda e offerta
- clima e catastrofi naturali
- programmi e regolamentazioni statali, accadimenti a livello nazionale e internazionale
- interventi statali, embarghi e dazi
- oscillazioni dei tassi di interesse e di cambio
- attività commerciali in materie prime e relativi contratti
- disposizioni relative alla politica monetaria, controlli commerciali, fiscali e valutari
- dalla combinazione delle variabili suindicate possono scaturire ulteriori rischi di investimento.

Gli investimenti in materie prime sono soggetti a oscillazioni di valore più ampie rispetto a quelli tradizionali e spesso i loro rendimenti possono subire brusche flessioni anche in un breve arco temporale. La volatilità dei prezzi di una materia prima si ripercuote anche sul valore e di conseguenza sul prezzo di un'operazione a termine sottostante. A prescindere dalla loro durata i future tradizionali, ad esempio sul petrolio, risultano di norma facilmente negoziabili. Qualora il mercato presenti un'attività limitata, un'operazione a termine può tuttavia divenire illiquida, con conseguenti variazioni di prezzo di portata significativa. Dinamiche di questo tipo sono una peculiarità tipica delle materie prime.

2.15 Investimenti in criptovalute e token

Che cosa sono gli investimenti in criptovalute e token?
In occasione di una initial coin offering (ICO) gli investitori trasferiscono dei mezzi finanziari all'organizzatore dell'ICO – di norma sotto forma di criptovalute. Come contropartita, ricevono «coin» e/o «token» basati su blockchain. Questi coin o token vengono creati su un'apposita blockchain di nuova creazione oppure mediante un cosiddetto smart contract (cfr. Glossario) su una blockchain già esistente, e poi custoditi in maniera decentralizzata (cfr. Comunicazione FINMA sulla vigilanza 04/2017). I token emessi possono assolvere a diverse funzioni: come puro mezzo di pagamento (criptovaluta), come diritto a usufruire di un servizio oppure come un diritto patrimoniale nei confronti dell'organizzatore ICO.

Le criptovalute sono mezzi di pagamento digitali che perseguono la finalità di rendere possibile il traffico di pagamenti scritturale (ossia senza contanti) senza rapporti di dipendenza da terzi, come ad es. le banche. Le transazioni in criptovalute sono garantite criptograficamente in maniera decentralizzata e vengono registrate attraverso una blockchain.

Se i token sono classificabili come valori mobiliari (cfr. Glossario) (ovvero se costituiscono un diritto patrimoniale), trovano applicazione le leggi vigenti in materia, come la Legge sul riciclaggio di denaro (LRD) e la Legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi).

A quali rischi sono esposti gli investimenti in criptovalute?
Gli investimenti in criptovalute e token sono correlati a una serie di rischi specifici. La capitalizzazione di mercato finora esigua, la forte speculazione e i continui cambiamenti del quadro giuridico in vari paesi si traducono in un'elevata volatilità (cfr. Glossario). I token sono spesso un investimento in una start-up e risultano quindi correlati a elevati rischi di insolvenza. Gli investimenti in ICO sono inoltre esposti a rischi di frode, tra l'altro a causa della mancanza di una regolamentazione diretta ovvero di lacune e incertezze nelle norme esistenti.

È possibile accedere all'avere di una criptovaluta soltanto mediante una chiave digitale; in caso di perdita della stessa, tale accesso non è più possibile.

Agli investitori interessati a questa forma di investimento si raccomanda di informarsi in modo approfondito circa gli sviluppi tecnici e normativi in materia, in particolare anche attraverso le opportune pubblicazioni dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

3 Approfondimenti su singoli strumenti finanziari

A complemento delle indicazioni fornite nella prima e nella seconda parte dell'opuscolo, di seguito sono riportate ulteriori spiegazioni e illustrazioni su strumenti finanziari selezionati.

3.1 Obbligazioni e prestiti

3.1.1 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).

Rischi particolari
In caso di acquisto di un'obbligazione convertibile è sempre necessario prestare attenzione all'eventuale presenza di un obbligo di conversione e, in caso affermativo, alle relative condizioni. Anche il diritto alla conversione o all'esercizio dell'opzione può essere soggetto a limitazioni.

3.1.2 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.

Rischi particolari
La panoramica di seguito riportata è limitata alle caratteristiche e ai rischi tipici delle obbligazioni ibride maggiormente diffuse in termini di volumi di emissioni. Prima della decisione d'investimento è opportuno consultare l'apposito prospetto e/o il foglio informativo di base.

Esempi di obbligazioni ibride

Emittente: banche
Obbligazioni Additional Tier 1

Le obbligazioni Additional Tier 1 sono bond subordinati con durata perpetua emessi dalle banche al fine di rafforzare la quota di capitale proprio. L'emittente ha la possibilità di rimborsare l'obbligazione al valore nominale in occasione del primo termine di disdetta e, in seguito, con cadenza annuale. Il tasso d'interesse è fisso fino al primo termine di disdetta e successivamente viene ridefinito ogni cinque anni. Al verificarsi di determinate condizioni il pagamento dell'interesse (cedola), ad esempio con cadenza trimestrale o annuale, deve essere sospeso. Le cedole non pagate non vengono computate e accumulate, e il diritto al loro percepimento decade. In determinate circostanze possono verificarsi una rinuncia parziale o integrale al credito oppure la conversione in strumenti di capitale proprio: se il coefficiente di capitale proprio (coefficiente CET1) dell'emittente scende al di sotto di una soglia predefinita (ad es. 5,125 % o 7 %), se la competente autorità di vigilanza riscontra un pericolo imminente di insolvenza, oppure se è presente un parere positivo per un intervento straordinario da parte dello Stato (point of non-viability, PONV).

Le obbligazioni Tier 1 sono denominate anche contingent convertibles o CoCo bond in forza di una conversione obbligatoria subordinata al verificarsi di una determinata condizione (cfr. Capitolo 3.1.1).

Obbligazioni Tier 2

Le obbligazioni Tier 2 sono bond subordinati con durata limitata emessi dalle banche al fine di rafforzare la quota di capitale complessivo. Determinate obbligazioni Tier 2 consentono all'emittente di effettuare una disdetta già cinque anni prima della scadenza finale. A differenza delle obbligazioni Additional Tier 1, il pagamento degli interessi non può essere sospeso. Se l'autorità di vigilanza di competenza riscontra un pericolo imminente di insolvenza oppure se è presente un parere positivo per un intervento straordinario da parte dello Stato (point of non-viability, PONV), si verifica una rinuncia integrale al credito (equiparabile quindi a una perdita totale) oppure una conversione in strumenti di capitale proprio.

Bail-in bond / Capitale gone-concern

Le obbligazioni come strumenti di debito per l'assorbimento delle perdite in caso di provvedimenti d'insolvenza perseguono l'obiettivo di garantire che, nell'eventualità di default di una banca di rilevanza sistemica, possa avvenire un'uscita ordinata dal mercato e la prosecuzione dell'erogazione dei servizi sistemicamente rilevanti. In caso di risanamento di una banca o di liquidazione ordinata, i bail-in bond possono essere convertiti in capitale proprio o subire una riduzione del loro valore nominale. Per poter essere distinti chiaramente rispetto alle consuete obbligazioni, i bail-in bond devono essere impostati in modo subordinato sotto il profilo strutturale – attraverso l'emissione (cfr. Glossario) da parte di una società madre del gruppo non operativa – oppure sotto il profilo contrattuale (Preferred Senior / Senior Unsecured). I bail-in bond rientrano quindi nella neocostituita classe di capitale Non Preferred Senior.

Emittente: assicurazioni

Anche le compagnie assicurative emettono obbligazioni ibride per migliorare il loro coefficiente di capitale proprio normativo e per influenzare positivamente i giudizi delle agenzie di rating. Queste obbligazioni sono di norma subordinate e hanno una durata molto lunga o perpetua, con un'opzione di disdetta («callable») da parte dell'emittente. In caso di mancata disdetta, il tasso d'interesse viene rimodulato al raggiungimento di date predefinite. I pagamenti delle cedole possono essere sospesi e non in ogni caso devono essere pagati retroattivamente.

Le obbligazioni ibride delle compagnie assicurative non presentano di norma caratteristiche di assorbimento delle perdite prima del fallimento, come una rinuncia al credito o una conversione in strumenti di capitale proprio. Esistono tuttavia eccezioni per quanto riguarda gli emittenti sia svizzeri che europei; prima di assumere una decisione d'investimento è quindi importante consultare la documentazione del prodotto.

Emittente: imprese industriali

Le società industriali emettono obbligazioni ibride per il rafforzamento dei loro coefficienti di capitale proprio e/o per il miglioramento del giudizio delle agenzie di rating. Di norma si tratta di obbligazioni subordinate, perpetue e con una possibilità di disdetta («callable») da parte dell'emittente. In caso di mancata disdetta, il tasso d'interesse viene rimodulato al raggiungimento di date predefinite, di norma

con un margine supplementare rispetto allo spread creditizio originario. I pagamenti delle cedole possono essere differiti. Oltre alle consuete possibilità di disdetta, le obbligazioni ibride di società industriali consentono all'emittente di norma il riacquisto al valore nominale in caso di variazioni sfavorevoli di determinate condizioni quadro, come ad esempio gli standard contabili, il rating o l'imposizione fiscale.

3.1.3 Asset-backed securities (ABS)

Le asset-backed securities (ABS) sono strumenti che consentono di raccogliere e accorpare dei rischi (ad esempio diversi crediti) e di trasferirli a una società di scopo appositamente costituita (c.d. Special Purpose Vehicle – SPV). L'SPV finanzia questa transazione attraverso una cartolarizzazione «asset backed», ovvero l'emissione di obbligazioni garantite da un portafoglio o da un insieme di attività. Quando la copertura di queste obbligazioni è costituita da ipoteche, si utilizza il termine di mortgage-backed securities (MBS). Esiste inoltre un ampio ventaglio di ulteriori varianti, senza una struttura e una terminologia unitaria: collateralized debt obligation (CDO) o collateralized loan obligations (CLO).
Per un investitore individuale, le singole componenti del portafoglio cartolarizzato risulterebbero poco interessanti o del tutto inaccessibili sotto questa forma. Solo l'assemblaggio dei portafogli complessivi permette di accorpare diversi attivi e rischi e di venderli in forma cartolarizzata.

Rischi particolari
Il grado di rischio delle ABS dipende sempre dall'emittente (l'SPV) e dalla qualità dei portafogli utilizzati come garanzia, nonché dalle modalità effettive di strutturazione. Se, ad esempio, oltre il portafoglio costituito come garanzia vengono apportati ulteriori valori patrimoniali a copertura di determinati scenari, questi ultimi garantiscono l'attuazione dei flussi di cassa concordati e di rilevanza primaria per la transazione complessiva. Tali valori patrimoniali aggiuntivi possono essere ad esempio averi bloccati su conti di riserva. Un intervento di questo genere riduce significativamente il rischio di insolvenza sia dei flussi di cassa in entrata, sia complessivamente dei pagamenti periodici di interessi o del rimborso delle ABS alla scadenza finale. Attraverso l'SPV vengono emesse regolarmente più classi di ABS caratterizzate da una precisa sequenza gerarchica e quindi da diversi livelli di solvibilità e, di conseguenza, anche di premi di rischio. Se alla scadenza l'emittente non dispone infatti di mezzi sufficienti per fare fronte a tutti gli impegni, il capitale disponibile viene distribuito secondo la sequenza predefinita. Le classi più basse sono chiamate a farsi carico di eventuali perdite, mentre quelle più alte sono eventualmente ancora coperte in misura integrale. A favore dei detentori di classi di ABS possono essere inoltre concessi diritti di garanzia sui valori patrimoniali dell'SPV, in modo da ridurre il rischio di perdita.

Anche laddove venga costituito un pool o un portafoglio, la mancanza di diversificazione può dare luogo a un rischio di accumulazione. Qualora l'SPV sia domiciliato al di fuori della Svizzera, è necessario prestare una particolare attenzione al rischio emittente (cfr. Glossario) e alla qualità della vigilanza statale su questa categoria di strumenti. Inoltre, le classi con premi di rischio (ossia rendimenti) più elevati presentano tipicamente un pericolo di insolvenza più elevato rispetto alle classi con premi di rischio più bassi.

3.2 Investimenti collettivi di capitale

3.2.1 Investimenti collettivi di capitale di diritto svizzero

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 (cfr. Glossario) 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
I 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 (cfr. Glossario) 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.

3.2.2 Investimenti collettivi di capitale di diritto estero

I fondi d'investimento di diritto estero si conformano alle disposizioni normative della rispettiva legislazione di afferenza per quanto concerne la struttura giuridica e le disposizioni d'investimento. Risultano particolarmente diffusi i fondi che applicano le regole della Direttiva UE in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (Direttiva OICVM). Questi fondi d'investimento sono assoggettati alle disposizioni vigenti in materia di organizzazione del fondo, tipologia degli strumenti utilizzati e liquidità, e sono quindi conformi alle disposizioni europee per la distribuzione a un ampio pubblico di investitori.

3.2.3 Strategie d'investimento degli investimenti collettivi di capitale

Le possibilità di allocazione degli investimenti collettivi di capitale variano a seconda sia della forma giuridica dell'investimento collettivo stesso, sia della tipologia di fondo. Gli strumenti in cui viene

investito il patrimonio del fondo si basano sulla strategia d'investimento definita ai sensi dei documenti giuridici determinanti per il rispettivo investimento collettivo di capitale. Nella fattispecie, a seconda della forma giuridica, si tratta del regolamento del fondo, degli statuti o del contratto societario. Nelle strategie di allocazione degli investimenti collettivi di capitale, un ruolo prioritario è rivestito dalla diversificazione del rischio, come evidenziato dai seguenti esempi di diverse strategie d'investimento.

Esempi di strategie d'investimento

Fondi del mercato monetario
I fondi del mercato monetario investono in strumenti a reddito fisso a breve termine e sono indicati per finalità d'investimento di breve durata.

Fondi azionari
I fondi azionari investono prevalentemente in azioni. Questa tipologia di fondi è di norma classificata in base a diversi parametri, quali area geografica d'investimento (fondi paese, fondi regionali, fondi globali), settori o temi (ad esempio banche, settore farmaceutico, tecnologia ecc.) o dimensioni delle aziende (società a grande, media o piccola capitalizzazione). In una prospettiva di lungo termine, i fondi azionari presentano un potenziale di rendimento promettente, ma al contempo sono caratterizzati da un considerevole rischio di oscillazione dei corsi. I fondi azionari sono pertanto indicati per gli investitori orientati al lungo termine che desiderano partecipare alla crescita economica di uno o più paesi o settori.

Fondi obbligazionari
I fondi obbligazionari investono prevalentemente in obbligazioni con o senza cedola fissa, in obbligazioni convertibili e a opzione (cum warrant) nonché in obbligazioni a tasso variabile. Questa tipologia di fondi è classificata prevalentemente per moneta di riferimento, qualità dei debitori e durata degli investimenti in portafoglio. I fondi obbligazionari sono indicati per gli investitori con una prospettiva di medio-lungo periodo che desiderano beneficiare di un flusso reddituale regolare attraverso i proventi da interessi.

Fondi strategici
I fondi strategici investono trasversalmente in diverse asset class, come ad esempio azioni, obbligazioni o immobili. Questi fondi sono funzionali all'attuazione di determinate strategie d'investimento e vengono spesso indicati anche come fondi portfolio, fondi a strategia d'investimento o fondi misti. I fondi strategici consentono di beneficiare di una gestione patrimoniale standardizzata che si orienta agli obiettivi d'investimento e alla propensione al rischio dell'investitore. I fondi strategici consentono, già con somme d'investimento di piccola o media entità, di conseguire una diversificazione del rischio in linea con il proprio profilo di rischio.

Fondi immobiliari
I fondi immobiliari investono tipicamente in immobili di reddito come case plurifamiliari o stabili commerciali. Grazie alla bassa correlazione (cfr. Glossario) con obbligazioni e azioni, gli investimenti in parti di fondi immobiliari permettono di conseguire utili di diversificazione. Per i fondi immobiliari, la possibilità di riscatto delle parti può tuttavia risultare soggetta a limitazioni, a causa della minore liquidità degli investimenti sottostanti. Per maggiori dettagli sugli investimenti immobiliari, si veda il Capitolo 2.12.

Fondi in materie prime
Attraverso i fondi in materie prime è possibile investire in tutte le principali commodity. In questa tipologia di fondi l'enfasi è posta sulla diversificazione del portafoglio e sulla tutela dall'inflazione attraverso un investimento in valori reali. I rischi correlati sono in particolare l'elevata volatilità (cfr. Glossario) dei prezzi di determinate materie prime, i rischi di carattere generale degli investimenti in commodity a seguito di evoluzioni inattese della domanda e/o dell'offerta, e i rischi geopolitici. I fondi in commodity sono indicati per gli investitori disposti ad accettare forti oscillazioni di corso. Per maggiori dettagli sugli investimenti in materie prime, si veda il Capitolo 2.14 e il Capitolo 3.6.

Liquid alternatives
I fondi d'investimento regolamentati in strategie alternative, i cosiddetti liquid alternatives, sono investimenti collettivi di capitale che perseguono strategie d'investimento diverse rispetto ai fondi tradizionali, pur adempiendo al contempo ai requisiti della Direttiva OICVM dell'UE. Attraverso l'impiego di vari strumenti d'investimento, i liquid alternatives attuano strategie di allocazione analoghe a quelle dei fondi offshore o degli hedge fund. Per maggiori dettagli su fondi offshore ed hedge fund, si veda il Capitolo 2.10. Rispetto ai fondi offshore e agli hedge fund, i liquid alternatives sono soggetti a una rigorosa regolamentazione e presentano un elevato livello di trasparenza e liquidità. I liquid alternatives permettono di conseguire una diversificazione della propria strategia d'investimento in quanto la loro performance presenta di norma una bassa correlazione con i mercati azionari od obbligazionari. Attraverso questi strumenti è possibile investire anche in premi di rischio alternativi, in ampia misura esenti dai rischi di mercato tradizionali.

Fondi d'investimento a gestione attiva
Nei fondi d'investimento a gestione attiva, la composizione delle asset class e la selezione dei singoli titoli vengono effettuate dal gestore secondo determinati criteri, sottoposte a un monitoraggio costante ed eventualmente adeguate in funzione delle circostanze. In questa tipologia di fondi, il gestore cerca di ottenere un valore aggiunto attraverso una selezione mirata dei titoli, con lo scopo ad esempio di sovraperformare un determinato indice di riferimento (benchmark). La capacità di un fondo a gestione attiva di conseguire rendimenti maggiori o minori rispetto al proprio benchmark dipende dall'abilità del gestore nella selezione dei titoli da inserire in portafoglio.

Fondi d'investimento a gestione passiva ed ETF
I fondi d'investimento a gestione passiva, chiamati anche fondi indicizzati, replicano un indice di mercato, con una conseguente netta riduzione degli oneri amministrativi. Nei fondi a gestione passiva le decisioni d'investimento sono sostanzialmente determinate sulla base delle variazioni dell'indice di riferimento. Questi strumenti consentono quindi di ottenere un'ampia diversificazione in maniera semplice e con costi convenienti.

I fondi d'investimento negoziati in borsa sono chiamati Exchange Traded Fund (ETF) e di norma replicano un indice, ad esempio basato su azioni, obbligazioni, mercato monetario, immobili, hedge fund, valute o materie prime. Il vantaggio principale degli ETF è costituito dalla loro facilità di negoziazione.

3.2.4 Fondi di fondi e fondi multimanager

I fondi di fondi (fund of funds) sono fondi d'investimento costituiti non da singoli titoli, bensì da quote di diversi altri fondi d'investimento (cosiddetti fondi target). Questi ultimi investono a loro volta in un ampio ventaglio di singoli valori mobiliari.

I fondi multimanager suddividono il patrimonio d'investimento fra vari gestori, i quali coprono poi diversi stili d'investimento, mercati e strumenti finanziari. L'investimento in fund of funds e fondi multigestore consente di ottenere una maggiore diversificazione del rischio. Una simile struttura comporta tuttavia costi più elevati, in quanto gli investimenti vengono effettuati in vari fondi, che a loro volta generano costi.

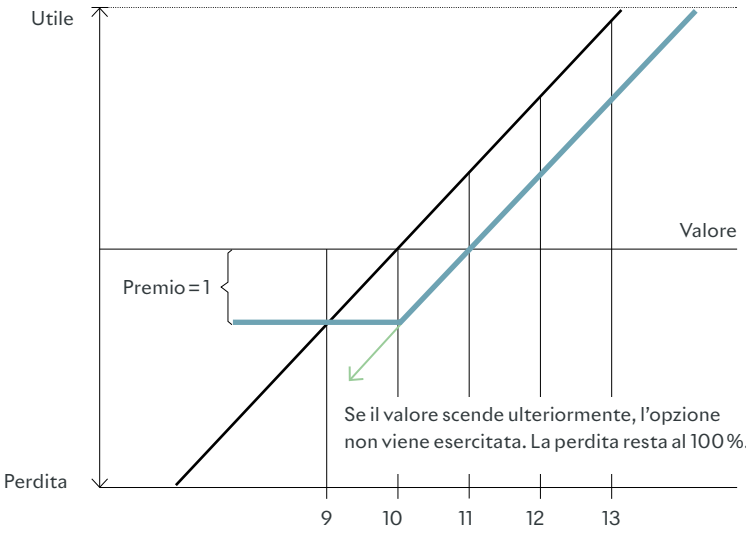
A tale riguardo, è opportuno rammentare che determinate categorie di fund of funds e fondi multigestore domiciliati in paesi con una legislazione rigorosa nel campo degli investimenti collettivi di capitale, possono attuare in una certa misura strategie analoghe a quelle di fondi offshore e hedge fund (cfr. Capitolo 2.10).

3.3 Operazioni su opzioni

Funzionamento dell'effetto leva
Un'opzione è ottenibile a un importo più basso rispetto al relativo sottostante. Contestualmente, il guadagno e la perdita dell'opzione presentano una stretta correlazione con l'andamento del valore di base. Ogni oscillazione di prezzo del sottostante determina quindi una variazione ancora più accentuata del prezzo dell'opzione. Questo meccanismo, detto anche effetto leva (o «leverage»), consente agli investitori di trarre vantaggio in misura più che proporzionale dall'utile di corso (in caso di call) o dalla perdita di corso (in caso di put) del sottostante.

Figura 6

Esempio: Acquisto di un'opzione call



Effetto leva attraverso un impiego esiguo.
L'acquisto corrisponde al diritto di acquistare un'azione a 10.
Impiego (premio) = 1

Calcolo:
Il valore dell'azione è 12: l'acquirente dell'opzione acquista l'azione a 10 e può rivenderla a 12. Resta un margine di 2. Al netto del premio (1) risulta un utile di 1, pari al 100 % dell'impiego iniziale.

Opzione call
Azione

Valore azione	Utile / Perdita azione	Utile / Perdita opzione
10	0 %	–100 %
11	+10 %	0 %
12	+20 %	+100 %
13	+30 %	+200 %

Fonte: ASB

3.3.1 Tipologie di opzioni

Warrants (certificati di opzione)

I warrants (certificati di opzione) sono opzioni incorporate in titoli e negoziate in borsa o fuori borsa. Spesso viene effettuata anche una negoziazione attraverso la borsa con regolamento bilaterale, senza clearing house centrale. Le opzioni normali sono standardizzate in termini di prezzo di esercizio (strike), rapporto di conversione del sottostante per ogni certificato di opzione (ratio) e durata (cfr. Capitolo 2.7). Per i warrants l'emittente può definire autonomamente le caratteristiche, anche se di norma si orienta alle esigenze espresse dagli investitori al fine di garantire un opportuno volume di domanda.

Exchange traded options

Le exchange traded options non sono emesse sotto forma di titoli, ma vengono negoziate attraverso una bosa valori e regolate attraverso una clearing house centrale. Nell'ambito delle transazioni, la borsa o la clearing house centrale funge inoltre da controparte (cfr. Glossario), mentre nel caso dei warrants la controparte è l'emittente stesso.

Opzioni OTC (over-the-counter)
Le opzioni OTC non sono né incorporate in titoli, né negoziabili in borsa. Il loro commercio ha luogo fuori borsa, direttamente tra parte venditrice e parte acquirente. Se l'investitore desidera liquidare (pareggiare) un'opzione di questo tipo prima del giorno di scadenza, deve concludere una corrispondente transazione di contropartita con la controparte.

Opzioni americane
Le opzioni americane si distinguono per la possibilità di essere esercitate sostanzialmente in ogni giorno di negoziazione fino alla data di scadenza.

Opzioni europee
Le opzioni europee possono essere esercitate soltanto il giorno di scadenza, ossia a una data prestabilita in anticipo. La loro negoziabilità sul mercato secondario – ad esempio presso una borsa – non è sostanzialmente soggetta a limitazioni.

3.3.2 Copertura dei margini (margin call)

Se l'investitore vende un'opzione, per l'intera durata del contratto è tenuto a depositare il corrispondente numero di attività sottostanti oppure altre garanzie. L'ammontare di questa garanzia (margine) viene fissato dal commerciante di valori mobiliari (cfr. Glossario). Per le exchange traded options (opzioni negoziate in borsa, cfr. sopra) la borsa prescrive un margine minimo.

Se il margine di copertura si rivela insufficiente, il commerciante di valori mobiliari può richiedere ulteriori garanzie. Tale obbligo di versamento suppletivo viene chiamato «margin call». Se l'investitore non è in grado di effettuare tale copertura entro breve tempo, il commerciante di valori mobiliari può eventualmente chiudere l'opzione unilateralmente; di conseguenza l'investitore perde la possibilità di beneficiare di un andamento favorevole dei corsi fino alla scadenza.

3.3.3 Esecuzione

Per le opzioni call con consegna fisica (physical settlement) l'investitore può esigere che il venditore dell'opzione (writer) gli consegni il sottostante al momento dell'esercizio dell'opzione. Viceversa, per le opzioni put il venditore è tenuto ad acquistare il sottostante dal compratore al prezzo convenuto.

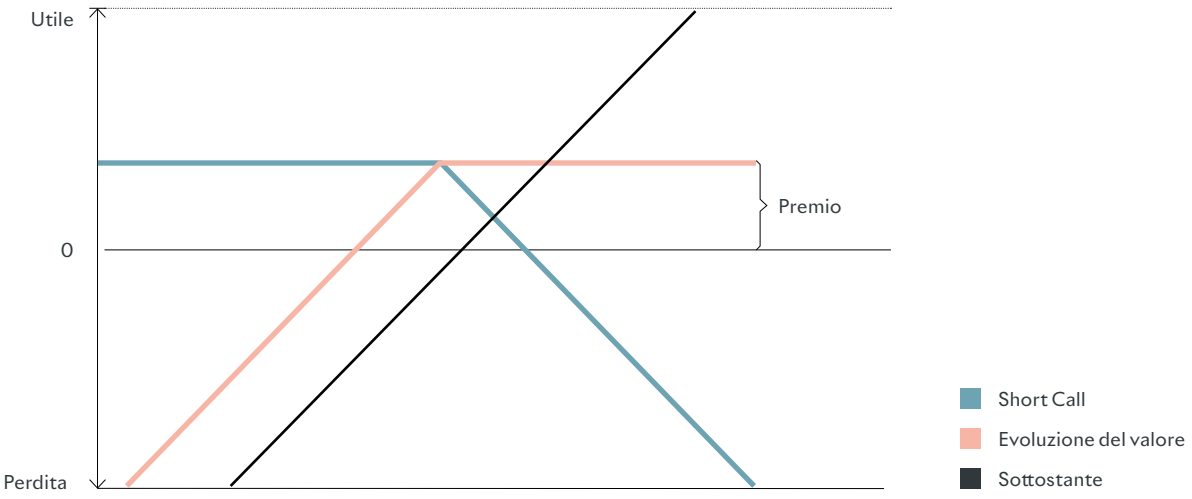
Se l'opzione prevede la liquidazione in contanti (cash settlement), all'acquirente dell'opzione spetta tale pareggio in contanti, che corrisponde alla differenza tra il prezzo di esercizio e il corso giornaliero del sottostante.

3.3.4 Operazioni di covered writing classiche e sintetiche

Nelle operazioni di covered writing di tipo classico, l'investitore deve depositare il sottostante a titolo di garanzia e diviene così detentore passivo.

Figura 7

Esempio: Operazione di covered writing con vendita di opzione call



L'investitore compra un sottostante (azione, obbligazione o valuta) e scrive (ossia vende) contestualmente un'opzione call sullo stesso valore mobiliare. In cambio ottiene il pagamento di un premio. Tale importo consente di ridurre le perdite in caso di flessione del corso del sottostante. Per contro, le prospettive di guadagno sui rialzi di corso sono limitate al prezzo di esercizio dell'opzione.

Fonte: ASB

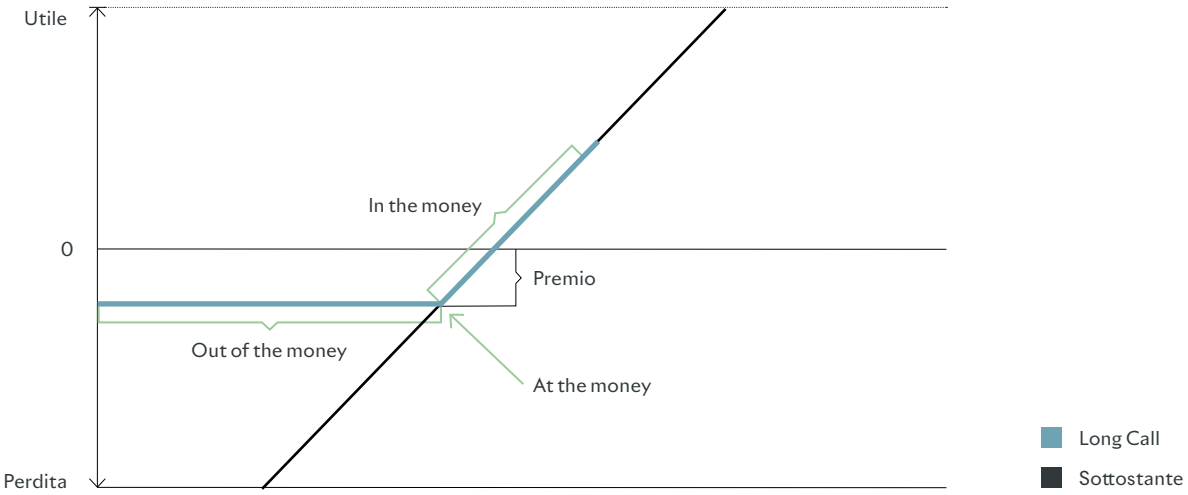
L'operazione di covered writing di tipo sintetico è fondata sul concetto di replicare un'operazione di covered writing classica eseguendo tuttavia una sola transazione. L'acquisto del sottostante e la contestuale scrittura (vendita) dell'opzione call avvengono mediante derivati. Il prezzo di acquisto di uno strumento finanziario di questo tipo equivale al prezzo del sottostante diminuito del premio ricevuto per la vendita dell'opzione call. Lo strumento finanziario può quindi essere venduto a un prezzo inferiore rispetto a quello del sottostante.

3.3.5 Valore di un'opzione

Il prezzo di un'opzione dipende sia dal valore intrinseco, sia dal cosiddetto valore temporale (cfr. Glossario). Quest'ultimo è determinato da diversi fattori, tra cui la durata residua dell'opzione e l'ampiezza di fluttuazione (volatilità) del sottostante. Il valore temporale riflette la possibilità che un'opzione diventi «in the money». Tale valore è maggiore per le opzioni con durata estesa, volatilità elevata del sottostante, nonché per le opzioni che si trovano «at the money». Un'opzione può essere «in the money», «out of the money» o «at the money».

Figura 8

Esempio di un'opzione call «in the money», «at the money» e «out of the money».



Opzione «in the money»

Un'opzione call è «in the money» quando il corso attuale del sottostante supera il prezzo di esercizio. Un'opzione put è «in the money» quando il corso attuale del sottostante scende al di sotto del prezzo di esercizio. Se prima della fine della durata un'opzione si trova «in the money», ha un valore intrinseco.

Opzione «out of the money»

Un'opzione call è «out of the money» quando il corso attuale del sottostante scende al di sotto del prezzo d'esercizio. Un'opzione put è «out of the money» quando il corso attuale del sottostante si colloca al di sopra del prezzo di esercizio. In questo caso l'opzione non ha alcun valore intrinseco.

Opzione «at the money»

Un'opzione è «at the money» quando il corso del sottostante è esattamente pari al prezzo di esercizio. Questa opzione non ha alcun valore intrinseco.

Fonte: ASB

3.3.6 Rischi particolari

Come venditore (writer) di un'opzione call coperta
Se l'investitore vende un'opzione call e dispone dei valori sottostanti, si parla di un'opzione call coperta. Se tuttavia il corso attuale del sottostante supera il prezzo di esercizio, il venditore perde la possibilità di conseguire un utile di corso, in quanto si trova nell'obbligo di consegnare all'acquirente il sottostante al prezzo d'esercizio, senza la possibilità di venderlo a un prezzo di mercato possibilmente maggiore. Qualora sussista la possibilità che l'opzione venga esercitata, l'investitore deve poter disporre liberamente dei sottostanti, per i quali non è consentita la costituzione in pegno. In uno scenario del genere sussistono fondamentalmente gli stessi rischi comportati dalla vendita (writing) di un'opzione call non coperta (cfr. paragrafo seguente).

Come venditore (writer) di un'opzione call non coperta
Se l'investitore vende un'opzione call senza disporre del necessario sottostante, si parla di un'opzione call scoperta. Nel caso di opzioni con consegna fisica (cfr. Glossario), il rischio di perdita è dato dalla differenza tra il prezzo che l'investitore deve pagare per procurarsi i valori sottostanti e il prezzo di esercizio corrispostogli dall'acquirente, meno il premio che l'acquirente stesso ha pagato per l'opzione. Nel caso di opzioni con liquidazione in contanti, il rischio di perdita è dato dalla differenza tra il corso del sottostante e il prezzo di esercizio, meno il premio che l'acquirente ha pagato per l'opzione.

Poiché il corso del sottostante può superare notevolmente il prezzo d'esercizio, il rischio di perdita è indeterminabile e teoricamente illimitato.

Soprattutto per le opzioni americane è necessario tenere presente che l'esercizio può avvenire in ogni momento, anche in situazioni di mercato molto sfavorevoli e caratterizzate da pesanti perdite. Nel caso di opzioni con consegna fisica, può risultare molto costoso o persino impossibile procurarsi il sottostante.

Gli investitori devono pertanto essere consapevoli che la perdita possibile può superare di gran lunga il valore delle garanzie (copertura dei margini) depositate al momento della conclusione del contratto o in un secondo tempo.

Come venditore (writer) di un'opzione put
Se l'investitore vende un'opzione put, deve preventivare notevoli perdite qualora il corso del sottostante scenda al di sotto del prezzo di esercizio che egli deve pagare al venditore del sottostante. Il rischio di perdita è dato dalla differenza di tali due valori, meno il premio incassato dal venditore dell'opzione.

Se l'investitore vende un'opzione put americana con consegna fisica, si impegna ad acquistare i sottostanti al prezzo di esercizio qualora l'acquirente decida di esercitare l'opzione. Tale obbligo sussiste anche se dovesse risultare difficile rivendere i valori sottostanti, oppure se ciò fosse possibile solo con gravi perdite o del tutto impossibile. In questo caso si rischia di incorrere in perdite che possono superare

ampiamente il valore delle eventuali garanzie depositate (copertura dei margini). La perdita massima possibile corrisponde al prezzo di esercizio moltiplicato per il numero dei valori sottostanti al cui acquisto ci si è impegnati.

In caso di operazioni di covered writing
Per le operazioni di covered writing non sussiste alcuna copertura contro le perdite di corso del sottostante. Attraverso la vendita dell'opzione call (nel caso di un'operazione di covered writing di tipo classico) ovvero attraverso il ricavo ottenuto dalla vendita dell'opzione call imputato sul prezzo del prodotto (nel caso di un'operazione di covered writing di tipo sintetico), un'eventuale perdita di corso del sottostante risulta tuttavia meno elevata che in caso di investimento diretto nel sottostante stesso. Un eventuale ribasso di corso del sottostante viene limitato dal premio dell'opzione inizialmente riscosso.

Il giorno della scadenza avviene una liquidazione in contanti oppure una consegna fisica del sottostante: se in tale momento il corso del sottostante si colloca al di sopra del prezzo di esercizio, nel caso di opzioni con liquidazione in contanti l'investitore riceve una determinata somma di denaro. Se invece il corso del sottostante è inferiore al prezzo di esercizio, in caso di opzioni con consegna fisica gli viene consegnato fisicamente il sottostante. In questo caso egli è chiamato a sopportare il pieno rischio del sottostante.

3.3.7 Strategie su opzioni e opzioni particolari

Qualora vengano combinate due o più opzioni che si basano sullo stesso sottostante e al contempo presentano tra di loro differenze strategiche – ad esempio a livello di tipologia di opzione (call o put), quantità, prezzo di esercizio, scadenza o tipo di transazione (acquisto o vendita) – si parla di strategia su opzioni.

Considerata la molteplicità delle possibili combinazioni, nel presente opuscolo non è possibile illustrare in modo esaustivo i rischi insiti nelle singole varianti. Prima di optare per una strategia di questo tipo, l'investitore è quindi tenuto a informarsi in dettaglio circa i rischi specifici, leggere la documentazione di prodotto o consultare il relativo foglio informativo di base.

Opzioni esotiche
Contrariamente alle opzioni call e put classiche finora descritte (dette opzioni «plain vanilla»), le opzioni esotiche sono vincolate a ulteriori condizioni e accordi. Possono presentarsi sotto forma di opzioni OTC su misura o «tailor-made» (cfr. Glossario) oppure anche di warrants (certificati d'opzione).

L'evoluzione del corso delle opzioni esotiche, in virtù della loro particolare struttura, può divergere nettamente da quella delle opzioni plain vanilla. Le possibilità di strutturazione delle opzioni esotiche sono praticamente infinite. I rischi insiti nelle singole varianti non possono essere descritti in dettaglio in questa sede.

Gli esempi di opzioni esotiche di seguito riportati si articolano a grandi linee in due categorie generali: le opzioni «path-dependent» e le opzioni su più sottostanti.

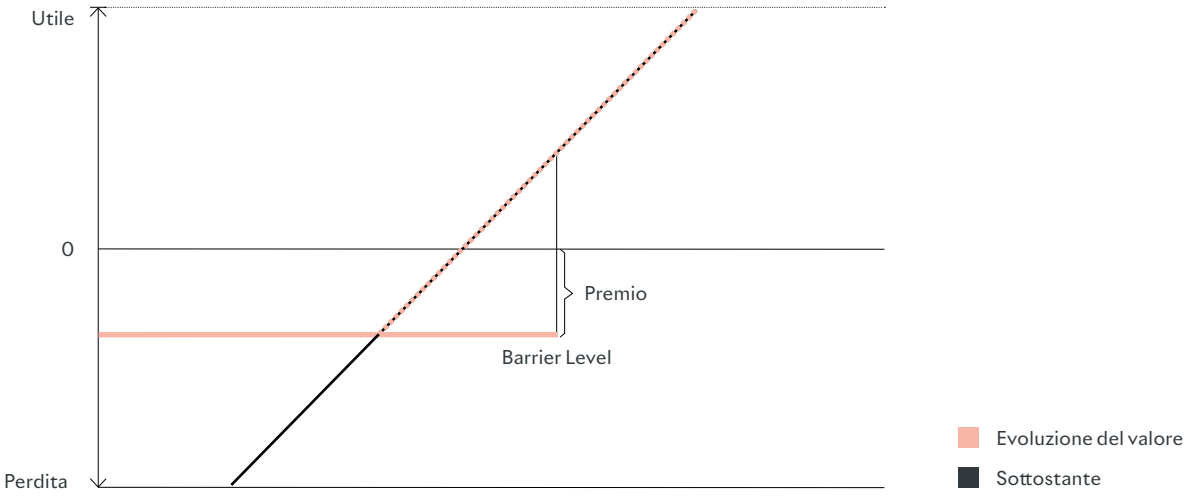
Opzioni path-dependent

A differenza delle opzioni plain vanilla, per le opzioni path-dependent il corso del sottostante è rilevante non soltanto al momento della scadenza o dell'esercizio. Nelle proprie valutazioni d'investimento è dunque necessario considerare anche le oscillazioni di corso del sottostante sull'arco della durata dell'opzione. Di seguito sono illustrate le principali varianti di opzioni path-dependent.

Esempi di opzioni path-dependent:

Figura 9

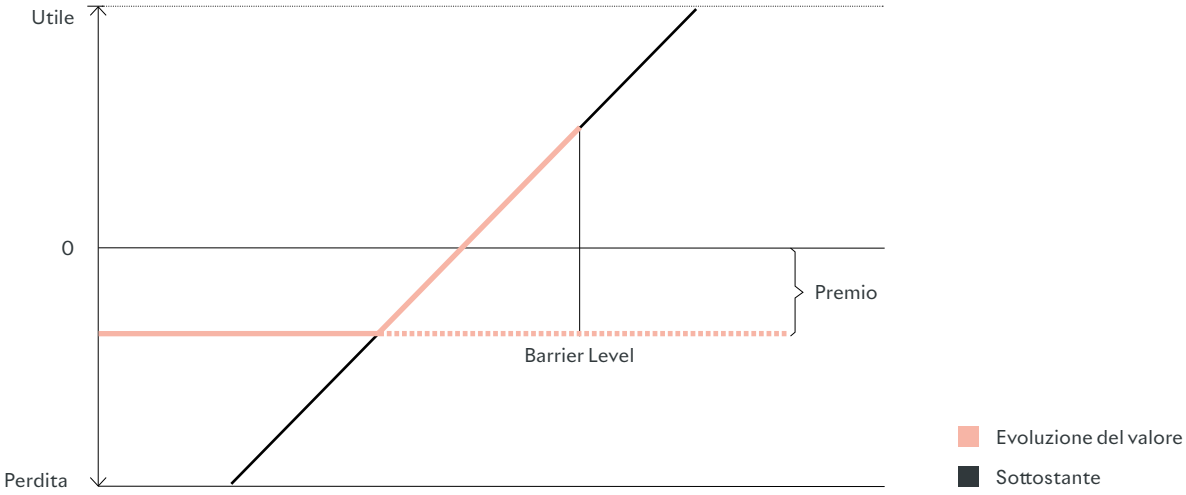
Knock-in barrier option



Nel caso di una knock-in barrier option i diritti d'opzione maturano soltanto se entro un determinato periodo il corso del sottostante raggiunge un limite prestabilito (una cosiddetta barriera).

Figura 10

Knock-out barrier option



Nel caso di una knock-out barrier option i diritti d'opzione si estinguono se entro un determinato periodo il corso del sottostante raggiunge un limite prestabilito (barriera).

Se il limite si situa tra il corso del sottostante al momento della stipula dell'opzione e il prezzo di esercizio, si parla di una kick-in barrier option oppure di una kick-out barrier option.

Le «double-barrier option» prevedono un limite superiore e uno inferiore e sono diffuse in entrambe le varianti, ossia knock-in e knock-out.

Acquistando una barrier option, l'investitore deve essere consapevole che il diritto di opzione matura unicamente (opzione knock-in) oppure si estingue interamente e irrevocabilmente (opzione knock-out) se il corso del sottostante raggiunge la barriera prestabilita.

Strutture accumulator e decumulator di opzioni con barriera

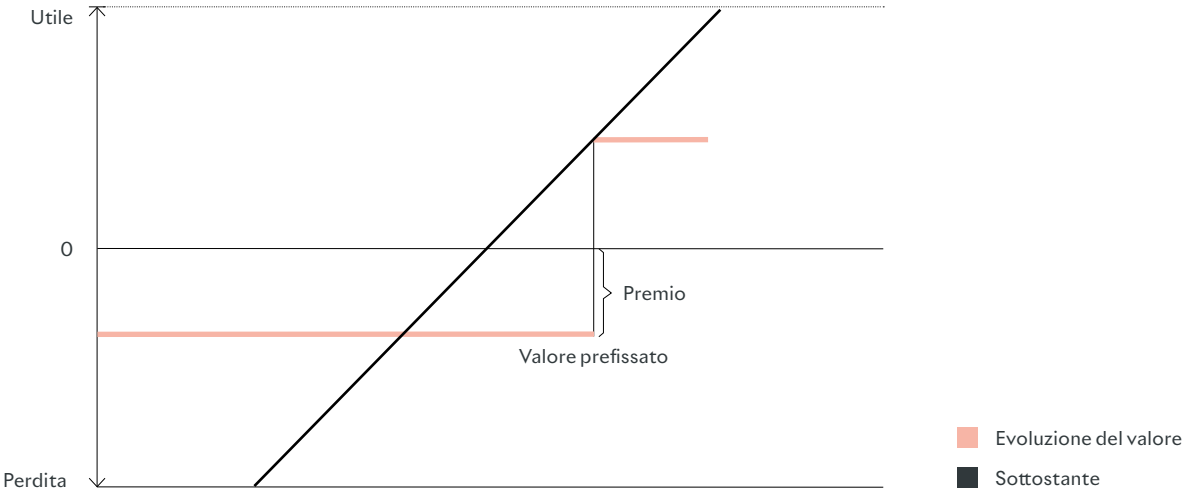
Una struttura di questo tipo è costituita da una serie di opzioni con barriera che consente all'investitore di acquistare (ossia di accumulare) oppure di vendere (ossia decumulare) un determinato valore nominale (importo nominale) di una moneta oppure un determinato numero di unità di un sottostante nell'arco di un determinato periodo a un prezzo di esercizio definito in anticipo.

Finché il sottostante non tocca o supera la barriera knock-out, l'investitore accumula sino alla fine della durata in singole tranche un numero definito in anticipo di sottostanti. Nel momento in cui l'esercizio di una singola tranche è avvenuto, l'investitore può disporre liberamente dei sottostanti consegnati e procedere quindi a rivenderli. Non appena invece viene raggiunta la barriera knock-out, la struttura si estingue anticipatamente e non vengono più effettuati altri esercizi. Spesso per le strutture accumulator trova applicazione anche un ulteriore moltiplicatore (multiplier). In questo caso viene comprato un multiplo dell'importo nominale (ad esempio moltiplicato per 1,5 o 2) a condizione che il corso attuale

(prezzo spot) sia inferiore al prezzo di esercizio. L'incertezza circa l'importo effettivo di accumulo, che dipende dall'andamento del corso del sottostante e dalla durata della struttura, viene remunerata con un prezzo di esercizio più basso. In questo modo l'investitore può beneficiare di un prezzo di acquisto più contenuto.

Figura 11

Opzione payout



Le opzioni payout conferiscono all'investitore il diritto a percepire un premio fisso prestabilito in anticipo.

Nel caso di un'opzione digital o binary, l'investitore riceve il pagamento se il corso del sottostante raggiunge un certo valore almeno una volta in un determinato periodo («one-touch digital option») oppure esattamente il giorno di scadenza («all-or-nothing option»). Per le one-touch digital option, il premio è pagato immediatamente al raggiungimento della barriera oppure soltanto alla data di scadenza (in questo caso si parla di «lock-in option»). Se nel corso della durata tale livello non viene raggiunto, il diritto si estingue senza valore.

Nel caso di una lock-out option o di una no-touch option, l'investitore riceve l'importo concordato unicamente se nell'arco di un determinato periodo il corso del sottostante non raggiunge una barriera prefissata. Nell'eventualità contraria, il relativo diritto si estingue senza valore.

In caso di vendita di una payout option, l'importo concordato è dovuto se il corso del sottostante raggiunge oppure non raggiunge la barriera, indipendentemente dal fatto se e in quale misura l'opzione, al momento dell'esercizio o alla data di scadenza, risulti in-the-money. L'importo dovuto può quindi risultare notevolmente superiore rispetto al valore intrinseco dell'opzione.

Opzioni asiatiche
Nel caso di un'opzione asiatica viene calcolato un valore medio sulla base del corso del sottostante nell'arco di un certo periodo. Nel caso dell'average rate option tale valore medio serve a determinare il valore dello stesso sottostante, mentre per l'average strike option serve a calcolare il prezzo d'esercizio.

Nel caso di una average rate option, il calcolo del corso medio del sottostante può implicare che il giorno di scadenza il valore dell'opzione risulti notevolmente inferiore per il compratore e notevolmente più elevato per il venditore rispetto alla differenza tra il prezzo d'esercizio e il corso attuale il giorno di scadenza.

Nel caso di una average strike option, il prezzo di esercizio di un'opzione call calcolato come valore medio può risultare sostanzialmente più elevato rispetto al prezzo inizialmente fissato. Per contro, per un'opzione put può risultare un prezzo di esercizio inferiore a quello originariamente convenuto.

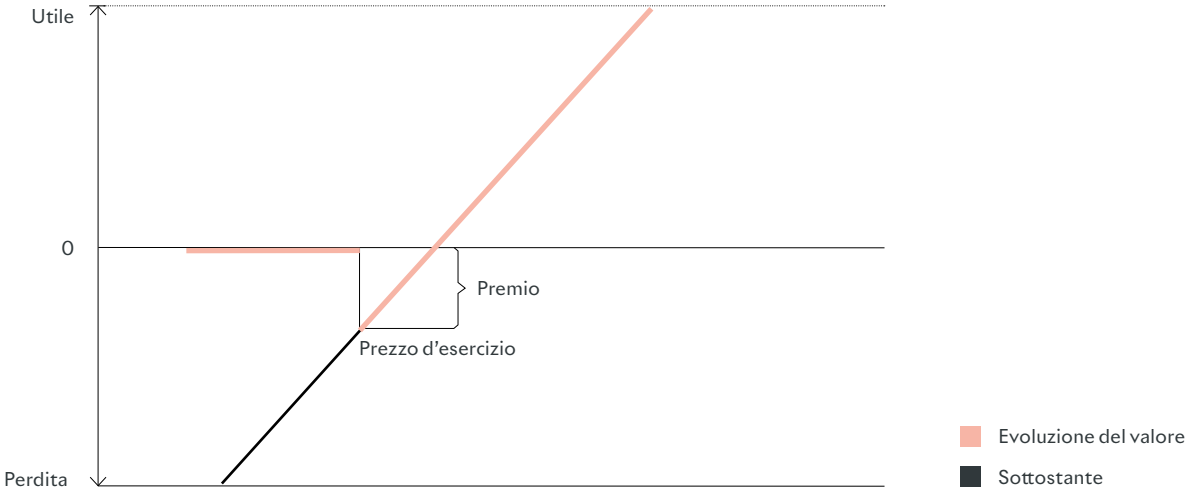
Opzioni lookback
Nel caso dell'opzione lookback, nell'arco di un determinato periodo viene rilevato periodicamente il valore di mercato del sottostante.

Per la strike-look back option, il valore minimo (opzione call) o il valore massimo (opzione put) del sottostante determina il prezzo d'esercizio. Nel caso della price-lookback option il prezzo d'esercizio resta invariato. Per il calcolo del valore dell'opzione viene però considerato il prezzo massimo rilevato del sottostante (in caso di opzione call) oppure il relativo prezzo minimo (in caso di opzione put).

Per le lookback option, tanto il prezzo di esercizio quanto il valore del sottostante calcolati possono divergere nettamente dai corsi registrati alla data di scadenza. Se l'investitore vende un'opzione di questo tipo, deve essere consapevole che quest'ultima viene sempre esercitata al valore per lui più sfavorevole.

Figura 12

Contingent option



Il compratore di una contingent option deve pagare il premio solo se il corso del sottostante raggiunge o supera il prezzo d'esercizio nell'arco della durata dell'opzione (opzione americana, cfr. Glossario) oppure il giorno di scadenza (opzione europea, cfr. Glossario).

L'investitore deve pagare il premio per intero anche se l'opzione si trova at the money o solo leggermente in the money.

Cliquet e ladder option

Per la cliquet option (detta anche ratchet option), il prezzo d'esercizio viene adeguato, a intervalli temporali perlopiù regolari, al corso del sottostante per il periodo successivo. Un eventuale valore intrinseco dell'opzione (lock-in) viene registrato, e tutti i lock-in maturati nel corso dell'intera durata vengono computati.

Nel caso della ladder option, gli adeguamenti non hanno luogo periodicamente, bensì quando il sottostante raggiunge determinati livelli di corso. Di norma fa stato unicamente il valore intrinseco più elevato (lock-in). In via eccezionale possono essere computati tutti i valori intrinseci rilevati.

Se l'investitore vende una cliquet option, alla data di scadenza deve versare al compratore non solo un eventuale valore intrinseco dell'opzione, ma anche tutti i lock-in rilevati. Se vende una ladder option, è tenuto a versare al compratore un importo pari all'importo lock-in più elevato. Gli investitori devono tenere presente che il giorno della scadenza l'importo del lock-in sarà nettamente superiore al valore intrinseco dell'opzione.

Fonte: ASB

Opzioni su più sottostanti
Le opzioni su più sottostanti sono ad esempio le spread option e le outperformance option. Entrambe queste varianti si riferiscono a due sottostanti. Nella spread option il valore dell'opzione è calcolato in base alla differenza assoluta dell'evoluzione dei corsi dei due sottostanti. Nella outperformance option il valore dell'opzione è calcolato in base alla differenza relativa, ossia all'evoluzione percentuale migliore di un sottostante rispetto all'altro.

Anche se i valori sottostanti evidenziano un andamento positivo, la differenza in termini sia relativi che assoluti può rimanere costante o persino ridursi, con ripercussioni negative sul valore dell'opzione.

Compound option
Nelle compound option, il sottostante è costituito da un'opzione. In altri termini, esse rappresentano opzioni su opzioni. Le compound option possono avere un effetto leva particolarmente elevato. Se un investitore vende (scrive) un'opzione di questo tipo, deve preventivare l'eventualità di dover fare fronte a impegni considerevoli.

Credit default option
Con le credit default option, il rischio di credito della controparte che si è assunta inizialmente il rischio (venditore del rischio) viene trasferito a un terzo (acquirente del rischio), il quale riceve un premio come contropartita. Nel caso in cui si verifichi l'evento creditizio definito nel contratto, l'acquirente del rischio è tenuto a pagare un importo monetario (cash settlement) oppure a rilevare il credito in sofferenza o farsi carico di un altro impegno di fornitura a un prezzo precedentemente concordato (physical settlement). Le credit default option rappresentano una forma di derivati su crediti.

Sul mercato creditizio il rischio di reazioni a catena è elevato e tale fenomeno può essere sottovalutato. Sussiste inoltre il pericolo che la scarsa liquidità in caso di rarefazione dei volumi determini distorsioni dei prezzi. Di conseguenza, un investimento può risultare vendibile soltanto a un prezzo svantaggioso o solo a lungo termine, oppure in determinate circostanze può essere del tutto invendibile.

3.4 Prodotti strutturati

Diritti di voto o di partecipazione
Se un investitore compra un prodotto strutturato di norma non ha titolo a godere dei diritti di voto, così come in determinate circostanze non ha diritto alla riscossione dei dividendi pagati dal sottostante. Nel caso dei prodotti a partecipazione viene spesso derogato a tale consuetudine, con il computo di un cosiddetto dividendo netto previa deduzione dell'imposta alla fonte. Tale dividendo può essere integralmente o parzialmente trattenuto (tesaurizzato), distribuito con cadenza periodica o computato come sconto (cfr. Glossario) nel prezzo di emissione.

Rischi particolari
A differenza degli investimenti collettivi di capitale, per i prodotti strutturati l'emittente risponde con la totalità del suo patrimonio, così come un eventuale garante risponde in misura pari alla garanzia rilasciata. Il patrimonio non è considerato come patrimonio speciale soggetto a tutele particolari. Oltre alla possibile perdita imputabile alle variazioni del valore di mercato del sottostante (rischio di mercato), gli investitori devono essere consapevoli che in caso estremo l'investimento è soggetto a un rischio di perdita totale a causa dell'insolvenza dell'emittente e/o del garante. L'investimento è quindi esposto anche a un rischio emittente e a un cosiddetto rischio garante (cfr. Glossario).

3.4.1 Prodotti con protezione del capitale

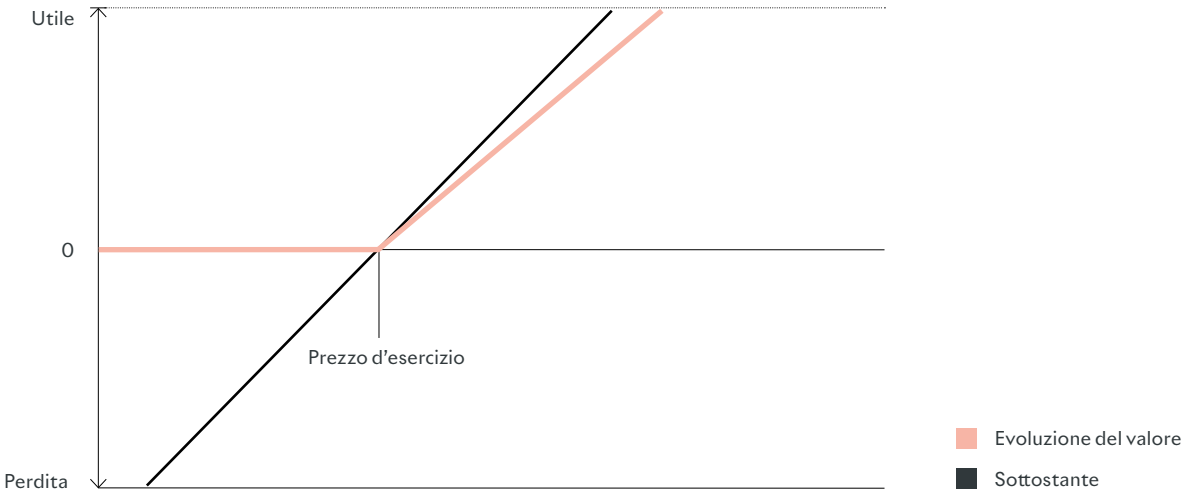
Tipologie di protezione del capitale
Alcuni prodotti strutturati sono dotati di protezione del capitale. L'importo è stabilito dall'emittente al momento dell'emissione e indica la percentuale del valore nominale che viene rimborsata alla scadenza come importo minimo a favore dell'investitore. Tale percentuale definisce il livello di protezione del capitale. Tale protezione diviene tuttavia applicabile soltanto alla scadenza e, a seconda delle condizioni del prodotto, può corrispondere a meno del 100 % del capitale investito.

Soltanto gli strumenti finanziari con una protezione del capitale del 100 % garantiscono una tutela integrale del capitale alla scadenza per un importo pari all'entità del valore nominale. Tutti gli altri prodotti con protezione del capitale forniscono una tutela soltanto parziale.

Sul mercato dei prodotti strutturati si è affermato uno standard secondo cui uno strumento finanziario può essere classificato come dotato di tutela del capitale se dispone di una protezione di almeno il 90 %. Se il livello di protezione del capitale di un prodotto strutturato è inferiore a tale soglia, viene di norma utilizzato il termine di «rimborso minimo» e lo strumento finanziario è classificato come prodotto di rendimento o a partecipazione.

Figura 13

Esempio: Protezione del capitale con partecipazione

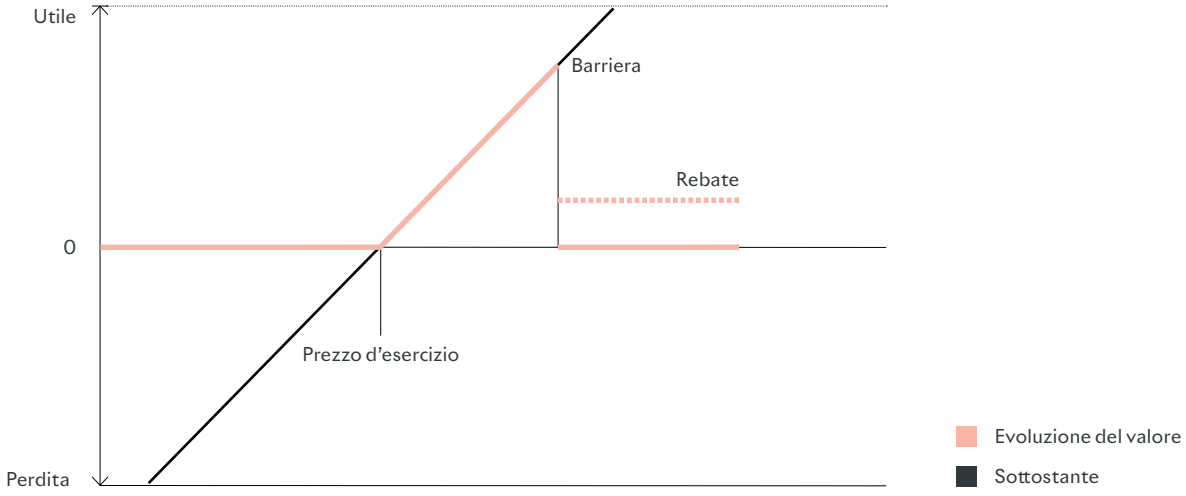


Nel caso di un prodotto a protezione del capitale con partecipazione, l'acquirente partecipa alla performance positiva di un sottostante – segnatamente a partire dal raggiungimento del prezzo di esercizio.

Fonte: SSPA

Figura 14

Esempio: Protezione del capitale con barriera

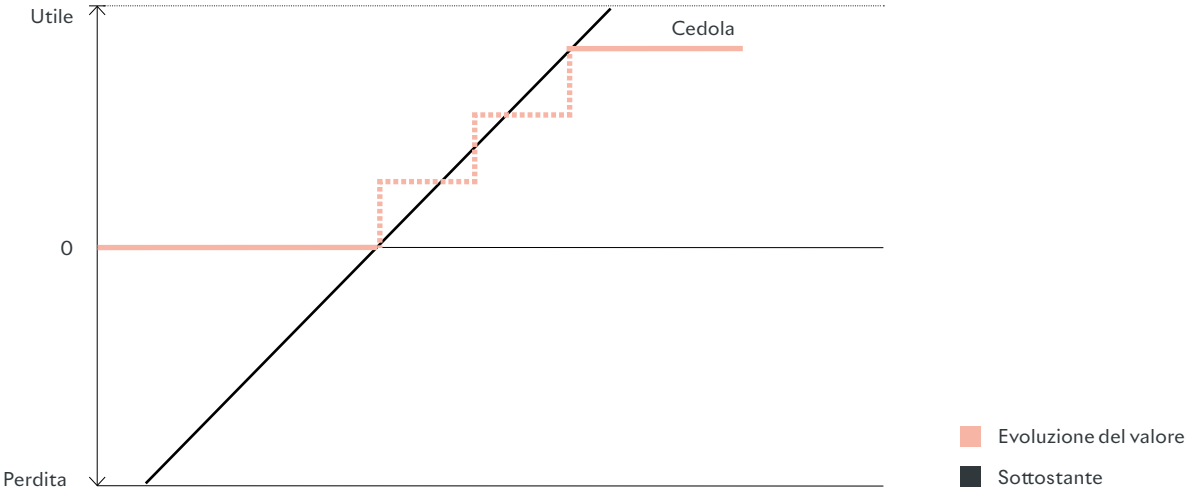


Nel caso di un prodotto a protezione del capitale con barriera, l'acquirente partecipa alla performance positiva di un sottostante – segnatamente a partire dal raggiungimento del prezzo di esercizio fino al raggiungimento di una barriera. Qualora il corso del sottostante cresca ulteriormente, il valore del prodotto riscende al livello della protezione del capitale. In questa evenienza, in luogo della partecipazione viene corrisposta una cedola (rebate).

Fonte: SSPA

Figura 15

Esempio: Protezione del capitale con cedola



Nel caso di un prodotto a protezione del capitale con cedola, a partire dal raggiungimento del prezzo di esercizio viene corrisposta una cedola con frequenza regolare. L'importo della cedola dipende dall'andamento del sottostante.

Fonte: SSPA

Funzionamento dei prodotti con protezione del capitale

I prodotti strutturati con protezione del capitale sono di norma costituiti da due elementi: ad es. un investimento a reddito fisso (cfr. Glossario) – solitamente un'obbligazione o un investimento sul mercato monetario – e un'opzione. Con l'ausilio della componente opzionaria o della componente di partecipazione, questa combinazione consente di partecipare all'andamento di uno o più sottostanti. Al contempo, attraverso la componente di protezione del capitale è possibile limitare il rischio di perdita. La componente di protezione del capitale può coprire soltanto una parte del valore nominale, ma definisce il rimborso minimo che l'investitore riceve alla scadenza indipendentemente dall'evoluzione della componente di partecipazione.

Protezione del capitale e valore nominale

La protezione del capitale si riferisce al valore nominale, non al prezzo di emissione o di acquisto. Se il prezzo di acquisto o di emissione pagato dall'investitore è superiore al valore nominale, a beneficiare della protezione del capitale è solo il valore nominale. La protezione del capitale investito si riduce di conseguenza. Se, al contrario, il prezzo di acquisto o di emissione pagato è inferiore al valore nominale, il grado di protezione del capitale investito aumenta in misura corrispondente.

A seconda dello strumento finanziario, la componente di protezione del capitale può essere inferiore al 100% del capitale investito. Non per tutti gli strumenti finanziari, quindi, protezione del capitale è necessariamente sinonimo di rimborso integrale del valore nominale o del capitale investito. I prodotti

strutturati a capitale protetto possono corrispondere un rendimento inferiore a un investimento diretto nel sottostante, in quanto la protezione del capitale ha un costo.

In caso di vendita di un prodotto strutturato con protezione del capitale prima della scadenza finale, si corre il rischio di ricevere un importo inferiore a quello protetto, in quanto la tutela del capitale è valida unicamente se il prodotto strutturato viene mantenuto in portafoglio fino al rimborso.

Componente di partecipazione
La componente di partecipazione determina in quale misura un investitore può beneficiare dell'andamento di uno o più valori sottostanti. Essa definisce quindi la possibilità di guadagno che eccede il livello di protezione del capitale. Esistono prodotti strutturati con protezione del capitale, la cui possibilità di partecipazione è limitata da un cap, e altri che invece offrono una possibilità di partecipazione illimitata, senza cap. Vi sono inoltre strumenti finanziari che permettono di conseguire un guadagno a condizione che il corso del sottostante tocchi, superi o scenda al di sotto di una determinata soglia.

Il rischio insito nella componente di partecipazione equivale a quello della rispettiva opzione o della combinazione di opzioni. A seconda dell'evoluzione del corso di sottostanti, la componente di partecipazione può risultare pari a zero.

Rischi particolari
Nel caso dei prodotti strutturati con protezione del capitale, la perdita massima è limitata alla differenza tra il prezzo di acquisto e la protezione del capitale, a condizione che lo strumento finanziario sia detenuto in portafoglio fino alla scadenza. È opportuno rammentare che la protezione del capitale non fornisce alcuna tutela nei confronti del rischio emittente (cfr. Capitolo 1.3). Di conseguenza, in caso di insolvenza del debitore di un prodotto strutturato si concretizza il rischio di una perdita parziale o totale del capitale investito, nonostante la clausola di protezione del capitale.

3.4.2 Prodotti con ottimizzazione del rendimento

Funzionamento dei prodotti con ottimizzazione del rendimento
I prodotti strutturati con ottimizzazione del rendimento sono costituiti normalmente da due elementi, come ad esempio un investimento a reddito fisso (cfr. Glossario) e un'opzione – di norma su azioni o su valute. Grazie alla componente opzionaria, questa combinazione consente all'investitore di partecipare all'andamento di uno o più valori sottostanti fino al raggiungimento di una soglia massima (cap). Nei prodotti a ottimizzazione del rendimento un rimborso minimo è tuttavia assente o soltanto condizionale, e l'investitore punta di norma su un andamento laterale o in lieve crescita dei sottostanti. Qualora il corso del sottostante resti sostanzialmente invariato, l'interesse corrisposto o lo sconto (discount) concesso sul prezzo di emissione consentono all'investitore di conseguire un

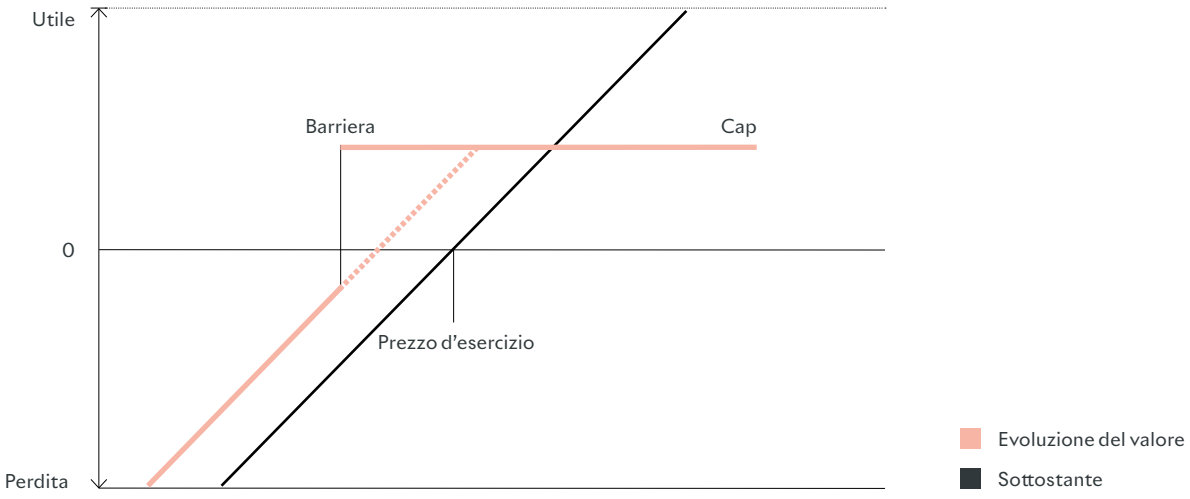
rendimento maggiore rispetto a un investimento diretto nel sottostante stesso. In contropartita, l'investitore rinuncia al potenziale di guadagno massimo del sottostante.

In caso di forte crescita del valore di base, alla scadenza l'investitore riceverà infatti soltanto l'interesse pattuito e il valore nominale. In modo analogo, può essere previsto anche uno sconto sul prezzo di emissione. Nel caso di un forte incremento di corso del sottostante è probabile che sarebbe stato possibile conseguire un guadagno più elevato tramite un investimento diretto. Se invece il corso del sottostante registra una forte flessione, alla scadenza l'investitore riceve una liquidazione in contanti oppure ottiene la consegna del sottostante. Di conseguenza, partecipa anche alla performance negativa del valore di base. La perdita così subita è tuttavia attenuata dal pagamento di interessi percepito nell'arco della durata del prodotto, laddove non si sia beneficiato di uno sconto iniziale sul prezzo di emissione.

Numerosi prodotti a rendimento ottimizzato si basano su più valori sottostanti e prevedono che alla scadenza l'investitore partecipi alla performance del valore di base con l'andamento peggiore – a condizione che nel corso della durata dello strumento finanziario il sottostante tocchi oppure superi al rialzo o al ribasso una barriera predefinita.

Figura 16

Esempio: Ottimizzazione del rendimento con barriera e cap

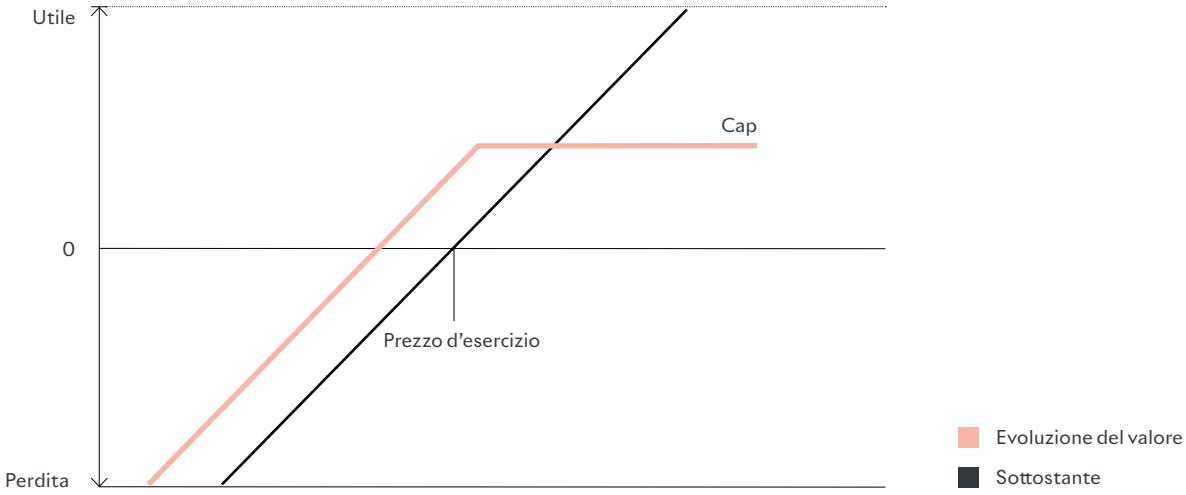


Laddove la barriera non venga mai toccata, viene corrisposto l'importo massimo di rimborso (cap) oppure viene rimborsato il valore nominale maggiorato di una cedola. Se invece la barriera viene toccata, lo strumento finanziario si trasforma in un prodotto dotato soltanto di un cap.

Fonte: SSPA

Figura 17

Esempio: Ottimizzazione del rendimento con cap



A partire dal raggiungimento del prezzo di esercizio viene corrisposto l'importo massimo di rimborso (cap). In precedenza, il rischio di perdita rispetto al sottostante viene ridotto attraverso il pagamento di una cedola o la concessione di uno sconto sul prezzo di emissione.

Fonte: SSPA

Rischi particolari

Se il sottostante registra un andamento sfavorevole, nel corso della sua durata lo strumento finanziario può evidenziare una quotazione nettamente inferiore al prezzo di emissione, anche se la barriera non è stata ancora toccata od oltrepassata al rialzo o al ribasso. L'entità dell'interesse corrisposto presenta una correlazione diretta con il livello della barriera, con il numero di sottostanti e con la durata del prodotto strutturato con ottimizzazione del rendimento. Più la barriera fissata il giorno dell'emissione è vicina al corso giornaliero del sottostante, maggiore sarà di norma anche l'interesse percepito dall'investitore. Questo scenario comporta infatti anche un maggiore rischio che la barriera venga raggiunta.

Nello scenario più sfavorevole, un investimento in un prodotto strutturato con ottimizzazione del rendimento può comportare la perdita integrale dell'intero capitale investito.

3.4.3 Prodotti con partecipazione

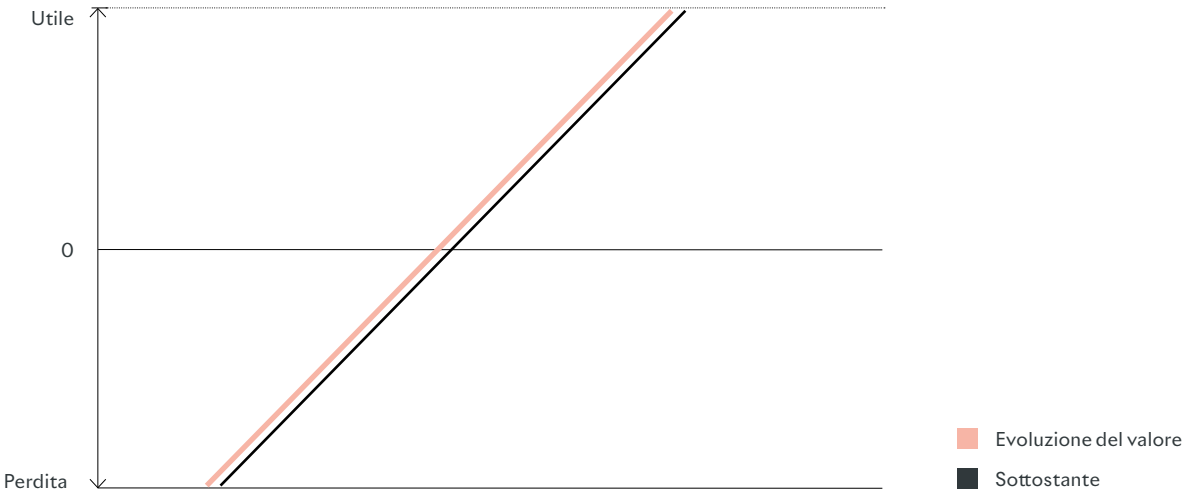
Funzionamento dei prodotti con partecipazione

I prodotti strutturati con partecipazione consentono di partecipare all'evoluzione di valore di uno o più valori sottostanti. Spesso questi strumenti finanziari non dispongono né di una limitazione dei guadagni, né tantomeno di una protezione del capitale. Possono tuttavia offrire un rimborso minimo condizionale. Se il prodotto strutturato con partecipazione dispone di un rimborso minimo condizionale, il rischio risulta minore rispetto a un investimento diretto finché il sottostante non raggiunge un determinato valore soglia (cosiddetto knock-out).

Se tale limite viene toccato o superato al rialzo o al ribasso, si estingue il diritto al rimborso minimo. A partire da tale momento, l'entità del rimborso dipende quindi dall'andamento di una o più attività sottostanti.

Figura 18

Esempio: Partecipazione classica

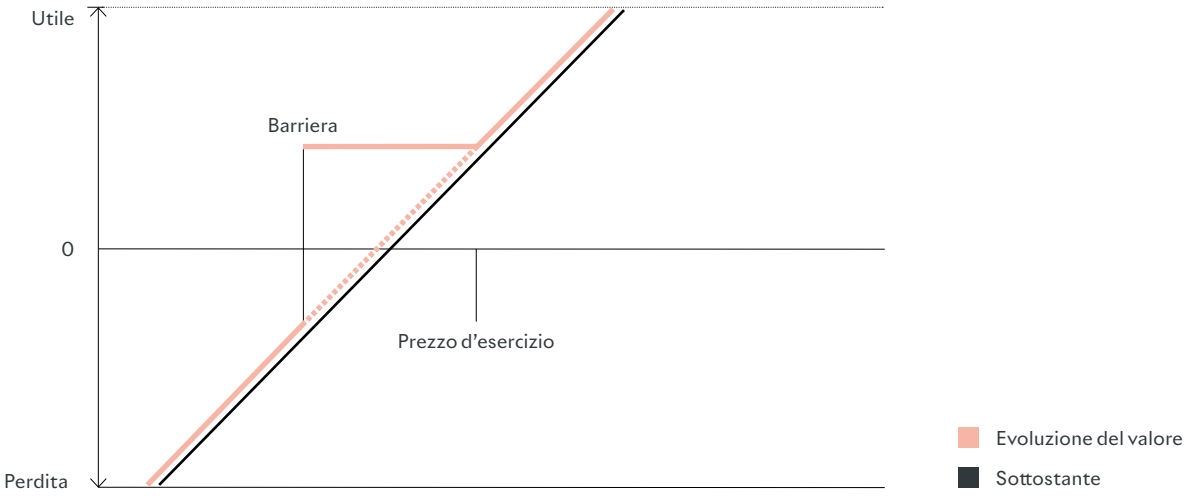


L'investitore partecipa all'evoluzione del sottostante con un rapporto di 1:1.

Fonte: SSPA

Figura 19

Esempio: Partecipazione con barriera

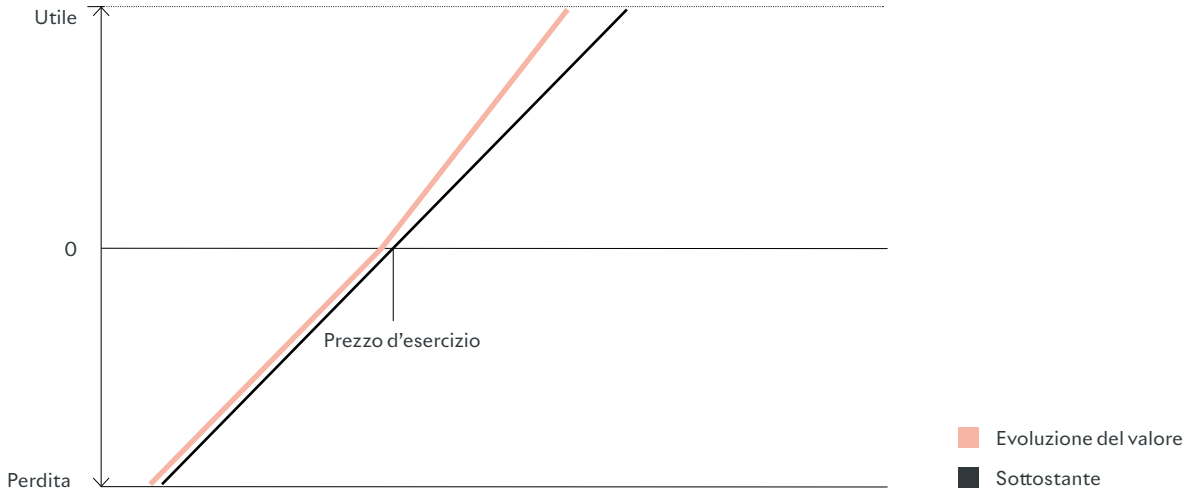


L'investitore partecipa all'evoluzione del sottostante, con un rimborso minimo fino al raggiungimento della barriera. Qualora la barriera venga toccata, lo strumento si converte in un prodotto a partecipazione di tipo classico.

Fonte: SSPA

Figura 20

Esempio: Partecipazione con sovraperformance



L'investitore partecipa all'evoluzione del sottostante in rapporto 1:1 fino al raggiungimento del prezzo di esercizio. In seguito, egli partecipa in misura più che proporzionale all'evoluzione di corso positiva o negativa del sottostante.

Fonte: SSPA

Rischi particolari
Alcuni strumenti finanziari con partecipazione si riferiscono a più valori sottostanti e prevedono che alla scadenza l'investitore riceva il titolo con la performance peggiore o, talvolta, con la migliore. La consegna del sottostante o una liquidazione in contanti avvengono qualora nel corso della durata dello strumento finanziario il valore di base tocchi oppure superi al rialzo o al ribasso una barriera predefinita. Nell'arco della sua durata lo strumento finanziario può evidenziare un corso nettamente inferiore al prezzo di emissione anche se la barriera non è ancora stata toccata od oltrepassata al rialzo o al ribasso. Inoltre, l'entità della partecipazione è in diretta correlazione con il livello della barriera. Se attraverso la scelta di una barriera più elevata l'investitore ha accettato di esporsi a un rischio maggiore, beneficia di una partecipazione a un importo più elevato.

Nello scenario più sfavorevole, la sottoscrizione di un prodotto strutturato con partecipazione può comportare la perdita dell'intero capitale investito.

3.4.4 Prodotti d'investimento con debitore di riferimento

Funzionamento dei certificati con debitore di riferimento
I prodotti d'investimento con debitore di riferimento sono definiti anche come certificati con debitore di riferimento. Di norma si tratta della declinazione di un consueto prodotto a protezione del capitale, con ottimizzazione del rendimento o con partecipazione, la cui struttura di base viene ampliata con un'ulteriore obbligazione di riferimento (un corporate bond o un titolo di stato). Il rimborso dello strumento finanziario dipende in particolare dal mancato verificarsi di un evento creditizio a carico del debitore di riferimento, secondo quanto definito nella rispettiva descrizione del prodotto. Qualora non si verifichi alcun evento creditizio in relazione al debitore di riferimento, il funzionamento dei certificati con debitore di riferimento equivale a quello dei prodotti analoghi con protezione del capitale, ottimizzazione del rendimento o con partecipazione. In considerazione del rischio supplementare, questi prodotti offrono condizioni migliori, come ad esempio cedole più elevate.

Qualora si verifichi un evento creditizio determinante, lo strumento finanziario può giungere anticipatamente a scadenza ed essere rimborsato. Tale rimborso viene effettuato per un importo definito in relazione all'evento creditizio, e può essere anche pari a zero.

Rischi particolari
A prescindere dai consueti rischi che caratterizzano i prodotti comparabili con protezione del capitale, ottimizzazione del rendimento o partecipazione e dal rischio emittente, il rischio di questa tipologia di certificati dipende altresì dalla solvibilità del debitore di riferimento. Nello scenario più sfavorevole, la sottoscrizione di un certificato con debitore di riferimento può comportare la perdita dell'intero capitale investito.

Rischi particolari delle credit-linked notes (CLN)
Le credit-linked notes (CLN) sono obbligazioni per le quali il rimborso e il pagamento degli interessi dipendono dall'evoluzione di un sottostante o di un portafoglio di riferimento specifico – ad esempio un credito o un prestito obbligazionario.

In particolare è necessario prestare attenzione al merito di credito del debitore collegato alla CLN, in quanto nel caso di un evento creditizio questo strumento può subire una perdita totale del proprio valore. Analogamente ai prodotti strutturati sussiste un rischio emittente (cfr. Glossario), ossia un rischio di solvibilità dell'istituto bancario che emette gli strumenti. È inoltre opportuno rammentare che è presente un effetto leva che amplifica le oscillazioni del sottostante e le variazioni del grado di solvibilità dell'emittente nel corso della durata. Il mercato secondario delle CLN presenta una liquidità limitata; di conseguenza, per l'investitore potrebbe risultare difficile o anche impossibile vendere la propria CLN prima della scadenza finale.

3.5 Operazioni a termine (forward e future)

Funzionamento del margine iniziale e del margine di variazione
Se un investitore vende a termine un sottostante senza possedere il corrispondente valore sottostante (c.d. vendita allo scoperto), al momento della stipulazione del contratto deve disporre di un determinato margine iniziale («initial margin»). Tale margine corrisponde di norma a una determinata percentuale del valore complessivo del contratto concluso. Inoltre, nell'arco dell'intera durata del contratto viene calcolato periodicamente un margine di variazione, il «variation margin» (cfr. Glossario), pari all'utile contabile o alla perdita contabile derivante dalla variazione di valore del contratto e/o del sottostante. Le modalità di calcolo del margine di variazione nel caso specifico sono definite in base alle norme di borsa e alle disposizioni contrattuali vigenti.

L'investitore è tenuto a depositare presso il commerciante di valori mobiliari (cfr. Glossario) i necessari margini iniziali e di variazione per l'intera durata del contratto. In caso di perdita contabile, il margine di variazione può ammontare a un multiplo del margine iniziale. Se il necessario margine di variazione non viene apportato entro breve tempo, il commerciante di valori mobiliari può eventualmente chiudere la transazione unilateralmente; di conseguenza l'investitore perde la possibilità di beneficiare di un andamento favorevole dei corsi fino alla scadenza.

Pareggio

In condizioni di mercato normali gli investitori possono di norma chiudere (pareggiare) l'operazione in qualsiasi momento prima del giorno di scadenza o del successivo termine di consegna possibile («First notice day»). Le modalità del pareggio (cfr. Glossario) si basano sul tipo di contratto e sulla prassi borsistica, con ripercussioni in particolare sui limiti di prezzo (cfr. Capitolo 2.8). Di conseguenza, o si vende lo strumento finanziario oppure si concorda un'operazione di contropartita con condizioni contrattuali identiche o speculari. Attraverso l'operazione di contropartita, gli obblighi di consegna e di accettazione si compensano reciprocamente.

Adempimento e rischi particolari

Se l'operazione non viene pareggiata prima della data di scadenza o del first notice day, l'investitore e la controparte (cfr. Glossario) devono adempiervi. Se il contratto dell'operazione a termine ha come sottostante un valore patrimoniale, può essere previsto un adempimento attraverso la consegna effettiva o una liquidazione in contanti. Di norma ha luogo una consegna effettiva. Soltanto in via eccezionale le condizioni contrattuali o le usanze di borsa possono prevedere la liquidazione in contanti. Tutte le ulteriori modalità di adempimento, in particolare il luogo di adempimento, sono parte integrante delle rispettive condizioni contrattuali.

La differenza tra la consegna effettiva e la liquidazione in contanti consiste nel fatto che, nel primo caso, il sottostante deve essere consegnato al valore contrattuale integrale, mentre nel secondo caso deve essere corrisposta solo la differenza tra il prezzo concordato e il corso al momento dell'adempimento. Di conseguenza, per i contratti con consegna effettiva l'investitore deve disporre di più mezzi finanziari rispetto a quanto necessario per la liquidazione in contanti, oppure deve essere in possesso del rispettivo sottostante.

3.6 Fondi offshore e hedge fund

Fondi offshore

Di norma viene operata una distinzione tra investimenti collettivi di capitale (cfr. Capitolo 3.2) che hanno la propria sede in paesi con una legislazione rigorosa e restrittiva (ad esempio Svizzera o Unione Europea) e investimenti collettivi di capitale con sede in paesi dotati di una legislazione comparativamente più permissiva (ad esempio Isole Cayman o Isole Vergini Britanniche). Nel primo caso si parla di fondi onshore, nel secondo caso di fondi offshore.

Hedge fund

Numerosi fondi offshore si configurano come hedge fund. A dispetto del nome («hedging», ovvero copertura), gli hedge fund non hanno necessariamente a che fare con una copertura dei rischi, bensì tendono anzi a esporsi a rischi anche molto elevati al fine di conseguire rendimenti superiori alla media. Nel novero degli hedge fund rientrano tutte le forme di fondi d'investimento, società d'investimento e società di persone che impiegano strumenti finanziari derivati anche a fini di investimento e non solo di copertura dei rischi, effettuano vendite allo scoperto («short sale») oppure realizzano importanti effetti leva («leverage») attraverso l'assunzione di crediti.

Analogamente agli investimenti collettivi di capitale e ai fondi d'investimento, la performance degli hedge fund dipende spesso dal know-how di una singola persona (il gestore) o di un piccolo gruppo di persone chiave. Decisioni individuali errate o l'uscita di tali persone dal team di gestione possono comportare ripercussioni dirette e significative sulla performance di un hedge fund. Il rapporto di dipendenza da un singolo gestore può essere ridotto ad esempio attraverso un investimento in un fund of funds o in un fondo multimanager. I fondi di fondi («fund of funds») investono il proprio capitale in diversi sub-fondi. Nel caso dei fondi multimanager, il capitale viene invece ripartito fra diversi gestori che coprono vari stili d'investimento, mercati e strumenti finanziari (cfr. Capitolo 3.2.4).

Rischi particolari

I fondi offshore e gli hedge fund sono veicoli d'investimento sottoposti a una regolamentazione lasca o del tutto assente, per i quali sussistono disposizioni di autorizzazione poco rigorose o inesistenti e che non sono assoggettati ad alcuna autorità di vigilanza. Lo stesso vale anche per i loro gestori. I fondi offshore e gli hedge fund non sottostanno in particolare alle numerose disposizioni per la tutela degli investitori applicabili agli investimenti collettivi di capitale autorizzati. Ciò riguarda in particolare le prescrizioni in materia di liquidità, la possibilità di riscattare le quote del fondo in qualsiasi momento, la prevenzione dei conflitti d'interesse, il fair pricing per le quote nonché gli obblighi di pubblicazione e la limitazione dell'impiego del capitale di terzi. Qualora si verifichino problemi con un fondo, spesso è difficile o addirittura impossibile far valere i diritti degli investitori nei paesi offshore.

Si possono registrare variazioni qualitative notevoli per quanto concerne le direttive d'investimento autodefinite, la scelta di parti terze indipendenti, la banca di riferimento, l'ente di deposito e l'azienda di revisione contabile. Nel caso di gestori di fondi più affermati e prestigiosi, tali elementi sono in linea con gli standard internazionali.

I fondi offshore e in particolare gli hedge fund si avvalgono della possibilità di scegliere liberamente le categorie d'investimento, i mercati (inclusi paesi con rischi elevati) e i metodi di negoziazione. Queste scelte possono tradursi in un maggiore grado di diversificazione e, in determinate circostanze, in rendimenti assoluti particolarmente stabili. In scenari di mercato sfavorevoli sussiste tuttavia il rischio di registrare performance estremamente negative, fino ad arrivare a una perdita totale.

Trasparenza

A seguito della mancanza di una legislazione rigorosa in materia, i fondi offshore presentano un grado di trasparenza sostanzialmente inferiore. Le strategie d'investimento sono di sovente molto complesse ed estremamente opache. I cambiamenti di strategia, che possono tradursi in un aumento significativo dei rischi, vengono individuati dagli investitori spesso in misura insufficiente o in modo tardivo. Spesso il gestore omette consapevolmente la comunicazione di informazioni per sfruttare le inefficienze dei mercati ed eventuali vantaggi informativi, oppure per impedire la divulgazione di determinati elementi sui meccanismi di mercato. L'opacità e la complessità di numerose strategie d'investimento perseguono l'obiettivo di proteggere la proprietà intellettuale (PI) da eventuali imitazioni. A seconda della qualità dei gestori del fondo, può accadere che in determinate circostanze gli investitori non vengano sempre informati circa le strategie previste e i relativi cambiamenti, oppure circa un avvicendamento a livello di gestore di portafoglio. Inoltre, i fondi offshore non sono soggetti ad alcun obbligo di pubblicazione (cfr. Glossario). Gli hedge fund possono utilizzare dati di performance fittizi o pro forma, che non si basano su transazioni effettivamente svolte e che devono essere pertanto considerati con la dovuta prudenza.

Al fine di allineare in misura più accentuata gli interessi degli investitori a quelli dei gestori, è inoltre consuetudine che i manager di tali fondi percepiscano premi di performance e spesso investano capitali propri nel fondo da essi stessi gestito.

Tecniche d'investimento

Nel novero delle tecniche di investimento adottate dagli hedge fund rientra un impiego su vasta scala di vendite allo scoperto, leverage (leva), swap (operazioni di scambio), arbitraggio (sfruttamento delle differenze di prezzo, di cambio o di tasso fra diversi mercati, cfr. Glossario), derivati e program trading (negoziazione assistita da computer, cfr. Glossario). Nell'ambito della strategia d'investimento è possibile fare ricorso a derivati come future, opzioni e swap, con un conseguente incremento del livello di rischio. Questi strumenti finanziari possono essere soggetti a notevoli oscillazioni dei corsi, da cui risulta un notevole rischio di perdita per il fondo. Il basso margine di garanzia richiesto per la costituzione di una posizione in tali strumenti finanziari permette al fondo di assumere una elevata quota di capitale di terzi.

A seconda dello strumento, da una variazione relativamente modesta del prezzo del contratto (cfr. Glossario) possono derivare un utile o una perdita notevoli in rapporto al capitale depositato (margine di garanzia). In determinate circostanze tali perdite non sono prevedibili, comportano ulteriori perdite e possono risultare di entità maggiore rispetto a ogni margine di garanzia. Se un fondo vende opzioni non coperte su titoli, si espone eventualmente a un rischio di perdita illimitato.

Le modalità di acquisto delle quote di hedge fund non sono standardizzate e risultano complesse. Gli importi minimi d'investimento richiesti sono spesso elevati e la sottoscrizione avviene entro finestre temporali ben definite, di norma aperte una volta al mese, al trimestre o all'anno; inoltre la procedura di sottoscrizione deve essere effettuata in modo formalmente corretto, con la presentazione di un ampio corredo di documentazione. L'importo investito deve essere solitamente trasferito già vari giorni o settimane prima del termine di sottoscrizione, con la conseguente esposizione a un ulteriore rischio di regolamento («settlement risk», cfr. Glossario).

Liquidità e commissioni

I fondi offshore e gli hedge fund si caratterizzano per una liquidità limitata. Le loro tecniche d'investimento prevedono spesso investimenti in strumenti finanziari illiquidi o in altri strumenti trasferibili soltanto in misura limitata. Le possibilità di pagamento e di riscatto sono spesso soggette a limitazioni (ad esempio solo una volta al mese, al trimestre o all'anno) e prevedono termini di preavviso molto estesi. In caso di mancato rispetto di tali condizioni vengono applicate commissioni elevate. Spesso sono inoltre previsti periodi di blocco («lock-up period») molto estesi, ovvero archi temporali durante i quali l'investitore è obbligato a lasciare il proprio capitale investito nel fondo. In caso di riscatto totale delle quote detenute da un investitore, alcuni hedge fund si riservano inoltre il diritto di trattenere una parte del relativo ricavo per un determinato periodo. Tale trattenuta avviene perlopiù fino alla data della successiva revisione contabile ordinaria.

Gli hedge fund non sono di norma ammessi alla negoziazione in borsa e le possibilità di vendita sul mercato secondario sono molto limitate o del tutto inesistenti. In determinate circostanze è quindi pressoché impossibile chiudere una posizione aperta o calcolarne il valore e/o il rischio.

Sottoscrizione, vendita e riscatto

Nell'atto di fondazione viene spesso riconosciuto agli organi del fondo un ampio margine di libertà d'azione. Gli hedge fund non sono quindi tenuti a calcolare in qualsiasi momento il valore netto d'inventario (NAV, acronimo dell'inglese «Net Asset Value», cfr. Glossario). Il NAV di un hedge fund non è di norma noto nel momento in cui viene effettuato un investimento nel fondo o il successivo riscatto. A seconda della strategia, il NAV viene reso noto soltanto alla data ufficiale di sottoscrizione o di vendita. A ciò si aggiunge inoltre il fatto che i gestori del fondo hanno spesso la facoltà di sospendere le possibilità di riscatto a propria esclusiva discrezione. Peraltro, tale prassi viene di norma attuata nell'interesse degli investitori che detengono parti nel fondo al fine di garantire una perfetta parità di trattamento. Infine, in qualsiasi momento e senza obbligo di indicarne i motivi, gli hedge fund possono avere la facoltà di rimborsare parzialmente o integralmente un investimento con un preavviso minimo.

Può altresì risultare difficile o del tutto impossibile ottenere il trasferimento dell'investimento a un fornitore di servizi finanziari, soprattutto se l'avente diritto economico dell'investimento non è più lo stesso. Inoltre i fondi offshore spesso non prevedono distribuzioni intermedie, ad esempio di dividendi in caso di azioni.

Di seguito sono illustrate diverse tipologie di strategie adottate dagli hedge fund.

Esempi di strategie di hedge fund

Equity hedge fund
Gli equity hedge fund individuano sia le azioni sottovalutate (con conseguente acquisto, ossia creazione di posizioni long), sia le azioni sopravvalutate (con conseguente vendita allo scoperto, ossia creazione di posizioni short), segnatamente per determinate aree geografiche o segmenti di mercato (cfr. Glossario > Posizione short / long). Con una tempistica differenziata, questi fondi cercano di trarre vantaggio dalla possibilità di chiudere le posizioni realizzando una plusvalenza.

Strategie di arbitraggio
Le strategie di arbitraggio rilevano differenze nei prezzi di investimenti con caratteristiche uguali o simili su diversi mercati e cercano di sfruttarle a proprio vantaggio. Esempi di tali strategie sono equity market neutral, fixed-income arbitrage, convertible bond arbitrage o mortgage-backed securities arbitrage.

Event driven
I gestori delle strategie event driven cercano di realizzare un profitto alla luce di avvenimenti specifici, come ad es. cambiamenti imminenti in seno a un'impresa (fusioni, acquisizioni, ristrutturazioni, risanamenti ecc.). Esempi di queste strategie sono merger arbitrage, distressed securities e situazioni speciali.

Global macro
Gli hedge fund con strategie global macro cercano di individuare precocemente gli sviluppi macroeconomici, come ad esempio le variazioni dei tassi di cambio o di interesse, e di sfruttarli a proprio vantaggio per realizzare utili. Esempi di tali strategie sono growth fund ed emerging market fund.

Managed future
Nella categoria di hedge fund dei managed future vengono negoziati future (operazioni a termine standardizzate e quotate in borsa) su strumenti finanziari, valute e materie prime.

3.7 Private equity

Tipologie e strategie di finanziamento
Nella categoria degli investimenti di private equity si collocano da un lato gli investimenti in giovani aziende (start-up) e in società con un forte potenziale di crescita che si trovano ancora in una fase iniziale di sviluppo. Questo ambito è denominato venture capital. Dall'altro lato il capitale di private equity viene messo a disposizione per la crescita o l'espansione di un'azienda già esistente e affermata. In questo caso, si tratta dei cosiddetti finanziamenti late stage o mezzanine. Il private equity trova inoltre impiego nelle aziende che sono nell'imminenza di una quotazione in borsa o di una vendita. Con i proventi dell'Initial Public Offering (IPO) o della vendita dell'azienda, questa forma di finanziamento persegue soprattutto l'obiettivo di rimborsare agli attuali proprietari il capitale originariamente investito, maggiorato di un opportuno aggio (moltiplicatore). I cambi di proprietà, ad esempio in caso di delisting dalla borsa o di vendita a un investitore strategico, hanno di norma un carattere di «buy out» con le seguenti declinazioni: Management Buy Out (MBO), Management Buy In (MBI) o Leveraged Buy Out (LBO).

L'obiettivo primario di un impegno di private equity è quello di effettuare un investimento in un'azienda per un periodo limitato di tempo, vendendo poi tale partecipazione con una cospicua plusvalenza. Il successo di un investimento di private equity non dipende quindi soltanto dal timing di ingresso o di uscita oppure di vendita dell'azienda, bensì anche dalla strategia di finanziamento implementata dal management. È possibile effettuare una differenziazione delle strategie in funzione dello stadio in cui si trova l'azienda target. Viene quindi operata una differenziazione tra strategia di venture capital, buy out, turnaround e mezzanine. La scelta della tipologia di finanziamento ottimale, ossia diretta o indiretta, dipende in larga misura dalle condizioni del mercato predominanti nel momento in questione nel campo degli investimenti. La facilità o la difficoltà di modulazione della fase di uscita e la conformità del provento conseguito alle aspettative iniziali possono dipendere dall'andamento dei mercati azionari e dei tassi, nonché da altri fattori specifici del settore private equity.

Rischi particolari
Di norma, le partecipazioni di private equity possono essere vendute soltanto a distanza di anni dall'investimento iniziale. Può accadere che l'investimento sottoscritto non preveda distribuzioni intermedie, ovvero effettui una distribuzione soltanto dopo alcuni anni. In questo caso, l'unica prospettiva di rendimento è costituita dall'utile di capitale conseguibile alla scadenza dell'investimento.

In singoli casi, il trasferimento dell'investimento a un altro istituto finanziario può risultare difficoltoso.

Le società oggetto di un investimento di private equity sono spesso finanziate in misura significativa mediante capitale di terzi e, rispetto alle imprese mature, reagiscono in maniera più sensibile ai movimenti negativi del mercato, come ad esempio l'aumento dei tassi di interesse. Inoltre, rispetto alle società quotate, sussiste un maggiore rischio di insolvenza e fallimento dell'azienda.

Di norma chi investe in una partecipazione di private equity si impegna a versare in anticipo un importo fisso (un cosiddetto capital commitment), che viene bloccato possibilmente in maniera immediata e irrevocabile presso la banca. Gli investitori possono quindi perdere la libera disponibilità di tale importo anche se il veicolo di private equity richiede il trasferimento effettivo della somma completa o di parte di essa soltanto in un momento successivo. In questo caso si parla di richiamo di capitale o «capital call». In altri casi gli investitori devono soltanto accertarsi che in caso di un eventuale richiamo risulti disponibile sufficiente liquidità. Qualora gli investitori non diano seguito a una richiesta di integrazione di capitale entro una finestra temporale definita, rischiano di incorrere nelle sanzioni previste nel contratto societario (Limited Partnership Agreement), che possono arrivare fino alla perdita totale dell'intero investimento.

Alcuni veicoli di private equity prevedono meccanismi (denominati «claw back» o «recallable distribution») secondo cui, in determinate circostanze, agli investitori può essere richiesta in un secondo tempo la restituzione delle distribuzioni già effettuate.

In casi eccezionali, agli investitori può essere anche richiesto di incrementare la propria partecipazione. Mettendo a disposizione nuovi capitali aumentano senz'altro le prospettive di guadagno, ma in misura analoga cresce anche il rischio originariamente assunto, fino alla possibilità di una perdita totale.

3.7.1 Investimenti indiretti nel private equity

Nel caso di investimenti indiretti di private equity, come ad esempio un fondo di private equity, il fattore decisivo è costituito dalle capacità del gestore. Non vi è alcuna garanzia che il gestore di un fondo di private equity sia in grado di acquisire partecipazioni idonee e di realizzare guadagni all'altezza delle aspettative di questa forma di investimento. Di norma i gestori di questi fondi percepiscono premi o remunerazioni commisurati alla performance e spesso detengono anche una partecipazione personale nel fondo (una situazione di cosiddetta «skin in the game»). I rischi di un investimento indiretto restano sostanzialmente i soliti di un investimento diretto, in particolare per quanto concerne il meccanismo di richiamo del capitale e la liquidità limitata dello strumento.

4 Appendice

4.1 Glossario

Termine	Spiegazione
Adempimento	Atto con cui si adempie ad un obbligo, ad es. di consegna di uno strumento finanziario il giorno di scadenza; cfr. anche Rischio di adempimento.
Arbitraggio (arbitrage)	Operazioni di borsa che sfruttano a proprio vantaggio le differenze di prezzo, di corso o di tasso fra diversi mercati per conseguire guadagni.
Asset-backed securities (ABS)	Strumenti finanziari che sono cartolarizzati e/o coperti (asset-backed) da un portafoglio o un pool di attivi, cfr. Capitolo 3.1.3.
At the money	Se il corso del sottostante di un'opzione è esattamente pari al prezzo di esercizio, si dice che tale opzione è «at the money», cfr. Capitolo 3.3.5.
Azione	Titolo di partecipazione che incorpora una parte del capitale proprio di una società anonima (società per azioni), cfr. Capitolo 2.1.
Bitcoin	Mezzo di pagamento digitale (criptovaluta) basato su una banca dati decentralizzata, denominata blockchain, cfr. «Blockchain» e Capitolo 2.15.
Blockchain	Banca dati decentralizzata, detta anche registro condiviso o shared ledger, che nel caso dei bitcoin struttura i pagamenti fra membri del network come una catena univoca di blocchi.
Broker	Intermediario o commerciante di valori mobiliari, assicurazioni e altri servizi finanziari.
Buono di partecipazione	I buoni di partecipazione rientrano nella categoria dei titoli di partecipazione; in particolare, incorporano una quota di una società e la loro proprietà conferisce al portatore determinati diritti sulla società stessa, cfr. Capitolo 2.1.
Cap	L'importo massimo di rimborso di un prodotto strutturato, cfr. Capitolo 3.4.
Catena di custodia	Il deposito degli strumenti finanziari avviene di norma attraverso più controparti lungo una cosiddetta catena di custodia, cfr. Capitolo 1.4.
Certificato	I certificati sono una categoria di prodotti strutturati e si configurano come un'obbligazione di un emittente con cui viene cartolarizzata a favore degli investitori la partecipazione alla performance di determinati titoli o di altri strumenti finanziari.
Certificato di opzione	Cfr. «Warrant».
Clearing / Clearing house	Attività comune di gestione e/o compensazione di titoli e pagamenti in relazione alle transazioni in strumenti finanziari svolte dai commercianti in valori mobiliari, in Svizzera ad es. da parte di SIS SegaInterSettle AG.
CoCo Bond	Contingent Convertibles, cfr. Capitolo 3.1.1.
Collateralised debt obligation (CDO)	Il termine di collateralised debt obligation (CDO) è un concetto sovraordinato per gli strumenti finanziari che rientrano nel gruppo delle asset-backed securities. I CDO sono costituiti da un portafoglio di titoli a tasso fisso.

Commerciante di valori mobiliari / società di intermediazione mobiliare	Persona fisica o giuridica oppure società di persone che, a titolo professionale, offre strumenti finanziari (cfr. «valori mobiliari») sul mercato primario e/o negozia gli stessi sul mercato secondario, ovvero allestisce e offre pubblicamente strumenti derivati (cfr. «Derivato»).
Commodity	Termine inglese che indica le materie prime, cfr. Capitolo 2.14.
Componente di partecipazione	Per i prodotti strutturati, la componente di partecipazione determina la misura in cui un investitore può beneficiare dell'andamento di uno o più sottostanti, cfr. Capitolo 3.4.1.
Consegna fisica (physical settlement)	Oltre alla liquidazione in contanti, gli strumenti finanziari possono prevedere anche obblighi di consegna in forma fisica – ad es. consegna del sottostante in caso di opzioni esposte a rischi di adempimento, cfr. Capitolo 3.3.3.
Controparte	Parte contraente di un negozio giuridico o economico.
Correlazione	Valore statistico che misura il rapporto tra due serie di numeri. In ambito finanziario, mediante la correlazione viene misurato il rapporto tra l'evoluzione di valore di due investimenti.
Credit-linked note (CLN)	Prodotto strutturato sotto forma di un'obbligazione, per la quale il rimborso e il pagamento degli interessi dipendono dall'evoluzione di un sottostante specifico o di un portafoglio di riferimento.
Custodia collettiva	Con il sistema della cosiddetta «custodia collettiva», gli strumenti finanziari di più investitori vengono conservati congiuntamente presso un ente di subcustodia, ovvero non su base individuale e non in maniera separata per ogni investitore, cfr. Capitolo 1.4.
Debitore di riferimento	Oltre che per le consuete peculiarità come prodotti a protezione del capitale, ottimizzazione del rendimento o partecipazione, i prodotti strutturati con debitore di riferimento si distinguono nella struttura di base per un'ulteriore obbligazione di riferimento (ad es. un corporate bond o un titolo di Stato), cfr. Capitolo 3.4.4.
Derivati su crediti e su sinistri	Strumenti finanziari allestiti per finalità di finanziamento o di trasferimento del rischio che hanno come sottostante un determinato accadimento, come ad es. un evento creditizio o una catastrofe naturale, cfr. Capitolo 2.9.
Derivato	Contratto finanziario il cui prezzo viene definito in base alla quotazione di valori patrimoniali come azioni, obbligazioni, materie prime e metalli preziosi, oppure in base a parametri di riferimento come monete, tassi d'interesse e indici.
Derivato OTC	Un derivato OTC (over the counter) è uno strumento derivato non negoziato in borsa.
Diritto di separazione	In caso di fallimento della banca o del commerciante di valori mobiliari come depositario, i titolari dei valori in deposito (ad es. beni mobili e valori mobiliari) beneficiano di un diritto di separazione (cfr. art. 37d LBCR, art. 17 LTCo, art. 35 LICol). Il diritto di separazione tutela i valori in deposito dal conferimento degli stessi nella massa fallimentare della banca e/o del commerciante di valori mobiliari; essi rimangono pertanto nella disponibilità dei rispettivi titolari di deposito.
Effetto leva (leverage)	Partecipazione in misura più che proporzionale alle variazioni di prezzo o di corso di un sottostante; dal punto di vista dell'investitore, ciò comporta maggiori opportunità di guadagno ma anche rischi più elevati. Il concetto di effetto leva è espresso anche con il termine inglese di «leverage», cfr. Capitolo 3.3.
Emerging markets	Paesi emergenti o mercati emergenti, cfr. Capitolo 1.3.

Emissione	Creazione e distribuzione iniziale di strumenti finanziari sul mercato primario (da distinguere rispetto a una Initial Public Offering).
Emittente	Persona che pone o intende porre in circolazione i valori mobiliari.
Foglio informativo di base (FIB)	Pubblicazione da parte del fornitore di servizi finanziari che, ai sensi della Legge sui servizi finanziari (LSerFi), deve indicare al cliente privato i rischi e i costi di uno strumento finanziario in maniera lineare e facilmente comprensibile.
Fondi del mercato monetario	I fondi del mercato monetario investono in strumenti a reddito fisso a breve termine e sono indicati per finalità di allocazione di corta durata, cfr. Capitolo 3.2.3.
Fondi immobiliari	Investimenti collettivi indiretti in immobili, cfr. Capitolo 2.12 e Capitolo 3.2.3, cfr. anche Real Estate Investment Trusts (REIT) Capitolo 2.12.
Fondi obbligazionari	I fondi obbligazionari sono strumenti collettivi che investono prevalentemente in obbligazioni con o senza cedola fissa, in obbligazioni convertibili e a opzione (cum warrant) nonché in obbligazioni a tasso variabile, cfr. Capitolo 3.2.3.
Fondi offshore	Investimenti collettivi di capitale che hanno la propria sede in paesi con una legislazione relativamente più permissiva in termini di vigilanza e di fiscalità, ad esempio alle Isole Cayman o alle Isole Vergini Britanniche, cfr. Capitolo 3.6.
Fondo a gestione attiva	Nei fondi d'investimento a gestione attiva, il gestore cerca di ottenere un valore aggiunto attraverso una selezione mirata dei titoli, cfr. Capitolo 3.2.3.
Fondo d'investimento a gestione passiva	I fondi d'investimento a gestione passiva, chiamati anche fondi indicizzati, replicano in maniera speculare un indice di mercato. Consentono un'ampia diversificazione in modo semplice e con costi contenuti, cfr. Capitolo 3.2.3.
Fondo multigestore	I fondi multigestore (o multimanager) suddividono il patrimonio d'investimento fra vari gestori, i quali coprono poi diversi stili di allocazione, mercati e strumenti finanziari, cfr. Capitolo 3.2.4.
Fondo strategico	I fondi strategici investono trasversalmente in diverse asset class, come ad esempio azioni, obbligazioni o immobili. Consentono di attuare una gestione patrimoniale standardizzata e, soprattutto per gli investitori che desiderano allocare somme di piccola o media entità, sono funzionali a una diversificazione del rischio in linea con il profilo di rischio prescelto, cfr. Capitolo 3.2.1.
Fornitori di servizi finanziari	Persone che forniscono a titolo professionale servizi finanziari in Svizzera o a clienti in Svizzera; è considerata come svolta a titolo professionale un'attività economica indipendente diretta al conseguimento di un guadagno durevole; cfr. Capitolo 1.1.
Forward	Operazione a termine che non viene negoziata in borsa, cfr. Capitolo 2.8.
Fund of funds	I fund of funds sono fondi che investono esclusivamente a loro volta in altri fondi, cfr. Capitolo 3.2.4.
Future	Operazione a termine negoziata in borsa, cfr. Capitolo 2.8.
Giorno di scadenza	Nell'ambito delle operazioni su opzione, il giorno di scadenza indica il momento in cui, in base all'accordo tra l'acquirente e il venditore, viene concesso il diritto per acquistare o vendere un determinato sottostante a un prezzo predefinito, cfr. Capitolo 2.5.
Hedge fund	Investimenti collettivi di capitale assoggettati a una regolamentazione e a una vigilanza esigua o del tutto assente. Perseguono spesso strategie alternative e operano con tecniche di allocazione per le quali la performance dell'investimento è decorrelata da quella dei mercati sottostanti, cfr. Capitolo 2.10 e Capitolo 3.6.

In the money	Un'opzione call è «in the money» quando il corso attuale del sottostante supera il prezzo di esercizio. Un'opzione put è «in the money» quando il corso attuale del sottostante scende al di sotto del prezzo di esercizio, cfr. Capitolo 3.3.5.
Initial Coin Offering (ICO)	In occasione di una initial coin offering (ICO) gli investitori mettono mezzi finanziari a disposizione dell'organizzatore dell'ICO – di norma sotto forma di criptovalute. Come contropartita, ricevono «coin» e/o «token» basati su blockchain, cfr. Capitolo 2.15.
Initial margin	Nell'ambito delle operazioni a termine, margine iniziale e/o prestazione di garanzia necessaria in occasione della stipulazione contrattuale di una vendita allo scoperto, cfr. Capitolo 3.5.
Initial Public Offering (IPO)	Operazione con la quale il capitale sociale di un'azienda viene reso accessibile al pubblico o quotato in borsa: segnatamente, si tratta dell'apertura al pubblico di una società anonima privata il cui capitale azionario risultava finora in possesso di una cerchia ristretta di persone, con il passaggio a uno status di società ad azionariato diffuso attraverso l'emissione e la quotazione in borsa di azioni; da distinguere rispetto all'«emissione».
Intermediario finanziario	Un intermediario finanziario è una persona fisica o giuridica che, dietro remunerazione, accetta e prende in custodia i valori patrimoniali di terzi, ovvero aiuta il loro collocamento o trasferimento.
Investimenti alternativi, non tradizionali	Strumenti che presentano una correlazione bassa o del tutto assente con i consueti strumenti dei mercati finanziari, quali azioni e obbligazioni. Esempi a tale riguardo sono hedge fund, private equity o materie prime.
Investimenti collettivi di capitale	Gli investimenti collettivi di capitale sono patrimoni conferiti dagli investitori ai fini di un'allocazione comune e amministrati per loro conto. Questi strumenti consentono pertanto di effettuare investimenti ampiamente diversificati anche con piccole somme, cfr. Capitolo 2.4.
Investimenti collettivi di capitale di tipo aperto	Gli investimenti collettivi di capitale di tipo aperto sono fondi di investimento in cui 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, cfr. Capitolo 3.2.1.
Investimenti indiretti	Operazioni in cui l'oggetto d'investimento sottostante viene acquistato attraverso un ulteriore veicolo d'investimento, cfr. Capitolo 1.1.
Investimento	È definita come investimento ogni allocazione di capitale effettuata da una persona.
Investimento a reddito fisso	Gli investimenti a reddito fisso hanno una durata predefinita e pagano interessi in giorni di riferimento predefiniti. Esempi di questa tipologia di strumenti sono le obbligazioni o gli investimenti sul mercato monetario.
Investimento diretto	Nel caso di un investimento diretto viene acquistato l'oggetto d'investimento direttamente sottostante, cfr. Capitolo 1.1.
Lingotto	Barra o blocco di varie dimensioni di un metallo prezioso, cfr. Capitolo 2.13.
Livello di finanziamento	Nel caso di un minifuture, il livello di finanziamento determina l'entità del finanziamento di terzi e quindi anche il valore dello strumento, cfr. Capitolo 2.7.
Margin call (obbligo di versamento suppletivo)	Obbligo limitato o illimitato, sancito contrattualmente o ai sensi di legge, a effettuare versamenti suppletivi a integrazione di quelli già corrisposti qualora si verifichino determinate condizioni.

Margine di variazione (variation margin)	Nell'ambito delle operazioni a termine, in caso di vendita allo scoperto l'investitore deve disporre di un determinato margine iniziale, spesso indicato con il termine inglese di «initial margin». Inoltre, nell'arco dell'intera durata del contratto viene calcolato periodicamente un margine di variazione («variation margin»); cfr. anche «Margin call» e Capitolo 3.5.
Materie prime	Le materie prime sono beni fisici, perlopiù di origine naturale. In caso di loro utilizzo come sottostante di una transazione, vengono debitamente standardizzate. Gli investimenti in materie prime sono possibili in forma sia diretta che indiretta, cfr. Capitolo 2.14.
Mercato secondario	Negoziazione di borsa o con modalità analoghe a una piazza borsistica.
Moneta di riferimento	Moneta in cui un portafoglio d'investimento o un deposito vengono gestiti e con cui è tenuta la relativa contabilità.
Mortgage-backed securities (MBS)	I mortgage-backed securities (MBS) sono strumenti finanziari (asset-backed securities) per i quali la copertura del portafoglio è costituita da mutui ipotecari.
Negoziazione di borsa o con modalità analoghe a una piazza borsistica.	Commercio di strumenti finanziari (diritti valore e valori mobiliari) su un mercato organizzato e regolamentato, ovvero un cosiddetto mercato secondario; da distinguere rispetto alle attività di emissione, che costituiscono il mercato primario; cfr. anche «emissione».
Obbligazione (bond)	Dal punto di vista dell'emittente, un'obbligazione (spesso designata anche con il termine inglese «bond») costituisce un capitale di terzi con durata fissa. Riconosce di norma un interesse fisso, pagato dall'emittente (debitore) a intervalli di tempo regolari, cfr. Capitolo 2.2.
Obbligazione convertibile	Un'obbligazione convertibile 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, cfr. Capitolo 3.1.1.
Obbligazione ibrida	Titolo obbligazionario che contiene determinati elementi analoghi al capitale proprio, cfr. Capitolo 3.1.2.
Obbligo di pubblicazione	Ai sensi della Legge sugli investimenti collettivi, i fondi d'investimento contrattuali sono soggetti a obblighi di pubblicazione dettagliati per quanto concerne il prezzo di emissione e di riscatto, nonché il valore netto d'inventario (NAV).
Operazione a termine	Nell'ambito di un'operazione a termine, l'acquirente e il venditore concordano l'impegno ad acquistare e/o vendere un determinato valore di base (sottostante) a un prezzo predefinito in un determinato momento futuro (giorno di scadenza), cfr. Capitolo 2.8.
Operazione di covered writing	Nelle operazioni di covered writing, l'investitore compra un sottostante (azione, obbligazione o moneta) e contestualmente scrive (ossia vende) un'opzione call sullo stesso valore, ossia senza essere stato precedentemente in possesso dell'opzione stessa, cfr. Capitolo 3.3.4.
Opzione	Un'opzione è un accordo tra una parte acquirente e una parte venditrice in cui viene concesso il diritto di acquistare o di vendere un determinato valore di base (sottostante) in un momento specifico (giorno di scadenza) a un prezzo predefinito, cfr. Capitolo 2.5 e Capitolo 3.3.
Opzione americana	Un'opzione americana può essere esercitata in linea di principio in ogni giorno di negoziazione fino alla data di scadenza, cfr. Capitolo 3.3.1.

Opzione call	Un'opzione call (opzione di acquisto) conferisce il diritto (ma non l'obbligo) di comprare un determinato sottostante a un prezzo predefinito (strike o prezzo d'esercizio) e in una quantità predefinita, in un momento fisso (opzione europea) oppure nell'arco di un determinato periodo (opzione americana), cfr. Capitolo 3.3.
Opzione europea	Un'opzione di tipo europeo può essere esercitata soltanto nel giorno di scadenza predefinito, cfr. Capitolo 3.3.1.
Opzione OTC	Un'opzione OTC (over the counter) non è né emessa sotto forma di titolo, né negoziabile in borsa. Il suo commercio ha luogo fuori borsa, direttamente tra parte venditrice e parte acquirente, cfr. Capitolo 3.3.1.
Opzione path-dependent	Per le opzioni path-dependent, oltre al corso del sottostante alla scadenza o al momento dell'esercizio è necessario prestare attenzione anche all'evoluzione del sottostante stesso durante l'intero arco di durata dello strumento, cfr. Capitolo 3.3.7.
Opzione plain vanilla	Con il concetto di plain vanilla viene indicata una consueta opzione call o put, cfr. Capitolo 3.3.7.
Opzione put	Opzione che dà all'acquirente il diritto, ma non l'obbligo, di vendere una determinata quantità di un sottostante a un prezzo di esercizio definito in anticipo, nell'intero arco o alla fine della durata dell'opzione stessa.
Out of the money	Un'opzione call è «out of the money» quando il corso attuale del sottostante scende al di sotto del prezzo d'esercizio. Un'opzione put è «out of the money» quando il corso attuale del sottostante si colloca al di sopra del prezzo di esercizio.
Pareggio	Concetto che trae origine dalle attività di negoziazione su derivati e future. Attraverso un'operazione di pareggio viene chiusa una posizione finora ancora aperta attraverso un'operazione in contropartita con caratteristiche analoghe e di segno opposto.
Posizione short / long	In ambito finanziario, il concetto di posizione long / short (inglese rispettivamente «lungo», «ampio» e «corto», «scarso») designa le posizioni assunte dall'acquirente e/o dal venditore. In generale, in caso di strumenti finanziari come azioni o derivati il termine «long» indica ogni posizione per la quale l'investitore prevede un aumento di valore dello strumento stesso. Allo stesso modo, con una posizione «short» (ad es. una vendita allo scoperto) l'investitore specula sul calo di valore dello strumento finanziario.
Premio di rischio	Differenza tra il rendimento di un investimento con un certo grado di rischio e di un investimento privo di rischi (c.d. «risk-free»).
Prezzo contrattuale	Prezzo di un investimento convenuto mediante la stipulazione di un contratto, ad es. per quanto concerne un hedge fund, cfr. Capitolo 3.6.
Prezzo di esercizio (strike)	Prezzo al quale l'acquirente di un'opzione ottiene il diritto di acquistare (call) o di vendere (put) il valore di base sottostante.
Private equity	Il private equity è un investimento finalizzato al finanziamento con capitale di rischio a favore di imprese che in linea di principio non sono quotate in borsa oppure che, in rari casi, intendono ritirarsi dalla borsa, cfr. Capitolo 2.11 e Capitolo 3.7.
Prodotto strutturato	Si definisce prodotto strutturato uno strumento finanziario costituito da uno o più sottostanti e, spesso, anche da una componente derivata, cfr. Capitolo 3.4.
Program trading	Conferimento automatico di ordini di acquisto o di vendita attraverso appositi programmi informatici.
Ratio (rapporto)	Nel caso delle opzioni, il ratio indica il rapporto di conversione di unità del sottostante per ogni certificato di opzione, cfr. Capitolo 3.3.1.

Real Estate	Termine in lingua inglese che designa il comparto immobiliare.
Registro delle transazioni	Un registro delle transazioni (detto anche repertorio di dati sulle negoziazioni) è una banca dati che garantisce una registrazione elettronica centralizzata dei dati di transazione per le operazioni su derivati.
Rimborso minimo	Se il livello di protezione del capitale di un prodotto strutturato è inferiore al 90%, di norma non si parla di protezione del capitale, bensì di rimborso minimo. Questo scenario si configura in particolare per i prodotti di rendimento o a partecipazione, cfr. Capitolo 3.4.1.
Rischio di adempimento	Rischio di dover comprare uno strumento finanziario a un determinato prezzo prima della consegna, oppure di doverlo consegnare senza conoscere il prezzo di acquisto, cfr. Capitolo 1.3.
Rischio valutario	Rischio di oscillazioni del tasso di cambio, qualora la moneta di riferimento non corrisponda alla moneta di base dello strumento finanziario, cfr. Capitolo 1.3.
Rischio di credito	Rischio di perdita in caso di insolvenza di una controparte. Per gli strumenti creditizi, come ad esempio le obbligazioni, questa eventualità viene definita come rischio emittente, in quanto il debitore o il mutuatario è di norma l'emittente, cfr. «Rischio emittente», cfr. Capitolo 1.3.
Rischio di liquidità	Rischio che un investitore sia impossibilitato a vendere una propria posizione di portafoglio in qualsiasi momento a prezzi adeguati, cfr. Capitolo 1.3.
Rischio di mercato	Rischio che descrive l'ampiezza delle oscillazioni di corso nell'arco di un determinato periodo. L'unità di misura del rischio di mercato è la volatilità, cfr. Capitolo 1.3.
Rischio di regolamento (settlement risk)	Rischio che la controparte non dia seguito ai propri impegni nella tempistica convenuta; nelle negoziazioni di borsa, questo rischio viene assunto dalla clearing house.
Rischio emittente	Rischio che l'emittente dello strumento finanziario divenga insolvente, cfr. Capitolo 1.3.
Rischio garante	Rischio che il garante di un prodotto strutturato divenga insolvente, cfr. Capitolo 3.4.
Riserve in valute forti	Riserve valutarie in monete forti e/o stabili, il cui tasso di cambio risulta stabile o in crescita rispetto ad altre monete in una prospettiva di medio-lungo termine.
Sconto	Riduzione concessa ad es. su un prezzo di emissione, cfr. Capitolo 3.4.2.
SICAF	Investimento collettivo di capitale sotto forma di società d'investimento a capitale fisso, cfr. Capitolo 3.2.1.
SICAV	Investimento collettivo di capitale sotto forma di società d'investimento a capitale variabile, cfr. Capitolo 3.2.1.
Smart contract	Gli smart contract (contratti intelligenti) possono essere stipulati attraverso la blockchain e in seguito gestiti e attuati in tutte le fasi senza che un'istituzione (intermediario) debba svolgere operazioni di supervisione, condurre operazioni manuali o intervenire, cfr. Capitolo 2.15.
Sottostante	Il sottostante (detto anche valore di base o underlying) è lo strumento finanziario (ad es. azione, obbligazione, indice, moneta o materia prima) alla base di un derivato (ad es. opzione, warrants o future).
Strumento di debito	Tutti i valori patrimoniali che non si configurano come titoli di partecipazione (ad es. obbligazioni).

Strumento finanziario	Concetto generale che comprende tutti i valori mobiliari, i diritti valore e i derivati – anche quelli che non sono standardizzati e idonei a essere negoziati su vasta scala; si veda anche la definizione ai sensi della Legge sui servizi finanziari (LSerFi), cfr. Capitolo 1.1.
Strumento finanziario ibrido	Uno strumento finanziario ibrido, come ad es. un'obbligazione convertibile, combina le peculiarità di diversi strumenti finanziari, spesso reciprocamente convertibili. Può pertanto presentare sia caratteristiche di capitale proprio che di capitale di terzi.
Swap	Contratto incentrato sullo scambio di flussi di pagamenti; non viene negoziato in borsa o su vasta scala; cfr. anche operazione OTC.
Terza classe fallimentare	La terza classe fallimentare corrisponde al rango più basso delle tre classi complessive e comprende i crediti non privilegiati.
Titoli contabili	Diritti valore (ad es. azioni, obbligazioni e investimenti collettivi di capitale) che non vengono custoditi fisicamente, bensì sono contabilizzati su un deposito titoli, cfr. Capitolo 1.1.
Token	Unità monetaria basata su blockchain, denominata anche «coin», cfr. Capitolo 2.15.
Valore netto d'inventario (NAV)	Il valore intrinseco netto (in inglese «Net Asset Value» – NAV) indica il valore complessivo del patrimonio del fondo e quindi il valore contabile di una quota del fondo stesso.
Valore nominale	Il valore nominale è l'importo facciale fisso indicato per un valore mobiliare.
Valore temporale di un'opzione	Il valore temporale di un'opzione è determinato da diversi fattori, tra cui la durata residua dell'opzione stessa e l'ampiezza di fluttuazione (volatilità) del sottostante. Il valore temporale riflette la possibilità che un'opzione diventi «in the money», cfr. Capitolo 3.3.5.
Valori mobiliari	Cartevalori, diritti valori, derivati e titoli contabili standardizzati e idonei a essere negoziati su vasta scala.
Vendita allo scoperto (short sale)	Se un sottostante viene venduto senza che al momento della stipulazione del contratto si disponga dello stesso, si parla di vendita allo scoperto. In questo caso, al momento dell'adempimento del proprio obbligo di consegna nel giorno di scadenza l'investitore rischia di doversi procurare il sottostante a un corso sfavorevole. Attualmente le vendite allo scoperto sono vietate su diverse piazze borsistiche, cfr. Capitolo 2.8.
Venture capital	Categoria d'investimento nell'ambito del private equity; nella fattispecie, si tratta di investimenti in aziende giovani (start-up) e in aziende con un forte potenziale di crescita che si trovano ancora in una fase di sviluppo iniziale, cfr. Capitolo 3.7.
Volatilità	La portata delle fluttuazioni di corso di uno strumento finanziario durante un determinato arco temporale viene indicata con la denominazione di «volatilità». In altre parole, la volatilità è l'unità di misura del rischio di mercato, cfr. Capitolo 1.3.
Waiver	Dichiarazione scritta di esonero / di consenso per la divulgazione di informazioni, cfr. Capitolo 1.4.
Warrant	Un warrant (o certificato di opzione) è un'opzione incorporata in un titolo e negoziata in borsa o fuori borsa. Nel caso di un warrant, l'emittente può definire le specifiche delle modalità di esercizio, cfr. Capitolo 3.3.1.

4.2 Indice delle abbreviazioni

ad es.	ad esempio
ASB	Associazione Svizzera dei Banchieri
Cap.	Capitolo
CDO	Collateralized debt obligation
CDS	Credit default swap
cfr.	confronta
CLN	Credit-linked note
CO	Codice delle obbligazioni
ecc.	eccetera
FIB	Foglio informativo di base
FINMA	Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari
i. e.	ossia (id est)
ICO	Initial Coin Offering
IPO	Initial Public Offering
LBCR	Legge sulle banche
LFINMA	Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari
LICol	Legge sugli investimenti collettivi di capitale
LInFi	Legge sull'infrastruttura finanziaria
LIsFI	Legge sugli istituti finanziari
LRD	Legge sul riciclaggio di denaro
LSerFi	Legge sui servizi finanziari
LTCo	Legge sui titoli contabili
OICIVM	Direttiva OICVM
OICol	Ordinanza sugli investimenti collettivi di capitale
OTC	Over the counter
risp.	rispettivamente
SICAF	Società d'investimento a capitale fisso
SICAV	Società d'investimento a capitale variabile
SPV	Special Purpose Vehicle
SSPA	Associazione svizzera per prodotti strutturati

4.3 Indice delle fonti

Associazione svizzera per prodotti strutturati (SSPA)
www.sspa.ch

Codice civile svizzero
RS 210

Codice delle obbligazioni
Legge federale di complemento del Codice civile svizzero (Libro quinto: Diritto delle obbligazioni) (CO); RS 220

Comunicazione FINMA sulla vigilanza 04 / 2017
Trattamento secondo il diritto in materia di vigilanza delle initial coin offering

Direttiva OICVM
Direttiva 85/611/CEE del Consiglio concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)

Legge sugli investimenti collettivi
Legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (LICol); RS 951.31

Legge sugli istituti finanziari
Legge federale sugli istituti finanziari (LIsFi); RS 954.1

Legge sui servizi finanziari
Legge federale sui servizi finanziari (LSerFi); RS 950.1

Legge sui titoli contabili
Legge federale sui titoli contabili (LTCo); RS 957.1

Legge sul riciclaggio di denaro
Legge federale relativa alla lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo (LRD); RS 955.0

Legge sull'infrastruttura finanziaria
Legge federale sulle infrastrutture del mercato finanziario e il comportamento sul mercato nel commercio di valori mobiliari e derivati (LInFi); RS 958.1

Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari
Legge federale concernente l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (LFINMA); RS 956.1

Legge sulle banche
Legge federale sulle banche e le casse di risparmio (LBCR); RS 952.0

Ordinanza sugli investimenti collettivi
Ordinanza sugli investimenti collettivi di capitale (OICol); RS 951.311

Colophon
3a edizione integrata dal capitolo 1.6., giugno 2023
Editore: Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB), Basilea
Redazione: Ute Dehn Communications, Basilea
Grafica e composizione: noord.ch
La presente pubblicazione è disponibile in italiano, tedesco, inglese e francese.

Associazione Svizzera dei Banchieri
Aeschenplatz 7
Casella postale 4182
CH–4002 Basilea
office@sba.ch
www.swissbanking.ch