



UNION BANCAIRE PRIVÉE

CARATTERISTICHE E RISCHI DI ALCUNE OPERAZIONI FINANZIARIE

Novembre 2008

**CARATTERISTICHE E RISCHI
DI ALCUNE OPERAZIONI FINANZIARIE**

INDICE

I. INTRODUZIONE	5
II. DEFINIZIONI	5
2.1 Intermediario finanziario	5
2.2 Strumento finanziario	5
2.3 Prodotti derivati	6
III. SPECIFICITÀ LOCALI	6
A. ENTITÀ SVIZZERE	6
B. ENTITÀ EUROPEE	6
C. ALTRE ENTITÀ	7
IV. RISCHI GENERALI LEGATI AGLI STRUMENTI FINANZIARI	7
4.1 Rischi normali	7
4.2 Rischi relativi ai valori mobiliari	8
4.3 Operazioni con rischi particolari	8
4.4 Altre informazioni	24
APPENDICE – GLOSSARIO	35

I. INTRODUZIONE

- 1 Union Bancaire Privée (di seguito UBP), con sede a Ginevra, è la banca di riferimento del Gruppo UBP, che dispone di una rete internazionale di succursali e filiali bancarie e finanziarie. Il Gruppo UBP vigila sul rispetto della legislazione applicabile sia in Svizzera che negli Stati in cui è presente, segnatamente per quanto riguarda l'obbligo di informazione sui rischi inerenti agli investimenti.
- 2 Senza alcuna pretesa di esaustività, il presente documento si propone di informare i clienti delle entità del Gruppo UBP, circa i rischi connessi agli investimenti nei principali tipi di strumenti finanziari.
- 3 Altri documenti pubblicati dal Gruppo UBP (v. di seguito) forniscono precisazioni sulla situazione del cliente rispetto alla regolamentazione locale applicabile.
- 4 Le conseguenze fiscali e giuridiche delle operazioni su titoli (p. es. obblighi di dichiarazione) non sono oggetto del presente documento. Ove necessario si consiglia la clientela di rivolgersi a un esperto.
- 5 Per ulteriori informazioni, invitiamo il cliente a leggere attentamente il presente documento e a rivolgersi all'entità del Gruppo UBP con la quale è in relazioni d'affari.

II. DEFINIZIONI

2.1 Intermediario finanziario

- 6 Il termine «intermediario finanziario» indica l'entità del Gruppo UBP con cui siete in relazione d'affari.

2.2 Strumento finanziario

Nel presente documento, il termine «strumento finanziario» riveste i seguenti significati:

- 7 ■ «valore mobiliare standardizzato e idoneo alla diffusione in vasta scala» ai sensi dell'art. 4 dell' Ordinanza sulle borse e il commercio di valori mobiliari (OBVM), ossia le cartevalori standard e i diritti valori suscettibili di essere diffusi in vasta scala (come azioni, obbligazioni, quote di fondi e derivati, ecc.) che sono proposti al pubblico o venduti a più di venti clienti in forma e unità standardizzate.
- 8 ■ «strumento finanziario» secondo l'Allegato c della MiFID che comprende:
 - valori mobiliari;
 - strumenti del mercato monetario;
 - quote o azioni di un organismo di investimento collettivo;
 - contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse e rendimenti, e di altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica o in contanti del sottostante;
 - contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento in contanti oppure possa avvenire in contanti a discrezione di una delle parti (invece che in caso di inadempimento o di altro evento che determini la risoluzione);
 - contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap» ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti purché negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione;

- contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine («forward») ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che non abbiano scopi commerciali, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini;
- strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito;
- contratti finanziari differenziali («financial contracts for differences»);
- contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, quote di emissione, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione debba avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o possa avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti (invece che in caso di inadempimento o di altro evento che determini la risoluzione del contratto), nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richieste di margini.

2.3 Prodotti derivati

- 9 I derivati sono strumenti finanziari il cui prezzo viene derivato da valori patrimoniali (sottostanti) come azioni, obbligazioni, quote di fondi, metalli preziosi e altre materie prime, da tassi di riferimento come divise, interessi e indici, da eventi creditizi o sinistri, derivati (note, certificati, warrant, future, forward, opzioni, swap).
- 10 Ad esempio, nel caso di un'opzione su azioni, l'azione è il sottostante dal quale viene derivato il valore dell'opzione. I seguenti capitoli presentano la descrizione di diversi tipi di derivati: accanto alle opzioni stesse e agli swap, le operazioni a termine e i prodotti strutturati, le opzioni, gli swaps, le **operazioni a termine e i prodotti strutturati**.

III. SPECIFICITÀ LOCALI

A. ENTITÀ SVIZZERE

- 11 La Legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari (LBVM) obbliga i negozianti di valori mobiliari a informare i loro clienti circa i rischi inerenti a **un tipo di operazione**.
- 12 L'obbligo di informazione varia a seconda dell'**esperienza e delle competenze finanziarie** del cliente. Esso riguarda i tipi di operazione con potenziale di rischio accresciuto o con profilo di rischio complesso, non i rischi specifici legati a operazioni particolari.

B. ENTITÀ EUROPEE

- 13 Gli Stati membri dell'Unione europea hanno dovuto trasporre nell'ordinamento nazionale la direttiva europea relativa ai mercati degli strumenti finanziari («MiFID»). Il sito Internet di UBP (www.ubp.ch) fornisce, nella rubrica «Legal», delle informazioni in merito all'impatto della MiFID sulle relazioni dei clienti con le entità europee del Gruppo UBP, in funzione della classificazione «controparte qualificata», «cliente professionale» o «cliente al dettaglio».
- 14 Si invitano i clienti delle entità europee del Gruppo UBP a consultare i documenti a loro disposizione, in particolare il documento «Informazioni generali» e a rivolgersi al loro consulente per qualsiasi delucidazione.

C. ALTRE ENTITÀ

- 15 I clienti delle entità del Gruppo UBP diverse da quelle svizzere ed europee sono pregati di informarsi direttamente presso il loro consulente per qualsiasi delucidazione relativa agli effetti della regolamentazione locale sulle loro relazioni d'affari. Ove necessario, riceveranno informazioni complementari da parte dell'entità con cui sono in relazione.

IV. RISCHI GENERALI LEGATI AGLI STRUMENTI FINANZIARI

4.1 Rischi normali

- 16 Per «rischi normali» si intendono i rischi legati agli strumenti finanziari correnti usuali quali azioni, obbligazioni e investimenti collettivi di capitale (p. es. quote di fondi). Tali rischi possono solitamente riguardare i sottostanti dei prodotti derivati.

Fanno parte dei rischi normali:

17 - **Rischio di controparte**

Un debitore (emittente) può ritrovarsi in difficoltà finanziarie e diventare insolvente (rischio di insolvenza e del credere).

18 - **Rischio paese**

Il rischio paese può sorgere quando un paese limita la commerciabilità di valori mobiliari, ad esempio in caso di sanzioni economiche o di restrizioni valutarie.

19 - **Rischio di adempimento**

Si ha rischio di adempimento (settlement risk) quando all'acquisto di valori mobiliari il cliente deve versare anticipatamente il prezzo di acquisto ottenendo però i titoli in un secondo momento. In questo caso, corre il rischio di pagare il prezzo di acquisto ma di non ricevere i titoli o di non riceverli tempestivamente. Il medesimo rischio esiste anche nel caso contrario, se dovete consegnare dei titoli che avete venduto prima di incassare il prezzo di acquisto. I rischi di adempimento sono tipici dei mercati emergenti (v. 256).

20 - **Rischio connesso alla custodia degli strumenti finanziari**

Gli strumenti finanziari sono custoditi in Svizzera o all'estero. Di norma sono custoditi nel luogo in cui sono prevalentemente negoziati e si applicano le disposizioni vigenti in quel paese. Il diritto svizzero prevede che, in caso di insolvenza di una banca, gli strumenti finanziari da essa custoditi non rientrino nella massa fallimentare ma siano destinati a una riserva a favore del cliente. Una procedura di insolvenza può tuttavia ritardare il trasferimento degli strumenti. Se dovesse diventare insolvente un ente di subcustodia, il diritto di molti Stati, tra cui la Svizzera, prevede ugualmente la tutela degli strumenti finanziari dati in custodia dalla banca all'intermediario. Nei mercati meno avanzati (v. 241 ss.), è tuttavia possibile che gli strumenti finanziari siano inclusi nella massa fallimentare.

21 - **Rischio di liquidità**

Indica il rischio di non potersi separare da un investimento nel momento e al prezzo desiderato. Quando il mercato presenta queste condizioni è detto illiquido. Il pericolo di illiquidità è presente soprattutto per i titoli non quotati o di certe società anonime a bassa capitalizzazione, per investimenti con limitazioni di vendita (sales restrictions) nonché per determinati prodotti strutturati.

- 22 La Legge sulle borse non impone alla vostra banca l'obbligo di informare i clienti sui rischi connessi agli investimenti effettuati con strumenti finanziari non tradizionali o in paesi emergenti o in via di sviluppo («emerging markets»). Tuttavia, considerata l'importanza di tali investimenti, nella seconda parte di questo opuscolo forniamo un orientamento sui rischi tipici insiti in questi mercati (v. 241 ss.).

4.2 Rischi relativi ai valori mobiliari

A che cosa dovete prestare particolare attenzione nella negoziazione di valori mobiliari?

- 23 Le operazioni su titoli e soprattutto su derivati implicano **rischi finanziari**. I derivati, essendo strumenti finanziari basati su altri valori e talvolta formati da diversi elementi, non sono sempre facili da comprendere. Questo vale specialmente per le opzioni "esotiche". Il presente opuscolo illustra questi strumenti finanziari e i rischi che essi comportano, ma non può sostituire le descrizioni dei prodotti fornite dagli emittenti e dagli intermediari finanziari. Per ulteriori ragguagli vi invitiamo a rivolgervi alla vostra banca.

Esistono rischi illimitati?

- 24 Occorre distinguere tra **strumenti finanziari a rischio limitato e a rischio illimitato**. Con l'acquisto di azioni od opzioni, vi esponete a un rischio limitato. Nel peggiore dei casi, dovete mettere in conto la perdita del capitale investito e non realizzate alcun guadagno.
- 25 **ATTENZIONE: Esistono tuttavia alcuni derivati che, in certe circostanze, possono esigere da voi l'impegno di ulteriore capitale oltre a quello investito. Questo obbligo di versamento aggiuntivo (margin call) può ammontare a un multiplo del prezzo di acquisto. Tra le operazioni a rischio illimitato figurano in particolare:**
- la vendita di un'opzione call senza copertura;
 - la conclusione di un'operazione a termine.
- 26 Con la vendita di un'opzione put, il venditore si espone a un rischio limitato, pari al prezzo di esercizio del sottostante.

4.3 Operazioni con rischi particolari

Operazioni su opzioni

Quali sono i vostri diritti e obblighi nelle operazioni su opzioni?

- 27 In qualità di compratore di un'**opzione**, voi acquistate il diritto nei confronti del **venditore** di comprare da questi (**opzione call**) o di vendergli (**opzione put**) una determinata quantità di un'attività sottostante a un prezzo prestabilito (**prezzo d'esercizio o strike price**) entro un certo termine (**giorno di scadenza**). Il prezzo pagato per acquisire questo diritto viene detto **premio**.
- 28 In qualità di **venditore (writer)** di un'opzione vi impegnate nei confronti del compratore a vendergli (opzione call) il sottostante al prezzo d'esercizio entro il giorno di scadenza o ad acquistare da questi (opzione put) il sottostante al prezzo di esercizio quando esercita l'opzione, indipendentemente dal corso attuale del sottostante.

Che cosa si intende con il termine «effetto leva» nelle operazioni su opzioni?

- 29 Il prezzo dell'opzione è in stretta relazione con il sottostante. Ogni modifica di prezzo determina nel sottostante una modifica più marcata del prezzo dell'opzione (**effetto leva o leverage**). In tal modo l'investitore partecipa in maniera più che proporzionale con un coefficiente amplificato sia ai rialzi che ai ribassi del corso del sottostante.

A quali attività sottostanti possono essere riferite le opzioni?

Le attività sottostanti possono essere rappresentate in particolare da:

- 30
- valori patrimoniali come azioni, obbligazioni, quote di fondi, metalli preziosi e altre materie prime;
 - tassi di riferimento come divise, interessi o indici;
 - derivati, oppure;
 - qualsiasi attivo materiale o non (inflazione, disoccupazione, meteo, rischi naturali, ecc.);
 - combinazioni di ogni genere di quanto sopra.

Che cosa sono le opzioni «americane»?

- 31 Generalmente le opzioni «americane» possono essere esercitate ogni giorno di mercato sino alla scadenza.

Che cosa sono le opzioni «europee»?

- 32 Le opzioni «europee» possono essere esercitate soltanto il giorno di scadenza, ossia un giorno stabilito in anticipo. Tuttavia, in linea di principio, la loro negoziabilità sul mercato secondario non è limitata (p.es. presso una borsa).

Quando è prevista la consegna fisica e quando invece la liquidazione in contanti?

- 33 Per le opzioni call con **consegna fisica («physical settlement»)** potete esigere che il venditore dell'opzione (il writer) vi fornisca il sottostante quando esercitate l'opzione. Viceversa, per le opzioni put il venditore deve accettare che gli forniate fisicamente il sottostante.
- 34 Se l'opzione prevede la **liquidazione in contanti («cash settlement»)**, vi spetta unicamente un determinato importo di denaro, che corrisponde alla differenza tra il prezzo d'esercizio e il corso giornaliero del sottostante.

Quando un'opzione è?

- 35 ■ **in the money,**
■ **out of the money,**
■ **at the money?**

Un'opzione call è «**in the money**» quando il corso attuale del sottostante supera il prezzo d'esercizio. Un'opzione put è «in the money» quando il corso attuale del sottostante scende al di sotto del prezzo di esercizio. Un'opzione «in the money» ha un valore intrinseco.

- 36 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 supera il prezzo di esercizio. In questo caso l'opzione non ha **alcun valore intrinseco**.
- 37 Un'opzione è «**at the money**» quando il corso del sottostante è pari al prezzo d'esercizio; tale opzione non ha alcun valore intrinseco.

Che cosa determina il valore di un'opzione?

- 38 Il prezzo di un'opzione dipende sia dal valore intrinseco che dal **valore temporale**. Quest'ultimo è determinato da diversi fattori, in particolare dalla durata residua dell'opzione e dall'ampiezza di fluttuazione (volatilità) del sottostante. Il valore temporale riflette le probabilità che un'opzione diventi «in the money»: esso è maggiore per le opzioni con scadenza lunga e sottostante ad elevata volatilità, nonché per le opzioni che si trovano «at the money».

Quali tipi di opzioni esistono?

- 39 I **warrant** (certificati di opzione) sono opzioni incorporate in titoli e negoziate in borsa o fuori borsa.
- 40 Le **Exchange Traded Option** (opzioni negoziabili) non sono incorporate in titoli ma vengono negoziate in borsa.
- 41 **Le opzioni OTC (over the counter)** non sono incorporate in titoli né negoziabili in borsa. Il loro commercio ha luogo fuori borsa, direttamente tra venditore e compratore. Se desiderate **liquidare** tali opzioni prima del giorno di scadenza, dovete concludere una corrispondente transazione di contropartita con la controparte. Le opzioni OTC il cui sottostante è rappresentato da metalli preziosi e divise sono offerte al pubblico come prodotto standardizzato. Le **opzioni OTC «tailor-made»** (su misura) sono invece create ad hoc per singoli investitori.

Che cos'è la copertura di margine?

- 42 Se vendete un'opzione, dovete depositare per l'intera durata del contratto il corrispondente numero di attività sottostanti oppure altre garanzie. L'ammontare di questa copertura (**margine**) viene fissato dall'intermediario finanziario. Per le traded option, il margine minimo è prescritto dalla borsa.
- 43 **ATTENZIONE: Se la copertura di margine si rivela insufficiente, l'intermediario finanziario può richiedervi ulteriori garanzie (obbligo di versamento aggiuntivo o margin call).**

Quali rischi assumete quando comprate un'opzione?

- 44 Il valore della vostra **opzione call** diminuisce in caso di ribasso del corso del sottostante e il valore della vostra **opzione put** diminuisce in caso di rialzo del corso del sottostante. Quanto meno la vostra opzione si trova «in the money», tanto maggiore è la perdita di valore. In tal caso, tale perdita di valore accelera fortemente in prossimità della fine della durata residua.
- 45 Il valore dell'opzione call può ridursi anche in caso di stabilità o di aumento del corso del sottostante. Ciò può ad esempio verificarsi quando il valore temporale dell'opzione si riduce oppure quando l'evoluzione della domanda e dell'offerta è sfavorevole. Lo stesso discorso vale per le opzioni put, ovviamente in termini inversi.
- 46 **ATTENZIONE: Dovete pertanto preventivare una perdita di valore della vostra opzione; la perdita può essere addirittura totale in prossimità della scadenza. In tal caso, subite una perdita pari al premio inizialmente pagato per l'acquisto dell'opzione.**

Quali rischi assumete quando vendete un'opzione call coperta?

- 47 Se vendete (emettete) un'opzione call e disponete delle attività sottostanti, l'**opzione call** è detta coperta. Se il corso attuale del sottostante supera il prezzo di esercizio, non avete nessuna possibilità di guadagno perché vi trovate nell'obbligo di consegnare all'acquirente il sottostante al prezzo d'esercizio e non avete la possibilità di venderlo al valore (maggiore) di mercato. Se l'esercizio dell'opzione è possibile, il sottostante deve essere liberamente disponibile e non può quindi essere bloccato p.es. mediante un'altra costituzione in pegno. In caso contrario, vi esponete sostanzialmente ai medesimi rischi insiti nella vendita di opzioni call allo scoperto (v. sotto).

Quali rischi assumete quando vendete un'opzione call scoperta?

- 48 Se vendete (emettete) un'opzione call senza il necessario sottostante, l'**opzione call** è detta **scoperta**. Per le opzioni con consegna fisica, il vostro rischio di perdita corrisponde allora alla differenza tra il prezzo d'esercizio che vi paga l'acquirente e il prezzo che dovete sostenere per procurarvi il sottostante. Per le opzioni con liquidazione in contanti, il vostro rischio di perdita equivale alla differenza tra il prezzo d'esercizio e il corso del sottostante.
- 49 **ATTENZIONE: Poiché il corso del sottostante può superare notevolmente il prezzo d'esercizio, il vostro rischio di perdita è indeterminabile e teoricamente illimitato.**
- 50 Per le opzioni americane, in particolare, dovete tenere presente che il loro esercizio può avere luogo in ogni momento, **anche in situazioni di mercato molto sfavorevoli e contrassegnate da pesanti perdite**. Nel caso di opzioni con consegna fisica, può risultarvi molto costoso o persino impossibile procurarvi il sottostante.
- 51 Le opzioni americane su azioni con consegna fisica possono essere esercitate all'avvicinarsi dei dividendi.
- 52 Pertanto, dovete essere consapevoli che una possibile perdita può superare di gran lunga il valore delle garanzie (copertura di margine) da voi depositate al momento della conclusione del contratto o in un secondo tempo.

Quali rischi assumete quando vendete un'opzione put?

- 53 Quali venditori di un'opzione put dovete preventivare notevoli perdite qualora il corso del sottostante scenda al di sotto del prezzo d'esercizio che dovete pagare. Il vostro rischio di perdita corrisponde alla differenza tra questi valori.
- 54 Se vendete un'opzione put americana con consegna fisica vi obbligate ad accettare il sottostante al prezzo d'esercizio, quando l'acquirente esercita l'opzione, anche se risultasse difficile o persino impossibile rivenderli, o se ciò fosse possibile solo con gravi perdite.
- 55 **ATTENZIONE: Il vostro rischio di perdita può superare di gran lunga il valore delle eventuali garanzie da voi depositate. Nel peggiore dei casi dovete preventivare la perdita del capitale investito.**

Che cosa sono le opzioni coperte?

- 56 Con un **covered warrant** acquistate un'attività sottostante (azione, obbligazione o divisa) e vendete contemporaneamente un'opzione call sullo stesso valore. Per questo percepite un premio. Questo limita la vostra perdita in caso di crollo del corso del sottostante. D'altra parte il vostro possibile guadagno sui rialzi di corso è limitato al prezzo d'esercizio. Con il **covered warrant classico**, dovete depositare il sottostante a titolo di garanzia e divenite così **detentore passivo**.
- 57 Il **covered warrant sintetico** intende riprodurre la forma classica di questi strumenti. Questa riproduzione viene tuttavia raggiunta con una sola transazione. Tanto l'acquisto del sottostante quanto la vendita dell'opzione call avvengono mediante derivati. Il prezzo di acquisto di un tale prodotto equivale al prezzo del sottostante diminuito del premio ricevuto per la vendita dell'opzione call. Il prodotto viene quindi venduto a un prezzo inferiore rispetto a quello del sottostante.

Quali sono i rischi dei covered warrant sintetici?

- 58 I covered warrant sintetici **non assicurano alcuna garanzia contro le perdite di corso del sottostante**. Tuttavia, mediante la vendita dell'opzione call (covered warrant classico) e attraverso il ricavo della vendita dell'opzione call imputato sul prezzo del prodotto (covered warrant sintetico), l'eventuale perdita di corso del sottostante risulta meno elevata che in caso di investimento diretto nel sottostante. Un eventuale ribasso di corso del sottostante viene quindi limitato dal premio dell'opzione.
- 59 Alla data di scadenza, l'adempimento può aver luogo in contanti oppure con consegna fisica del sottostante: se il corso del sottostante è superiore al prezzo d'esercizio, in caso di opzioni con liquidazione in contanti ricevete una somma di denaro.
- 60 **ATTENZIONE: Se il corso del sottostante è inferiore al prezzo d'esercizio, in caso di opzioni con consegna fisica vi viene consegnato fisicamente il sottostante. In questo caso dovete sopportare il pieno rischio del sotto stante.**

Che cosa sono le strategie su opzioni?

- 61 Se acquistate due o più opzioni emesse sullo stesso sottostante ma diverse dal punto di vista di tipo (call o put), quantità, prezzo di esercizio, scadenza o posizione acquisita (acquisto o vendita), si parla di **strategie su opzioni**.
- 62 **ATTENZIONE: Considerata la molteplicità delle possibili combinazioni, ci è impossibile illustrare qui in dettaglio i rischi insiti nelle singole varianti. Prima di effettuare operazioni di questo tipo, richiedete al vostro intermediario finanziario una consulenza approfondita sui rischi specifici che esse comportano.**

Che cosa sono le opzioni esotiche?

- 63 Contrariamente alle opzioni call e put «classiche» sin qua descritte, (opzioni «plain vanilla»), le **opzioni esotiche** sono soggette a ulteriori condizioni e accordi. Esse possono presentarsi sotto forma di opzioni OTC «tailor-made» oppure anche di warrant (certificati d'opzione).

- 64 L'evoluzione del corso delle opzioni esotiche, a seguito della loro particolare struttura, può divergere nettamente da quella delle opzioni «plain vanilla».

ATTENZIONE: Dovete inoltre considerare che il valore di queste opzioni può essere azzerato, sino all'immediata vigilia della scadenza, da movimenti di corso dovuti a grosse transazioni. Prima di comprare o vendere un'opzione esotica, chiedete una consulenza dettagliata sui relativi rischi.

- 65 Le possibilità di strutturazione delle opzioni esotiche sono praticamente infinite. Pertanto, in questa sede non è possibile fornire una descrizione esauriente dei rischi insiti nelle singole varianti.
- 66 Gli esempi di opzioni esotiche riportati di seguito si articolano grossomodo in due categorie generali: le opzioni «path-dependent» e le opzioni su più attività sottostanti.

Che cosa sono le opzioni «path-dependent»?

- 67 A differenza delle opzioni «plain vanilla», per le **opzioni «path-dependent»** (opzioni dipendenti dal percorso compiuto) il corso del sottostante non è rilevante solo al momento della scadenza o dell'esercizio dell'opzione. Dovete dunque considerare, nelle vostre valutazioni d'investimento, anche le oscillazioni del corso del sottostante sull'arco della durata dell'opzione. Elenchiamo alcuni esempi di opzioni path-dependent:

68 - Barrier Options

Nel caso di **knock-in barrier option** i vostri diritti d'opzione sorgono solo se il corso del sottostante raggiunge un limite prestabilito (**barriera**) entro un determinato periodo. Nelle **knock-out barrier option** i vostri diritti di opzione si estinguono invece se il corso del sottostante raggiunge il limite entro tale periodo.

- 69 Sono definite barrier option **kick-in** e **kick-out** quelle in cui il limite si situa tra il corso del sottostante al momento della stipula dell'opzione e il prezzo d'esercizio.

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

- 71 **ATTENZIONE: Acquistando una barrier option, dovete essere consapevoli che il vostro diritto di opzione sorge unicamente (opzione «knock-in» o «kick-in») oppure si estingue interamente e irrevocabilmente (opzione «knock-out» o «kick-out») se il corso del sottostante raggiunge il limite prestabilito.**

72 - Payout options

Le **payout option** conferiscono il diritto di percepire un importo fisso prestabilito in anticipo.

- 73 Nel caso di un'opzione **digital** o **binary**, il pagamento ha luogo se il corso del sottostante raggiunge un certo valore almeno una volta in un determinato periodo (**onetouch digital option**) oppure esattamente il giorno di scadenza (**all-or-nothing option**). Per le opzioni «one-touch digital» l'importo è pagato immediatamente al raggiungimento della «barriera» oppure soltanto alla data di scadenza (**«lock-in option»**).

- 74 Nel caso di una **lock-out option**, ricevete l'importo convenuto unicamente se il corso del sottostante non raggiunge una certa «barriera» entro un determinato periodo.

- 75 **ATTENZIONE: Con la vendita di una «payout option», vi impegnate a versare interamente l'importo pattuito in caso di raggiungimento della «barriera», indipendentemente dal fatto se e in quale misura l'opzione, al momento dell'esercizio o alla data di scadenza, si trovi «in-the-money». L'importo dovuto può quindi risultare per voi notevolmente superiore rispetto al valore intrinseco dell'opzione.**

76 - 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. Tale valore medio per l'**«average rate option»** serve a determinare il valore dello stesso sottostante, mentre per l'**«average strike option»** serve a calcolare il prezzo d'esercizio.

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

78 **ATTENZIONE:** Con una «average strike option», il prezzo d'esercizio di un'opzione call calcolato in base alla media del corso del sottostante può risultare sostanzialmente più elevato rispetto al prezzo inizialmente fissato. Al contrario, per un'opzione put esso può rivelarsi nettamente inferiore a quello originariamente convenuto.

79 - Lookback option

L'aspetto caratteristico di una **lookback option** è rappresentato dal rilevamento periodico, durante un certo lasso di tempo, del prezzo di mercato del sottostante.

80 Nel caso della **strike-look back option**, il valore minimo (opzione call) o il valore massimo (opzione put) determina il prezzo d'esercizio.

81 Nel caso di una **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 o il prezzo minimo in caso di opzione put.

82 **ATTENZIONE:** Nel caso delle «lookback option», tanto il prezzo di esercizio quanto il valore del sottostante calcolati possono divergere nettamente dai corsi registrati alla data di scadenza. Quali venditori di una tale opzione, dovete considerare che quest'ultima è sempre esercitata al valore per voi sfavorevole.

83 - Contingent option

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

84 **ATTENZIONE:** Dovete pagare il premio per intero anche se l'opzione si trova at-the-money o solo leggermente in-the-money.

85 - Cliquet e ladder option

Per la **cliquet option**, (detta anche **ratchet option**), il prezzo d'esercizio viene adeguato, a intervalli temporali per lo più regolari, al corso del sottostante per il periodo successivo. Si registra un eventuale valore intrinseco dell'opzione (**lock-in**) e tutti i lock-in rilevati nel corso dell'intera durata vengono calcolati.

86 Nel caso della **ladder option**, gli adeguamenti non hanno luogo periodicamente, bensì quando il sottostante raggiunge determinati corsi. Di regola fa stato unicamente il valore intrinseco massimo («lock-in»). Eccezionalmente possono essere calcolati anche tutti i valori intrinseci rilevati.

87 **ATTENZIONE:** Quali venditori di una «cliquet option», alla data di scadenza dovete versare al compratore non solo un eventuale valore intrinseco dell'opzione, ma pure tutti i «lock-in» rilevati. Quali venditori di una «ladder option», siete tenuti a versare al compratore un importo pari al massimo «lock-in» rilevato. Dovete tener presente che l'ammontare del «lock-in» può risultare nettamente maggiore del valore intrinseco dell'opzione il giorno della scadenza.

Che cosa sono le opzioni su più attività sottostanti?

88 Esempi di opzioni su più attività sottostanti:

- Spread e outperformance option

Queste opzioni si riferiscono entrambe 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 **outperfor-**

mance option il valore dell'opzione è calcolato in base alla differenza relativa, ossia allo scarto percentuale positivo di un sottostante rispetto all'altro.

89 **ATTENZIONE:** Anche se i valori di base hanno un'evoluzione positiva, la differenza in termini assoluti o relativi può rimanere costante o persino ridursi, con ripercussioni negative sul valore dell'opzione.

90 - **Compound option**

Nelle **compound option**, il sottostante è rappresentato da un'opzione. In altri termini, esse rappresentano opzioni su opzioni.

91 **ATTENZIONE:** Le «**compound option**» possono sviluppare un effetto leva particolarmente elevato. Se vendete tale opzione, vi esponete a impegni molto pesanti.

92 - **Credit-default option**

Con le **credit-default option** si trasferisce il rischio di credito della controparte che si è assunta inizialmente il rischio (venditore del rischio) a un terzo (acquirente del rischio), il quale riceve un premio. 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 comprare il credito in sofferenza (o altro impegno da consegnare) a un prezzo concordato in precedenza (physical settlement). Le credit default option rappresentano una forma di derivati di credito.

93 **ATTENZIONE:** Esiste un elevato rischio di reazioni a catena sul mercato creditizio, che può venire sottovalutato. Vi è anche il rischio che la mancanza di liquidità in caso di bassi volumi determini distorsioni dei prezzi. Di conseguenza, l'investimento può non essere affatto vendibile o può esserlo soltanto a lungo termine o a un prezzo svantaggioso.

CONTRATTI SWAP

Che cos'è uno «swap»?

94 Uno swap è un contratto di scambio di flussi futuri negoziato «over the counter» tra due controparti per un periodo determinato e consiste nello scambio del differenziale di valore tra un importo fisso e un importo variabile.

Quali sono i vostri diritti e obblighi in materia di operazioni su swap?

95 L'operatore detto «**floating amount payer**» deve pagare l'importo variabile dello swap. La controparte, detta «**fixed amount payer**» deve pagare l'importo fisso dello swap.

96 I flussi finanziari (importo variabile e fisso) sono calcolati a partire da un importo teorico di riferimento (il «nozionale»), a una o **più date** predeterminate durante il periodo contrattuale o alla scadenza.

Su quali sottostanti possono basarsi gli swap?

97 Lo swap può avere come sottostante:

- attivi, come ad esempio azioni, obbligazioni, metalli preziosi e altre materie prime;
- tassi di riferimento quali tassi di cambio, tassi di interesse, indici;
- derivati;
- qualsiasi attivo materiale o non (inflazione, disoccupazione, meteo, rischi materiali, ecc.);
- qualsiasi combinazione di quanto sopra.

Quando è prevista la consegna fisica e quando invece la liquidazione in contanti?

- 98 Per gli swap con **consegna fisica** (physical settlement) potete esigere che la controparte vi fornisca il sottostante alla scadenza o alle eventuali date di pagamento se ne sono previste più di una.
- 99 Se lo swap prevede la **liquidazione in contanti** (cash settlement), vi spetta unicamente un importo di denaro che corrisponde alla differenza tra l'importo fisso e l'importo variabile, calcolati sulla base del nozionale.

Quali sono i vari tipi di swap?

- 100 I contratti più comuni sono:
- swap di tassi di interesse standard (plain vanilla interest rate swap), ossia lo scambio degli interessi di un prestito o di un deposito nozionale a tasso variabile contro interessi a tasso fisso;
 - swap di cambio, ossia lo scambio degli interessi e del valore alla scadenza di un prestito o di un deposito in una divisa contro il suo valore in un'altra divisa;
 - credit default swap, ossia lo scambio della protezione sul rischio di credito di un emittente di obbligazioni contro versamenti periodici e regolari per la durata dello swap;
 - swap su materie prime, ossia lo scambio di un prezzo fisso, determinato al momento della conclusione del contratto, contro un prezzo variabile, in generale calcolato come la media di un indice su un periodo futuro.
- 101 Esistono inoltre molti altri tipi di swap, come ad esempio:
- (Cross Currency Swap o Currency Interest Rate Swap (CIRS)), con il quale si scambiano tassi di interesse a medio o lungo termine denominati in due divise diverse;
 - basis swap, di uso comune, con il quale si scambiano due tassi variabili indicizzati su due tassi a breve termine, nella stessa divisa o in due divise diverse;
 - constant maturity swap di tassi di interesse, che permette di scambiare un tasso variabile indicizzato su tassi di interesse a breve termine contro un altro tasso variabile indicizzato su un tasso di interesse a medio o lungo termine con una maturità costante (ossia, si rinvia costantemente la data di scambio del tasso di interesse a medio o lungo termine);
 - asset swap, una combinazione di due prodotti: un'obbligazione a tasso fisso e un corrispondente swap (contratto «over the counter» di scambio di flussi di interessi fissi contro flussi di interessi variabili tra due controparti e secondo un calendario predeterminato). La parte fissa dello swap replica le caratteristiche esatte dell'obbligazione, così che l'asset swap permette di costruire sinteticamente un'obbligazione a tasso variabile a partire da un'obbligazione a tasso fisso.
 - swap di azioni;
 - swap di varianza e swap di volatilità, che paga la volatilità di un sottostante;
 - swap di correlazione, che paga la correlazione di un paniere di attivi fra gli stessi o contro un riferimento;
 - swap di inflazione che permette di scambiare un tasso fisso/variabile contro un tasso di inflazione;
 - total return swap, che permette di scambiare i proventi e il rischio di andamento del valore di due attivi diversi durante un periodo di tempo determinato. Es: una parte dello swap è costituita da un tasso variabile a breve termine e l'altra da un importo fisso legato a un titolo finanziario di qualsiasi tipo (indice, azione, obbligazione, ecc.).

Che cos'è la copertura di margine?

- 102 Quando contrattate uno swap, dovete depositare per l'intera durata del contratto il corrispondente numero di attività sottostanti oppure altri attivi legati al deprezzamento o all'apprezzamento del contratto o dell'attivo sottostante. L'importo della copertura (**margine**) è stabilito dalla controparte.

103 **ATTENZIONE: Se la copertura di margine si rivela insufficiente, la controparte può richiedervi ulteriori garanzie (obbligo di versamento aggiuntivo o margin call).**

A quali rischi siete esposti partecipando a uno swap?

104 Il rischio maggiore è il rischio di controparte. Tuttavia, questo rischio può essere quasi interamente eliminato grazie ai margin call o ai depositi di collaterale.

105 Il rischio di controparte rappresenta la perdita potenziale realizzata dal contraente nell'ipotesi di un'insolvenza futura della controparte. Tale rischio riunisce due rischi di diversa natura: il rischio di consegna e il rischio di credito.

106 Il rischio di consegna riguarda tutte le operazioni di mercato che includono uno scambio simultaneo di flussi finanziari. Il rischio di consegna deriva dalla non simultaneità dei trasferimenti che concretizzano l'operazione.

107 Il rischio di credito può essere definito come la perdita totale subita su un'operazione a seguito dell'insolvenza della controparte.

108 Tuttavia, nel floating swap (per il quale il pagamento dei flussi finanziari avviene a date regolari prestabilite e non alla scadenza), in caso di insolvenza della controparte l'unica perdita registrata sarà quella dell'ultima performance, perché la parte non insolvente smetterà di pagare se la controparte insolvente non adempie ai propri obblighi contrattuali.

109 **ATTENZIONE: Per ogni tipo di swap occorre tenere conto di un rischio specifico legato al sottostante o ai flussi scambiati. Per ulteriori informazioni potete rivolgervi alla vostra banca.**

110 Ad esempio, un debitore a tasso variabile desidera coprire il proprio costo di indebitamento e conclude uno swap che gli corrisponde un tasso fisso. Il debitore, che precedentemente era indebitato per un importo pari al tasso variabile, si ritrova ora indebitato per un importo pari al tasso fisso, a prescindere dal livello del tasso variabile. Così il debitore si copre contro il rischio di rialzo del costo del finanziamento. La parte che paga il tasso fisso corre il rischio di non beneficiare di un eventuale ribasso del tasso variabile e quindi di perdere l'opportunità di avvantaggiarsi di una riduzione del costo di finanziamento. Viceversa, la controparte che paga il tasso variabile si espone al rischio di un aumento dei tassi.

OPERAZIONI A TERMINE: FORWARD E FUTURES

Quali sono i vostri obblighi nelle operazioni forward e futures?

111 Con i **forward** e i **futures**, vi impegnate a ricevere o a consegnare alla data di scadenza una determinata quantità di un sottostante a un prezzo stabilito alla conclusione del contratto. Diversamente dalle operazioni su opzione, che prevedono solo un diritto, nel caso di forward e futures assumete anche un obbligo. Alla stipulazione del contratto non dovete versare un premio.

112 **ATTENZIONE: Forward e futures possono comportare particolari rischi. Dovreste quindi effettuare tali investimenti soltanto se conoscete questo tipo di operazioni, se disponete di sufficienti mezzi finanziari e se siete in grado di sostenere possibili perdite.**

Qual è la differenza tra futures e forward?

113 I **futures** sono trattati in borsa. Si tratta di contratti standardizzati dal punto di vista della quantità del sottostante e della data di scadenza.

114 I **forward** non sono negoziati in borsa; per questa ragione, vengono chiamati «forward OTC» (over-the-counter). Le loro caratteristiche possono essere standardizzate oppure concordate individualmente tra compratore e venditore.

A quali attività sottostanti possono essere riferiti i forward e i futures?

115 I forward e i futures **possono essere riferiti a:**

- valori patrimoniali come azioni, obbligazioni, metalli preziosi e altre materie prime
- tassi di riferimento come divise, interessi o indici
- qualsiasi attivo

Cos'è un margine?

116 Se acquistate o vendete a termine un sottostante senza possedere la corrispondente attività (vendita allo scoperto), al momento della stipulazione del contratto dovete disporre di un determinato **margine iniziale (initial margin)**. Questo corrisponde di regola a una certa percentuale del valore complessivo del contratto concluso. Inoltre, nel corso della durata del contratto, viene periodicamente determinato un **margine di variazione (variation margin)**, che varia in rapporto all'utile o alla perdita contabile derivante dalla variazione di valore del contratto o del sottostante. Il calcolo del margine di variazione («variation margin») nel singolo caso è effettuato in base alle vigenti norme di borsa o disposizioni contrattuali.

117 In qualità di investitori, siete tenuti a depositare presso l'intermediario finanziario i necessari margini iniziali e di variazione per l'intera durata del contratto.

118 **ATTENZIONE: In caso di perdita contabile, il margine di variazione può ammontare a un multiplo del margine iniziale.**

Come si liquida un'operazione?

119 L'investitore può liquidare il contratto in ogni momento prima della scadenza. Il tipo di liquidazione dipende dal genere di contratto o dalle usanze di borsa. O «vende» il contratto oppure concorda un'operazione di contropartita con identiche condizioni contrattuali. L'operazione di contropartita compensa reciprocamente gli obblighi di consegna e di accettazione ma non annulla il contratto iniziale. Rimangono quindi aperti due contratti con due strategie inverse.

Come ha luogo l'adempimento?

120 Se non liquidate il contratto prima del giorno di scadenza, il contratto deve essere adempiuto da voi e dalla controparte.

121 Se il sottostante del contratto è un **valore patrimoniale**, l'adempimento può avvenire tanto con la consegna effettiva di tale valore quanto con una liquidazione in contanti. Di regola, ha luogo una consegna fisica. Solo eccezionalmente le condizioni contrattuali o le usanze di borsa prevedono la liquidazione in contanti. Tutte le altre modalità di adempimento, in particolare il luogo di adempimento, sono specificate nelle condizioni contrattuali.

122 La differenza tra la **consegna effettiva e la liquidazione in contanti** consiste nel fatto che, nel primo caso, il sottostante deve essere consegnato all'intero valore contrattuale, mentre nel secondo caso deve essere corrisposta solo la differenza tra il prezzo concordato e il corso al momento dell'adempimento. I contratti con consegna fisica richiedono pertanto una maggiore disponibilità di mezzi finanziari rispetto a quelli con liquidazione in contanti.

123 Se il sottostante è un **tasso di riferimento**, l'adempimento mediante consegna fisica è escluso (eccezione: le divise). In suo luogo avviene sempre una liquidazione in contanti salvo per i future su tassi di riferimento che, al termine del contratto, sono oggetto di consegna fisica in obbligazioni (quelle meno care, a prescindere dalla moneta di riferimento o dall'emittente) secondo le modalità previste dal contratto.

Quali rischi particolari dovete considerare?

124 Nel caso di una **vendita a termine**, dovete consegnare il sottostante al prezzo inizialmente convenuto anche se il corso dei valori dal momento della stipulazione del contratto fosse divenuto superiore a tale prezzo. Il vostro rischio di perdita corrisponde quindi alla differenza tra questi due prezzi.

- 125 **ATTENZIONE:** Poiché il corso del sottostante può aumentare teoricamente in modo illimitato, anche il vostro potenziale di perdita è illimitato e può risultare notevolmente superiore ai margini di copertura richiesti.
- 126 **ATTENZIONE:** Nel caso di un acquisto a termine, dovete accettare il sottostante al prezzo inizialmente convenuto anche se il suo corso, dal momento della stipulazione del contratto, fosse divenuto inferiore a detto prezzo. Il vostro rischio di perdita corrisponde quindi alla differenza tra questi prezzi. La vostra perdita massima preventivabile è pari al prezzo inizialmente convenuto. La perdita può risultare notevolmente superiore ai margini di copertura richiesti.
- 127 Per limitare eccessive oscillazioni dei prezzi, una borsa può definire dei limiti per determinati contratti. Informatevi su tali limiti prima di effettuare un'operazione con forward o futures. In caso di raggiungimento del limite di prezzo, la liquidazione dei contratti può infatti risultare molto difficile o persino impossibile.
- 128 **ATTENZIONE:** Se vendete a termine un sottostante senza disporre al momento della stipulazione del contratto, si parla di vendita allo scoperto. In questo caso rischiate di doverti procurare il sottostante a un corso sfavorevole per adempiere al vostro obbligo di consegna alla scadenza.

Quali sono le particolarità dei forward OTC?

- 129 Il mercato degli forward OTC (**over-the-counter**) standardizzati è trasparente e liquido. Di norma siete quindi in grado di liquidare questi contratti. Per i forward OTC con condizioni contrattuali specifiche non esiste un vero mercato; tali contratti possono essere liquidati soltanto con l'accordo della controparte.

Quali sono le particolarità delle operazioni combinate?

- 130 Poiché le **operazioni combinate** consistono di diversi elementi, potete modificare notevolmente i rischi liquidando solo singoli elementi della posizione complessiva. Prima di effettuare operazioni di questo tipo, richiedete all'intermediario finanziario una consulenza approfondita sui rischi specifici che esse comportano.
- 131 Considerata la molteplicità delle possibili combinazioni, non è possibile illustrare in dettaglio nel presente opuscolo i rischi insiti nelle singole varianti. Prima di comprare, chiedete una consulenza approfondita sui relativi rischi.

PRODOTTI STRUTTURATI

Che cosa sono i prodotti strutturati?

- 132 I prodotti strutturati sono offerti privatamente o pubblicamente da un emittente. Il loro **valore di rimborso dipende dall'andamento di una o più attività sottostanti**. Possono avere una durata fissa o illimitata ed essere formati da uno o più componenti. Possono essere statici o gestiti in maniera dinamica dall'emittente del prodotto strutturato o da un terzo. I dividendi possono essere reinvestiti o meno.

Quali sono i tipi più comuni di prodotti strutturati?

- 133 Dato l'elevato numero di prodotti strutturati sul mercato, il presente documento non mira a descrivere in maniera esauriente i rischi inerenti agli investimenti in questi strumenti. Di seguito sono illustrati la natura e i rischi connessi agli investimenti nei prodotti strutturati utilizzati più di frequente dal nostro Gruppo:
- 134
- protezione del capitale (v. 142 ss.)
 - ottimizzazione del rendimento (v. 152 ss.)
 - partecipazione (v. 157 ss.)
 - leva (v. 162 ss.)

Questi prodotti sono negoziabili in borsa?

- 135 I prodotti strutturati possono, ma non devono necessariamente, essere ammessi alla negoziazione **in borsa**.

È possibile vendere un prodotto strutturato?

- 136 Il prodotto strutturato è negoziabile se l'emittente o il market maker si dichiara disposto a fissare i corsi. In questo caso, non sono tuttavia da escludere i **rischi di liquidità**. Senza un mercato liquido correte il rischio di dover conservare uno strumento finanziario fino alla scadenza oppure di doverlo vendere prima della scadenza a prezzo sfavorevole. Inoltre può risultare difficile o impossibile calcolare un prezzo equo o comparare i prezzi, perché spesso esiste un solo market maker.

Quali rischi presentano gli emittenti?

- 137 Vi esponete al rischio che il debitore di un prodotto strutturato diventi insolvente (**rischio emittente**). Il valore dell'investimento dipende quindi non solo dall'andamento del sottostante, ma anche dalla solvibilità dell'emittente e può variare nel corso della durata del prodotto. In caso di insolvenza dell'emittente, a prescindere dal tipo di prodotto, si può subire la perdita parziale o totale dell'investimento.

Quali rischi particolari dovete considerare?

- 138 Ogni prodotto strutturato ha un **proprio profilo di rischio**, con aumento, diminuzione o eliminazione dei rischi delle singole attività sottostanti; in particolare, a seconda del prodotto, potete avvantaggiarvi in diversa misura dell'andamento al rialzo, al ribasso o costante del sottostante.

- 139 **ATTENZIONE: Prima di acquistare tale prodotto è estremamente importante informarsi esattamente sui rischi, p.es. ad esempio consultando la documentazione dell'emissione o la descrizione specifica del prodotto.**

I prodotti strutturati sono disciplinati dalla Direttiva europea OICVM?

- 140 I prodotti strutturati **non sono investimenti collettivi di capitale** ai sensi della Direttiva europea OICVM. L'emittente è responsabile con il suo patrimonio (come pure un eventuale garante che risponde per l'importo della sua garanzia) e non con un portafoglio collettivo protetto allo scopo. Tenete quindi presente che, oltre a una possibile perdita derivante dalla diminuzione del valore di mercato del sottostante (rischio di mercato), in caso estremo il vostro investimento potrebbe subire anche una perdita totale a causa dell'insolvenza dell'emittente o del garante (rischio emittente o garante).

Vi spettano diritti di voto e dividendi?

- 141 Se comprate un prodotto strutturato, di norma non vi spettano diritti di voto e dividendi. Alcuni prodotti strutturati prevedono il pagamento o il reinvestimento dei dividendi.

PRODOTTI CON PROTEZIONE DEL CAPITALE

Quali tipi di protezione del capitale esistono?

- 142 Alcuni prodotti strutturati sono dotati di protezione del capitale. L'importo è stabilito dall'emittente al momento dell'emissione e determina la percentuale del valore nominale che viene rimborsata all'investitore alla scadenza. Tuttavia, la protezione del capitale entra solitamente in gioco alla scadenza e, a seconda delle condizioni del prodotto, può corrispondere a (ben) meno del 100% del capitale investito.

- 143 **ATTENZIONE: Determinati prodotti strutturati prevedono solo una protezione del capitale condizionata, che si estingue, ad esempio, al raggiungimento, mancato raggiungimento o superamento di una soglia convenuta (barriera, knock-out). Il rimborso dipende allora dall'andamento di una o più attività sottostanti.**

Che cosa sono i prodotti strutturati con protezione del capitale?

- 144 **I prodotti strutturati con protezione del capitale** consistono di due elementi: p.es. un investimento in attività a reddito fisso (soprattutto prestiti e investimenti sul mercato monetario) e un'opzione. La loro combinazione consente di partecipare all'evoluzione di uno o più sottostanti (grazie all'opzione, ovvero alla **componente di partecipazione**) limitando nel contempo il rischio di perdita (grazie all'investimento a reddito fisso, ossia alla **componente di protezione del capitale**). La componente di protezione del capitale può anche coprire solo una parte del valore nominale.

Quale funzione ha la componente di protezione del capitale?

- 145 La componente di protezione del capitale determina il rimborso minimo che ottenete alla scadenza, a prescindere dall'andamento della componente di partecipazione.

A che cosa si riferisce la protezione del capitale?

- 146 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 da voi pagato è superiore al valore nominale, **solo il valore nominale** beneficia della protezione del capitale. La protezione del vostro capitale investito si riduce di conseguenza. Se, al contrario, il prezzo di acquisto o di emissione da voi pagato è inferiore al valore nominale, il grado di protezione del vostro capitale investito aumenta in misura corrispondente.

Il capitale investito è interamente protetto?

- 147 La componente di protezione del capitale può, a seconda del prodotto, risultare notevolmente inferiore al 100% del capitale investito. Protezione del capitale non significa pertanto rimborso integrale del valore nominale o del capitale investito. Di norma, nel caso dei prodotti strutturati con protezione del capitale ottenete un rendimento inferiore rispetto a un investimento diretto nel sottostante, perché la protezione del capitale ha un costo.

La protezione del capitale vale anche se il prodotto è venduto prima della scadenza?

- 148 **ATTENZIONE: Se intendete vendere un prodotto strutturato con protezione del capitale prima della scadenza, correte il rischio di ricevere un importo inferiore a quello protetto, in quanto la protezione del capitale è valida unicamente se conservate il prodotto fino al rimborso.**

Quale funzione ha la componente di partecipazione?

- 149 La **componente di partecipazione** determina in quale misura beneficate dell'andamento del sottostante quando acquistate un prodotto strutturato. Essa stabilisce quindi la vostra possibilità di guadagno al di là della protezione del capitale. Alcuni prodotti strutturati con protezione del capitale permettono una partecipazione limitata (con cap) e altri una partecipazione illimitata (senza cap). Esistono anche strumenti finanziari che permettono di conseguire un guadagno a condizione che il corso del sottostante raggiunga, non raggiunga o superi una determinata soglia. Esistono numerose variazioni di tali componenti. Si invita a leggere attentamente la documentazione e/o a rivolgersi al proprio consulente per capire le modalità di calcolo del rendimento alla scadenza.

A quanto ammonta il rischio insito nella componente di partecipazione?

- 150 Il rischio insito nella componente di partecipazione **equivale a quello della rispettiva opzione o combinazione di opzioni**. Pertanto, a seconda dell'evoluzione del corso del sottostante, la componente di partecipazione può anche risultare pari a zero.

A quanto ammonta la vostra perdita massima?

- 151 **ATTENZIONE: Nel caso dei prodotti strutturati con protezione del capitale, la vostra perdita massima è limitata alla differenza tra l'importo investito e la protezione del capitale, qualora conserviate il prodotto fino alla scadenza. Inoltre, anche in caso di rimborso totale o parziale del capitale si possono registrare perdite di guadagno quando non vengono pagati interessi. Occorre tenere in considerazione anche il rischio emittente (v. 137).**

PRODOTTI CON OTTIMIZZAZIONE DEL RENDIMENTO

Che cosa sono i prodotti strutturati con ottimizzazione del rendimento?

152 **I prodotti strutturati con ottimizzazione del rendimento** consistono di due elementi, p.es. un investimento a reddito fisso e un'opzione (solitamente su azioni o divise) ed eventualmente uno swap su divise. Questa combinazione consente di partecipare all'andamento di una o più attività sottostanti (grazie alla componente opzione); tuttavia, per questi strumenti non è disponibile (o lo è solo in forma condizionata) una protezione del capitale. Gli interessi pagati procurano un rendimento più elevato rispetto all'investimento diretto, qualora il corso del sottostante rimanga essenzialmente invariato. In contropartita, rinunciate al potenziale di guadagno massimo del sottostante.

153 Se il corso del sottostante aumenta, alla scadenza ricevete gli interessi convenuti e il valore nominale (analogamente può anche essere previsto un ribasso sul prezzo di emissione). In caso di sostanziale incremento del corso del sottostante, è probabile che avreste potuto conseguire un guadagno più elevato tramite un investimento diretto. Se, al contrario, il corso del sottostante registra una drastica diminuzione, oltre agli interessi alla scadenza ricevete anche il sottostante o il controvalore in contanti (ossia minusvalenza) in caso di consegna in contanti (se non era previsto un ribasso sul prezzo di emissione).

Quali rischi particolari dovete considerare?

154 Per molti prodotti con ottimizzazione del rendimento e che si riferiscono a più sottostanti è previsto che alla scadenza l'investitore riceva il titolo con l'andamento peggiore del valore (fisico o in contanti), qualora il sottostante, nel corso della durata dello strumento, raggiunga, non raggiunga o superi una determinata soglia. Se il sottostante ha un andamento negativo, nel corso della sua durata lo strumento può registrare una quotazione nettamente inferiore al prezzo di emissione, anche se la soglia non è ancora stata raggiunta od oltrepassata.

155 L'entità degli interessi è in relazione diretta con l'importo del valore soglia. Più il valore soglia è vicino al corso giornaliero del sottostante il giorno dell'emissione, più elevati sono gli interessi che ricevete, così come il rischio che il valore soglia venga raggiunto, e viceversa.

A quanto ammonta la vostra perdita massima?

156 **ATTENZIONE: Quando acquistate un prodotto strutturato con ottimizzazione del rendimento, nel caso peggiore potete perdere l'intero capitale che avete investito, ad eccezione della cedola che è garantita (salvo in caso di insolvenza dell'emittente).**

PRODOTTI CON PARTECIPAZIONE

Che cosa sono i prodotti strutturati con partecipazione?

157 **I prodotti strutturati con partecipazione** consentono di partecipare all'evoluzione del valore del sottostante. Questi strumenti finanziari **non offrono alcuna protezione del capitale, o prevedono soltanto una garanzia limitata o condizionale**. Se il prodotto strutturato con partecipazione dispone di una protezione condizionata del capitale, il rischio è minore che in caso di investimento diretto, purché il sottostante non raggiunga un determinato valore soglia (detto «knock-out»).

158 **ATTENZIONE: Se il corso raggiunge od oltrepassa la soglia, perdete la protezione del capitale.**

Quali rischi particolari dovete considerare?

159 Di norma, un **prodotto strutturato con partecipazione** presenta gli stessi rischi del sottostante. Con questo tipo di prodotti non vi spetta tuttavia, contrariamente all'investimento diretto, né un diritto di voto né un diritto di ricevere dividendi, ma vi esponete al rischio di solvibilità dell'emittente del prodotto strutturato.

- 160 Per molti prodotti con partecipazione che si riferiscono a più sottostanti è previsto che alla scadenza l'investitore riceva il titolo con l'andamento peggiore (o talvolta migliore) del valore (fisico o in contanti), qualora il sottostante nel corso della durata dello strumento raggiunga od oltrepassi una determinata soglia. Se il sottostante ha un andamento negativo, nel corso della sua durata lo strumento può registrare un corso nettamente inferiore al prezzo di emissione, anche se non ha ancora raggiunto od oltrepassato il valore soglia. Inoltre, l'entità degli interessi è in relazione diretta con l'importo del valore soglia. Se avete una propensione al rischio più elevata, potete scegliere un valore soglia che vi consenta di partecipare maggiormente ai guadagni.

A quanto ammonta la vostra perdita massima?

- 161 **ATTENZIONE: Quando acquistate un prodotto strutturato con partecipazione, nel caso peggiore potete perdere l'intero capitale investito.**

PRODOTTI LEVA

Che cosa sono i prodotti strutturati con leva?

- 162 **I prodotti strutturati con leva** consentono di ottenere un effetto leva, poiché dovete investire meno capitale rispetto a un investimento diretto nel sottostante. In tal modo potete avvantaggiarvi di una tendenza passeggera investendo poche liquidità o una frazione del nominale.

- 163 I prodotti strutturati con leva sono adatti per la speculazione di breve periodo ma anche come garanzia mirata di un portafoglio.

Quali rischi particolari dovete considerare?

- 164 A causa dell'effetto leva è necessario **controllare regolarmente e attentamente** il sottostante, perché per questo tipo di prodotti si può verificare una plusvalenza o una minusvalenza proporzionale pari al tasso di leva.

A quanto ammonta la vostra perdita massima?

- 165 **ATTENZIONE: Quando acquistate un prodotto strutturato con leva, nel caso peggiore potete perdere l'intero capitale investito più rapidamente che con un investimento diretto nel sottostante.**

PRODOTTI A SCOPO DI FINANZIAMENTO O TRASFERIMENTO DEL RISCHIO

Di che cosa si tratta?

- 166 Gli strumenti finanziari illustrati in questa sezione si caratterizzano per il fatto che presentano **profili di utile e perdita uguali o simili a quelli di determinati strumenti finanziari tradizionali** (azioni e obbligazioni).

- 167 Questi strumenti possono, ma non devono necessariamente, essere ammessi alla negoziazione in borsa.

- 168 I rischi insiti in questi strumenti non corrispondono necessariamente a quelli degli strumenti finanziari riuniti in tali prodotti. Perciò, prima di acquistare tali prodotti, è estremamente importante informarsi esattamente sui rischi, p.es. consultando la **descrizione specifica del prodotto**.

Che cosa sono i derivati su crediti e sinistri?

- 169 Vi sono prodotti destinati prevalentemente al trasferimento dei rischi: si tratta in particolare **dei derivati su crediti e sinistri**. In tali strumenti, il «sottostante» è costituito da un evento, ad esempio un evento creditizio (come l'inadempienza di un prestito o di un'obbligazione) o una calamità naturale. Tali derivati permettono di trasferire il rischio ad altri soggetti. I derivati su crediti si presentano sotto forma di swap, opzioni o strumenti finanziari ibridi.

170 **ATTENZIONE: I derivati su crediti e sinistri presentano un rischio di liquidità. In molti casi questi strumenti finanziari non possono essere venduti prima della scadenza perché non esiste un mercato.**

171 Con i titoli obbligazionari cartolarizzati, i rischi sono garantiti da crediti e trasferiti a terzi sotto forma di **credit-linked notes, collateralised debt obligations e assetbacked securities.**

172 In tal modo, il rischio connesso a un portafoglio crediti viene riversato sull'acquirente.

Credit-linked notes (CLN)

173 Le CLN sono **titoli obbligazionari** il cui rimborso e pagamento degli interessi dipende dall'andamento di un sottostante specifico o di un portafoglio di riferimento (p.es. crediti, obbligazioni).

174 **ATTENZIONE: Controllate l'affidabilità creditizia del debitore al quale è connessa la CLN, poiché, nel caso si verifichi l'evento creditizio, rischiate una perdita totale. Come per i prodotti strutturati, esiste un rischio emittente, cioè un rischio di solvibilità dell'istituto bancario che emette i titoli. Essendo il mercato secondario delle CLN poco liquido, non è possibile rivenderle prima della scadenza.**

Collateralised debt obligations (CDO)

175 Le collateralised debt obligations (CDO) sono titoli obbligazionari garantiti da un portafoglio diversificato, composto per lo più da prestiti, titoli obbligazionari o credit-default swap. Le CDO consentono l'accesso a investimenti non attraenti o non disponibili per i piccoli investitori. Poiché le CDO sono spesso suddivise in diverse classi, o tranche, a solvibilità variabile, potete decidere quale rischio di credito assumere. Se per un debitore in portafoglio debiti si verifica un evento creditizio, le tranche di natura azionaria sono le prime a subire perdite, ossia non sono rimborsate o lo sono solo in parte. In caso di insolvenza di più debitori le perdite si estendono alle tranche successive, fino all'ultima, quella che ha il livello di solvibilità più elevato (comparabile, dal punto di vista della solvibilità, con obbligazioni di prim'ordine).

176 Il valore di una CDO si basa essenzialmente sulla probabilità che l'evento creditizio si verifichi per le singole società in portafoglio. Tale probabilità di insolvenza è calcolata con metodi statistici in base a dati precedenti e, in situazioni estreme di mercato, può perdere pertinenza.

177 Prima di investire in una CDO, dovete altresì informarvi sulle prestazioni del gestore, il quale riceve un premio legato alla performance e di frequente detiene personalmente una partecipazione nella CDO. Se il portafoglio non è amministrato da un gestore («portafoglio statico»), la sua composizione rimane invariata per tutta la sua durata. In questo caso, dovrete prestare maggiore attenzione alla composizione del portafoglio.

178 **ATTENZIONE: Di norma le CDO hanno una durata pluriennale. Inoltre, essendo il mercato secondario pressoché inesistente per questi strumenti, come investitore dovete prevenire di non poter vendere la CDO prima della scadenza.**

Asset-backed securities (ABS)

179 Le ABS servono a riunire dei rischi (p.es. diversi crediti) e a trasferirli a uno special purpose vehicle (SPV). Lo SPV finanzia la transazione emettendo titoli garantiti da un pool di attività o da un portafoglio. Quando la copertura è costituita da ipoteche, si utilizza il termine «mortgage-backed securities» (MBS). Per il singolo investitore, le singole parti del portafoglio non sarebbero attraenti o nemmeno accessibili sotto questa forma. La composizione del portafoglio permette invece di unire e vendere diversi attivi e rischi. Mediante il raggruppamento di diversi rischi di credito è possibile creare diversi profili di rischio.

180 Anche quando si costituisce un pool o un portafoglio, la mancanza di diversificazione può dare luogo a una concentrazione del rischio.

181 **ATTENZIONE: I titoli obbligazionari cartolarizzati sono emessi solitamente da speciali società offshore, dette «società veicolo» (special purpose vehicle o SPV). In questo caso dovrete prestare maggiore attenzione in particolare al rischio emittente e alla qualità della vigilanza esercitata dallo stato su tali società.**

4.4 Altre informazioni

Investimenti alternativi (non tradizionali)

Che cosa sono gli investimenti alternativi o non tradizionali?

182 **Gli investimenti alternativi o non tradizionali** sono investimenti di capitale che non appartengono alle categorie tradizionali di titoli quali azioni, obbligazioni o prodotti del mercato monetario. Essi comprendono una vasta gamma di **strumenti e strategie**. Questo capitolo illustra le categorie di titoli più importanti ai fini delle informazioni sui rischi:

- hedge fund (v. 189 ss.)
- private equity (v. 217 ss.)
- immobili (real estate) (v. 225 ss.)
- metalli preziosi e altre materie prime (commodity) (v. 232 ss.)

183 L'elenco non è esaustivo e questo opuscolo non può illustrare tutti i rischi e gli aspetti da prendere in considerazione nel caso degli **investimenti alternativi o non tradizionali**.

184 **ATTENZIONE: Prima di effettuare un investimento alternativo o non tradizionale, si consiglia vivamente di richiedere una consulenza completa e di verificare accuratamente l'offerta.**

Quali aspetti dovete prendere in considerazione nel caso degli investimenti diretti?

185 Gli strumenti di **investimento diretto** possono essere utili per diversificare un portafoglio (distribuzione del rischio), poiché, rispetto agli investimenti tradizionali, i loro rendimenti dipendono meno da fattori come l'andamento della borsa e degli interessi. Tuttavia, generalmente gli investimenti diretti prevedono un importo minimo molto elevato e spesso non sono accessibili a tutti gli investitori.

Quali sono i rischi degli investimenti indiretti?

186 Per superare questi ostacoli ed evitare i rischi insiti negli investimenti diretti di grande entità, il mondo finanziario ha messo a punto strumenti di investimento indiretto come p.es. certificati, notes, fondi, fondi di fondi, futures su materie prime e contratti a termine. Tutte queste strutture si basano su una o più categorie di investimenti menzionate di seguito. Se siete interessati agli investimenti indiretti, non dovete tener conto soltanto dei rischi degli investimenti alternativi come categoria di investimento, ma anche dei rischi del singolo strumento, p.es. dei rischi connessi ai prodotti strutturati. In questo capitolo non saranno illustrati in dettaglio i rischi dei prodotti strutturati, dei contratti a termine o dei futures, perché sono già stati trattati nei capitoli precedenti (v. «Operazioni a termine: forward e futures» e «Prodotti strutturati»).

Che cosa sono i fondi offshore?

187 Gli investimenti offshore sono di frequente strutturati come fondi o società di persone (p.es. limited partnership), domiciliati in paesi caratterizzati da una legislazione e una vigilanza relativamente blande, da cui il nome «fondi offshore». Le autorità di vigilanza elvetiche non autorizzano tali fondi alla vendita pubblica in Svizzera.

188 **ATTENZIONE: Le norme legali applicabili ai fondi offshore e le disposizioni in materia di vigilanza sono assai meno rigorose che per gli investimenti tradizionali. L'investitore gode quindi di minore protezione. Può risultare difficile agli investitori esercitare i propri diritti legali. Possono anche sorgere problemi e ritardi nel trattamento di ordini di acquisto e vendita delle quote di tali fondi.**

HEDGE FUND

Che cosa sono gli hedge fund?

189 **Gli hedge fund** sono la forma più nota di fondi alternativi o non tradizionali. A dispetto del nome (hedging), gli **hedge fund** non hanno necessariamente a che fare con una copertura dei rischi, ma, anzi, tendono a esporsi a rischi anche molto elevati per conseguire il massimo profitto. Nel novero degli hedge

fund rientrano tutte le forme di fondi d'investimento, società d'investimento e società di persone che impiegano prodotti derivati anche a fini di investimento e non solo di copertura dei rischi, che possono effettuare vendite allo scoperto («short sale») oppure che realizzano importanti effetti leva («leverage») ricorrendo a crediti. Altre caratteristiche principali degli hedge fund sono la libera scelta delle categorie d'investimento, dei mercati (compresi i mercati emergenti) e dei metodi di negoziazione. Gli hedge fund esigono per lo più elevati importi minimi di investimento. Offrono inoltre **solo possibilità limitate di sottoscrizione e di riscatto, con lunghi termini di preavviso**. I gestori degli hedge fund ricevono premi legati alla performance e sono spesso coinvolti anche personalmente nel fondo.

A quali aspetti si deve prestare particolare attenzione con un hedge fund?

190 **ATTENZIONE: Tenete conto delle seguenti avvertenze:**

- 190 ■ Un hedge fund può essere meno trasparente p.es. di un fondo di investimento tradizionale, poiché l'investitore non viene sempre informato sulle strategie pianificate e sulla loro modifica o sul cambiamento del gestore del portafoglio. Inoltre, gli hedge fund non sono soggetti all'obbligo di pubblicazione.
- 191 ■ Contrariamente agli investimenti collettivi di capitale tradizionali, gli hedge fund dispongono di una liquidità limitata (i rimborsi sono possibili di norma solo una volta al mese, al trimestre o all'anno). Solitamente gli investitori possono investire in hedge fund solo in determinati momenti. In generale si applicano lunghi termini di disdetta per i rimborsi e periodi vincolati, detti di lock-up. Il lock-up è il periodo in cui l'investitore è tenuto a lasciare il capitale nel fondo.
- 192 ■ Nel trattamento di ordini di acquisto o vendita di quote di hedge fund possono verificarsi ritardi oppure il prezzo di vendita può risultare sfavorevole. L'esercizio di diritti per l'investitore non è garantito.

Che cosa sono i fondi di fondi e i fondi multimanager?

193 Nei **fondi di fondi o fondi multimanager**, l'investitore investe per ridurre il rischio. Tali fondi collocano il capitale in diversi hedge fund e lo suddividono su vari gestori che coprono diversi stili di investimento, mercati e strumenti. Vi sono anche prodotti strutturati con cui potete investire in hedge fund o indici di hedge fund.

Quali strategie perseguono gli hedge fund?

194 Sul mercato si riscontrano in particolare i seguenti tipi di **strategie** di hedge fund:

– Equity hedge («long», «short»)

Gli equity hedge fund individuano azioni sottovalutate (posizioni «long» o di acquisto) e sopravvalutate (posizioni «short» o vendite allo scoperto) in determinate regioni o segmenti di mercato e cercano di avvantaggiarsi del fatto che prima o poi è possibile chiudere le posizioni con un utile.

195 – Strategie di arbitraggio

Le strategie di arbitraggio rilevano differenze di prezzi di investimenti uguali o simili in diversi mercati e cercano di sfruttarle. Esempio di tali strategie sono la equity market neutral, fixed-income arbitrage, convertible bond arbitrage o mortgage-backed securities arbitrage.

196 – Event-driven

I gestori che perseguono tali strategie cercano di realizzare un profitto su avvenimenti, come p.es. cambiamenti imminenti in seno a un'impresa (fusioni, acquisizioni, ristrutturazioni, risanamenti ecc.). Esempi di tali strategie sono merger arbitrage, distressed securities e situazioni speciali.

197 – Global macro

Gli hedge fund con queste strategie cercano di individuare precocemente gli sviluppi macroeconomici, come ad esempio i cambiamenti dei tassi di cambio o di interesse, e di sfruttarli per realizzare profitti. Esempi di tali strategie sono growth fund e emerging market fund.

198 – **Managed futures**

In questa categoria di hedge fund sono negoziati futures (contratti a termine standardizzati e quotati in borsa) su strumenti finanziari, divise e materie prime.

A quali rischi ci si espone quando si investe in un hedge fund?

199 Di norma i gestori di hedge fund possono operare senza l'autorizzazione delle autorità. Tali fondi **sono in larga misura non regolamentati**. In particolare, non sottostanno alle disposizioni per la tutela degli investitori applicabili agli investimenti collettivi di capitale autorizzati. Tali disposizioni comprendono norme su liquidità, rimborso immediato di quote di fondi, modalità per evitare conflitti di interesse, prezzi equi per quote di fondi, dichiarazione e limitazione della quota di capitale di terzi.

200 Dal momento che tali disposizioni non si applicano agli hedge fund, potete effettuare molte più operazioni di leva e altre complesse transazioni rispetto ai tradizionali investimenti collettivi di capitale autorizzati. Agli hedge fund sono consentite **strategie aggressive**, tra cui l'utilizzo su vasta scala di vendite allo scoperto, leva, swap, arbitraggio, derivati e program trading. Le strategie d'investimento sono spesso molto complesse e assai poco trasparenti. Di frequente, i cambiamenti di strategia che possono portare a un notevole aumento dei rischi sono impossibili da conoscere, o lo sono tardivamente o insufficientemente.

201 Nell'ambito della vostra strategia di investimento gli hedge fund possono ricorrere a futures, opzioni e swap, i quali possono, ma non devono, essere ammessi alla negoziazione in borsa. Questi strumenti possono essere soggetti a notevoli oscillazioni dei corsi, da cui risulta un **notevole rischio di perdita** del fondo. Il basso margine di sicurezza che viene richiesto regolarmente per la costituzione di una posizione in tali strumenti, consente una elevata quota di capitale di terzi. A seconda dello strumento è possibile pertanto che, da una modifica relativamente piccola del prezzo del contratto, risultino una perdita o un guadagno elevati in proporzione all'importo del capitale di garanzia. Ne possono derivare ulteriori perdite imprevedibili che possono superare ogni margine di sicurezza.

202 **ATTENZIONE: Gli strumenti di investimento non ammessi alla negoziazione in borsa sono connessi a rischi ulteriori. Non esiste né una borsa né un mercato secondario su cui sia possibile vendere le quote o liquidare posizioni aperte. È pressoché impossibile chiudere una posizione aperta o calcolarne il valore o il rischio. Vendendo opzioni scoperte su titoli, l'hedge fund si espone sempre a un rischio illimitato di perdita.**

Che cosa sono i «side pockets»?

203 I «side pockets» permettono di separare, nel portafoglio di un fondo di investimento, gli investimenti illiquidi (principalmente di tipo «private equity» o «real estate») dagli investimenti liquidi. In linea generale, solo gli investitori che hanno partecipato all'acquisto iniziale delle quote del fondo (o che sono investitori del fondo nel momento in cui viene separato l'investimento detenuto in portafoglio) realizzano i profitti o registrano le perdite quando l'investimento illiquido viene realizzato o quando si verifica un evento legato alla liquidità dell'investimento (p.es. una «IPO»).

In che modo i «side pockets» si ripercuotono sui diritti di rimborso degli investitori?

204 Un investitore può continuare a esercitare il suo diritto di rimborso sulla parte liquida del suo investimento in un fondo.

205 Al contrario, gli investitori non possono esercitare questo diritto sulla parte del loro investimento che è separata in un «side pocket».

206 Tale parte separata rimarrà quindi investita finché l'investimento non sia realizzato o si verifichi un evento legato alla liquidità dell'investimento. A questo punto, l'investitore che abbia esercitato il suo diritto di rimborso potrà ricevere l'importo al netto delle commissioni di incentivo e di gestione e di tutte le altre spese applicabili.

Quali sono gli svantaggi dei «side pockets»?

- 207 Quando un investitore esercita il suo diritto di rimborso non riceve il rimborso della totalità dell'investimento: riceverà in contanti la parte liquida e conserverà una partecipazione nei «side pockets», la cui liquidazione totale potrebbe avvenire dopo anni. Gli investitori possono pertanto ritrovarsi nell'impossibilità di liquidare la totalità dell'investimento per un periodo indeterminato, tanto che il valore finale del loro investimento potrebbe ridursi (o aumentare) in questo periodo.
- 208 Non è altresì garantito che il valore pubblicato dell'investimento separato in un «side pocket» rappresenti il valore al quale saranno realizzati questi investimenti dai fondi di investimento quando si verifica un evento legato alla liquidità dell'investimento o qualora quest'ultimo dovesse essere realizzato immediatamente.
- 209 Inoltre, i side pockets non sono generalmente trasferibili.
- 210 L'investitore deve altresì tenere conto del fatto che la creazione di un side pocket si può verificare tra il momento della domanda di rimborso e il momento del riscatto.

Che cosa sono i «gate»?

- 211 Sono soglie di riscatto espresse in percentuale massima delle azioni di un fondo di investimento che sono rimborsate a ogni data di liquidità (in generale, il 20-25% per i fondi a liquidità annuale e il 10% per quelli a liquidità più frequente). Lo scopo di queste soglie è la protezione degli investitori che rimangono nel fondo di investimento in caso di uscita in massa di altri investitori e permettono inoltre ai gestori di aumentare l'esposizione agli attivi poco liquidi senza rischiare problemi di liquidità all'avvicinarsi di una data alla quale possono essere eseguiti ordini di vendita.

In che modo i «gate» interessano i diritti di rimborso degli investitori?

- 212 A titolo di esempio ipotizziamo un fondo con le seguenti caratteristiche: preavviso di 30 giorni, liquidità mensile, exit gate del 10%. Un investitore trasmette l'ordine di vendita il 03/01/2009, l'ordine è accettato il 03/01/2009 + 30 giorni, cioè il 02/02/2009. Poiché la liquidità dei fondi è mensile, l'investitore esce al valore del patrimonio netto di fine febbraio. In caso di ordini di vendita per lo stesso periodo che dovessero eccedere il 10% delle azioni del fondo, i riscatti saranno ridotti pro-rata per ogni investitore che ha trasmesso un ordine, sulla base del numero di azioni che ogni investitore avrà chiesto di vendere. Tutte le azioni che non saranno state riscattate nel corso del mese in applicazione della soglia del 10% avranno, per il mese seguente, la precedenza nell'applicazione del limite del 10% rispetto alle azioni oggetto di un ordine di vendita durante il mese in questione.

Quali sono gli svantaggi dei «gate»?

- 213 In caso di applicazione della soglia di riscatto, l'investitore rimane naturalmente investito nel fondo per le azioni che non sono state riscattate e rimane esposto al rischio di investimento. Durante il periodo tra il momento in cui ha trasmesso l'ordine di vendita e il momento in cui recupera gli attivi (periodo che può essere molto lungo in caso di applicazione successiva di gate), i rendimenti possono pertanto essere deludenti.

Che cos'è un «lock-up» in un fondo di investimento?

- 214 È un periodo di immobilizzazione dei fondi investiti, durante il quale l'investitore non ha accesso ai propri investimenti. Generalmente, il «lock-up» nei fondi di investimento alternativi che lo prevedono ha una durata di un anno.

In che modo il «lock-up» interessa i diritti di rimborso degli investitori?

- 215 Nell'ambito di un «hard lock-up», l'investitore non ha diritto di chiedere il rimborso dei suoi investimenti durante il periodo di blocco. In caso di «soft lock-up», l'investitore ha invece il diritto di chiedere il rimborso dei suoi investimenti durante il periodo di blocco ma deve pagare una penale di riscatto.

Quali sono gli svantaggi del «lock-up»?

- 216 L'investitore soggetto a un «lock-up» deve accettare di rimanere investito per la durata del lock-up e quindi rimane esposto al rischio di investimento senza possibilità di disporre del suo investimento nel periodo di blocco (ad eccezione del «soft lock-up» che permette l'uscita dietro previo pagamento di una penale).

PRIVATE EQUITY

Che cos'è il private equity?

- 217 Il **private equity** è uno strumento di finanziamento con capitale di rischio per imprese che generalmente **non sono quotate in borsa** oppure, ma ciò rappresenta un'eccezione, intendono ritirarsi dalla borsa. Gli investimenti si verificano prevalentemente in una fase iniziale di sviluppo dell'impresa, quando le opportunità di riuscita sono ignote e di conseguenza i rischi elevati.
- 218 Se il private equity affluisce a imprese giovani («start-up») o a piccole imprese con potenziale di crescita che si trovano in una fase iniziale di sviluppo, si parla spesso anche di **venture capital**. Talvolta, però, viene messo a disposizione di imprese che stanno per essere lanciate in borsa anche come capitale di rischio (finanziamenti **late stage/mezzanine**). Il finanziamento è costituito generalmente in modo tale che la partecipazione degli azionisti venga pagata interamente o parzialmente dal ricavo del lancio in borsa. Se viene finanziato un cambio di proprietà, p.es. in caso di ritiro dalla borsa, si utilizza solitamente il termine «buyout».
- 219 Affinché un investimento di private equity abbia successo, l'«uscita» dall'investimento o la cessione devono essere effettuate al momento opportuno. Inoltre, specialmente nel caso degli investimenti indiretti, p.es. tramite un fondo, è importante la qualità del gestore di private equity. L'uscita può avvenire p.es. tramite un ingresso in borsa (Initial public offering [IPO]), la vendita a un'altra società (trade sale), un altro fondo di private equity (vendita secondaria) o un management buyout. La soluzione scelta dipenderà in larga misura dalle condizioni del mercato predominanti in quel momento. La facilità o di difficoltà di realizzazione della fase di disinvestimento e l'entità del guadagno dipendono, tra l'altro, anche dall'andamento dei mercati azionari.

Quali sono i rischi degli investimenti di private equity?

- 220 Gli investimenti di private equity sono **regolamentati in maniera meno rigorosa delle azioni negoziate in borsa**. L'investitore può quindi esporsi a più rischi, come la mancanza di trasparenza (p.es. accesso ristretto ai dati contabili, mancanza di pubblicazione).
- 221 Gli investimenti di private equity sono connessi a notevoli rischi e possono risultare in perdite sostanziali. Essi sono orientati a lungo termine e sono molto meno liquidi delle azioni negoziate in borsa. Di norma, le partecipazioni di private equity possono essere vendute soltanto a distanza di anni dall'investimento iniziale. Dovete tenere presente che per molto tempo non avrete accesso al vostro capitale o potrete disporne soltanto in misura limitata. Gli utili sono distribuiti soltanto dopo l'uscita dall'investimento. Generalmente non avete alcun diritto di recedere anticipatamente dall'investimento. Le società destinatarie del private equity sono spesso finanziate in grande proporzione da prestiti e, rispetto alle imprese mature, reagiscono quindi in maniera più sensibile ai movimenti negativi del mercato, come l'aumento dei tassi di interesse. Inoltre, rispetto alle società quotate, vi è anche un rischio maggiore di insolvenza e fallimento della società.
- 222 **ATTENZIONE: Non è inconsueto che il primo investimento sia seguito a breve termine da ulteriori richieste di capitale («capital call»). Se non date seguito a tale richiesta, potreste perdere tutto il capitale che avete investito fino a quel momento.**
- 223 **ATTENZIONE: Il cambio al vertice di un'impresa giovane, in cui i principali dirigenti rivestono un ruolo personale estremamente importante, può avere ripercussioni negative sugli investimenti di private equity.**

A quali aspetti si deve prestare particolare attenzione nel caso degli investimenti indiretti?

- 224 Nel caso degli investimenti indiretti non è garantito che il gestore di un fondo di private equity sia in grado di acquisire partecipazioni idonee e di realizzare introiti all'altezza delle aspettative di questa forma di investimento. Le capacità del gestore sono pertanto determinanti per il successo di un investimento indiretto.

IMMOBILI (REAL ESTATE)

Come si può investire nel settore immobiliare?

- 225 Gli investimenti immobiliari possono essere diretti o indiretti. Per immobili si intendono **uffici, edifici del commercio al dettaglio e dell'industria, immobili residenziali e immobili ad uso speciale** (p.es. hotel o ospedali). I fattori determinanti per il valore di un immobile sono l'ubicazione, la dotazione e la varietà di destinazione d'uso.

A quali aspetti dovete prestare attenzione nel caso degli investimenti diretti?

- 226 Un **investimento diretto** ha per oggetto l'acquisto diretto di immobili. Ciò richiede per lo più un'elevata disponibilità di capitale, un lungo orizzonte di investimento, conoscenze settoriali approfondite, conoscenza dell'ubicazione e spesso anche una disponibilità personale, perché gli immobili devono essere amministrati in maniera professionale.

Quali sono i rischi degli investimenti indiretti?

- 227 **Gli investimenti indiretti** in immobili richiedono di regola un impiego di capitale inferiore rispetto agli investimenti diretti. Si distingue tra investimenti quotati e investimenti non quotati in borsa. Gli investimenti indiretti non quotati comprendono ad esempio fondi immobiliari, azioni di società immobiliari non ammesse in borsa e certificati su fondi immobiliari. I fondi immobiliari possono ridurre i rischi effettuando una diversificazione geografica e per categorie immobiliari. Gli investimenti indiretti quotati in borsa comprendono soprattutto i Real Estate Investment Trust (REIT), con i quali gli investitori possono investire in immobili senza preoccuparsi dei rischi di illiquidità.

Quali rischi dovete considerare?

- 228 Gli investimenti immobiliari si basano su valori fisici, ossia terreni ed edifici. Si tratta di valori che hanno carattere di **unicità, per i quali non esiste un mercato regolamentato**.
- 229 Perciò è spesso **difficile, se non impossibile, distribuire i rischi e diversificare adeguatamente gli investimenti**. In particolare, nel caso degli investimenti immobiliari diretti è pressoché impossibile realizzare una diversificazione a causa dell'elevato utilizzo di capitale e della illiquidità del mercato.
- 230 Inoltre, sovente i mercati immobiliari non sono **trasparenti** e richiedono conoscenze esatte delle particolarità locali. Perciò è necessario ricorrere a esperti del luogo, ciò che rende più difficoltoso l'accesso al mercato.
- 231 Gli immobili reagiscono talvolta come le obbligazioni in caso di **modifiche dei tassi di interesse**: quando i tassi sono bassi, ad esempio, le ipoteche costano meno ed è facile realizzare guadagni consistenti. Viceversa, i tassi di interesse elevati comprimono gli introiti. In aggiunta, gli incentivi fiscali dello stato possono determinare un incremento degli acquisti di immobili e condizioni creditizie attraenti a prezzi eccessivi.

METALLI PREZIOSI E ALTRE MATERIE PRIME (COMMODITY)

Che cosa sono le materie prime (commodity)?

- 232 Le materie prime sono **beni fisici prodotti in agricoltura o nell'estrazione mineraria e standardizzati ai fini dell'utilizzo come sottostante per una transazione**. I derivati su materie prime come fonti di energia, metalli preziosi e di altro tipo e i prodotti agricoli sono negoziati sui mercati futures.

- 233 Gli accordi contrattuali consentono all'investitore di vendere o acquisire **futures** collegati all'andamento di una determinata materia prima. L'investitore può così comprare una quantità standardizzata di materia prima in un determinato momento futuro a un prezzo stabilito.
- 234 Il modo più frequente con cui i privati investono direttamente in materie prime, sono i prodotti strutturati (v. 132 ss.). Vi sono altre possibilità di investire in questo settore, tramite strumenti quali **swap e opzioni su materie prime**, non negoziati in borsa. Essi sono trattati direttamente tra le parti interessate e rappresentano prodotti ad hoc. Per ulteriori informazioni sul funzionamento di futures e contratti a termine si rimanda alla sezione corrispondente del presente opuscolo (v. 111 ss.).
- 235 **ATTENZIONE: Alla scadenza dei futures su materie prime è prevista generalmente la consegna fisica, mentre per i prodotti strutturati di norma il pagamento avviene in contanti. Se preferite una liquidazione in contanti dovete vendere i futures prima della data di scadenza. Pertanto questi prodotti sono maggiormente rischiosi rispetto alle azioni o agli investimenti collettivi.**

Quali rischi implicano gli investimenti in materie prime?

- 236 Il prezzo delle materie prime è influenzato da diversi fattori. Ad esempio:
- rapporto tra domanda e offerta
 - clima e calamità naturali
 - programmi e regolamentazioni statali, eventi nazionali e internazionali
 - interventi statali, embargo 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.
- 237 Da queste variabili possono derivare ulteriori rischi di investimento.
- 238 Gli investimenti in materie prime sono soggetti a **oscillazioni di valore più ampie rispetto agli investimenti tradizionali**. Spesso i loro rendimenti possono subire un tracollo anche in breve tempo. La volatilità dei prezzi di una materia prima si ripercuote anche sul valore e di conseguenza sul prezzo di un contratto a termine su materie prime.
- 239 Solitamente, a prescindere dalla loro durata, i futures tradizionali su petrolio, metalli base e metalli preziosi sono facilmente negoziabili.
- 240 **ATTENZIONE: Qualora il mercato presenti un'attività limitata, il contratto può divenire illiquido. A seconda dell'andamento della curva a termine, tale illiquidità può determinare consistenti modifiche dei prezzi. Questa è una caratteristica tipica delle materie prime.**

INVESTIMENTI SUI MERCATI EMERGENTI

Che cosa sono i mercati emergenti?

- 241 Non esiste una definizione unica del termine «emerging market». Nel senso più ampio, si tratta di **tutti i paesi che non vengono considerati «avanzati»** (v. 241). I criteri tipici di valutazione sono il reddito pro capite, lo stato di sviluppo del settore finanziario e la percentuale dell'economia totale del paese rappresentata dal settore dei servizi.
- 242 L'affidabilità creditizia dei paesi che rientrano in questa definizione può variare notevolmente, da una solvibilità molto elevata a una solvibilità molto bassa caratterizzata da elevate probabilità di perdita.
- 243 Anche se il livello di sviluppo può essere molto variabile, la maggior parte dei paesi emergenti sono accomunati da un sistema politico molto recente (p.es. essendo diventati una democrazia da breve tempo) oppure in evoluzione. Perciò il sistema politico e le istituzioni possono essere meno stabili di quelli di un paese avanzato.

Quali sono i paesi avanzati?

- 244 L'elenco dei mercati emergenti cambia costantemente. Secondo i criteri del Fondo monetario internazionale dell'ottobre 2007 sono emergenti tutti i paesi tranne: Australia, Austria, Belgio, Canada, Cipro, Corea, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Gran Bretagna, Grecia, Hong Kong, Irlanda, Islanda, Israele, Italia, Lussemburgo, Norvegia, Nuova Zelanda, Paesi Bassi, Portogallo, Slovenia, Singapore, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Svizzera e Taiwan. I mercati di questi paesi sono considerati **avanzati**.

Quali aspetti dovete considerare per investire nei mercati emergenti?

- 245 Gli investimenti sui mercati emergenti comportano rischi non presenti sui mercati avanzati. Questo vale anche se l'emittente o l'offerente di un prodotto ha la sua sede o il fulcro delle sue attività in uno di tali paesi.
- 246 **ATTENZIONE: Gli investimenti in prodotti connessi ai mercati emergenti sono pertanto altamente speculativi. Dovreste investire nei mercati emergenti solo dopo esservi accuratamente informati in materia ed essere in tal modo in grado di valutarne i vari rischi.**

Quali sono i rischi in dettaglio?

- 247 Per gli investimenti nei mercati emergenti, vanno considerati i rischi illustrati qui di seguito. L'elenco non è esaustivo. A seconda del tipo di prodotto, l'investimento può implicare ovviamente ulteriori rischi, non menzionati nel presente opuscolo.

Rischio politico

- 248 L'inesperienza politica del governo o l'instabilità del sistema politico accrescono il rischio di rapidi e profondi sconvolgimenti del quadro economico e politico. Per voi, quali investitori, ciò può significare ad esempio la confisca dei vostri valori patrimoniali senza indennizzo, la limitazione della vostra facoltà di disporre di tali valori oppure l'introduzione di meccanismi di controllo e di sorveglianza statali. L'intervento dello stato in certi rami dell'economia può determinare una drastica svalutazione dei vostri investimenti.

Rischio economico

- 249 Rispetto a un paese sviluppato, l'economia di un paese emergente reagisce in maniera più sensibile alle variazioni (che tendono ad essere più accentuate) dei tassi di interesse e di inflazione. Una tale economia è meno articolata e quindi molto più vulnerabile alle ripercussioni di un singolo avvenimento. Peraltro, molti di questi paesi dispongono di una dotazione di capitale ridotta. Sovente, infine, manca loro una sufficiente struttura e vigilanza del mercato finanziario.

Rischio di credito

- 250 Gli investimenti in titoli di debito (p.es. obbligazioni e notes) emessi da governi o società di paesi emergenti sono tendenzialmente esposti a maggiori rischi rispetto a quelli effettuati sui mercati avanzati, a causa della minore solvibilità, del forte indebitamento statale, dei piani di riconversione del debito, della scarsa trasparenza del mercato oppure della mancanza di sufficienti informazioni. La stima dei rischi risulta sovente molto più difficile a seguito della diversità degli standard di valutazione e della mancanza di rating.

Rischio valutario

- 251 Le monete dei mercati emergenti sono maggiormente soggette a oscillazioni imprevedibili. Alcuni paesi hanno introdotto o potrebbero introdurre a breve termine restrizioni all'esportazione di divise, oppure potrebbero abolire il collegamento a una divisa di riferimento (p.es. il dollaro). L'hedging consente di attutire, ma non sempre di neutralizzare interamente, le perdite dovute alle oscillazioni valutarie.

Rischio di inflazione

- 252 A causa di forti oscillazioni valutarie e di mercati finanziari non sufficientemente sviluppati, può risultare difficile per le banche centrali dei paesi emergenti conseguire gli obiettivi in termini di inflazione. L'inflazione può quindi variare maggiormente rispetto ai paesi avanzati.

Rischio di mercato

- 253 I mercati emergenti, a causa di una lacunosa vigilanza sui mercati finanziari, denotano spesso carenze sul piano della regolamentazione, della trasparenza, della liquidità e dell'efficienza. Inoltre, lamentano un'elevata volatilità e forti differenze di prezzo. L'insufficiente o inesistente regolamentazione accresce il rischio di manipolazioni del mercato e di operazioni insider.

Rischio di liquidità del mercato

- 254 La liquidità dipende dall'offerta e dalla domanda. Nei mercati emergenti, il rapporto tra queste due forze può essere condizionato in modo molto più rapido e profondo che nei paesi avanzati, a causa di mutamenti del quadro sociale, economico e politico, oppure anche di catastrofi naturali. La conseguenza estrema può essere l'illiquidità, che per l'investitore significa concretamente l'impossibilità di vendere i propri investimenti.

Rischio legale

- 255 L'inesistente o carente vigilanza sul mercato finanziario può implicare la difficoltà o l'impossibilità di far valere i propri diritti. Sul piano giudiziario, l'inesperienza delle autorità può creare forte incertezza del diritto.

Rischio di esecuzione

- 256 Alcuni mercati emergenti dispongono di sistemi diversi di clearing e settlement. Spesso questi sistemi sono obsoleti, il che può condurre a errori anche di esecuzione delle transazioni nonché a notevoli ritardi di consegna e di adempimento. Altri paesi non possiedono nemmeno tali sistemi (v. 19).

Rischio dell'azionista e del creditore

- 257 Le disposizioni a tutela dei diritti degli azionisti e dei creditori (p.es. obblighi di informazione, divieto di operazioni insider, obblighi del management, tutela delle minoranze) sono spesso insufficienti o non esistono affatto.

APPENDICE: GLOSSARIO

All-or-nothing option	73
Asset-backed securities (ABS)	171, 179 ss.
«At the money»	35, 44, 75, 82
Attività sottostante	Valore sottostante allo strumento finanziario derivato, come p.es. tassi di interesse, azioni, cambiali ecc. In misura sempre maggiore si utilizzano anche derivati su sottostanti alternativi, come rischi connessi a clima e calamità naturali e rischi di credito, benché tali attività non rappresentano di per sé valori negoziati. 9 ss., 16 ss. 26 ss., 33 ss., 42 ss., 66 ss., 88 ss., 97 ss., 111 ss., 120 ss., 137 ss., 143 ss., 162 ss., 169 ss., 232
Average-rate, average-strike option	v. «Opzione asiatica»
Barrier option	68 ss.
Binary option	v. «Payout option»
Certificato	186, 227
Certificato d'opzione	v. «Warrant»
Clearing e settlement	Trattamento e compensazione collettiva di titoli e pagamenti di operazioni su valori mobiliari dei commercianti. In Svizzera, ad esempio, tramite la SIS SegalInterSettle AG
Cliquet option	85
Collateralized Debt Obligations (CDO)	171, 175 ss.
Intermediario finanziario	Persona fisica, giuridica o società di persone che offre pubblicamente strumenti finanziari sul mercato primario e ne svolge il commercio sul mercato secondario, oppure che emette e offre pubblicamente derivati (v. «Derivato») 6
Componente di partecipazione	144 ss.
Compound option	90 ss.
Consegna fisica, «physical settlement»	24, 39, 41, 45, 49, 82
Covered warrant	56 ss.
Credit-default swap (CDS)	Derivato di credito in cui una parte, dietro ricevimento di un premio, si assume un rischio (p.es. di solvibilità) e si impegna ad effettuare un pagamento alla controparte nel caso si verifichi l'evento creditizio 100, 175
Credit-Linked Notes (CLN)	171, 173 ss.
Derivato	Contratto finanziario il cui prezzo è basato su valori patrimoniali come azioni, obbligazioni, materie prime e metalli preziosi o su tassi di riferimento come divise, interessi e indici 9, 23 ss., 57
Derivati su crediti e sinistri	169
Digital option	v. «Payout option»
Direttiva OICVM	Direttiva 85/611/CEE del Consiglio modificata dalle direttive 2001/107/CE e 2001/108/CE del Parlamento europeo e del Consiglio

Double-barrier option	v. «Barrier option»
Effetto leva	Detto anche «leverage». Partecipazione al rendimento positivo del sottostante in misura proporzionalmente superiore alla variazione di prezzo o quotazione dello stesso 29, 162 ss., 189
Emerging markets	160, 169, 245 ss.,
Emissione	Creazione e prima messa in circolazione di strumenti finanziari sul mercato primario (da distinguersi da «Initial public offering [IPO]») 139, 142, 146 ss.
Emittente	23, 132 ss., 140, 159, 174, 181, 245
Forza maggiore	Eventi indipendenti dalla volontà o dalla responsabilità delle controparti di un'operazione, come catastrofi naturali o causate dall'uomo, conflitti armati, attentati terroristici, sommosse e disordini, conflitti sindacali delle parti (scioperi e serrate), embarghi ecc.
Giorno di scadenza	27, 31 ss., 41, 58
Hedge Fund	189 ss.
«In the money»	35, 44, 75, 82
Investimenti alternativi/non-traditional fund	182 ss.
Investimenti indiretti	186
Investimenti offshore	Investimenti (spesso in fondi o società di persone) con domicilio in paesi dove sono soggetti a una legislazione e a una vigilanza relativamente più blande 187 ss.
IPO (Initial public offering)	Ingresso in borsa; «going public» (diverso da «emissione») 219
Kick-in, kick-out barrier option	v. «Barrier option»
Knock-in, knock-out barrier option	v. «Barrier option»
Ladder option	85 ss.
Liquidazione	32, 92
Liquidazione in contanti	8, 33 ss., 48, 59, 98, 121 ss.
Lock-in, lock-out option	v. «Payout option»
Lock-up (periodo vincolato)	191
Lookback option	79 ss.
Margine, margine di copertura, margine variazione, margine richiesto	25, 42 ss., 52, 55, 102 ss., 116 ss., 125 ss.
Market maker	Intermediario finanziario (v. «Intermediario finanziario») che si impegna a stabilire d'ufficio o su richiesta prezzi di acquisto e di vendita vincolanti per uno o più strumenti finanziari (v. «Strumento finanziario») 244 ss.
Mercato avanzato	244 ss.
Mortgage-Backed Securities (MBS)	179
Negoziazione fuori borsa	v. «Operazione OTC»
Negoziazione in borsa	Commercio in particolare con titoli e diritti (v. «Valori mobiliari») su un mercato organizzato e regolamentato, detto mercato secondario, da distinguere dall'emissione (nel mercato primario detta «emissione») 244 ss.

One-touch digital option	73
Operazione OTC	Commercio di strumenti finanziari che non sono ammessi in borsa, non sono standardizzati e sono contrattati individualmente («Over the counter»)
Operazioni combinate	130
Opzione	9 ss., 23 ss., 27 ss.
Opzione «americana»	31, 50 ss., 83
Opzione «asiatica»	76
Opzione call	27 ss.
Opzione «contingent»	83
Opzione esotica	23, 62 ss.
Opzione «europea»	32, 83
Opzione lookback	79 ss.
Opzione over-the-counter (OTC)	41, 62
Opzione path-dependent	66 ss.
Opzione «plain vanilla»	67 ss.
Opzione put	26 ss., 33 ss., 44 ss., 53 ss., 78
OTC forward	114, 129
«Out of the money»	35
Outperformance option	88
Payout option	72 ss.
Periodo vincolato (lock-up)	191
Prezzo di esercizio (strike price)	26 ss., 34 ss., 47 ss.
Price-lookback, strike-lookback option	v. «Opzione lookback»
Private Equity	182 ss.
Prodotto strutturato	132 ss.
Protezione del capitale	146
Ratched option	v. «Cliquet option»
Real Estate Investment Trusts (REIT)	227
Rischio del creditore	257
Rischio dell'azionista	257
Rischio di credito	8, 92, 100, 105 ss., 250
Rischio di esecuzione	19, 256
Rischio di liquidità del mercato	254
Rischio di mercato	140, 253
Rischio economico	249
Rischio emittente	137, 140, 151, 174, 181

Rischio legale	255
Rischio politico	248
Rischio valutario	251
Short put option	Vendita di un'opzione put con impegno del venditore (detentore passivo, writer), al momento del suo esercizio, di vendere il sottostante al prezzo di esercizio
Spread option	88
Strategie degli hedge fund	189 ss.
Strike price (prezzo di esercizio)	26 ss., 33 ss., 44 ss., 53 ss., 78
Strumento finanziario	Iperonimo di tutti i titoli, diritti valore e derivati, compresi quelli non standardizzati e non idonei al commercio su vasta scala (cfr. sez. 6)
Swap	Contratto relativo allo scambio di flussi di pagamento; non è negoziato in borsa o su vasta scala; v. «OTC 9 ss., 94 ss.
Traded option	40
Valore temporale	38, 45
Vendita allo scoperto	116, 128, 194
Volatilità	Fascia delle prevedibili oscillazioni di un corso. 38, 101, 238, 253
Warrant	39, 62
Writer (di un'opzione)	Venditore (di un'opzione) 28, 33

