

Caratteristiche e rischi di alcune operazioni finanziarie

Aprile 2024



UNION BANCAIRE PRIVÉE

Sommaire

I.	INTRODUZIONE	5
II.	SPECIFICITÀ LOCALI	5
	2.1 Entità svizzere	5
	2.2 Entità europee	5
	2.3 Altre entità	5
III.	DEFINIZIONI	6
	3.1 Intermediario finanziario	6
	3.2 Strumento finanziario	6
	3.3 Prodotti derivati	7
	3.4 Valori mobiliari e titoli contabili	7
	3.5 Emittente ed emissione	7
	3.6 Fornitore di servizi finanziari	7
	3.7 Principali servizi finanziari	7
	3.8 Investimento diretto e investimento indiretto	8
	3.9 Rischio limitato e rischio illimitato	8
IV.	RISCHI LEGATI AGLI STRUMENTI FINANZIARI	9
	4.1 Rischi generali	9
	4.1.1 Rischio di controparte o rischio emittente	9
	4.1.2 Rischio paese	9
	4.1.3 Rischio di cambio	10
	4.1.4 Rischio legale	10
	4.1.5 Rischio congiunturale	11
	4.1.6 Rischio di variazione dei tassi d'interesse	11
	4.1.7 Rischio d'inflazione	11
	4.1.8 Rischio di influenza di fattori soggettivi	11
	4.1.9 Rischio di volatilità	11
	4.1.10 Rischio di concentrazione	11
	4.1.11 Rischio di strutturazione	12
	4.1.12 Rischio in caso di investimenti finanziati a credito	12
	4.1.13 Rischi finanziari associati al tema della sostenibilità («rischi ESG»)	12

4.2	Rischi concernenti l'acquisto, la vendita e la custodia di strumenti finanziari, in particolare all'estero	13
4.2.1	Rischi legati alla catena di custodia	13
4.2.2	Rischi legati alla custodia collettiva	14
4.2.3	Rischi legati all'insolvenza di un terzo depositario	14
4.2.4	Rischi legati agli obblighi d'informazione	14
4.2.5	Rischi legati al trattamento fiscale degli strumenti finanziari	14
4.3	Rischi specifici inerenti ai principali strumenti finanziari	15
4.3.1	Titoli di partecipazione (azioni, buoni di godimento e buoni di partecipazione)	15
4.3.2	Obbligazioni	15
4.3.3	Prodotti del mercato monetario	17
4.3.4	Investimenti collettivi di capitale	17
4.3.5	Operazioni su opzioni	20
4.3.6	Contratti swap	30
4.3.7	Operazioni a termine: forward e futures	31
4.3.8	Prodotti strutturati	33
4.3.9	Prodotti a scopo di finanziamento o trasferimento del rischio	41
4.3.10	Investimenti alternativi (non tradizionali) - Fondi offshore e hedge fund	42
4.3.11	Criptovalute e token	52
	ALLEGATO: GLOSSARIO	53

I. INTRODUZIONE

Union Bancaire Privée (di seguito «UBP» o la «Banca»), con sede a Ginevra, è la casa madre del Gruppo UBP. Ha ottenuto l'autorizzazione dall'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari FINMA conformemente alla Legge federale sulle banche e le casse di risparmio. La Banca si avvale di una rete internazionale di succursali e di filiali, a carattere bancario e finanziario. Il Gruppo UBP vigila sul rispetto della legislazione applicabile sia in Svizzera che in ognuno degli Stati in cui è presente, segnatamente per quanto riguarda l'obbligo d'informazione sui rischi legati agli investimenti.

Senza alcuna pretesa di esaustività, il presente documento si propone di informare i clienti delle entità del Gruppo UBP in merito alle caratteristiche degli strumenti finanziari e ai rischi legati agli investimenti nei principali tipi di strumenti finanziari. L'opuscolo intende aiutare a prendere decisioni d'investimento pertinenti consentendo un confronto dei rischi dei diversi strumenti finanziari.

Altri documenti pubblicati dal Gruppo UBP (cfr. di seguito) forniscono precisazioni in merito alla situazione del Cliente rispetto alla regolamentazione locale applicabile.

Le conseguenze fiscali e giuridiche delle operazioni su titoli (p. es. obblighi di dichiarazione) non sono oggetto del presente documento. Ove necessario, si consiglia di rivolgersi a un esperto.

Per ulteriori informazioni, invitiamo il Cliente a leggere attentamente il presente documento e a rivolgersi all'entità del Gruppo UBP con la quale intrattiene la relazione d'affari.

II. SPECIFICITÀ LOCALI

2.1 Entità svizzere

La Legge sui servizi finanziari (LSerFi) disciplina la protezione dei clienti che ricorrono a fornitori di servizi finanziari. Definisce i requisiti per una fornitura fedele, diligente e trasparente di questi servizi finanziari e precisa le modalità di offerta e di creazione degli strumenti finanziari. Rientra in questo ambito l'obbligo dei fornitori di servizi finanziari di informare i propri clienti in modo semplice e comprensibile sui rischi generali inerenti agli strumenti finanziari utilizzati.

L'obbligo d'informazione varia a seconda dell'esperienza e delle competenze finanziarie del cliente. Esso riguarda i servizi finanziari e i tipi di operazione con potenziale di rischio accresciuto o con profilo di rischio complesso, mentre sono sostanzialmente esclusi i rischi specifici legati a operazioni particolari.

Nel foglio informativo di base (FIB, cfr. glossario) eventualmente predisposto dalla Banca sullo strumento finanziario in questione sono riportate informazioni dettagliate sui rischi e sui costi dello specifico strumento.

Il sito Internet di UBP (www.ubp.com), nella sezione LSerFi della rubrica «Aspetti legali», contiene informazioni concernenti la LSerFi, le sue implicazioni e i suoi effetti sulle relazioni con i clienti delle entità svizzere o con i clienti la cui relazione bancaria è registrata in Svizzera in funzione della loro classificazione come «cliente privato», «cliente professionale» o «cliente istituzionale».

2.2 Entità europee

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.com) fornisce, nella rubrica «Aspetti legali», informazioni in merito all'impatto della MiFID sulle relazioni dei clienti con le entità europee del Gruppo UBP, in funzione della classificazione di «cliente retail», «cliente professionale» o «controparte qualificata».

Si invitano i clienti delle entità europee del Gruppo UBP a consultare i documenti specifici a loro disposizione, e a rivolgersi al loro consulente per qualsiasi domanda. La presente pubblicazione non è destinata ai clienti delle entità UBP con sede in un Paese dell'Unione europea.

2.3 Altre entità

I clienti delle entità del Gruppo UBP diverse da quelle svizzere ed europee sono pregati di informarsi direttamente presso il loro consulente per qualsiasi domanda relativa agli effetti della regolamentazione locale sulle loro relazioni d'affari. Ove necessario, riceveranno informazioni complementari da parte dell'entità con cui intrattengono la relazione. La presente pubblicazione si applica come standard minimo alle entità che non siano svizzere ed europee.

III. DEFINIZIONI

3.1 Intermediario finanziario

Il termine «intermediario finanziario» indica l'entità del Gruppo UBP con cui il Cliente intrattiene la relazione d'affari.

3.2 Strumento finanziario

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

- valori mobiliari o titoli di partecipazione, ossia:
 - i valori mobiliari sotto forma di azioni, inclusi i valori mobiliari equiparabili ad azioni, che conferiscono diritti di partecipazione o diritti di voto, quali i buoni di partecipazione o i buoni di godimento;
 - i valori mobiliari che, in caso di conversione o di esercizio del diritto cartolare ivi incorporato, consentono l'acquisto di titoli di partecipazione, non appena detti valori sono annunciati per la conversione;
- titoli di credito, ossia i valori mobiliari che non sono titoli di partecipazione;
- gli strumenti del mercato monetario;
- le quote o azioni di un organismo d'investimento collettivo;
- i prodotti strutturati, segnatamente i prodotti con protezione del capitale, i prodotti con ottimizzazione del rendimento e i certificati;
- i derivati;
- i depositi il cui valore di rimborso o tasso d'interesse dipende da un rischio o da una quotazione, esclusi i depositi il cui tasso d'interesse è vincolato a un indice sui tassi d'interesse;
- le obbligazioni di prestito, ossia le quote di un prestito complessivo soggette a condizioni uniformi;
- contratti d'opzione, contratti a termine, swap, accordi per scambi futuri di tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi d'interesse e rendimenti, altri strumenti derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica o in contanti del sottostante;
- contratti d'opzione, contratti a termine, swap, accordi per scambi futuri di tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a materie prime il cui regolamento deve avvenire attraverso il pagamento in contanti oppure può avvenire in contanti su richiesta di una delle parti (tranne in caso di inadempimento o di altro evento che ne determini la risoluzione);
- contratti d'opzione, contratti a termine, swap e altri contratti su strumenti derivati connessi a materie prime il cui regolamento può avvenire con consegna fisica, purché siano negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione (di seguito MTF, per Multilateral Trading Facility);
- contratti d'opzione, contratti a termine, swap, contratti a termine fisso (forward) e altri contratti su strumenti derivati connessi a materie prime il cui regolamento può avvenire con consegna fisica, non destinati a fini commerciali, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati considerando, tra l'altro, se sono compensati e regolati attraverso organismi di compensazione riconosciuti o se sono oggetto di regolari margin call;
- strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito;
- contratti finanziari differenziali (financial contracts for differences);
- contratti d'opzione, contratti a termine, swap, accordi per scambi futuri di tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, autorizzazioni di emissione, tassi d'inflazione o altri indicatori statistici economici ufficiali, il cui regolamento deve avvenire attraverso il pagamento in contanti oppure può avvenire in contanti su richiesta di una delle parti (invece che in caso di inadempimento o di altro evento che ne determini la risoluzione), 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 un MTF, sono compensati e regolati attraverso organismi di compensazione (cfr. glossario) riconosciuti o se sono oggetto di regolari margin call.

3.3 Prodotti derivati

I derivati sono strumenti finanziari il cui prezzo viene derivato da quello di un valore patrimoniale sottostante o da un paniere di sottostanti: asset (azioni, obbligazioni, quote di fondi, metalli preziosi e altre materie prime), tassi di riferimento (tassi di cambio, tassi d'interesse, indici), verificarsi di un evento (evento di credito, catastrofe naturale), derivato (notes, certificati, warrant, futures, forward, opzioni swap). Per esempio, nel caso di un'opzione su azioni, l'azione è il sottostante dal quale viene derivato il valore dell'opzione. I diversi tipi di derivati (opzioni swap, operazioni a termine e prodotti strutturati) sono trattati più avanti.

3.4 Valori mobiliari e titoli contabili

Si parla di valore mobiliare se lo strumento finanziario è incorporato in un titolo e questo titolo può essere detenuto fisicamente.

Tuttavia, oggi giorno la maggior parte degli strumenti finanziari non esiste più in formato fisico. Questi titoli sono pertanto denominati diritti-valore oppure titoli contabili ai sensi della Legge federale del 3 ottobre 2008 sui titoli contabili. Vi rientrano in particolare le azioni (cfr. la sezione 4.3.1), le obbligazioni (cfr. la sezione 4.3.2), gli investimenti collettivi di capitale (cfr. la sezione 4.3.4) e i prodotti strutturati (cfr. la sezione 4.3.8). I titoli contabili acquisiti non vengono custoditi fisicamente, bensì sono contabilizzati nel deposito titoli.

3.5 Emittente ed emissione

Il concetto di emissione designa l'operazione con cui vengono posti in circolazione valori mobiliari. Di conseguenza, gli emittenti sono coloro che pongono o intendono porre in circolazione i valori mobiliari.

3.6 Fornitore di servizi finanziari

Il concetto di fornitore di servizi finanziari (ai sensi del diritto svizzero) designa chiunque eroghi a titolo professionale servizi finanziari in Svizzera o a clienti in Svizzera. È esercitata a titolo professionale ogni attività economica diretta al conseguimento di un guadagno durevole. Le banche e gli istituti finanziari sono considerati fornitori di servizi finanziari.

3.7 Principali servizi finanziari

I principali servizi finanziari proposti da UBP sono:

- gestione patrimoniale;
- consulenza in materia di investimenti;
- esecuzione di ordini senza consulenza (execution-only) e
- concessione di crediti per eseguire operazioni su strumenti finanziari.

a. Gestione patrimoniale

Sulla base di un mandato di gestione patrimoniale, il Cliente affida alla Banca il proprio patrimonio per farlo gestire da quest'ultima secondo parametri predefiniti nel documento relativo al profilo d'investimento per un mandato di gestione discrezionale. A tal fine la Banca deve tenere conto degli obiettivi d'investimento concordati con il Cliente e gestire i valori patrimoniali in conformità alle disposizioni del contratto stipulato. È la Banca che decide gli investimenti.

Nell'ambito della gestione patrimoniale e nella misura in cui le decisioni in materia di investimenti spettino alla Banca, le entità di UBP con sede in Svizzera non sono tenute a fornire un Foglio informativo di base (FIB).

b. Consulenza in materia di investimenti

È considerata consulenza in materia di investimenti la formulazione di raccomandazioni personalizzate riguardanti operazioni su strumenti finanziari.

La consulenza in materia di investimenti può essere basata sul portafoglio oppure su specifiche transazioni. Nel primo caso il fornitore di servizi finanziari formula le sue raccomandazioni concernenti il portafoglio del cliente e la strategia d'investimento predefinita, mentre nel secondo caso considera principalmente lo strumento finanziario in questione.

In Svizzera i servizi di consulenza in materia di investimenti a titolo professionale possono essere erogati soltanto da fornitori di servizi finanziari che dispongono di un'autorizzazione in qualità di banca o intermediario finanziario oppure da chi è iscritto in qualità di consulente in investimenti nell'apposito registro dei consulenti tenuto dalla FINMA.

Nel quadro di un contratto di consulenza in materia di investimenti che contempli l'intero portafoglio del Cliente (la norma in UBP), la Banca raccomanda uno o più strumenti finanziari in funzione di parametri predefiniti con il Cliente nel Profilo d'investimento e nel Profilo di rischio del conto del cliente (CARP) e il Cliente prende la decisione finale d'investimento.

Per la consulenza in materia di investimenti relativa a determinate categorie di strumenti finanziari, per esempio gli investimenti collettivi di capitale o i prodotti strutturati, le entità di UBP con sede in Svizzera sono tenute a mettere a disposizione dei clienti privati un Foglio informativo di base (FIB). In tale documento sono riportate le informazioni concernenti lo strumento finanziario nonché i rischi e i costi correlati.

c. Esecuzione di ordini senza consulenza (execution-only)

Si tratta della pura execution-only. Il Cliente impartisce l'ordine d'investimento e UBP si limita a eseguirlo senza fornire raccomandazioni né consulenza da parte della Banca. L'analisi degli strumenti finanziari e dei rischi correlati rimane pertanto di esclusiva pertinenza del cliente.

Per determinate categorie di strumenti finanziari, come gli investimenti collettivi di capitale o i prodotti strutturati, prima di dare seguito a una transazione execution-only le entità di UBP con sede in Svizzera devono mettere a disposizione del Cliente privato un Foglio informativo di base (FIB), ove disponibile.

d. Crediti per eseguire operazioni con strumenti finanziari

In questo caso la Banca concede un prestito al Cliente per consentirgli di acquistare strumenti finanziari (credito lombard, cfr. glossario). In cambio, il Cliente costituisce in pegno i suddetti strumenti finanziari a favore della Banca. Ciò comporta un rischio maggiore poiché il Cliente rimane debitore della Banca e dovrà rimborsare il prestito alla scadenza. Nell'eventualità in cui gli strumenti finanziari perdessero il loro valore in seguito alle fluttuazioni del mercato, il valore degli strumenti finanziari costituiti in pegno potrebbe non essere più una garanzia sufficiente, inducendo la Banca a richiedere un'integrazione (margin call). Se non viene dato seguito a questi margin call, ossia alla richiesta fatta al Cliente di apportare nuovi capitali per ricostituire la garanzia iniziale, la Banca può essere costretta a liquidare il portafoglio, con il rischio di causare una perdita al Cliente, che rimane responsabile del rimborso del credito.

3.8 Investimento diretto e investimento indiretto

Nel caso degli investimenti diretti, il Cliente acquista direttamente il sottostante all'investimento, per esempio azioni, obbligazioni, immobili, metalli preziosi o materie prime. Tuttavia, di norma gli investimenti diretti prevedono un importo minimo molto elevato, quindi non sono accessibili a tutti gli investitori.

Per superare questo ostacolo ed evitare i rischi insiti negli investimenti diretti, il mondo finanziario ha messo a punto strumenti d'investimento indiretto tra cui certificati, notes, fondi, fondi di fondi, futures su materie prime e contratti a termine. Nel caso degli investimenti indiretti, il Cliente acquista il sottostante all'investimento mediante un altro strumento, per esempio un fondo d'investimento o un prodotto strutturato.

Gli investimenti diretti o indiretti possono avere diverse finalità d'impiego. Se per i fondi d'investimento la diversificazione del rischio svolge un ruolo prioritario, nel caso dei prodotti strutturati come gli strumenti di partecipazione o a leva (cfr. la sezione 4.3.8 e glossario) l'enfasi è posta sull'incremento della redditività. Altri investimenti fungono poi da veri e propri apripista che consentono di accedere a una determinata categoria d'investimento come i certificati sulle materie prime (basket o paniere di titoli).

Non è possibile trarre conclusioni sui rischi o sui rendimenti intrinseci di un prodotto in base alla sua peculiarità di investimento diretto oppure indiretto. In caso di decisione a favore di un investimento indiretto, come gli strumenti alternativi (cfr. glossario), è necessario tenere in considerazione non solo il rischio inerente alla categoria d'investimento, bensì anche i rischi degli strumenti finanziari contenuti nello strumento d'investimento in questione. Lo stesso vale per i prodotti strutturati.

3.9 Rischio limitato e rischio illimitato

Per gli strumenti finanziari con rischio limitato, nello scenario più sfavorevole l'investitore perde il capitale allocato e non consegue alcun guadagno.

Per gli strumenti finanziari con rischio illimitato, in determinate circostanze l'investitore può essere invece tenuto a integrare l'importo investito con il versamento di ulteriori somme. In casi estremi, questo obbligo di effettuare versamenti suppletivi può riguardare un importo di gran lunga superiore all'investimento iniziale.

IV. RISCHI LEGATI AGLI STRUMENTI FINANZIARI

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

4.1 Rischi generali

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

Si annoverano tra i rischi ordinari:

4.1.1 Rischio di controparte o rischio emittente

Per la maggior parte degli investimenti sussiste il rischio che l'emittente (cfr. glossario) dello strumento finanziario in questione divenga inadempiente (rischio d'inadempienza). Questo rischio è chiamato «rischio emittente.» La capacità di mantenimento del valore dello strumento finanziario dipende infatti non solo da elementi specifici del prodotto (l'andamento operativo dell'azienda nel caso delle azioni o l'evoluzione del sottostante per i prodotti strutturati), ma anche dal merito creditizio dell'emittente che può variare in qualsiasi momento nel corso della durata dell'investimento. È quindi importante conoscere chi emette lo strumento finanziario in questione e chi deve adempiere i relativi obblighi. Questi aspetti sono essenziali per poter valutare correttamente il merito creditizio di un emittente, quindi il rischio specifico dello stesso (rischio emittente). Nel caso dei titoli di credito (cfr. glossario), per esempio le obbligazioni, questo rischio è chiamato «rischio emittente», poiché il debitore o il mutuatario è di norma l'emittente. Il debitore (emittente) può trovarsi in difficoltà finanziarie e diventare inadempiente.

4.1.2 Rischio paese

Il valore di uno strumento finanziario e la possibilità di disporne dipendono da diversi fattori di natura politica, giuridica ed economica. Queste condizioni quadro che prevalgono nel Paese in cui lo strumento finanziario è emesso, custodito o introdotto sul mercato non sono dunque irrilevanti.

Il rischio paese dipende dalla stabilità politica ed economica dello Stato in questione.

Il rischio paese può insorgere in caso di restrizioni alla libera negoziazione dei valori mobiliari, per esempio in caso di sanzioni economiche o di restrizioni valutarie. Un rischio politico è costituito, per esempio, da una possibile confisca o da un intervento statale in settori industriali specifici. I rischi economici si configurano tipicamente sotto forma di oscillazioni dei tassi d'interesse o d'inflazione. Nel novero dei rischi paese rientrano anche la qualità delle infrastrutture (borsa, clearing house, cfr. glossario) e il contesto giuridico (trasparenza del mercato, autorità di vigilanza, tutela degli investitori, disposizioni in materia di insolvenza e sistema tributario).

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

Paesi con rischi particolari: mercati emergenti

Non esiste una definizione univoca di «mercato emergente». I criteri consueti sono il reddito pro capite, il livello di sviluppo del settore finanziario e la quota detenuta dal settore dei servizi in rapporto all'economia complessiva del Paese in questione. Anche se il grado di sviluppo economico può presentare differenze significative, la maggior parte dei Paesi emergenti ha come denominatore comune un sistema politico, giuridico ed economico relativamente giovane, quindi non del tutto consolidato, come nel caso di una democrazia recente. Nei Paesi emergenti i sistemi finanziari e le istituzioni possono presentare una stabilità e una sicurezza giuridica minori rispetto a quelle dei Paesi avanzati.

L'affidabilità creditizia dei Paesi emergenti può variare notevolmente, da molto elevata per alcuni a molto bassa con un forte rischio di default per altri.

Investire sui mercati emergenti comporta rischi che sono, invece, meno pronunciati o, addirittura, inesistenti sui mercati sviluppati. Tra questi si annoverano il rischio di adempimento (cfr. di seguito «rischio di adempimento») o il rischio di liquidità (cfr. di seguito «rischio di liquidità»). I rischi maggiori implicati dai mercati emergenti si configurano anche se l'emittente (cfr. la sezione 3.5 e glossario) o il promotore di uno strumento finanziario ha la sede o il centro delle proprie attività nei Paesi più sviluppati.

ATTENZIONE: gli investimenti in strumenti finanziari connessi ai mercati emergenti hanno spesso carattere speculativo. Si consiglia al Cliente di non investire nei mercati emergenti fino a quando non si è fatto un'idea sufficientemente precisa del mercato in questione per poterne valutare i rischi. Il Cliente che desidera investire sui mercati emergenti è invitato a non trascurare il rischio politico, economico, di credito, di cambio, d'inflazione, paese, di liquidità, di adempimento. L'elenco non è esaustivo e, a seconda della natura dello strumento finanziario, possono aggiungersi altri rischi. Di seguito è riportata una descrizione dei principali rischi.

Rischio politico

L'inesperienza politica del governo o l'instabilità del sistema politico accresce il rischio di rapidi e profondi sconvolgimenti del quadro economico e politico che, per gli investitori, possono significare la confisca dei propri beni patrimoniali senza indennizzo, la limitazione alla facoltà di disporre di tali valori o ancora l'introduzione di meccanismi di controllo statale. L'intervento dello Stato in certi rami dell'economia può determinare una drastica svalutazione degli investimenti in questi settori.

Rischio economico

Rispetto a un Paese sviluppato, l'economia di un Paese emergente reagisce in maniera più sensibile ed è più esposta alle variazioni dei tassi d'interesse e d'inflazione. Una tale economia è meno diversificata, quindi molto più vulnerabile alle ripercussioni di un singolo evento. Peraltro, molti Paesi emergenti hanno spesso una base finanziaria meno solida. Infine, mancano di una sufficiente struttura e vigilanza dei mercati finanziari.

Rischio di credito

Gli investimenti in titoli di debito (p. es. obbligazioni e notes) emessi da governi o società dei Paesi emergenti sono tendenzialmente esposti a maggiori rischi rispetto a quelli effettuati nei Paesi più sviluppati a causa della minore solvibilità, dell'elevato debito pubblico, dei piani di riconversione del debito, della scarsa trasparenza del mercato oppure della mancanza di informazioni. La stima dei rischi risulta sovente molto più difficile a seguito della diversità degli standard di valutazione e della mancanza di rating.

Rischio di adempimento

Il rischio di adempimento (settlement risk) si configura laddove lo strumento finanziario deve essere acquistato a un determinato prezzo prima della consegna. Infatti può succedere che i titoli siano consegnati in ritardo o che non siano consegnati affatto sebbene siano già pagati. Lo stesso rischio è presente anche nel caso opposto, ossia se i titoli venduti sono consegnati prima di incassare il relativo importo. Questi rischi riguardano soprattutto i mercati emergenti nonché alcuni fondi offshore, investimenti di private equity e derivati (cfr. glossario).

Rischio di custodia

Gli strumenti finanziari sono custoditi in Svizzera o all'estero. Di norma sono custoditi nel luogo in cui vengono prevalentemente negoziati e sono assoggettati alle 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 loro trasferimento. Se dovesse diventare insolvente un depositario terzo, il diritto di molti Stati, tra cui la Svizzera, prevede la tutela degli strumenti finanziari dati in custodia dalla banca a questo organismo. Nei mercati meno avanzati, è tuttavia possibile che gli strumenti finanziari siano inclusi nella massa fallimentare.

Rischio di liquidità

Designa il rischio che un investitore risulti impossibilitato a vendere una propria posizione di portafoglio in qualsiasi momento a prezzi adeguati. Se determinati strumenti finanziari e derivati non possono essere venduti, oppure sono vendibili solo difficilmente e a un prezzo fortemente ridotto, il mercato è definito illiquido. Il rischio di liquidità sussiste in particolare per i titoli di società anonime non quotate o a bassa capitalizzazione, gli investimenti sui mercati emergenti (cfr. glossario), gli investimenti con limitazioni di vendita (sales restrictions), determinati prodotti strutturati e gli investimenti alternativi (cfr. glossario). Può riguardare anche le obbligazioni se rimangono in portafoglio e non sono più negoziate dopo l'emissione (cfr. glossario).

4.1.3 Rischio di cambio

Se la valuta di riferimento (cfr. glossario) non corrisponde alla valuta di base dello strumento finanziario, è necessario tenere in considerazione i rischi legati alle oscillazioni dei tassi di cambio. Al fine di contenere o minimizzare tali rischi, alcuni fornitori di servizi finanziari raccomandano l'adozione di strumenti di copertura oppure propongono prodotti con copertura valutaria (hedging). In questo modo il rischio di cambio viene perlopiù mitigato anche se, a seconda della categoria di asset e della tecnica di copertura, non può essere sempre escluso.

4.1.4 Rischio legale

Al fine di valutare il rischio legale correlato a un investimento è necessario prestare attenzione al quadro giuridico vigente in materia e, in particolare, alle disposizioni di legge per la tutela degli investitori, come le direttive d'investimento, gli obblighi in materia di trasparenza, informazione e pubblicità, il divieto di insider trading e gli obblighi del management. Occorre inoltre tenere in considerazione i meccanismi e le istituzioni di attuazione del diritto, quali le autorità di vigilanza, le autorità giudiziarie e l'organo di mediazione.

Il quadro giuridico può avere ripercussioni sul valore dell'investimento (p. es. in caso di frode) e limitare la possibilità dell'investitore di far valere i propri diritti. Questo aspetto può essere rilevante qualora l'emittente (cfr. glossario) non adempia i propri obblighi.

4.1.5 Rischio congiunturale

Le variazioni fatte registrare dall'andamento congiunturale hanno spesso ripercussioni sulle quotazioni degli strumenti finanziari. Da ciò risulta un rischio congiunturale.

4.1.6 Rischio di variazione dei tassi d'interesse

Il rischio di variazione dei tassi d'interesse è un'eventualità a cui sono esposti gli acquirenti di obbligazioni, soprattutto in caso di aumento dei tassi. Ciò comporta, infatti, una flessione del prezzo dell'obbligazione, con conseguente perdita se i titoli sono venduti prima della scadenza. Se i tassi salgono, le obbligazioni emesse hanno una cedola più elevata, quindi i titoli già in circolazione con tassi d'interesse più bassi sono meno appetibili.

4.1.7 Rischio d'inflazione

Il rischio d'inflazione è il pericolo che un investitore subisca un danno patrimoniale a causa della svalutazione della moneta. Questo rischio pesa in particolare sugli investimenti a lungo termine in valuta. Nei Paesi con un mercato finanziario poco sviluppato e riserve valutarie esigue, in determinate circostanze le banche centrali possono non riuscire a rispettare gli obiettivi fissati per l'inflazione. In tali Paesi l'inflazione e la valuta possono dunque presentare oscillazioni più accentuate rispetto ai Paesi più sviluppati.

4.1.8 Rischio di influenza di fattori soggettivi

Le quotazioni degli strumenti finanziari non dipendono soltanto da fattori oggettivi, come l'andamento operativo della società emittente e le sue prospettive future, bensì anche da fattori soggettivi, tra cui aspettative, timori e voci. Questi fattori soggettivi comportano il rischio che il prezzo di uno strumento finanziario possa avere un andamento negativo nel breve termine, anche se da un punto di vista oggettivo il valore intrinseco è intatto.

4.1.9 Rischio di volatilità

Nel corso del tempo le quotazioni degli strumenti finanziari sono soggette a oscillazioni, la cui portata su un determinato arco di tempo è misurata dalla «volatilità», il parametro finanziario del rischio di mercato. Quanto maggiore è la volatilità di uno strumento finanziario, tanto più rischioso risulta un investimento nello stesso, in quanto il relativo valore può scendere in modo repentino e in misura significativa.

4.1.10 Rischio di concentrazione

Sono definiti rischi di concentrazione o grandi rischi i pericoli derivanti dalla composizione dell'intero portafoglio di un investitore. Si verificano se una parte preponderante del portafoglio è costituita da un singolo strumento finanziario, da un numero ristretto di strumenti finanziari oppure da una singola categoria di asset. Nelle fasi ribassiste di mercato, questi portafogli concentrati possono subire perdite molto più accentuate rispetto ai portafogli diversificati, che si distinguono per l'ampio ventaglio di strumenti finanziari e categorie di asset, con l'obiettivo di ridurre il rischio complessivo legato alle fluttuazioni delle quotazioni. All'atto dell'acquisto o della vendita di uno strumento finanziario è importante tenere in considerazione la struttura del portafoglio, assicurandone in particolare una sufficiente diversificazione.

I rischi di concentrazione devono essere considerati a livello di emittente, Paese, settore o tipo di strumento finanziario. A livello di emittente tale rischio sussiste quando si detiene un'obbligazione dell'impresa X, un'azione dell'impresa X o qualunque altro strumento correlato all'impresa X.

Nel quadro del mandato di gestione, la Banca provvede ad assicurare la diversificazione degli investimenti limitando l'esposizione del portafoglio nei singoli asset finanziari. A tal fine, la Banca ha definito limiti massimi di esposizione per ogni tipo di asset in funzione del profilo d'investimento del Cliente. Salvo istruzione contraria del Cliente, il limite di concentrazione è compreso tra zero per il profilo d'investimento più conservativo e il 30% per il profilo d'investimento più aggressivo. In generale, la soglia di concentrazione si innalza in funzione del livello di rischio definito dal profilo d'investimento.

Nell'ambito del mandato di consulenza in investimenti, la Banca raccomanda al Cliente di mantenere una diversificazione dei suoi beni patrimoniali. A tal fine ha elaborato, a titolo indicativo, limiti di esposizione massimi, compresi tra il 2% e il 30%, basati sul rapporto tra il Profilo di rischio del conto del Cliente (CARP) e quello dello strumento finanziario (PRC, Product Risk Classification, classificazione di rischio del prodotto), distinguendo tra singoli titoli (azioni, obbligazioni, prodotti strutturati) o fondi d'investimento. In considerazione della diversificazione intrinseca dei fondi d'investimento, i limiti per questo tipo di strumento finanziario sono più elevati. Nel calcolo della concentrazione complessiva del portafoglio, la Banca non considera l'esposizione delle posizioni sottostanti dei fondi nei quali i beni patrimoniali del Cliente sono investiti unitamente alle singole posizioni.

Nel quadro del mandato di consulenza, il Cliente rimane libero nei suoi investimenti e può, a sua piena discrezione, aumentare le esposizioni rispetto a quelle definite dai suddetti limiti. La Banca si riserva quindi il diritto di richiamare l'attenzione del Cliente su situazioni di rischio che possono risultare da una carenza di diversificazione del portafoglio e di metterlo in guardia di fronte a tali rischi di concentrazione. Il Cliente rimarrà libero nelle sue decisioni e potrà optare, per proprie ragioni, per un portafoglio non diversificato o concentrato su un emittente o un settore o su un certo tipo di strumenti finanziari. Tuttavia se ne assumerà pienamente le conseguenze, che possono comportare anche la perdita totale dell'investimento originario.

I clienti execution-only sono totalmente liberi di decidere i propri investimenti e il livello di diversificazione che desiderano attuare. La Banca si riserva il diritto di attirare la loro attenzione sui rischi che possono scaturire dalla mancanza di diversificazione del portafoglio. Il Cliente rimane comunque libero nelle sue decisioni e può optare, per proprie ragioni, per un portafoglio non diversificato o concentrato su un settore, strumenti finanziari o emittenti specifici. Se ne assumerà pienamente le conseguenze, che possono comportare anche la perdita totale dell'investimento originario.

In materia di rischio emittente, la Banca ha stabilito limiti di concentrazione per i conti oggetto di un mandato (di gestione e di consulenza) che arrivano fino al 40%, oltre i quali mette in guardia i suoi clienti contro il rischio di concentrazione e il rischio di perdita che possono derivarne. Il rischio emittente è inteso come il rischio legato a un cambiamento della situazione finanziaria dell'emittente di un valore mobiliare e può avere un impatto sulla sua volontà o capacità, reale o presunta, di pagare gli interessi o il capitale nei tempi voluti.

I clienti che investono nei fondi d'investimento ampiamente diversificati, tra cui i fondi multi-asset o i fondi strategici, devono essere consapevoli che la diversificazione in materia di strumenti finanziari avviene a livello dei sottostanti detenuti dal fondo.

4.1.11 Rischio di strutturazione

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

4.1.12 Rischio in caso di investimenti finanziati a credito

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

Effetto leva

Gli investitori devono essere consapevoli che l'impiego di capitale di terzi modifica il profilo di rischio/rendimento del portafoglio. Se da un lato è possibile incrementare il rendimento atteso sul capitale, dall'altro il rischio dell'investimento aumenta. Il rischio deriva dalla combinazione tra le condizioni del credito (interessi e rimborso del capitale), fissate in anticipo, e l'incertezza in merito al rendimento e al valore dell'investimento. Questo effetto leva può quindi non solo tradursi in maggiori opportunità di guadagno, ma anche accrescere i rischi di perdita. Nella peggiore delle ipotesi, un simile scenario può comportare la perdita totale del capitale proprio e ulteriori obblighi di rimborso del credito. Il rischio non implica quindi soltanto la perdita del capitale impiegato, bensì ha una portata molto maggiore.

Requisiti minimi di copertura e carenze di liquidità

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

Rischio di cambio

Spesso i crediti sono assunti in valuta in considerazione dei tassi d'interesse più convenienti. In un simile scenario è tuttavia necessario prestare particolare attenzione al rischio di cambio (cfr. sezione 4.1.3).

4.1.13 Rischi finanziari associati al tema della sostenibilità («rischi ESG»)

«ESG» è l'acronimo dei termini inglesi Environmental, Social e Governance, ossia ambiente (p. es. consumo di energia o di acqua), aspetti sociali (p. es. attrattiva del datore di lavoro, gestione delle catene di approvvigionamento) e conduzione aziendale (p. es. politica retributiva, gestione operativa).

I rischi ESG sono definiti come eventi ESG o situazioni che, qualora si verificassero, potrebbero avere un impatto, reale o potenziale, significativamente negativo sul valore di un investimento.

■ Rischi ambientali

I rischi ambientali sono comunemente suddivisi in due categorie: rischi fisici e rischi di transizione.

I «rischi fisici» includono, per esempio, i danni e i costi derivanti da fenomeni atmosferici estremi legati al cambiamento climatico, come uragani, inondazioni od ondate di calore, tali da mettere a rischio o danneggiare le attività economiche di un'azienda o i suoi beni.

I «rischi di transizione» includono i fattori a livello normativo, i cambiamenti nelle abitudini di consumo, i rischi di responsabilità o di incorrere in un'azione legale. Un esempio di rischio di transizione è l'ipotetica introduzione di una tassa sul CO₂, che potrebbe avere ripercussioni negative sulla redditività di un'azienda e ridurre quindi il suo valore.

- **Rischi sociali**

I rischi sociali derivano, per esempio, da fattori quali la violazione degli standard lavorativi, un'insufficiente attenzione alla tutela della salute e della sicurezza sul lavoro, la scarsa sicurezza dei prodotti, la mancata considerazione delle questioni sociali, un trattamento non equo del personale o un'elevata fluttuazione del personale.

- **Rischi di governance**

I rischi di governance sorgono, tra l'altro, a seguito di disparità di trattamento degli azionisti, di una gestione carente dei rischi, di mancanza di meccanismi di controllo, inadeguati sistemi retributivi o violazioni delle disposizioni vigenti (p. es. casi di corruzione).

I rischi ESG possono ripercuotersi in modo diverso sulle singole classi d'investimento, aree geografiche e settori economici nonché sulle singole aziende. Eventi come il cambiamento climatico e la distruzione dell'ambiente, così come la necessità di adottare pratiche aziendali sostenibili, possono causare mutamenti nell'economia reale che potrebbero tradursi in nuovi fattori di rischio per gli investitori, che dovrebbero dunque sempre considerare i fattori ESG nelle loro decisioni di diversificazione dei rischi.

Nel quadro della consulenza in investimenti e della gestione patrimoniale, UBP considera e accerta tutti i principali rischi finanziari, tra cui i rischi ESG.

UBP include espressamente i rischi ESG e le relative opportunità nelle sue analisi finanziarie e decisioni d'investimento, basandosi su un processo sistematico e appropriate fonti di ricerca.

Le preferenze ESG sono le preferenze espresse dai clienti per investimenti che siano sostenibili nell'ottica ambientale, sociale e di governance.

I rischi ESG e le relative caratteristiche possono essere opportunamente integrati nei processi di gestione patrimoniale e consulenza in investimenti ricorrendo a diversi approcci ESG, sempre in rapida evoluzione. Per gli investitori è importante capire che questi approcci hanno finalità distinte e che non tutti sono orientati a conseguire un effetto positivo misurabile sui fattori ESG, per esempio la riduzione dell'inquinamento ambientale.

Per approfondire l'approccio della Banca ai rischi ESG e i suoi metodi di investimento responsabile, si invita a consultare il documento «Sustainability Risk Framework» sul sito di UBP.

4.2 Rischi concernenti l'acquisto, la vendita e la custodia di strumenti finanziari, in particolare all'estero

4.2.1 Rischi legati alla catena di custodia

In occasione dell'acquisto, della vendita e della custodia di strumenti finanziari e di altri valori patrimoniali, un ruolo di primo piano è svolto non solo dalla banca dell'investitore, ma anche da altri soggetti interessati (intermediari finanziari, cfr. glossario). La Banca si avvale spesso dei servizi di un commerciante di valori mobiliari (broker, cfr. glossario) per le operazioni di compravendita di strumenti finanziari. La loro custodia implica di norma più soggetti che costituiscono la catena di custodia: la Banca deposita gli strumenti finanziari presso un depositario terzo locale, che a sua volta li deposita (direttamente o tramite altri depositari terzi) presso un depositario centrale. In linea di principio (ma non obbligatoriamente) gli strumenti finanziari sono custoditi nel Paese in cui l'emittente (cfr. glossario) ha il proprio domicilio oppure nel Paese in cui lo strumento finanziario viene negoziato in borsa in misura prevalente.

Grafico 1 - Rappresentazione semplificata di una catena di custodia



Fonte: Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB)

Anche le operazioni su derivati comportano spesso il coinvolgimento di terzi. I derivati quotati in borsa vengono generalmente negoziati direttamente in borsa o mediante un broker (cfr. glossario). Sia i derivati negoziati in borsa che i derivati OTC non negoziati in borsa (derivati over the counter) devono essere notificati a un repertorio di dati sulle negoziazioni (cfr. glossario).

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

Gli strumenti finanziari custoditi al di fuori del territorio nazionale di riferimento sono assoggettati al diritto estero loro applicabile. La tutela riconosciuta da tale diritto può tuttavia divergere da quella prevista dal diritto che regge la relazione bancaria. Da tale fattispecie risultano eventualmente influenzati e/o limitati anche i diritti degli investitori, come i diritti di voto, i diritti in caso di liquidazione di un depositario terzo o di un depositario centrale.

4.2.2 Rischi legati alla custodia collettiva

La Banca custodisce gli strumenti finanziari in linea di principio a proprio nome presso un depositario terzo. Con il sistema della cosiddetta custodia collettiva, gli strumenti finanziari di più investitori vengono raggruppati e conservati presso il depositario terzo, ovvero non su base individuale per ogni investitore. La Banca risponde del proprio comportamento come pure dei danni e delle perdite causati dai depositari a cui è ricorso conformemente alle disposizioni legali applicabili e agli accordi contrattuali stipulati.

4.2.3 Rischi legati all'insolvenza di un terzo depositario

In caso di insolvenza della Banca, il diritto svizzero prevede che i valori in deposito presso di essa non rientrino nella massa fallimentare, bensì siano scorporati a favore dei titolari dei rispettivi depositi. È tuttavia necessario considerare che una procedura di insolvenza può ritardare la riconsegna degli strumenti finanziari all'investitore o il trasferimento degli stessi a un'altra controparte, di norma un intermediario finanziario (cfr. glossario). In caso di insolvenza di un depositario terzo, il diritto di alcuni Stati prevede che gli strumenti finanziari depositati dalla Banca presso tale depositario vengano separati. Può tuttavia accadere che gli strumenti finanziari custoditi rientrino nella massa fallimentare.

Con la custodia all'estero, sono pertanto esposti al rischio paese gli investitori, ma anche l'intermediario e/o il mercato finanziario in questione.

4.2.4 Rischi legati agli obblighi d'informazione

Nell'ambito della negoziazione di strumenti finanziari esteri o svizzeri che presentano un rapporto con l'estero, l'esecuzione delle relative operazioni può comportare diversi obblighi d'informazione. Ciò riguarda, per esempio, i fondi d'investimento comprendenti categorie di asset in valuta estera, le piazze di negoziazione estere o la custodia all'estero. Gli obblighi d'informazione possono sussistere nei confronti degli istituti finanziari implicati, delle infrastrutture dei mercati finanziari e di ulteriori terzi nonché verso le autorità e gli emittenti (cfr. glossario) di strumenti finanziari. L'obiettivo di tali obblighi è contrastare il riciclaggio di denaro, il finanziamento del terrorismo, gli abusi di mercato e le attività di insider trading, imporre sanzioni nonché garantire una buona corporate governance o, in generale, adempiere i requisiti locali. Spesso la comunicazione delle informazioni da parte della Banca costituisce la premessa essenziale all'esecuzione delle transazioni e/o alla custodia degli strumenti finanziari. Può essere richiesta prima o dopo un'operazione, oppure in relazione alla custodia.

Gli istituti finanziari e le infrastrutture dei mercati finanziari che ricevono informazioni sono in primis i commercianti di valori mobiliari, le direzioni di fondi, le piazze di negoziazione, le clearing house e i depositari, nonché i repertori di dati sulle negoziazioni. È possibile che questi soggetti interessati trasmettano a loro volta informazioni ad autorità svizzere o estere ovvero a terzi. Lo stesso principio vale nell'esecuzione di operazioni di pagamento transfrontaliere, per esempio per la corresponsione dei prezzi degli strumenti finanziari acquistati o venduti.

Informazioni da comunicare

Le informazioni da comunicare possono comprendere: nome e cognome, data di nascita, copia del passaporto, nazionalità e domicilio, indicazioni sull'avente diritto economico, committente o beneficiario dell'operazione, dettagli sulle istruzioni e sulle attività, portata dell'operazione, strumenti finanziari detenuti in portafoglio prima o dopo l'operazione, circostanze economiche di specifiche operazioni, dettagli sulla provenienza dei mezzi finanziari utilizzati, durata della relazione bancaria, relazioni in essere con ulteriori soggetti interessati, eventuali rapporti di rappresentanza e, a seconda delle necessità, qualsiasi documento e informazione pertinente. Nel caso di società, possono essere richieste informazioni su elementi quali l'attività operativa, lo scopo sociale, i rapporti di proprietà, gli aventi diritto economico, la struttura societaria, l'organico e qualsiasi documento e informazione pertinente.

La competenza della Banca circa la trasmissione di informazioni non accessibili al pubblico a determinate autorità estere è disciplinata dalla Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari (art. 42c LFINMA). Nel quadro della sua pratica amministrativa, l'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari FINMA ha pubblicato una circolare al riguardo (Circ. 2017/6 «Trasmissione diretta»). A questo scopo, la Banca chiede l'autorizzazione o il consenso dei suoi clienti all'esonerazione dai rispettivi obblighi di riservatezza, per esempio il segreto bancario e la protezione dei dati, secondo quanto previsto nelle Condizioni generali.

Una volta all'estero, le informazioni e le operazioni non sono più tutelate, per esempio, nell'ambito del segreto bancario o della protezione dei dati, bensì sono soggette alle disposizioni del diritto estero che, in alcuni casi, non assicura la stessa protezione. Leggi e decisioni ufficiali estere possono infatti comportare la trasmissione di informazioni alle autorità o a terzi.

Il contesto giuridico all'estero può evolvere rapidamente e le condizioni applicabili alla negoziazione e alla custodia di strumenti finanziari possono cambiare nel corso della durata dell'investimento, per esempio l'obbligo di comunicare informazioni riguardanti l'identità dell'investitore. Spetta dunque a ogni investitore informarsi in merito alle conseguenze fiscali e giuridiche degli strumenti finanziari nei quali desidera investire, qualunque sia il tipo di servizio finanziario di cui si avvale (consulenza in investimenti, gestione patrimoniale o execution-only).

4.2.5 Rischi legati al trattamento fiscale degli strumenti finanziari

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

Gli investimenti esteri comportano il rischio di una doppia imposizione per i Paesi che non hanno stipulato un'apposita convenzione con la nazione in cui l'investitore ha il proprio domicilio o la propria sede fiscale.

Soprattutto nel caso di forme d'investimento innovative, il trattamento fiscale può variare nell'arco della durata dell'investimento, per esempio se la giurisprudenza o la legge subisce modifiche.

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

ATTENZIONE: al fine di valutare con esattezza le conseguenze fiscali di un investimento, si consiglia agli investitori di avvalersi della consulenza di uno specialista in ambito tributario. Questa indicazione è valida anche per gli strumenti finanziari che, secondo la documentazione fornita, offrono vantaggi fiscali o non sono soggetti ad alcuna forma di tassazione.

4.3 Rischi specifici inerenti ai principali strumenti finanziari

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

Che cosa s'intende per «titoli di partecipazione»?

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

A quali rischi sono esposti i titoli di partecipazione?

I titoli di partecipazione sono soggetti a un rischio di oscillazione dei prezzi, il quale a sua volta dipende da diversi fattori, come la situazione economica della società, l'andamento congiunturale generale o il livello dei tassi d'interesse. Non pagano alcun interesse, ma di norma riconoscono una partecipazione agli utili, per esempio sotto forma di un dividendo. Le modalità e l'importo del dividendo vengono stabiliti dalla società, spesso in funzione dell'andamento degli affari, ma è possibile che non venga effettuata alcuna distribuzione.

I titoli di partecipazione comportano inoltre un rischio emittente (cfr. glossario) che, in caso di fallimento dello stesso, può tradursi in una perdita totale del capitale investito. Questi titoli sono infatti rimborsati soltanto dopo la tacitazione di tutte le altre pretese avanzate nei confronti della società.

4.3.2 Obbligazioni

Che cosa s'intende per «obbligazioni»?

Dal punto di vista dell'emittente, le obbligazioni costituiscono un capitale di terzi con durata fissa. Riconoscono di norma un interesse fisso, pagato dall'emittente (debitore) a intervalli regolari. Il rimborso avviene nella maggior parte dei casi alla scadenza. Talvolta è prevista la possibilità di un rimborso anticipato.

Oltre alle obbligazioni di tipo classico, ne esistono altre forme speciali che, dal punto di vista della società emittente, fanno funzione di capitale di terzi ma presentano anche caratteristiche del capitale proprio, per esempio le obbligazioni convertibili e a opzione oppure le obbligazioni ibride (cfr. la sezione 4.3.2).

A quali rischi sono esposte le obbligazioni?

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

Le obbligazioni sono soggette a un rischio di mercato, di emittente, di liquidità, di variazione dei tassi d'interesse e di cambio di valuta. In caso di fallimento dell'emittente, gli obbligazionisti sono esposti a un rischio di perdita parziale o addirittura totale. Le obbligazioni fanno parte dei crediti non privilegiati di terza classe (cfr. glossario).

Informazioni dettagliate su caratteristiche e rischi di alcune tipologie di obbligazioni o prestiti

Obbligazioni convertibili e a opzione

Un'obbligazione convertibile è un titolo fruttifero di un emittente, dotato di norma di un tasso d'interesse nominale fisso non indicizzato all'inflazione (in inglese è chiamata convertible bond). Questa tipologia di obbligazioni conferisce al suo detentore

un diritto di conversione in una quantità prestabilita di strumenti di capitale proprio dello stesso emittente, per esempio azioni, secondo un rapporto prefissato ed entro un dato termine. Se il diritto di conversione non è esercitato, l'obbligazione deve essere rimborsata alla scadenza. In caso di fusione di due società, le obbligazioni convertibili permettono inoltre lo scambio di azioni fra gli azionisti. Questa tipologia di obbligazioni convertibili è pertanto designata con il termine di obbligazioni scambiabili (in inglese exchangeable bond). Nel caso delle obbligazioni a opzione, il diritto di conversione è sostituito dal diritto di acquisire, oltre all'obbligazione già sottoscritta, strumenti di capitale proprio a determinate condizioni. Qualora sia previsto un obbligo di conversione in un determinato momento o a determinate condizioni in strumenti di capitale proprio, si parla di obbligazioni a conversione obbligatoria (in inglese mandatory convertible bond). Un'obbligazione a conversione obbligatoria emessa da una banca è chiamata contingent convertible bond (CoCo).

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

Obbligazioni ibride

Le obbligazioni ibride sono titoli obbligazionari con alcune caratteristiche degli strumenti di capitale proprio, tra cui durata perpetua, possibilità di differire o interrompere del tutto il pagamento di una cedola oppure, in analogia con i titoli di partecipazione, postergazione di rango in caso di liquidazione. Le banche e le assicurazioni classificano le obbligazioni ibride di norma come fondi propri regolamentari, mentre le agenzie di rating le considerano, in base alla loro natura, fondi propri dell'emittente. Questo aspetto rende le obbligazioni ibride una soluzione interessante anche per le imprese industriali.

ATTENZIONE: la seguente panoramica si limita alle caratteristiche e ai rischi tipici delle obbligazioni ibride più diffuse. Prima della decisione di investire in obbligazioni ibride, si raccomanda di consultare il prospetto e/o, per la Svizzera, il foglio informativo di base (FIB).

Esempi di obbligazioni ibride

Emittenti: banche

- Obbligazioni Additional Tier 1

Le obbligazioni Additional Tier 1 sono prestiti subordinati con durata perpetua emessi dalle banche per migliorare la quota di fondi propri. L'emittente ha la possibilità di rimborsarle al valore nominale in occasione del primo termine di disdetta e, in seguito, con cadenza annuale. Il tasso d'interesse è fisso fino al primo termine di disdetta e successivamente viene ridefinito ogni cinque anni. Il pagamento dell'interesse (cedola), ad esempio con cadenza trimestrale o annuale, deve essere sospeso al verificarsi di particolari condizioni. Le cedole non pagate non vengono cumulate e il diritto al loro percepimento decade. In determinate circostanze è possibile una rinuncia parziale o integrale al credito oppure la conversione in strumenti di capitale proprio: se la quota di fondi propri di base di qualità primaria (CET1) dell'emittente scende al di sotto di una soglia predefinita (p. es. il 5,125% o il 7%), se la competente autorità di vigilanza riscontra un pericolo imminente di insolvenza, oppure se lo Stato accorda un aiuto straordinario in caso di insolvenza imminente (point of non-viability, PONV).

In forza della conversione obbligatoria subordinata al verificarsi di determinate condizioni, le obbligazioni Additional Tier 1 sono chiamate anche contingent convertibles bond o CoCo (cfr. la sezione 3.41).

- Obbligazioni Tier 2

Le obbligazioni Tier 2 sono prestiti subordinati con durata limitata emessi dalle banche per migliorare la loro quota di fondi propri. Alcune di esse consentono all'emittente di disdire il prestito già cinque anni prima della scadenza. A differenza delle obbligazioni Additional Tier 1, il pagamento degli interessi non può essere sospeso. Se l'autorità di vigilanza constata un'insolvenza imminente oppure se lo Stato accorda un aiuto straordinario (point of non-viability, PONV), si attua l'abbandono totale del credito (equiparabile a una perdita totale) oppure la conversione in strumenti di capitale proprio.

- CoCo bond

I CoCo bond sono strumenti finanziari complessi, prodotti ibridi con una componente parzialmente obbligazionaria e parzialmente azionaria che possono essere automaticamente svalutati o convertiti in azioni ordinarie a seconda della struttura del prodotto per assorbire le perdite se la solidità finanziaria dell'emittente si deteriora al di là della soglia fissata in anticipo, solitamente legata a una quota di fondi propri. Nella struttura del capitale dell'emittente i CoCo bond sono assimilati a prestiti subordinati. Possono essere emessi sotto forma di titoli Tier 2 con una scadenza prestabilita, nel cui caso il mancato pagamento delle cedole sarebbe considerato un default, oppure in qualità di titoli Tier 1 senza scadenza fissa (paragonabili a prestiti perpetui), con cedole il cui pagamento può essere differito o annullato, a scelta dell'emittente, come avviene per i dividendi versati agli azionisti.

I CoCo bond sono strumenti finanziari complessi, non adatti a tutti gli investitori. Infatti, questi strumenti a rischio elevato possono esporre l'investitore al pericolo di perdere l'intero capitale investito. Prima di sottoscriverli, è possibile chiedere consulenza a un professionista esperto in materia. Il Cliente prende atto e accetta che, per alcuni strumenti d'investimento come i CoCo bond,

la Banca può essere obbligata dalle leggi, dalle regolamentazioni e dalle pratiche in vigore a divulgare informazioni in merito all'identità o alla situazione personale del Cliente e/o dell'avente diritto economico sul conto per poter dare seguito all'istruzione d'investimento o tenere in essere l'investimento sul conto del Cliente (per maggiori informazioni è opportuno fare riferimento alle clausole delle Condizioni generali relative alla rinuncia al segreto bancario, alla protezione dei dati e alla riservatezza).

- Bail-in bond (capitale gone-concern)

I bail-in bond sono strumenti di debito che permettono di assorbire le perdite in caso di insolvenza. Sono volte ad assicurare un'uscita ordinata dal mercato e il proseguimento delle attività di rilevanza sistemica quando una banca «too big to fail» è in stato di insolvenza. In caso di risanamento di una banca o di liquidazione ordinata, i bail-in bond possono essere convertiti in capitale proprio o contribuire a diminuire l'ammontare dei crediti della banca per abbandono di crediti. Per poter essere distinti chiaramente dalle obbligazioni ordinarie, i bail-in bond devono essere subordinati a questi prestiti (preferred senior/senior unsecured) sotto il profilo sia strutturale (emissione da parte di una società madre non operativa) sia contrattuale. I bail-in bond rientrano quindi nella neocostituita classe di capitale «non preferred senior».

Emittenti: imprese di assicurazione

Anche le imprese di assicurazione emettono obbligazioni ibride per migliorare le loro quote di fondi propri regolamentari e per influenzare positivamente le valutazioni delle agenzie di rating. Generalmente si tratta di prestiti subordinati, con una durata molto lunga, talora perpetui, e con un'opzione di disdetta da parte dell'emittente. In caso di mancata disdetta, il tasso d'interesse viene rimodulato in date predefinite. I pagamenti delle cedole possono essere sospesi e non sempre devono tornare a essere effettuati.

Le obbligazioni ibride delle imprese di assicurazione non presentano di norma caratteristiche di assorbimento delle perdite, come abbandono di crediti o conversione in fondi propri, prima del fallimento. Esistono tuttavia eccezioni per quanto riguarda gli emittenti sia svizzeri che esteri, quindi è importante consultare la documentazione sul prodotto prima di qualunque decisione d'investimento.

Emittenti: imprese industriali

Le società industriali emettono obbligazioni ibride per rafforzare la loro quota di fondi propri e/o ottenere valutazioni migliori da parte delle agenzie di rating. Di norma si tratta di obbligazioni subordinate, perpetue e con possibilità di disdetta da parte dell'emittente. In caso di mancata disdetta, il tasso d'interesse viene rimodulato in date predefinite, di norma con un margine supplementare rispetto allo spread creditizio originario. Il pagamento delle cedole può essere differito. Oltre alle consuete possibilità di disdetta, solitamente le obbligazioni ibride di società industriali consentono all'emittente il riacquisto al valore nominale in qualunque momento in caso di variazioni sfavorevoli di determinati parametri, tra cui la situazione finanziaria, il rating o l'imposizione fiscale.

4.3.3 Prodotti del mercato monetario

Che cosa s'intende per prodotti del mercato monetario?

I prodotti del mercato monetario sono prestiti sotto forma di valori mobiliari o di diritti-valore (cfr. glossario) emessi per finalità di finanziamento a breve termine, segnatamente con durata fino a un anno. Il loro prezzo di acquisto o di vendita è dato dal valore nominale al netto degli interessi cumulati sull'intero periodo.

A quali rischi sono esposti i prodotti del mercato monetario?

Il valore di un titolo del mercato monetario può scendere nel corso della durata. Poiché gli emittenti sono spesso gli Stati, il rischio emittente (cfr. glossario) risulta di norma inferiore rispetto ad altri investimenti a reddito fisso, tuttavia non possono essere esclusi rischi di cambio.

4.3.4 Investimenti collettivi di capitale

Che cosa s'intende per investimenti collettivi di capitale?

Gli investimenti collettivi di capitale (talora chiamati fondi d'investimento) sono patrimoni conferiti dagli investitori ai fini di un'amministrazione comune per loro conto. Permettono di effettuare investimenti ampiamente diversificati con somme esigue.

In Svizzera gli investimenti collettivi di capitale possono assumere diverse forme, la principale è quella del fondo d'investimento contrattuale. Sono rigorosamente regolamentati: devono essere autorizzati dalla FINMA e sono assoggettati alla sua vigilanza. Gli investitori hanno a disposizione un'ampia gamma di fondi d'investimento di diritto elvetico, ma anche di diritto estero.

In generale, gli investimenti collettivi di capitale permettono di attuare diverse strategie d'investimento: fondi monetari, fondi azionari, fondi obbligazionari, fondi strategici, fondi immobiliari, fondi in materie prime o fondi con strategie d'investimento alternative. I documenti costituenti del fondo, il suo regolamento, lo statuto o il contratto societario descrivono gli investimenti consentiti.

A quali rischi sono esposti gli investimenti collettivi di capitale?

I fondi d'investimento sono esposti al rischio di mercato determinante per le posizioni in portafoglio (volatilità), nonché ai rischi paese, di cambio, di liquidità ed emittente (cfr. glossario). L'ampiezza del rischio specifico dipende in primo luogo dalle limitazioni d'investimento e dalla ripartizione dei rischi, ma anche dalle tecniche d'investimento adottate e dai derivati utilizzati.

Informazioni dettagliate sul profilo di rischio di un determinato investimento collettivo di capitale sono consultabili nei documenti costituenti del fondo, nel prospetto ed eventualmente, per la Svizzera, nel foglio informativo di base (FIB).

Informazioni dettagliate su caratteristiche e rischi di alcuni investimenti collettivi di capitale

Investimenti collettivi di diritto svizzero

La forma giuridica degli investimenti collettivi di capitale di diritto svizzero è disciplinata dalla Legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (LICo), all'interno della quale viene operata una distinzione fra le categorie illustrate di seguito.

Investimenti collettivi contrattuali e organizzati secondo il diritto societario

La forma principale di investimento collettivo di capitale in Svizzera è il fondo d'investimento contrattuale, ma ne esistono anche sotto forma di società d'investimento a capitale variabile (SICAV), di società d'investimento a capitale fisso (SICAF) e di società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (SACCOL).

Per i fondi d'investimento contrattuali, la relazione tra l'investitore e la direzione del fondo e/o la banca depositaria è regolamentata da un contratto, il contratto del fondo, che ne costituisce la base. La direzione del fondo gestisce il fondo d'investimento per conto degli investitori. Prende le decisioni d'investimento, tiene la contabilità ed evade tutte le questioni amministrative. La banca depositaria custodisce il patrimonio del fondo, emette e riscatta le quote, gestisce il traffico dei pagamenti. I fondi d'investimento contrattuali sono di tipo aperto, ovvero l'investitore ha il diritto di recedere in qualsiasi momento dal rapporto contrattuale e di restituire le quote del fondo al valore patrimoniale netto. Allo stesso modo, nuovi investitori possono sottoscrivere quote del fondo.

La società del fondo, la SICAV, la SICAF e la SACCOL sono oggetto di una regolamentazione precisa, necessitano di un'autorizzazione della FINMA e sono assoggettate alla sua vigilanza. In caso di fallimento della direzione di un fondo d'investimento contrattuale di diritto svizzero, gli averi e i diritti sono separati dal patrimonio collettivo a favore degli investitori. Questa separazione (cfr. glossario) non è prevista per le SICAV, le SICAF e le SACCOL poiché sono disciplinate dal diritto societario.

Investimenti collettivi aperti

I fondi d'investimento contrattuali e le SICAV si configurano come fondi aperti (in inglese open-ended fund). In questa tipologia di fondi gli investitori hanno, in linea di principio, la facoltà di ottenere in qualsiasi momento il rimborso delle loro quote e nuovi investitori possono sempre sottoscriverne. A seconda della politica d'investimento sono tuttavia possibili determinate limitazioni alla possibilità di avvalersi del diritto di riscatto.

Investimenti collettivi chiusi

Le SICAF e le SACCOL si configurano come fondi chiusi (in inglese closed-ended fund). Gli investimenti collettivi chiusi non danno all'investitore alcun diritto al riscatto delle proprie quote nei confronti del patrimonio del fondo.

Fondi in valori mobiliari, altri fondi in investimenti tradizionali e alternativi

Per gli investimenti collettivi aperti e conformemente alle prescrizioni in materia di investimento, il diritto svizzero opera una distinzione tra fondi in valori mobiliari, altri fondi per investimenti tradizionali e alternativi (cfr. glossario) e fondi immobiliari.

I fondi in valori mobiliari possono investire in titoli emessi in grande numero e in diritti-valore negoziati in borsa o su un altro mercato regolamentato accessibile al pubblico. Sono concepiti per investire in strumenti finanziari liquidi. Gli investimenti in altri strumenti finanziari sono possibili soltanto per importi limitati.

Rispetto ai fondi in valori mobiliari, gli altri fondi in investimenti tradizionali e alternativi sono soggetti a prescrizioni meno stringenti in materia di investimenti. Beneficiano inoltre di un maggiore margine di manovra anche per quanto concerne l'impiego di tecniche d'investimento e di strumenti derivati.

Investimenti collettivi di diritto estero

Gli investimenti collettivi di diritto estero sono assoggettati alle disposizioni applicabili nei loro rispettivi Paesi per quanto concerne la struttura giuridica e le prescrizioni in materia di investimenti. Risultano particolarmente diffusi i fondi d'investimento che applicano le regole della direttiva dell'Unione europea concernente taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). Questi fondi d'investimento sono assoggettati a diverse prescrizioni in materia di organizzazione, tipologia degli strumenti finanziari utilizzati e liquidità e sono quindi conformi alle disposizioni in vigore all'interno dell'UE per la distribuzione a

un ampio pubblico di investitori.

Strategie d'investimento degli investimenti collettivi

Le possibilità di allocazione degli investimenti collettivi variano a seconda della loro forma giuridica e del tipo di fondo. La strategia d'investimento determina gli strumenti nei quali è investito il patrimonio del fondo ed è definita nei documenti giuridici dell'investimento collettivo ossia, a seconda della sua forma giuridica, nel regolamento del fondo, negli statuti o nel contratto societario. Nelle strategie di allocazione degli investimenti collettivi la diversificazione dei rischi riveste un ruolo prioritario, come evidenziato dagli esempi seguenti.

Esempi di strategie d'investimento

Fondi monetari

I fondi monetari investono in strumenti a reddito fisso e a breve termine, quindi rispondono a finalità d'investimento con un breve orizzonte temporale.

Fondi azionari

I fondi azionari investono prevalentemente in azioni. Questa tipologia di fondi è di norma classificata in base a diversi parametri, tra cui l'area geografica d'investimento (fondi nazionali, regionali, globali), il settore principale (banche, industria farmaceutica, tecnologico ecc.) o le dimensioni delle società (grande, media o piccola capitalizzazione). In una prospettiva di lungo periodo presentano un potenziale di rendimento interessante, ma anche un rischio elevato di oscillazione dei prezzi. I fondi azionari sono pertanto indicati per gli investitori orientati al lungo termine che desiderano partecipare alla crescita economica di uno o più Paesi o settori.

Fondi obbligazionari

I fondi obbligazionari investono prevalentemente in obbligazioni con o senza cedola fissa, in obbligazioni convertibili e a opzione nonché in obbligazioni a tasso variabile. Sono classificati prevalentemente in base alla moneta di riferimento, alla qualità del debitore e alla durata degli investimenti. Sono indicati per gli investitori con una prospettiva di medio-lungo periodo che desiderano beneficiare di redditi regolari sotto forma di interessi.

Fondi strategici

I fondi strategici investono trasversalmente in diverse categorie di asset, per esempio azioni, obbligazioni o immobili. Sono funzionali all'attuazione di determinate strategie d'investimento e vengono spesso indicati anche come portfolio fund, asset allocation fund o fondi misti. I fondi strategici consentono una gestione patrimoniale standardizzata che si orienta agli obiettivi d'investimento e alla propensione al rischio dell'investitore che, con somme di piccola o media entità, può conseguire una diversificazione dei rischi in linea con il proprio profilo di rischio.

Fondi immobiliari

I fondi immobiliari investono tipicamente in immobili a reddito come case plurifamiliari o stabili commerciali. Grazie alla bassa correlazione (cfr. glossario) con le obbligazioni e le azioni, gli investimenti in quote di fondi immobiliari permettono di diversificare meglio il portafoglio e, quindi, di ridurre i rischi. Tuttavia, la possibilità di riscatto delle quote può essere soggetta a limitazioni, a causa della minore liquidità degli investimenti sottostanti. Per maggiori informazioni sugli investimenti immobiliari si invita a consultare la sezione 4.3.10.4.

Fondi in materie prime

Questa tipologia di fondi permette di investire in tutte le principali materie prime. Il loro obiettivo principale è diversificare il portafoglio e proteggere contro l'inflazione privilegiando i valori reali. I rischi correlati sono in particolare l'elevata volatilità (cfr. glossario) dei prezzi di determinate materie prime, le oscillazioni impreviste dell'offerta e della domanda e i rischi geopolitici. I fondi in materie prime sono indicati per gli investitori disposti ad accettare forti oscillazioni dei prezzi. Per maggiori dettagli sugli investimenti in materie prime, si veda la sezione 4.3.10.5.

Fondi liquid alternative

I fondi d'investimento chiamati «liquid alternative» sono investimenti collettivi che perseguono strategie d'investimento diverse rispetto ai fondi tradizionali e sono conformi ai requisiti della direttiva OICVM dell'UE. Attraverso l'impiego di strumenti diversificati adottano strategie simili a quelle dei fondi offshore e degli hedge fund (per maggiori informazioni sui fondi offshore e gli hedge fund, si veda la sezione 4.3.10). Rispetto a questi ultimi, tuttavia, i fondi liquid alternative sono assoggettati a un disciplinamento più stringente e presentano un livello più elevato di trasparenza e liquidità. Permettono di diversificare la strategia d'investimento in quanto la loro performance presenta una bassa correlazione con i mercati azionari od obbligazionari. Infine, sono anche un mezzo per investire in premi di rischio alternativi, in ampia misura esenti

dai rischi di mercato tradizionali.

Fondi d'investimento a gestione attiva

Nei fondi d'investimento a gestione attiva, la composizione delle categorie di asset e la selezione dei singoli titoli vengono effettuate dal gestore secondo determinati criteri, sottoposte a un monitoraggio costante ed eventualmente adeguate in funzione delle circostanze.

In questa tipologia di fondi, il gestore cerca di ottenere un valore aggiunto attraverso una selezione mirata dei titoli, per esempio con lo scopo di sovraperformare un determinato indice di riferimento (benchmark). La capacità di un fondo a gestione attiva di conseguire extra rendimenti rispetto al benchmark dipende dall'abilità del gestore di compiere scelte opportune.

Fondi d'investimento a gestione passiva e ETF

I fondi d'investimento a gestione passiva, chiamati anche fondi indicizzati, replicano un indice di mercato, con una conseguente netta riduzione dei costi di gestione. Le decisioni d'investimento sono sostanzialmente determinate sulla base delle variazioni dell'indice di riferimento. Questi strumenti consentono quindi di ottenere un'ampia diversificazione in maniera semplice ed economica.

I fondi d'investimento negoziati in borsa sono chiamati exchange-traded fund, in breve ETF. Di norma replicano un indice, per esempio basato su azioni, obbligazioni, mercato monetario, immobili, hedge fund, valute o materie prime. Il vantaggio principale degli ETF è costituito dalla loro facilità di negoziazione.

Fondi di fondi e fondi multimanager

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

I fondi multimanager suddividono il patrimonio d'investimento fra vari gestori per diversificare gli stili d'investimento, i mercati e gli strumenti finanziari.

L'investimento in fondi di fondi e fondi multimanager consente di ottenere una maggiore diversificazione del rischio. Comportano tuttavia costi più elevati in quanto gli investimenti vengono effettuati in vari fondi che, a loro volta, generano costi.

Alcune categorie di fondi di fondi e fondi multimanager domiciliati in Paesi con una legislazione rigorosa nel campo degli investimenti collettivi possono talora attuare strategie analoghe a quelle dei fondi offshore e degli hedge fund (cfr. la sezione 4.3.10).

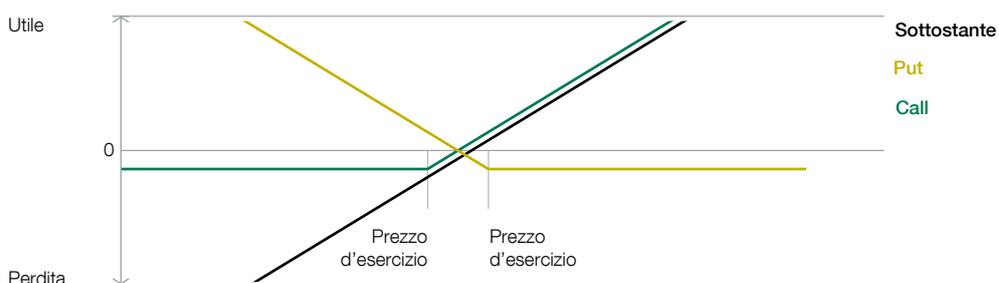
4.3.5 Operazioni su opzioni

Che cosa sono le strategie su opzioni?

Per operazione su opzioni si intende un accordo contrattuale tra l'acquirente e il venditore che conferisce il diritto di acquistare o di vendere un determinato valore di base (sottostante) a un prezzo predefinito in o prima di un determinato momento (data di scadenza). Il prezzo predefinito è dovuto indipendentemente dalla quotazione del sottostante alla data di scadenza.

L'acquirente di un'opzione può acquisire il diritto nei confronti del venditore di comprare da questi (opzione call) o di vendergli (opzione put) una determinata quantità di sottostante a un prezzo prestabilito (prezzo di esercizio o strike) entro un certo termine (data di scadenza). Il prezzo pagato per acquisire questo diritto viene detto premio.

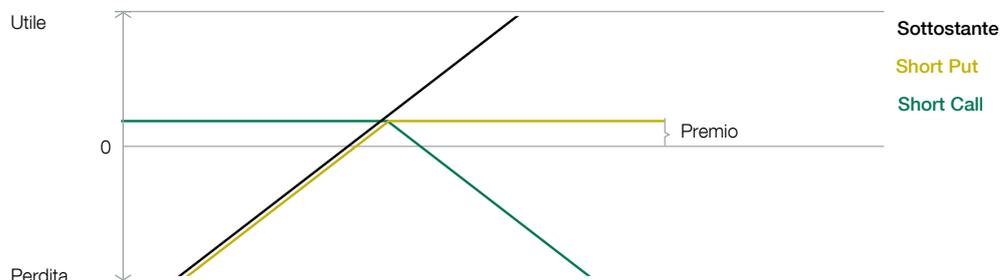
Grafico 2 - Esempio: acquirente



Fonte: ASB

Il venditore di un'opzione (writer) si impegna nei confronti dell'acquirente a vendergli (opzione call) o ad acquistare da questi (opzione put) il sottostante al prezzo di esercizio entro la data di scadenza, indipendentemente dalla quotazione attuale del sottostante.

Grafico 3 - Esempio: venditore



Fonte: ASB

Possono fungere da sottostanti vari strumenti:

- beni patrimoniali: per esempio azioni, obbligazioni, metalli preziosi, altre materie prime;
- altri valori: per esempio valute, tassi (tassi di cambio o tassi d'interesse) o indici;
- derivati;
- eventi: tra cui eventi di credito, inflazione, disoccupazione, fenomeni naturali (come quelle meteorologici), o ancora
- qualsiasi combinazione di quanto sopra.

Che cosa sono le opzioni «americane»?

In linea di massima le opzioni americane possono essere esercitate in qualsiasi giorno di negoziazione sino alla scadenza.

Che cosa sono le opzioni «europee»?

Le opzioni europee possono essere esercitate soltanto alla data di scadenza, ossia un giorno stabilito in anticipo. Tuttavia, la loro negoziabilità sul mercato secondario non è limitata (p.es. in borsa).

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

Per le opzioni call con consegna fisica (physical settlement) è possibile esigere che il venditore dell'opzione (writer) fornisca il sottostante al momento dell'esercizio dell'opzione. Viceversa, per le opzioni put il venditore deve riacquistare il sottostante.

Quando un'opzione prevede il regolamento in contanti (cash settlement) si percepisce unicamente una somma in denaro che corrisponde alla differenza tra il prezzo d'esercizio e la quotazione del sottostante in quel giorno.

Prezzo di un'opzione

Il prezzo dell'opzione è strettamente correlato con il sottostante. Un'opzione può essere:

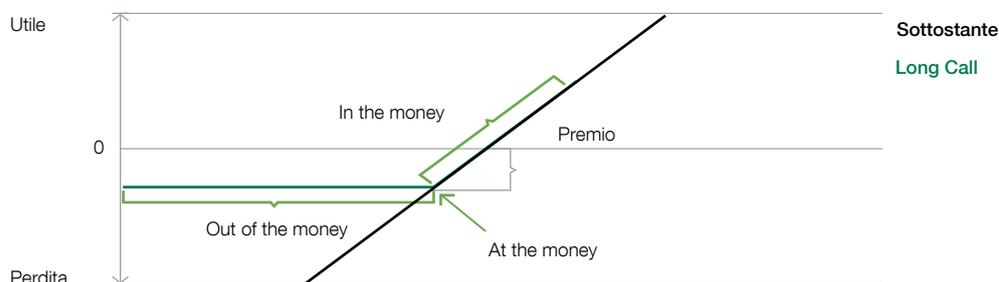
- in the money;
- out of the money;
- at the money.

In the money: Un'opzione call è detta «in the money» quando il prezzo del sottostante supera il prezzo di esercizio. Un'opzione put è in the money quando il prezzo del sottostante scende al di sotto del prezzo di esercizio. Un'opzione in the money ha un valore intrinseco.

Out of the money: Un'opzione call è detta «out of the money» quando il prezzo del sottostante scende al di sotto del prezzo di esercizio. Un'opzione put è out of the money quando il prezzo del sottostante supera il prezzo di esercizio. In questo caso l'opzione non ha alcun valore intrinseco.

At the money: Un'opzione è detta «at the money» quando il prezzo del sottostante è pari al prezzo di esercizio; tale opzione non ha alcun valore intrinseco.

Grafico 4 - Esempio di opzione call in the money, at the money e out of the money



Fonte: ASB

Valore di un'opzione

Il prezzo di un'opzione dipende sia dal valore intrinseco che dal valore temporale (cfr. glossario). Quest'ultimo è determinato da diversi fattori, in particolare dalla durata residua dell'opzione e dall'ampiezza di fluttuazione (volatilità) del sottostante. Riflette la possibilità che un'opzione sia in the money. È superiore per le opzioni con una lunga durata e il sottostante molto volatile nonché per le opzioni in the money. Come precisato in precedenza, un'opzione può essere in the money, out of the money e at the money.

Tipologie di opzioni

Warrant (certificati d'opzione)

I warrant (certificati d'opzione) sono opzioni incorporate in titoli e negoziate in borsa o fuori borsa. Spesso vengono negoziati in borsa con regolamento bilaterale, senza passare da una clearing house centralizzata. Le opzioni ordinarie sono standardizzate in termini di prezzo di esercizio (strike), rapporto di conversione del sottostante per ogni certificato di opzione (ratio, cfr. glossario) e durata. Per i warrant l'emittente può definire autonomamente le caratteristiche, anche se di norma si orienta alle esigenze espresse dagli investitori al fine di garantire una domanda sufficiente.

Exchange traded option

Le exchange traded option non sono emesse sotto forma di titoli, ma vengono negoziate in borsa e il loro regolamento avviene tramite una clearing house centralizzata. Nell'ambito delle operazioni, la borsa o la clearing house funge inoltre da controparte (cfr. glossario), mentre nel caso dei warrant la controparte è l'emittente stesso.

Opzioni OTC (over-the-counter)

Le opzioni OTC non sono né incorporate in titoli né negoziabili in borsa. Sono negoziate fuori borsa, direttamente tra venditore e compratore.

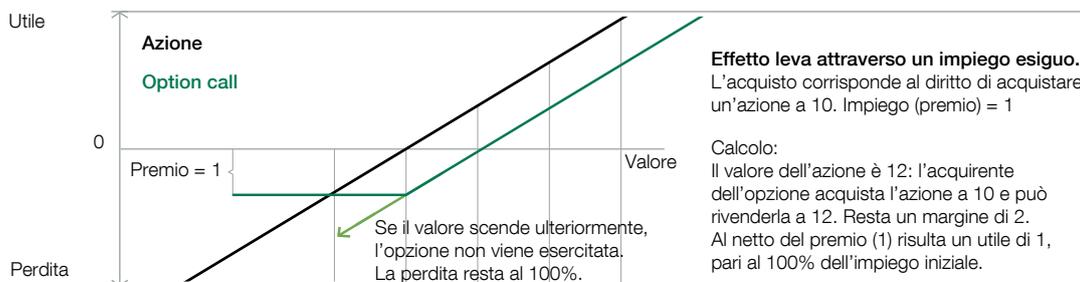
L'investitore che desidera liquidare (pareggiare) un'opzione di questo tipo prima del giorno di scadenza deve concludere un'operazione inversa con la controparte.

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.

Come funziona l'effetto leva?

L'acquisto di un'opzione permette di investire a un importo inferiore rispetto a un investimento diretto nel sottostante. Tuttavia, le plusvalenze o minusvalenze realizzate con l'opzione sono strettamente correlate al sottostante. Ogni oscillazione di prezzo del sottostante determina quindi una variazione più accentuata del prezzo dell'opzione: è quello che si chiama «effetto leva» (leverage effect). Questo meccanismo consente agli investitori di trarre vantaggio in misura più che proporzionale dall'apprezzamento (in caso di call) o dal deprezzamento (in caso di put) del sottostante.

Grafico 5 - Esempio: acquisto di un'opzione call



Valore dell'azione	Plus/Minusvalenza sull'azione	Plus/Minusvalenza sull'opzione
10	0%	-100%
11	+10%	0%
12	+20%	+100%
13	+30%	+200%

Fonte: ASB

Margin call

Che cosa si intende per «margin call»?

Il venditore di un'opzione deve depositare in garanzia, per l'intera durata del contratto, il corrispondente numero di sottostanti o di altre garanzie. L'ammontare di questa copertura (margine) è stabilito dall'intermediario finanziario. Per le traded option, il margine minimo è prescritto dalla borsa.

ATTENZIONE: se il margin call si rivela insufficiente, l'intermediario finanziario può richiedere ulteriori garanzie (versamento suppletivo o margin call, cfr. la sezione 4.1.12 e il glossario). Se l'investitore non è in grado di fornire rapidamente queste garanzie aggiuntive, l'intermediario finanziario può liquidare l'opzione unilateralmente; di conseguenza l'investitore perde la possibilità di beneficiare di un'evoluzione favorevole dei prezzi fino alla scadenza.

Operazioni di covered writing

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

Con un'operazione di covered writing l'investitore acquista un sottostante (azione, obbligazione o divisa) e contemporaneamente vende un'opzione call sul sottostante. In cambio, percepisce un premio. Questo limita la perdita in caso di forte deprezzamento del sottostante, ma limita anche le possibilità di guadagno al prezzo di esercizio dell'opzione.

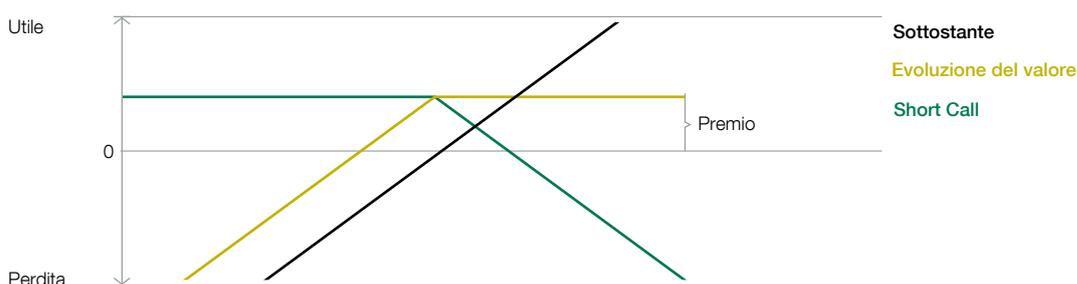
Il covered writing di tipo sintetico è fondato sul concetto di replicare un'operazione di covered writing classica eseguendo tuttavia una sola transazione. Tanto l'acquisto del sottostante quanto la contestuale vendita dell'opzione call avvengono mediante derivati. Il prezzo di acquisto di un tale strumento finanziario equivale al prezzo del sottostante diminuito del premio percepito per la vendita dell'opzione call. Lo strumento finanziario viene quindi venduto a un prezzo inferiore rispetto a quello del sottostante.

Quali sono i rischi di un'operazione di covered writing?

Le operazioni di covered writing non forniscono alcuna garanzia contro le perdite di valore del sottostante. Tuttavia, grazie alla vendita dell'opzione call (covered warrant classico) o al fatto che il ricavo della vendita dell'opzione call è imputato al prezzo del prodotto (covered warrant sintetico), l'eventuale deprezzamento del sottostante risulta meno elevato che in caso di un investimento diretto. Questo premio limita quindi la perdita dovuta al deprezzamento del sottostante. Alla data di scadenza, il regolamento può avvenire in contanti o mediante consegna fisica del sottostante: se il prezzo del sottostante è superiore al prezzo di esercizio, viene versata una somma in denaro.

ATTENZIONE: se il prezzo del sottostante è inferiore al prezzo di esercizio, il regolamento avviene mediante consegna fisica del sottostante. In questo caso l'investitore si assume pienamente il rischio legato al sottostante.

Grafico 6 - Esempio: operazione di covered writing con vendita di un'opzione call



Fonte: ASB

A quali rischi sono esposte le operazioni su opzioni?

I rischi ai quali si espongono gli investitori variano in funzione della struttura delle opzioni.

In generale, il valore di un'opzione call diminuisce se il prezzo del sottostante scende. Allo stesso modo, il valore di un'opzione put si riduce se il prezzo del sottostante aumenta. Quanto meno un'opzione si trova in the money, tanto maggiore è la perdita di valore. In generale, il deprezzamento subisce un'accelerazione significativa all'avvicinarsi della fine della durata residua.

Il valore di un'opzione call può ridursi anche in caso di andamento stabile o di aumento del prezzo del sottostante. Ciò accade, per esempio, se il valore temporale dell'opzione (cfr. glossario) diminuisce, mentre l'offerta e la domanda evidenziano un andamento sfavorevole oppure se l'effetto della variazione della volatilità è maggiore rispetto a quello della variazione di prezzo. Le opzioni put si comportano in modo esattamente inverso.

ATTENZIONE: un'opzione può deprezzarsi o perdere del tutto il proprio valore in prossimità della scadenza. La perdita subita dall'acquirente è pari al premio pagato per l'opzione stessa. Dal punto di vista del venditore di un'opzione call, il rischio di perdita è illimitato.

I rischi specifici sono i seguenti:

In qualità di venditore (writer) di un'opzione call

Quali rischi corre il venditore (writer) di un'opzione call coperta?

Se il venditore di un'opzione call dispone dei relativi sottostanti, l'opzione call è detta coperta. Se il prezzo del sottostante supera il prezzo di esercizio, l'investitore non ha più alcun guadagno: infatti deve consegnare i sottostanti all'acquirente al prezzo di esercizio senza poterli vendere al prezzo di mercato (che è superiore). Se l'esercizio dell'opzione è possibile, il sottostante deve essere liberamente disponibile, per esempio non può essere costituito in pegno. In caso contrario, i rischi sono sostanzialmente gli stessi di quelli insiti in un'opzione call scoperta (v. sotto).

Quali rischi si assume il venditore (writer) di un'opzione call scoperta?

Se il venditore di un'opzione call non dispone dei relativi sottostanti, l'opzione call è detta scoperta. Per le opzioni con consegna fisica, il rischio di perdita corrisponde alla differenza tra il prezzo di esercizio che paga l'acquirente e il prezzo che l'investitore deve pagare per acquistare i sottostanti, dedotto il premio pagato dall'acquirente. Per le opzioni con regolamento in contanti, il rischio di perdita equivale alla differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo del sottostante, dedotto il premio pagato dall'acquirente per l'opzione.

ATTENZIONE: dal momento che il prezzo del sottostante può essere superiore al prezzo di esercizio, il rischio di perdita non è quantificabile ed è teoricamente illimitato.

Non è da escludere che le opzioni americane debbano essere esercitate in una situazione di mercato sfavorevole che causa perdite. Nel caso di consegna fisica, i sottostanti possono essere molto costosi o, addirittura, impossibili da acquistare.

È possibile che le opzioni americane su azioni con consegna fisica debbano essere esercitate all'avvicinarsi del versamento dei dividendi.

ATTENZIONE: l'eventuale perdita può superare di gran lunga le garanzie costituite (margin call) al momento della conclusione del contratto o in un secondo tempo.

In qualità di venditore (writer) di un'opzione put

Quali rischi si assume il venditore di un'opzione put?

I venditori di un'opzione put possono subire pesanti perdite se il prezzo del sottostante scende al di sotto del prezzo di esercizio che deve essere versato al venditore. Il rischio di perdita equivale alla differenza tra il prezzo del sottostante e il prezzo di esercizio, dedotto il premio pagato dall'acquirente per l'opzione.

Il venditore di un'opzione put americana con consegna fisica si impegna a riprendere i sottostanti al prezzo di esercizio se l'acquirente esercita l'opzione. Questo vale anche se la rivendita dei sottostanti è difficile o, addirittura, impossibile e causa perdite pesanti.

ATTENZIONE: le perdite che l'investitore rischia di subire possono essere di gran lunga superiori alle garanzie eventualmente costituite in pegno (margin call). Nel peggiore dei casi non è da escludere la perdita dell'intero capitale investito (la perdita massima è uguale al prezzo di esercizio moltiplicato per il numero dei sottostanti da riprendere).

In caso di un'operazione di covered writing

I covered writing non forniscono alcuna garanzia contro le eventuali perdite di valore del sottostante. Tuttavia, grazie alla vendita dell'opzione call (covered warrant classico) e al fatto che il ricavato della vendita dell'opzione call è imputato al prezzo dello strumento finanziario (covered warrant sintetico), l'eventuale deprezzamento del sottostante risulta meno elevato che in caso di un investimento diretto. Questo premio limita le eventuali perdite dovute al deprezzamento del sottostante.

Alla data di scadenza il regolamento avviene mediante pagamento in contanti o consegna fisica del sottostante.

Se il prezzo del sottostante è superiore al prezzo di esercizio, l'investitore che detiene un'opzione con regolamento in contanti si vede versare una somma di denaro in contanti.

ATTENZIONE: se il prezzo del sottostante è inferiore al prezzo di esercizio, il regolamento avviene mediante consegna fisica del sottostante. In questo caso l'investitore si assume pienamente il rischio legato al sottostante.

Strategie su opzioni e opzioni particolari

Che cosa si intende con «strategie su opzioni»?

Qualora vengano combinate due o più opzioni che presentano differenze strategiche, per esempio a livello di tipologia di opzione (call o put), quantità, prezzo di esercizio, scadenza o posizione assunta nell'operazione (acquisto o vendita), si parla di strategie su opzioni.

ATTENZIONE: tenendo conto delle molteplici combinazioni possibili, i rischi inerenti a ognuna di esse non possono essere presentati in questa sede in modo esaustivo. Prima di optare per una strategia su opzioni, l'investitore è quindi tenuto a informarsi dettagliatamente sui rischi specifici che essa comporta e a leggere la documentazione o il relativo foglio informativo di base (FIB).

Opzioni esotiche

A differenza delle opzioni call e put classiche finora descritte (dette opzioni «plain vanilla»), per le opzioni esotiche valgono condizioni e accordi supplementari. Possono presentarsi sotto forma di opzioni OTC (cfr. glossario) su misura o tailor-made, ma anche di warrant (certificati d'opzione).

A seguito della loro particolare struttura, l'evoluzione dei prezzi delle opzioni esotiche può divergere notevolmente da quella delle opzioni classiche (plain vanilla). Inoltre, le opzioni esotiche presentano un numero praticamente illimitato di varianti, pertanto i rischi insiti in ognuna di esse non possono essere descritti dettagliatamente in questa sede.

Gli esempi di opzioni esotiche proposti di seguito appartengono a grandi linee a due categorie generali: le opzioni path-dependent e le opzioni su più sottostanti.

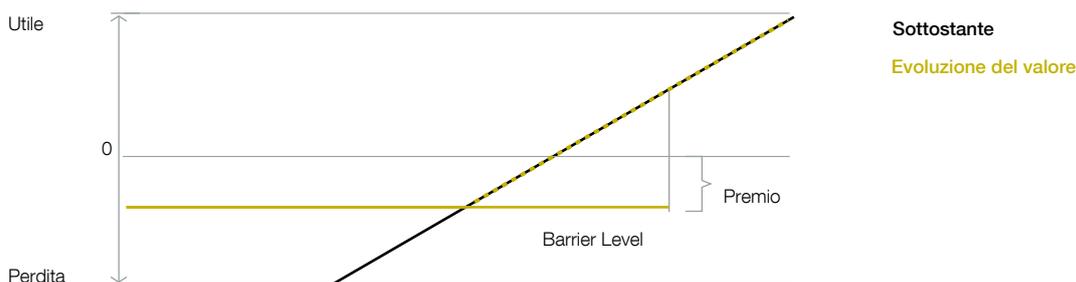
ATTENZIONE: anche in prossimità della loro scadenza, le operazioni di una certa entità possono subire fluttuazioni di prezzo tali da azzerare il valore dell'opzione. Prima di comprare o vendere un'opzione esotica, è fondamentale ottenere informazioni dettagliate sui relativi rischi.

Gli esempi di opzioni esotiche di seguito riportati appartengono a grandi linee a due categorie generali: le opzioni path-dependent e le opzioni su più sottostanti.

Opzioni path-dependent

A differenza delle opzioni classiche (plain vanilla), per le opzioni path-dependent il valore alla scadenza dipende non solo dal prezzo del sottostante alla data di scadenza o dell'esercizio, ma anche dalle oscillazioni del prezzo del sottostante nel corso della durata dell'opzione. Nelle proprie valutazioni d'investimento è dunque necessario considerare anche questo parametro. Di seguito sono presentate le principali varianti di opzioni path-dependent.

Grafico 7 - Opzione con barriera knock-in (knock-in barrier option)



Fonte: ASB

Nel caso di una knock-in barrier option i diritti d'opzione maturano soltanto se, entro un determinato termine, il prezzo del sottostante raggiunge un limite prestabilito, chiamato barriera.

Grafico 8 - Opzione con barriera knock-out (knock-out barrier option)



Fonte: ASB

Nel caso di una knock-out barrier, i diritti d'opzione cessano di esistere se, entro un determinato termine, il prezzo del sottostante raggiunge un limite prestabilito, chiamato barriera.

Se la barriera si colloca tra il prezzo del sottostante al momento della conclusione del contratto e il prezzo di esercizio, si parla di opzione con barriera kick-in o kick-out.

Le double-barrier option prevedono un limite superiore e uno inferiore ed esistono in entrambe le varianti, ossia knock-in e knock-out.

ATTENZIONE: acquistando un'opzione con barriera, il diritto d'opzione sorge (opzione knock-in o kick-in) oppure si estingue interamente e irrevocabilmente (opzione knock-out o kick-out) se il prezzo del sottostante raggiunge la barriera.

Strutture accumulator e decumulator di opzioni con barriera

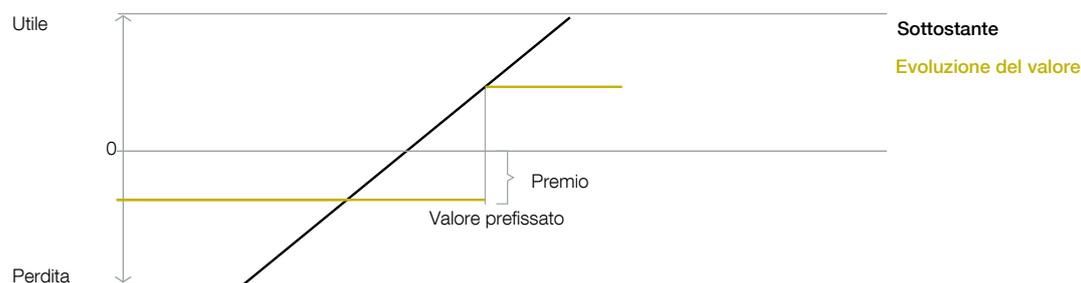
Una struttura di questo tipo è costituita da una serie di opzioni con barriera che consente all'investitore di acquistare (ossia di accumulare) oppure di vendere (ossia decumulare) un determinato valore nominale (importo nominale) di una valuta oppure un determinato numero di unità di un sottostante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

Finché il sottostante non tocca o supera la barriera knock-out, l'investitore accumula, in singole tranche, un determinato numero di sottostanti fino alla scadenza. Nel momento in cui l'opzione su una tranche è stata esercitata, l'investitore può disporre liberamente dei sottostanti consegnati e quindi rivenderli. Non appena viene raggiunta la barriera knock-out, la struttura si estingue anticipatamente e non può più essere esercitata alcuna opzione.

Per le strutture accumulator viene applicato spesso un moltiplicatore: in questo caso viene acquistato un multiplo dell'importo nominale (per esempio moltiplicato per 1,5 o 2) a condizione che il prezzo attuale (prezzo spot) sia inferiore al prezzo di esercizio

L'incertezza riguardante l'importo effettivo cumulato, che dipende dall'andamento del prezzo del sottostante e dalla durata della struttura, viene remunerata con un prezzo di esercizio inferiore. In questo modo l'investitore beneficia di un prezzo di acquisto più basso.

Grafico 9 - Opzione «payout»



Fonte: ASB

Le opzioni payout conferiscono all'investitore il diritto di percepire un premio fisso prestabilito.

Nel caso di un'opzione digitale (digital option) o binaria (binary option), l'investitore riceve il pagamento (premio) se il prezzo del sottostante raggiunge un certo valore almeno una volta in un determinato periodo (one-touch digital option) oppure esattamente alla data di scadenza (all-or-nothing option).

Per le one-touch digital option, il premio è pagato immediatamente al raggiungimento della barriera oppure soltanto alla data di scadenza; in questo caso si parla di lock-in option.

Se la barriera non viene raggiunta entro la scadenza, il diritto al premio decade.

Nel caso di una lock-out option o di una no-touch option, l'investitore incassa il premio solo se nell'arco di un determinato periodo il prezzo del sottostante non raggiunge una barriera prestabilita. Se la barriera è raggiunta, il diritto al premio decade.

ATTENZIONE: in caso di vendita di una payout option, l'importo concordato è dovuto, a seconda dei casi, se il prezzo del sottostante raggiunge oppure non raggiunge la barriera, indipendentemente dal fatto che, e in quale misura, l'opzione sia in the money al momento dell'esercizio o alla data di scadenza. L'importo dovuto può quindi risultare notevolmente superiore rispetto al valore intrinseco dell'opzione.

Opzioni asiatiche

Nel caso di un'opzione asiatica viene calcolato un valore medio sulla base del prezzo del sottostante nell'arco di un determinato periodo. Tale valore medio permette di determinare il valore del sottostante (average rate option) o il prezzo di esercizio (average strike option).

ATTENZIONE: nel caso di una average rate option, dal calcolo del valore medio del sottostante può risultare che il valore dell'opzione alla scadenza sia nettamente inferiore per l'acquirente e notevolmente superiore per il venditore rispetto alla differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo del sottostante nel giorno di scadenza.

ATTENZIONE: con una average strike option, il prezzo di esercizio di un'opzione call calcolato in base alla media del prezzo del sottostante può risultare notevolmente superiore al prezzo inizialmente fissato. Viceversa, il prezzo di esercizio di un'opzione put può essere nettamente inferiore a quello originariamente convenuto.

Opzioni lookback

L'aspetto caratteristico di una lookback option consiste nel rilevamento periodico, su un certo lasso di tempo, della quotazione del sottostante.

Per la strike lookback option, il valore minimo (opzione call) o il valore massimo (opzione put) del sottostante determina il prezzo di esercizio.

Nel caso della price lookback option il prezzo di esercizio resta invariato. Tuttavia, per calcolare il valore dell'opzione, viene considerato il prezzo massimo del sottostante (in caso di opzione call) oppure il prezzo minimo (in caso di opzione put).

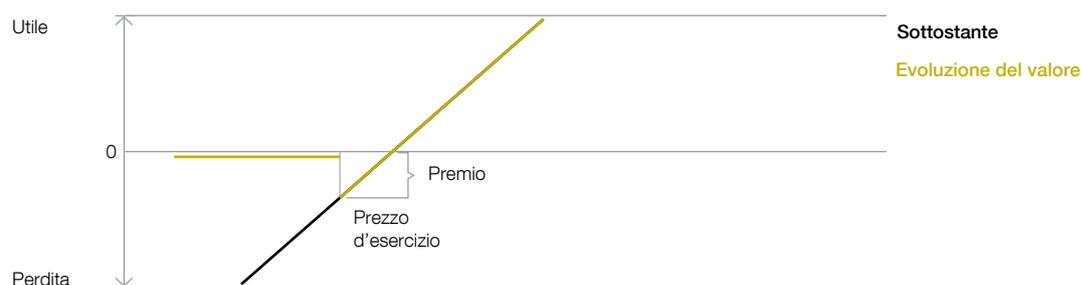
ATTENZIONE: nel caso delle «lookback option», tanto il prezzo di esercizio quanto il valore del sottostante calcolati possono divergere nettamente dai prezzi alla data di scadenza. Il venditore di opzioni di questo tipo deve essere consapevole del fatto che saranno sempre esercitate al prezzo per lui più sfavorevole.

Contingent option

L'acquirente di una contingent option deve pagare il premio solo se il prezzo del sottostante raggiunge o supera il prezzo di esercizio nell'arco della durata dell'opzione (opzione americana) oppure alla scadenza (opzione europea).

ATTENZIONE: deve essere pagato l'intero premio anche se l'opzione è at the money o solo leggermente in the money.

Grafico 10 - Contingent option



Fonte: ASB

Cliquet option e ladder option

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

Nel caso di una ladder option, gli adeguamenti non hanno luogo periodicamente, bensì quando il sottostante raggiunge determinate quotazioni. Di norma fa stato unicamente il valore intrinseco più elevato («lock-in»). Eccezionalmente possono essere computati tutti i valori intrinseci rilevati.

ATTENZIONE: il venditore di una cliquet option deve versare, alla scadenza, non solo l'eventuale valore intrinseco dell'opzione, ma anche tutti i lock-in cumulati. Il venditore di una ladder option deve versare all'acquirente il lock-in più elevato. Il rischio è che, alla scadenza, il lock-in sia nettamente superiore al valore intrinseco dell'opzione.

Opzioni su più sottostanti

Tra le opzioni su più sottostanti si annoverano le spread option e le outperformance option. Ognuna di queste forme di opzione fa riferimento a due sottostanti.

Nella spread option il valore dell'opzione è calcolato in base alla differenza assoluta nell'evoluzione dei prezzi dei due sottostanti.

Nella outperformance option il valore dell'opzione è calcolato in base alla differenza relativa, ossia alla differenza percentuale tra il migliore sottostante e l'altro.

ATTENZIONE: anche se il sottostante ha un'evoluzione positiva, la differenza in termini assoluti o relativi può rimanere costante o persino ridursi, con ripercussioni negative sul valore dell'opzione.

Compound option

Nelle compound option, il sottostante è rappresentato da un'opzione, quindi si tratta di un'opzione su opzioni. Le «compound option» possono sviluppare un effetto leva particolarmente elevato.

ATTENZIONE: il venditore (writer) di un'opzione di questo tipo deve considerare l'eventualità di dover fare fronte a impegni importanti.

Credit default option

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

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

Le operazioni su titoli e, soprattutto, su derivati implicano rischi finanziari. I derivati, che possono essere basati su più strumenti finanziari, non sono sempre facili da comprendere. Ciò vale specialmente per le opzioni esotiche. Il presente opuscolo fornisce spiegazioni su questi strumenti finanziari e sui rispettivi rischi, tuttavia non può sostituire le descrizioni dei prodotti pubblicate dagli emittenti e dagli intermediari finanziari. UBP rimane a disposizione per fornire maggiori informazioni.

Esistono rischi illimitati?

Fondamentalmente occorre distinguere tra strumenti finanziari a rischio limitato e a rischio illimitato. L'acquirente di azioni o di opzioni si assume un rischio limitato. Nel peggiore dei casi, perde il capitale investito.

ATTENZIONE: esistono tuttavia alcuni derivati che possono esigere un versamento suppletivo di capitale oltre a quello investito. Questo obbligo di versamento suppletivo (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 vendita di un'operazione a termine (forward, futures).

Il venditore di un'opzione put si espone a un rischio limitato, pari al prezzo di esercizio del sottostante.

4.3.6 Contratti swap

Che cos'è uno swap?

Uno swap è un contratto di scambio di flussi futuri di pagamenti negoziato over the counter tra due controparti per un periodo determinato e consiste nella liquidazione del solo differenziale di valore tra un importo fisso e un importo variabile.

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

Il pagatore del tasso variabile o «floating amount payer» deve pagare l'importo variabile dello swap. Il pagatore del tasso fisso, detto «fixed amount payer», deve pagare l'importo fisso dello swap.

I flussi finanziari (importo variabile e importo fisso) sono calcolati a partire dall'importo teorico di riferimento (il nozionale) a una o più date prestabilite nel corso della durata del contratto o alla data di scadenza.

Su quali sottostanti possono basarsi gli swap?

Un contratto swap può avere come sottostante:

- valori patrimoniali tra cui azioni, obbligazioni, metalli preziosi e altre materie prime,
- tassi di riferimento come tassi di cambio, tassi d'interesse e indici,
- derivati,
- qualsiasi attività materiale o immateriale (inflazione, disoccupazione, meteo, rischi naturali ecc.) o
- qualsiasi combinazione di quanto sopra.

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

Per gli swap con consegna fisica (physical settlement) l'investitore può esigere che la controparte fornisca il sottostante alla scadenza o alle eventuali date di pagamento se ne sono previste diverse.

Quando uno swap prevede il regolamento in contanti (cash settlement) l'investitore percepisce unicamente una somma in denaro che corrisponde alla differenza tra l'importo fisso (fixed amount) e l'importo variabile (floating amount), calcolati sulla base del nozionale.

Quali sono i diversi tipi di swap?

I contratti swap più comuni sono:

- swap su tassi d'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 valuta contro il suo valore in un'altra valuta;
- 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 media di un indice su un periodo futuro.

Ne esistono tuttavia altri tipi, per esempio:

- swap su valute (cross currency swap o currency interest rate swap (CIRS)), con il quale si scambiano tassi d'interesse a medio o lungo termine denominati in due diverse valute;
- basis swap, di uso comune, con il quale si scambiano due tassi variabili indicizzati su tassi a breve termine, nella stessa valuta o in due valute diverse;
- constant maturity swap su tassi d'interesse, che permette di scambiare un tasso variabile indicizzato su tassi d'interesse a breve termine contro un altro tasso variabile indicizzato su un tasso d'interesse a medio o lungo termine con una durata costante (ossia, si rinvia costantemente la data di scadenza del tasso d'interesse a medio o lungo termine);

- asset swap, una combinazione di due prodotti: un'obbligazione a tasso fisso e uno 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 gamba fissa dello swap replica le caratteristiche esatte dell'obbligazione, cosicché l'asset swap permette di costruire sinteticamente un'obbligazione a tasso variabile a partire da un'obbligazione a tasso fisso;
- swap su azioni (equity swap);
- swap di varianza e swap di volatilità, che pagano la volatilità di un sottostante;
- swap di correlazione, che permette di prendere posizione sulla correlazione di un paniere di asset sottostanti al contratto;
- swap sull'inflazione, che permette di scambiare un tasso fisso/variabile contro un tasso d'inflazione;
- total return swap, che permette di scambiare i proventi e il rischio di andamento del valore di due asset diversi durante un periodo di tempo determinato. Esempio: una delle gambe dello swap è costituita da un tasso variabile a breve termine e l'altra da un importo fisso legato a un indice o a qualsiasi tipo di strumento finanziario (azione, obbligazione ecc.).

Che cosa si intende per margin call?

Un contratto swap implica il deposito in garanzia, per l'intera durata del contratto, del corrispondente numero di sottostanti oppure di altri asset legati al deprezzamento o all'apprezzamento del contratto o del sottostante. L'importo della copertura (margin) è stabilito dalla controparte.

ATTENZIONE: se il margin call si rivela insufficiente, la controparte può esigere ulteriori garanzie (obbligo di versamento suppletivo o margin call, cfr. la sezione 4.1.12 e il glossario).

A quali rischi si espone il contraente di uno swap?

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.

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

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

Il rischio di credito può essere definito come la perdita totale subita su un'operazione a seguito dell'insolvenza della controparte. È chiamato anche rischio di firma. 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 cesserà di pagare se la controparte insolvente non adempie i propri obblighi contrattuali.

ATTENZIONE: per ogni tipo di swap occorre tenere conto di un rischio specifico legato al sottostante o ai flussi finanziari scambiati. UBP rimane a disposizione per fornire maggiori informazioni.

Per esempio, un debitore a tasso variabile che desidera congelare il proprio costo del debito sottoscrive uno swap a tasso fisso. Il debitore, precedentemente indebitato a un tasso variabile, si trova ora indebitato a un tasso fisso, a prescindere dal livello del tasso variabile. In tal modo si mette al riparo dal rischio di rialzo del costo del denaro. Il rischio per la parte che paga il tasso fisso è di non beneficiare dell'eventuale calo del tasso variabile, quindi di perdere l'opportunità di trarre vantaggio da un calo del costo del denaro. Viceversa, la controparte che paga il tasso variabile si espone al rischio di un rialzo dei tassi.

4.3.7 Operazioni a termine: forward e futures

Quali obblighi comportano le operazioni forward e futures?

Con i forward e i futures l'investitore si impegna a prendere in consegna o a consegnare una determinata quantità di un sottostante alla data di scadenza del contratto e a un prezzo stabilito alla conclusione del contratto. Diversamente dalle operazioni su opzioni, che conferiscono solo un diritto, i forward e i futures impongono un obbligo. Alla stipulazione del contratto non deve essere versato alcun premio.

ATTENZIONE: forward e futures possono comportare particolari rischi. L'investimento dovrebbe essere effettuato solo se si conosce questo tipo di operazioni, se si dispone di sufficienti mezzi finanziari e se si è in grado di sostenere eventuali perdite.

Qual è la differenza tra futures e forward?

I futures sono negoziati in borsa. Dal punto di vista della quantità del sottostante e della data di scadenza si tratta di contratti standardizzati.

I forward non sono negoziati in borsa; per questa ragione, vengono chiamati «forward OTC» (over-the-counter). Si tratta di contratti standardizzati o negoziati singolarmente tra l'acquirente e il venditore.

Quali possono essere i sottostanti dei forward e dei futures?

I forward e i futures possono basarsi sui sottostanti seguenti:

- valori patrimoniali tra cui azioni, obbligazioni, metalli preziosi e altre materie prime;
- tassi di riferimento come tassi di cambio, tassi d'interesse e indici;
- qualsiasi asset.

Cos'è un margine? Funzionamento del margine iniziale e del margine di variazione

Chi acquista o vende a termine un sottostante senza possederlo (vendita allo scoperto) deve disporre di un certo margine iniziale al momento della stipulazione del contratto. Esso corrisponde di regola a una certa percentuale del valore complessivo del contratto concluso. Inoltre, nel corso della durata del contratto, viene periodicamente calcolato un margine di variazione (variation margin), che cambia in rapporto all'utile o alla perdita contabile derivante dalla variazione di valore del contratto, ossia del sottostante. Il calcolo del margine di variazione nel singolo caso è effettuato in base al regolamento di borsa o alle disposizioni contrattuali in vigore.

L'investitore deve depositare presso la Banca, per l'intera durata del contratto, i margini iniziali o di variazione richiesti.

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

Come si liquida un'operazione?

In condizioni di mercato normali, l'investitore può liquidare il contratto a qualsiasi data precedente la data di scadenza o la prossima data di consegna possibile («first notice day»). Il tipo di liquidazione dipende dal genere di contratto e dalle usanze di borsa segnatamente per quanto concerne i limiti di prezzo. O si «vende» il contratto oppure si esegue un'operazione opposta a condizioni contrattuali identiche o inverse che annulla reciprocamente gli obblighi di consegna e di presa in consegna, ma non annulla il contratto iniziale. Rimangono quindi aperti due contratti con strategie inverse.

ATTENZIONE: un contratto non liquidato prima della scadenza deve essere eseguito dalle parti contraenti.

Come viene eseguito il contratto?

Se il sottostante è un valore patrimoniale, il contratto può prevedere il regolamento mediante consegna fisica oppure liquidazione in contanti. Il caso più frequente è la consegna fisica. Solo eccezionalmente le condizioni contrattuali o le usanze di borsa prevedono la liquidazione in contanti. Tutte le altre modalità di esecuzione, in particolare il luogo di esecuzione, sono specificate nelle condizioni contrattuali.

La differenza tra la consegna fisica e la liquidazione in contanti consiste nel fatto che, nel primo caso, il sottostante deve essere consegnato a concorrenza del valore totale del contratto, mentre nel secondo caso deve essere corrisposta solo la differenza tra il prezzo concordato e il prezzo al momento del regolamento. I contratti con consegna fisica richiedono pertanto una maggiore liquidità di quelli che prevedono la liquidazione in contanti.

Se il sottostante è un tasso di riferimento, l'esecuzione mediante consegna fisica è esclusa (fanno eccezione le valute). Il regolamento è sempre in contanti salvo che per i futures su tassi di riferimento che, al termine del contratto, sono oggetto di consegna fisica in obbligazioni (le meno care, a prescindere dalla valuta di riferimento o dall'emittente) secondo le modalità previste dal contratto.

Quali rischi particolari sono da considerare?

Nel caso di una vendita a termine, il sottostante deve essere consegnato al prezzo inizialmente convenuto anche se il suo prezzo fosse salito da quando è stato stipulato il contratto. Il rischio di perdita corrisponde quindi alla differenza tra questi due prezzi.

ATTENZIONE: teoricamente il prezzo del sottostante può aumentare all'infinito, quindi anche le perdite potenziali sono illimitate e possono superare di gran lunga i margini richiesti.

ATTENZIONE: nel caso di una vendita a termine, il sottostante deve essere accettato al prezzo inizialmente convenuto anche se il suo prezzo fosse sceso dal momento della stipulazione del contratto. Il rischio di perdita corrisponde quindi alla differenza tra questi due prezzi e la perdita massima è pari al prezzo inizialmente convenuto. Tuttavia la perdita può risultare di gran lunga superiore ai margini richiesti.

Per limitare eccessive oscillazioni dei prezzi, una borsa può definire limiti di prezzo per determinati contratti. Prima di effettuare operazioni su forward e futures è opportuno informarsi in materia. In caso di raggiungimento di tali limiti, la liquidazione dei contratti può infatti risultare molto più difficile o impossibile.

ATTENZIONE: la vendita a termine di un sottostante senza disporre al momento della stipulazione del contratto è chiamata vendita allo scoperto. Questo caso comporta il rischio di dover acquistare i sottostanti a un prezzo sfavorevole per adempiere l'obbligo di consegna alla scadenza.

Quali sono le peculiarità dei forward OTC?

Il mercato dei forward OTC (over the counter) standardizzati è trasparente e liquido. Di norma questi contratti possono dunque essere liquidati. Per i forward OTC con condizioni contrattuali specifiche non esiste invece un mercato vero e proprio, quindi tali contratti possono essere liquidati soltanto d'intesa con la controparte.

Quali sono le particolarità delle operazioni combinate?

Poiché le operazioni combinate consistono di diversi elementi, i rischi possono variare notevolmente se si liquidano soltanto singoli elementi. Prima di concludere un'operazione combinata è dunque opportuno informarsi sui rischi specifici presso la Banca.

Tenendo conto delle molteplici combinazioni possibili, i rischi inerenti alle operazioni combinate non possono essere presentati in questa sede in modo esaustivo. Prima di acquistare qualunque strumento finanziario è essenziale ottenere informazioni dettagliate al riguardo.

4.3.8 Prodotti strutturati

Che cosa sono i prodotti strutturati?

I prodotti strutturati sono emessi da un emittente a titolo pubblico o privato. Il valore di rimborso dipende dall'andamento di uno o più sottostanti. La durata può essere fissa o illimitata e possono avere una 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. I prodotti strutturati sono strumenti finanziari garantiti dall'emittente con il suo patrimonio e da un eventuale garante fino a concorrenza della garanzia rilasciata. A differenza degli investimenti collettivi di capitale (fondi d'investimento), il patrimonio non è considerato come patrimonio speciale soggetto a tutele particolari. I prodotti strutturati non sono investimenti collettivi di capitale ai sensi della direttiva europea OICVM. L'emittente risponde con il suo patrimonio e non esiste un patrimonio speciale oggetto di particolare protezione. È dunque possibile subire una perdita risultante dalla flessione dei prezzi del sottostante (rischio di mercato) ma anche, nel peggiore dei casi, la perdita totale del capitale investito a causa dell'insolvenza dell'emittente o del garante (rischio emittente o garante).

In generale l'investitore che acquista un prodotto strutturato non gode dei diritti di voto né ha diritto ai dividendi sul sottostante. I prodotti a partecipazione derogano spesso da tale regola e integrano un dividendo netto previa deduzione dell'imposta alla fonte. Tale dividendo può essere integralmente o parzialmente capitalizzato, distribuito con cadenza periodica o computato sul prezzo d'emissione come sconto (cfr. glossario).

I prodotti strutturati possono, ma non devono necessariamente, essere ammessi alla negoziazione di borsa.

È possibile vendere un prodotto strutturato?

Il prodotto strutturato è negoziabile se l'emittente o il market maker si dichiara disposto a fissare i prezzi. In questo caso, non sono tuttavia da escludere rischi di liquidità. In assenza di un mercato liquido l'investitore corre il rischio di dover tenere lo strumento finanziario fino alla scadenza oppure di doverlo vendere a un 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 comportano gli emittenti?

Il debitore di un prodotto strutturato può diventare insolvente (rischio emittente). Il valore dell'investimento dipende quindi non solo dall'andamento del sottostante, ma anche dalla solvibilità dell'emittente che può variare nel corso della durata del prodotto. In caso di insolvenza dell'emittente, a prescindere dal tipo di prodotto, non è esclusa la perdita parziale o totale del capitale investito.

Quali rischi particolari sono da considerare?

Ogni prodotto strutturato ha un proprio profilo di rischio, dunque i rischi legati ai diversi sottostanti possono essere ridotti, eliminati o amplificati: a seconda del prodotto, l'andamento al rialzo, al ribasso o costante del sottostante può avere effetti più o meno favorevoli.

Diversi tipi di prodotti strutturati

Quali sono i prodotti strutturati più comuni?

Dato l'elevato numero di prodotti strutturati esistenti sul mercato, il presente documento non ha pretese di esaustività in materia. Di seguito sono illustrati la natura e i rischi connessi agli investimenti nei prodotti strutturati utilizzati più di frequente dal nostro Gruppo:

- prodotti con protezione del capitale
- prodotti con ottimizzazione del rendimento
- prodotti a partecipazione
- prodotti a leva
- prodotti d'investimento con debitore di riferimento

ATTENZIONE: prima di acquistare questi prodotti è essenziale informarsi esattamente sui rischi, per esempio consultando i documenti di emissione o la descrizione specifica del prodotto.

a. Prodotti con protezione del capitale

Quali tipi di protezione del capitale esistono?

Alcuni prodotti strutturati sono dotati di protezione del capitale. L'importo è stabilito dall'emittente al momento dell'emissione e indica la percentuale del valore nominale che l'investitore è certo di vedersi rimborsare alla scadenza. Tale percentuale definisce il livello di protezione del capitale che, tuttavia, diviene applicabile soltanto alla scadenza e secondo le condizioni definite per il prodotto. Soltanto gli strumenti finanziari con una protezione del capitale del 100% garantiscono il pieno rimborso del valore nominale alla scadenza. Tutti gli altri prodotti forniscono soltanto una garanzia parziale.

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

ATTENZIONE: determinati prodotti strutturati prevedono solo una protezione condizionata del capitale, che si estingue se una soglia predefinita viene raggiunta o infranta verso l'alto o verso il basso (barriera, knock-out level). Il rimborso dipende allora dall'andamento di uno o più sottostanti.

Come funzionano i prodotti strutturati con protezione del capitale?

I prodotti strutturati con protezione del capitale consistono generalmente di due elementi, per esempio un investimento a reddito fisso (obbligazioni, investimenti sul mercato monetario ecc.) e un'opzione. La loro combinazione consente di partecipare all'evoluzione di uno o più sottostanti (grazie all'opzione, ovvero alla componente a partecipazione) limitando nel contempo il rischio di perdita (grazie all'obbligazione o alla componente di protezione del capitale). Nel contempo, la componente di protezione del capitale limita le perdite. Questa componente può coprire soltanto una parte del valore nominale, ma determina il rimborso minimo alla scadenza, indipendentemente dall'evoluzione della componente a partecipazione.

Quale funzione ha la componente di protezione del capitale?

La componente di protezione del capitale determina il rimborso minimo che l'investitore otterrà alla scadenza, a prescindere dall'andamento della componente a partecipazione.

A che cosa si riferisce la protezione del capitale?

La protezione del capitale si riferisce al valore nominale, non al prezzo di emissione o di acquisto. Se il prezzo di acquisto o di emissione pagato dall'investitore è superiore al valore nominale, solo quest'ultimo è garantito, di conseguenza la protezione del capitale investito si riduce. Se, al contrario, il prezzo di acquisto o di emissione è inferiore al valore nominale, la protezione del capitale investito è maggiore.

Il capitale investito è interamente garantito?

A seconda dello strumento finanziario, la componente di protezione del capitale può essere inferiore al 100% del capitale investito. Non per tutti gli strumenti finanziari, quindi, protezione del capitale è necessariamente sinonimo di rimborso integrale del valore nominale o del capitale investito. I prodotti strutturati con protezione del capitale possono corrispondere un rendimento inferiore a quello che si otterrebbe con un investimento diretto nel sottostante, in quanto la protezione del capitale ha un costo.

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

ATTENZIONE: la vendita di un prodotto strutturato con protezione del capitale prima della scadenza implica il rischio di ricevere un importo inferiore a quello garantito, in quanto la protezione del capitale è valida unicamente se il prodotto è tenuto fino alla scadenza.

Quale funzione ha la componente a partecipazione?

La componente a partecipazione determina in quale misura l'investitore beneficia dell'andamento del sottostante quando acquista un prodotto strutturato. Stabilisce quindi la possibilità di guadagno al di là della protezione del capitale.

Alcuni prodotti strutturati con protezione del capitale hanno un potenziale di partecipazione limitato (prodotti strutturati con cap), mentre altri hanno un potenziale illimitato (prodotti strutturati senza cap). Esistono inoltre strumenti finanziari che permettono di conseguire un guadagno solo se il prezzo del sottostante raggiunge o infrange, al rialzo o al ribasso, una determinata soglia.

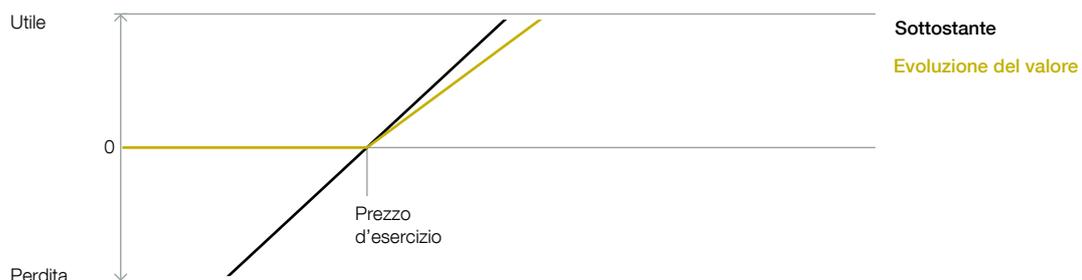
A quanto ammonta il rischio insito nella componente a partecipazione?

Il rischio legato alla componente a partecipazione equivale a quello legato all'opzione o alla combinazione di opzioni corrispondente. Pertanto, a seconda dell'evoluzione del prezzo del sottostante, la componente a partecipazione può anche azzerarsi.

A quanto può ammontare la perdita massima?

ATTENZIONE: nel caso di prodotti strutturati con protezione del capitale, la perdita massima è limitata alla differenza tra il prezzo di acquisto e la protezione del capitale, a condizione che lo strumento finanziario sia tenuto in portafoglio fino alla scadenza. Inoltre, anche in caso di rimborso totale o parziale del capitale, si possono registrare minusvalenze quando il capitale non è remunerato (pagamento di interessi). Occorre altresì considerare il rischio emittente, che non è coperto dalla protezione del capitale. In altri termini, in caso di insolvenza del debitore di un prodotto strutturato, l'investitore si espone al rischio di una perdita parziale o totale del capitale investito, nonostante la clausola di protezione.

Grafico 11 - Esempio: protezione del capitale a partecipazione



Nel caso di un prodotto a partecipazione con protezione del capitale, l'acquirente partecipa alla performance positiva del sottostante una volta che è raggiunto il prezzo di esercizio.

Fonte: Swiss Structured Products Association (SSPA)

Grafico 12 - Esempio: protezione del capitale con barriera

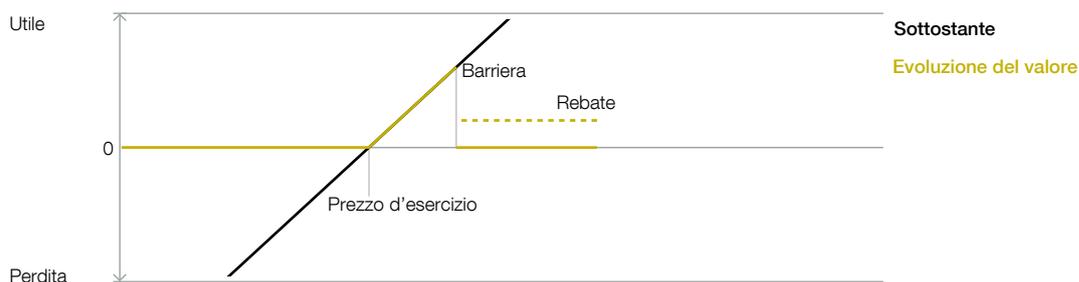
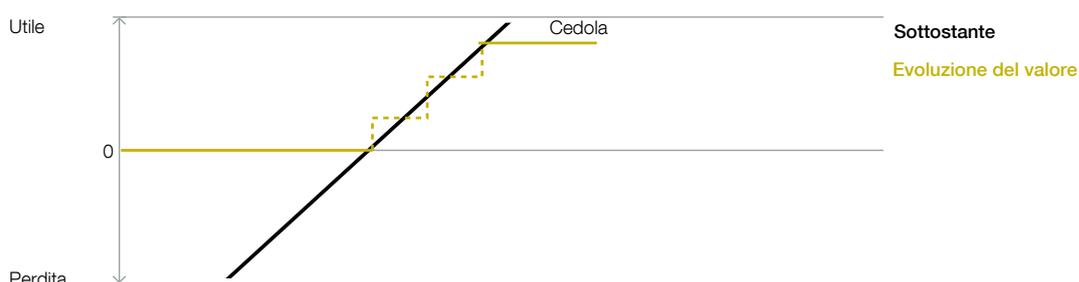


Grafico 13 - Esempio: protezione del capitale con cedola



Fonte: Swiss Structured Products Association (SSPA)

b. Prodotti con ottimizzazione del rendimento

Che cosa sono i prodotti strutturati con ottimizzazione del rendimento?

I prodotti strutturati con ottimizzazione del rendimento consistono di due elementi, per esempio un investimento a reddito fisso e un'opzione (solitamente su azioni o valute) ed eventualmente uno swap su valute. Questa combinazione permette di partecipare all'evoluzione di uno o più sottostanti (grazie all'opzione) fino al raggiungimento di un limite superiore (cap). Tuttavia, i prodotti strutturati con ottimizzazione del rendimento non offrono una protezione del capitale o offrono soltanto una protezione condizionata. In generale si basano su sottostanti con un andamento stabile o leggermente al rialzo. Se il prezzo del sottostante rimane sostanzialmente invariato, il rendimento è superiore a quello di un investimento diretto grazie agli interessi corrisposti o allo sconto concesso sul prezzo di emissione. In compenso, l'investitore rinuncia al potenziale di rendimento massimo del sottostante.

Se il prezzo del sottostante aumenta, alla scadenza l'investitore ottiene il valore nominale con gli interessi convenuti (può essere previsto anche uno sconto sul prezzo di emissione). In caso di notevole apprezzamento del sottostante, è probabile che un investimento diretto consenta di conseguire un guadagno più elevato. Se invece il prezzo del sottostante registra una forte flessione, alla scadenza l'investitore riceve un importo in contanti oppure gli viene consegnato il sottostante. Di conseguenza, partecipa anche alla performance negativa del sottostante. Se non era previsto uno sconto sul prezzo di emissione, la perdita subita è tuttavia ridotta dagli interessi corrisposti fino alla scadenza del prodotto.

Quali rischi particolari sono da considerare?

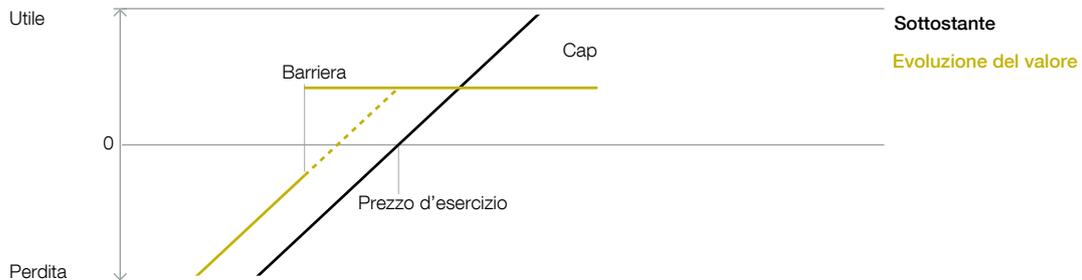
Per molti prodotti con ottimizzazione del rendimento che si riferiscono a più sottostanti è previsto che alla scadenza l'investitore riceva il titolo con l'andamento peggiore (consegna fisica o pagamento in contanti), qualora uno dei sottostanti raggiunga o infranga, al rialzo o al ribasso, una determinata soglia. In caso di andamento sfavorevole del sottostante, nel corso della sua durata lo strumento finanziario può essere quotato nettamente al di sotto del prezzo di emissione, anche se la barriera stabilita non è stata ancora raggiunta o infranta al rialzo o al ribasso.

L'ammontare degli interessi è direttamente legato al livello della barriera, al numero di sottostanti e alla durata del prodotto strutturato con ottimizzazione del rendimento. Quanto più la barriera è vicina alla quotazione del sottostante nel giorno di emissione, tanto più elevati saranno gli interessi corrisposti e il rischio che la soglia sia raggiunta, e viceversa.

A quanto può ammontare la perdita massima?

ATTENZIONE: l'acquisto di un prodotto strutturato con ottimizzazione del rendimento comporta, nel peggiore dei casi, il rischio di perdita dell'intero capitale investito.

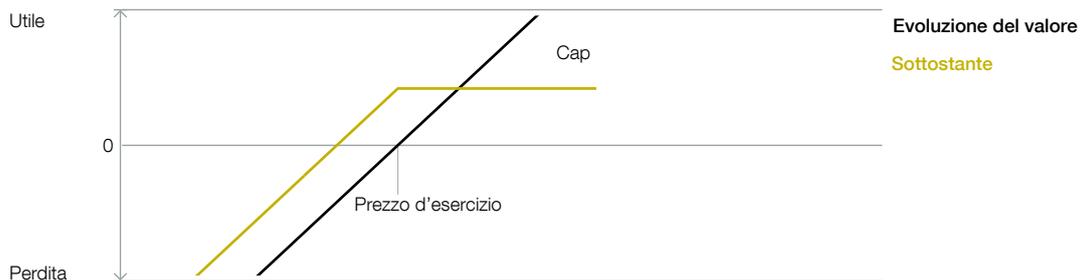
Grafico 14 - Esempio: ottimizzazione della performance con barriera e cap



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

Fonte: Swiss Structured Products Association (SSPA)

Grafico 15 - Esempio: ottimizzazione del rendimento con cap



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

Fonte: Swiss Structured Products Association (SSPA)

c. Prodotti a partecipazione

Che cosa sono i prodotti strutturati a partecipazione?

I prodotti strutturati a partecipazione consentono di partecipare all'evoluzione del valore di uno o più sottostanti. Spesso questi strumenti finanziari non dispongono né di una limitazione delle plusvalenze, né di una protezione del capitale. Possono tuttavia offrire un rimborso minimo condizionale. In tal caso, il rischio è inferiore rispetto a un investimento diretto finché il sottostante non raggiunge una determinata soglia (knock-out).

Se invece la soglia viene raggiunta o infranta al rialzo o al ribasso, il diritto al rimborso minimo decade e il capitale non è più garantito. A partire da tale momento, il rimborso dipende quindi dall'andamento di uno o più sottostanti.

Quali rischi particolari sono da considerare?

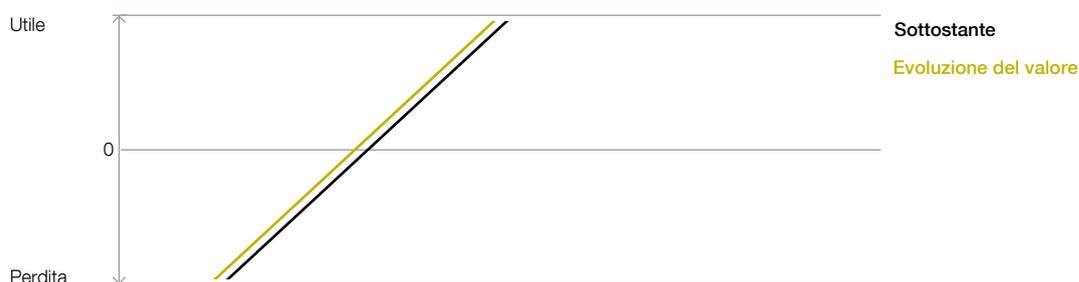
Di norma, un prodotto strutturato con partecipazione presenta gli stessi rischi del sottostante. Tuttavia, a differenza di un investimento diretto, non dà alcun diritto di voto né di ricevere dividendi ed espone al rischio di solvibilità dell'emittente.

Per molti prodotti con partecipazione che si riferiscono a più sottostanti è previsto che alla scadenza l'investitore riceva il titolo (consegna fisica o pagamento in contanti) con l'andamento peggiore (o talvolta migliore) qualora il sottostante raggiunga o infranga al rialzo o al ribasso una determinata soglia nel corso della durata. La consegna del sottostante o il regolamento in contanti ha luogo qualora, nel corso della durata dello strumento finanziario, il sottostante raggiunga o infranga al rialzo o al ribasso una barriera predefinita. Il sottostante può arrivare a essere quotato nettamente al di sotto del prezzo di emissione, anche se non ha ancora raggiunto o infranto al rialzo o al ribasso la soglia stabilita. Inoltre, l'entità della partecipazione è direttamente correlata al livello della barriera. Scegliendo una barriera elevata, l'investitore manifesta una spiccata propensione al rischio che gli consente di beneficiare di una partecipazione elevata.

A quanto può ammontare la perdita massima?

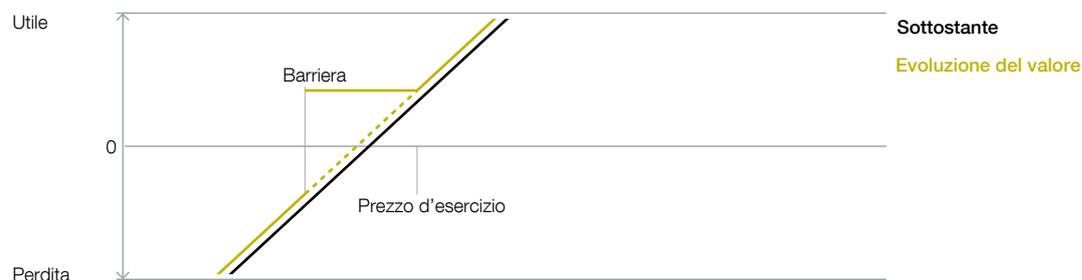
ATTENZIONE: nella peggiore delle ipotesi, l'acquisto di un prodotto a partecipazione può comportare la perdita dell'intero capitale investito.

Grafico 16 - Esempio: partecipazione classica



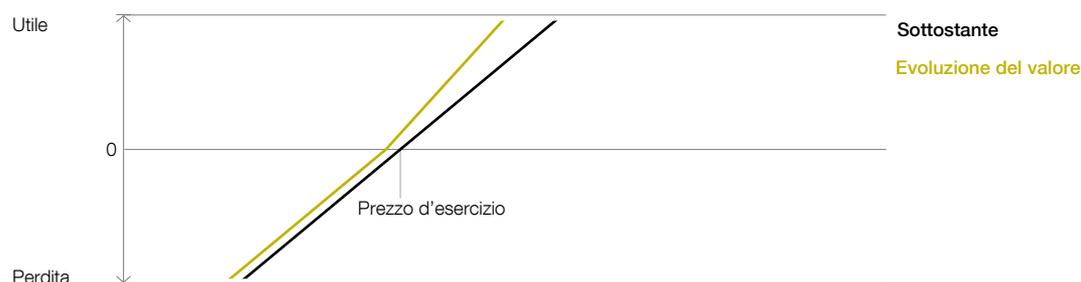
L'investitore partecipa all'evoluzione del sottostante con un rapporto di 1 a 1.
Fonte: Swiss Structured Products Association (SSPA)

Grafico 17 - Esempio: partecipazione con barriera



L'investitore partecipa all'evoluzione del sottostante, con un rimborso minimo fino al raggiungimento della barriera. Qualora la barriera venga toccata, lo strumento si trasforma in un prodotto con partecipazione di tipo classico.
Fonte: Swiss Structured Products Association (SSPA)

Grafico 18 - Esempio: partecipazione con outperformance



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

Fonte: Swiss Structured Products Association (SSPA)

d. Prodotti a leva

Che cosa sono i prodotti strutturati a leva?

I prodotti strutturati a leva sono così chiamati perché consentono di ottenere lo stesso risultato di un investimento diretto nel sottostante con una somma inferiore. In tal modo l'investitore può beneficiare di un trend passeggero.

Secondo la terminologia abitualmente utilizzata sui mercati, i prodotti a leva si annoverano tra i prodotti strutturati. Tuttavia presentano differenze sostanziali rispetto alle altre categorie, di conseguenza nel presente opuscolo sono separati dai prodotti strutturati o dai certificati e sono trattati in una categoria a sé stante. Mentre i prodotti strutturati combinano di norma un investimento classico, per esempio un'azione o un'obbligazione, con un derivato, i prodotti a leva si configurano «soltanto» come un derivato o una combinazione di derivati. Da un punto di vista giuridico, sia i prodotti a leva che quelli strutturati incorporano una pretesa gravata da un rischio di credito, ovvero un'obbligazione con carattere di derivato.

I prodotti strutturati a leva sono particolarmente idonei per gli investitori con una spiccata propensione al rischio, che desiderano effettuare operazioni con carattere speculativo a breve termine, ma anche per la copertura mirata di un portafoglio esistente o di una posizione già aperta.

Nei prodotti a leva, gli aspetti predominanti per gli investitori sono sia il loro carattere speculativo sia la copertura dei rischi. L'effetto leva consiste nella possibilità per l'investitore di partecipare in misura più che proporzionale all'andamento rialzista o ribassista dei prezzi del sottostante con un impiego di capitale relativamente esiguo. In questo modo è possibile trarre vantaggio da un trend passeggero.

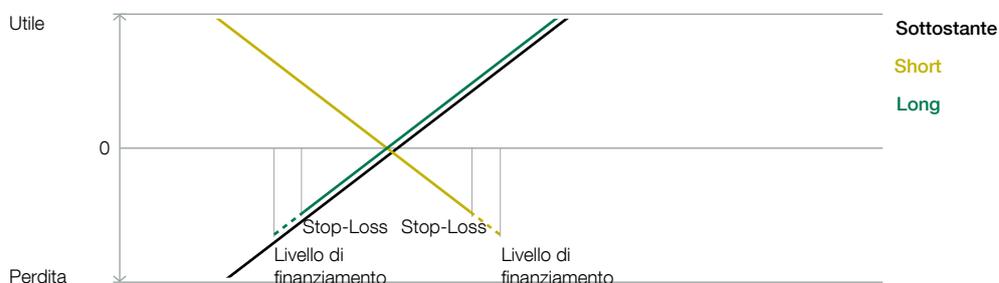
Quali rischi particolari sono da considerare?

A causa dell'effetto leva è necessario monitorare regolarmente e attentamente il sottostante, perché questo tipo di prodotti può comportare una plusvalenza o una minusvalenza più che proporzionale rispetto al sottostante.

A quanto può ammontare la perdita massima?

ATTENZIONE: nella peggiore delle ipotesi, un prodotto strutturato a leva può causare la perdita dell'intero capitale investito.

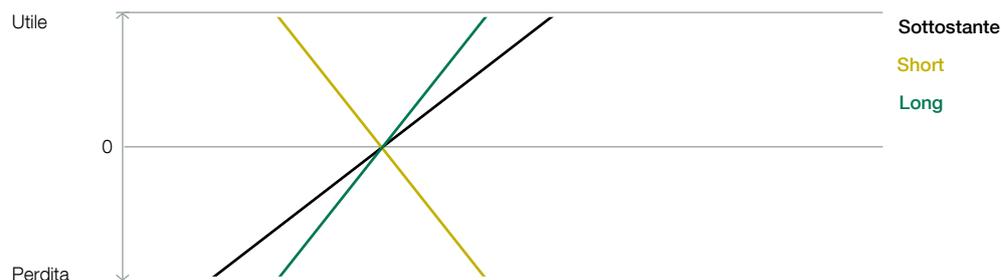
Grafico 19 - Esempio: Mini Futures



Con i Mini Futures l'investitore, in virtù del modesto impiego di capitale, beneficia di un effetto leva che gli permette di trarre maggior profitto dall'andamento del prezzo del sottostante fino al raggiungimento della barriera disattivante (stop loss).

Fonte: Swiss Structured Products Association (SSPA)

Grafico 20 - Esempio: certificato constant leverage



Con il certificato constant leverage l'investitore beneficia di un effetto leva, quindi partecipa in misura più che proporzionale all'andamento rialzista (long) o ribassista (short) del prezzo del sottostante.

Fonte: Swiss Structured Products Association (SSPA)

e. Prodotti d'investimento con debitore di riferimento

Come funzionano i certificati con debitore di riferimento?

I prodotti d'investimento con debitore di riferimento sono definiti anche certificati con debitore di riferimento. Di norma si tratta di varianti dei prodotti con protezione del capitale o con rendimento ottimizzato oppure di prodotti a partecipazione: alla struttura di base di questi prodotti si aggiunge un'obbligazione di riferimento, più precisamente un'obbligazione societaria o un titolo del debito pubblico. Il rimborso dello strumento finanziario dipende in particolare dal mancato verificarsi di un evento di credito definito in anticipo che influenza la solvibilità del debitore di riferimento. Qualora non si verifici alcun evento di credito in relazione con il debitore di riferimento, i certificati con debitore di riferimento funzionano come i prodotti analoghi con protezione del capitale, ottimizzazione del rendimento o a partecipazione. In considerazione del rischio più elevato che incorporano, questi prodotti offrono condizioni migliori, per esempio cedole più elevate.

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

Quali rischi particolari sono da considerare?

Oltre al rischio emittente e ai consueti rischi che caratterizzano i prodotti analoghi con protezione del capitale, ottimizzazione del rendimento o a partecipazione, questa tipologia di certificati comporta un rischio supplementare legato alla solvibilità del debitore di riferimento. Nello scenario più sfavorevole si potrebbe perdere l'intero capitale investito.

4.3.9 Prodotti a scopo di finanziamento o trasferimento del rischio

Di che cosa si tratta?

Esistono strumenti finanziari concepiti prevalentemente per trasferire i rischi: si tratta in particolare dei derivati su crediti e sinistri. In tali strumenti, il sottostante è costituito da un evento, per esempio un evento di credito (come l'inadempienza di un debitore o di un emittente) o una catastrofe naturale. Tali derivati permettono di trasferire il rischio ad altri soggetti. Si presentano quindi sotto forma di swap, opzioni o strumenti finanziari ibridi (cfr. glossario).

Gli strumenti finanziari trattati nel presente capitolo 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).

Questi strumenti possono, ma non devono necessariamente, essere ammessi alla negoziazione di borsa.

Quali rischi particolari sono da considerare?

I derivati su crediti e su sinistri comportano rischi di liquidità, ovvero l'eventualità che prima della scadenza finale non possano essere venduti in assenza di negoziazione. I rischi legati ai prodotti a scopo di finanziamento o trasferimento del rischio non coincidono sempre con quelli degli strumenti finanziari che ne stanno alla base. Perciò, prima di acquistare tali prodotti, è estremamente importante informarsi esattamente sui rischi, per esempio consultando la descrizione specifica del prodotto.

Nel caso dei «crediti di prestito», i rischi sono cartolarizzati e trasferiti a terzi sotto forma di credit-linked notes (CLN), collateralised debt obligations (CDO) e asset-backed securities (ABS). In tal modo, il rischio connesso a un portafoglio creditizio viene riversato sull'acquirente.

Credit-linked notes (CLN)

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

ATTENZIONE: è necessario prestare particolare attenzione al merito creditizio del debitore collegato alla CLN, che può subire una perdita totale del proprio valore al verificarsi di un evento di credito. Analogamente ai prodotti strutturati, le CLN comportano un rischio emittente (cfr. glossario), ossia un rischio di solvibilità dell'istituto bancario che le emette. Implicano anche un effetto leva in caso di variazioni del valore del sottostante e della solvibilità dell'emittente nel corso della durata. Il mercato secondario delle CLN presenta una liquidità limitata, di conseguenza l'investitore rischia di non poter vendere i suoi titoli prima della scadenza.

Collateralised debt obligations (CDO)

Le CDO sono garantite da un portafoglio creditizio diversificato, composto per lo più da prestiti, titoli obbligazionari o credit-default swap (CDS). Le CDO consentono l'accesso a investimenti poco redditizi per gli investitori privati o fuori dalla loro portata. Poiché le CDO sono spesso suddivise in tranches di diversa qualità, l'investitore può scegliere il rischio che intende assumersi. Se per un debitore del portafoglio creditizio si verifica un evento di credito, le tranches di natura azionaria sono le prime a subire perdite, ossia sono rimborsate solo parzialmente o non lo sono affatto. In caso di insolvenza di più debitori, le perdite si estendono alle tranches successive, in ordine di qualità, fino a quella con il livello di solvibilità più elevato (comparabile a quello delle obbligazioni di prim'ordine) che può essere rimborsata parzialmente o non esserlo affatto.

Il valore di una CDO dipende essenzialmente dalla probabilità che l'evento di credito si verifichi per le singole società in portafoglio. Tale probabilità, detta probabilità di default, è calcolata con metodi statistici in base a dati storici e, in situazioni estreme di mercato, può perdere rilevanza.

Prima di investire in una CDO, è necessario informarsi sul suo gestore, che incassa un premio legato alla performance e spesso detiene personalmente una partecipazione nella CDO. Se il portafoglio non è amministrato da un gestore («portafoglio statico»), la composizione del prodotto rimane invariata per l'intera durata. In questo caso, l'investitore deve prestare particolare attenzione alla composizione del portafoglio.

ATTENZIONE: di norma le CDO hanno una durata pluriennale. Inoltre, dal momento che spesso non esiste un mercato secondario per questi strumenti, l'investitore deve preventivare di non poterle vendere prima della scadenza.

Asset-backed securities (ABS)

Le asset-backed securities (ABS) sono strumenti che consentono di accorpate i rischi (per esempio diversi crediti) e trasferirli a una società appositamente costituita (cosiddetta special purpose vehicle, SPV). Lo SPV finanzia l'operazione emettendo obbligazioni garantite da un pool di asset o da un portafoglio. Quando la copertura è costituita da ipoteche, si utilizza il termine «mortgage-backed securities» (MBS). Esistono comunque numerose altre varianti di ABS, ma senza una struttura o una terminologia uniforme: collateralised debt obligations (CDO), collateralised loan obligations (CLO) ecc. I diversi elementi del portafoglio sarebbero poco redditizi per l'investitore privato o fuori della sua portata in questa forma, ma la composizione del portafoglio permette di accorpate diversi asset e diversi rischi e di venderli grazie ai differenti profili di rischio creditizio.

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

ATTENZIONE: i prestiti di credito sono spesso emessi da speciali società offshore chiamate special purpose vehicle o SPV. In questo caso è necessario prestare particolare attenzione al rischio emittente e alla qualità della vigilanza esercitata dallo Stato sugli SPV in questione.

Rischi particolari

Il grado di rischio delle ABS dipende sempre dall'emittente (SPV) e dalla qualità dei portafogli utilizzati come garanzia, nonché dalle modalità effettive di strutturazione.

Se, ad esempio, oltre al portafoglio costituito come garanzia vengono apportati ulteriori valori patrimoniali a copertura di determinati scenari, questi ultimi garantiscono l'attuazione dei flussi di pagamenti concordati e di rilevanza primaria per l'intera operazione. Può trattarsi, per esempio, di averi bloccati su conti di riserva. Un intervento di questo genere riduce significativamente il rischio di interruzione dei flussi di pagamenti e diminuisce nell'insieme il rischio di insolvenza per quanto riguarda i pagamenti periodici degli interessi o il rimborso delle ABS alla scadenza. L'SPV emette spesso più categorie di ABS di ranghi diversi, che presentano dunque qualità di credito e premi di rischio differenti. Se alla scadenza l'emittente non dispone di mezzi sufficienti per tacitare tutti i creditori, il capitale disponibile sarà distribuito in ordine di priorità. Le classi più basse saranno chiamate a farsi carico delle eventuali perdite, mentre quelle più alte saranno eventualmente ancora coperte in misura integrale. È altresì possibile costituire garanzie sui valori patrimoniali dell'SPV a favore dei detentori di ABS, in modo da ridurre il rischio di perdita.

Qualora l'SPV sia domiciliato al di fuori della Svizzera, è necessario prestare particolare attenzione al rischio emittente (cfr. glossario) e alla qualità della vigilanza statale esercitata su questo SPV. Inoltre, le classi di ABS con premi di rischio (ossia rendimenti) più elevati presentano generalmente un rischio di default più elevato rispetto alle classi con premi di rischio più bassi.

4.3.10 Investimenti alternativi (non tradizionali) - Fondi offshore e hedge fund

Che cosa sono gli investimenti alternativi o non tradizionali?

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.

Che cosa sono i fondi offshore?

Di norma viene operata una distinzione tra investimenti collettivi di capitale (cfr. la sezione 4.3.4 e il glossario) che hanno la propria sede in Paesi dotati di una normativa rigorosa (p. es. Svizzera o Unione Europea) e investimenti collettivi di capitale con sede in Paesi con una regolamentazione meno stringente (p. es. Isole Cayman o Isole Vergini Britanniche).

Nel primo caso si parla di fondi onshore, nel secondo di fondi offshore.

Gli investimenti offshore sono spesso strutturati come fondi o società di persone (p. es. limited partnership), domiciliati in Paesi caratterizzati da una legislazione e una vigilanza relativamente blande. Di norma la FINMA non autorizza la loro offerta al pubblico in Svizzera.

ATTENZIONE: le disposizioni legali e prudenziali applicabili ai fondi offshore sono molto meno rigorose di quelle applicabili agli investimenti tradizionali, pertanto gli investitori possono godere di una minore protezione e incontrare difficoltà nel far valere i propri diritti. Inoltre, non è da escludere che l'esecuzione degli ordini di acquisto e di vendita di quote dei fondi offshore risulti problematica o subisca ritardi.

Numerosi fondi offshore si configurano come hedge fund.

I fondi offshore raggruppano una vasta gamma di strumenti e strategie.

Il presente capitolo ne illustra le principali categorie e precisa i rischi che comportano.

- Hedge fund
- Private equity
- Debito privato (private debt)
- Immobili (real estate)
- Metalli preziosi e altre materie prime (commodity)

L'elenco non è esaustivo e la presente pubblicazione non può illustrare tutti i rischi e gli aspetti da considerare nel quadro degli investimenti alternativi o non tradizionali.

ATTENZIONE: Prima di effettuare un investimento alternativo o non tradizionale è opportuno ottenere una consulenza approfondita ed esaminare accuratamente l'offerta.

4.3.10.1 Hedge fund

Che cosa sono gli hedge fund?

Gli hedge fund sono la forma più nota di investimenti alternativi. Contrariamente a quello che sembra indicare il loro nome (hedge, traducibile con copertura), non sono necessariamente utilizzati a fini di copertura, bensì sono in parte investimenti ad alto rischio finalizzati a ottenere rendimenti superiori alla media. Nel novero degli hedge fund rientrano tutte le forme di fondi d'investimento, società d'investimento e società di persone che utilizzano strumenti finanziari derivati a fini d'investimento e non solo di copertura dei rischi e possono effettuare vendite allo scoperto (short sale) o generare importanti effetti leva (leverage) ricorrendo al credito.

Altre caratteristiche essenziali degli hedge fund sono la libera scelta delle categorie d'investimento, dei mercati (compresi i mercati emergenti) e delle modalità di negoziazione. Inoltre esigono per lo più elevati importi minimi per l'investimento e offrono possibilità limitate di sottoscrizione e di riscatto, con lunghi termini di preavviso. I gestori di portafogli di hedge fund ricevono premi in proporzione alla performance e spesso detengono quote dei fondi.

A quali aspetti occorre prestare attenzione con gli hedge fund?

ATTENZIONE: in particolare è necessario considerare gli elementi illustrati di seguito.

Un hedge fund può essere meno trasparente, per esempio, di un fondo d'investimento tradizionale, poiché l'investitore non viene sempre informato sulle strategie previste e sui riorientamenti né su eventuali cambiamenti del gestore del portafoglio. Inoltre, gli hedge fund non sono soggetti ad alcun obbligo di pubblicazione.

- A differenza degli investimenti collettivi tradizionali, gli hedge fund hanno una liquidità limitata (i riscatti sono possibili di norma solo una volta al mese, al trimestre o all'anno).
- Solitamente gli investitori possono investire in hedge fund solo in determinate date. I termini di disdetta per i riscatti e i periodi vincolati, detti di lock up, sono lunghi. Il lock up è il periodo di tempo nel quale l'investitore non può vendere le proprie quote del fondo.
- L'esecuzione degli ordini di acquisto e di vendita di quote di hedge fund può subire ritardi o avvenire a un prezzo sfavorevole. Gli investitori non hanno la garanzia di riuscire a far valere i loro diritti.
- Così come avviene per i fondi onshore, il risultato degli investimenti degli hedge fund dipende spesso dal know-how di una sola persona, il gestore, o di un piccolo gruppo di persone chiave. L'uscita di scena di alcune di queste persone oppure decisioni errate possono ripercuotersi direttamente sulla performance. Il rapporto di dipendenza da un singolo gestore o da un piccolo team può essere ridimensionato investendo, per esempio, in un fondo di fondi o un fondo multimanager.

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

I fondi di fondi («fund of funds») investono il proprio patrimonio collettivo in diversi subfondi. Nel caso dei fondi multimanager, il patrimonio viene invece ripartito fra diversi gestori al fine di diversificare gli stili d'investimento, i mercati e gli strumenti finanziari.

Vi sono anche prodotti strutturati che consentono di investire in hedge fund o indici di hedge fund.

Quali strategie perseguono gli hedge fund?

Sul mercato si osservano in particolare le strategie seguenti:

- Equity hedge (long, short)

I fondi che attuano una strategia equity hedge individuano sia le azioni sottovalutate (con conseguente acquisto, ossia creazione di posizioni long), sia le azioni sopravvalutate (con conseguente vendita allo scoperto, ossia creazione di posizioni short) in determinate regioni o alcuni segmenti di mercato. Questi fondi puntano sul fatto che, prima o poi, la liquidazione delle posizioni genererà una plusvalenza.

- Arbitraggio

Le strategie di arbitraggio sfruttano le differenze di prezzo individuate su diversi mercati per investimenti identici o simili (cfr. glossario). Tra queste si annoverano le strategie equity market neutral, fixed-income arbitrage, convertible bond arbitrage o mortgage-backed securities arbitrage.

- Event driven

I gestori che attuano tali strategie cercano di realizzare un profitto su determinati eventi, per esempio imminenti cambiamenti in seno a un'impresa (fusioni, acquisizioni, ristrutturazioni, risanamenti ecc.). Tra queste si annoverano le strategie merger arbitrage, distressed securities e situazioni speciali.

- Global macro

Gli hedge fund che attuano queste strategie cercano di individuare precocemente i trend macroeconomici, per esempio le fluttuazioni dei tassi d'interesse e di cambio, e di sfruttarli per realizzare utili. Tra queste si annoverano le strategie growth fund ed emerging market fund.

- Managed futures

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

Quali rischi comporta l'investimento in un hedge fund?

I fondi offshore e gli hedge fund sono strumenti d'investimento sottoposti a una regolamentazione blanda o del tutto assente, per i quali le condizioni di autorizzazione sono poco rigorose o inesistenti e che non sono assoggettati ad alcuna autorità di vigilanza.

Lo stesso vale per i loro gestori. Gli hedge fund non sottostanno alle numerose disposizioni applicabili agli investimenti collettivi autorizzati, in particolare relativamente alla protezione degli investitori. Ciò riguarda le prescrizioni in materia di liquidità, la possibilità di riscattare le quote del fondo in qualsiasi momento, la prevenzione dei conflitti d'interesse, il fair pricing per le quote nonché l'obbligo d'informazione e la limitazione dell'impiego del capitale di terzi. In caso di problemi, è spesso difficile, se non impossibile per gli investitori far valere i propri diritti nei Paesi offshore.

Le direttive d'investimento che i fondi offshore e gli hedge fund stabiliscono sono di qualità variabile. Inoltre, la scelta di terzi indipendenti (banca, depositario, società di audit) è più o meno affidabile. Tuttavia, le strutture più affermate rispettano le norme internazionali.

I fondi offshore e, in particolare, gli hedge fund si avvalgono della possibilità di scegliere liberamente le categorie d'investimento, i mercati (inclusi i Paesi con rischi elevati) e le modalità di negoziazione. Queste scelte possono tradursi in una migliore diversificazione e, in determinate circostanze, in rendimenti assoluti stabili, ma gli investimenti a leva e altre operazioni complesse hanno un peso molto maggiore rispetto a quanto avviene negli investimenti collettivi tradizionali autorizzati.

A seguito della mancanza di una legislazione rigorosa in materia, i fondi offshore sono poco trasparenti. Le strategie d'investimento sono spesso molto complesse e poco chiare. I cambiamenti di strategia, che possono tradursi in un aumento significativo dei rischi, vengono individuati dagli investitori spesso in misura insufficiente o troppo tardi. Alcuni gestori non esitano a omettere consapevolmente informazioni per sfruttare le inefficienze dei mercati ed eventuali vantaggi informativi, oppure per non svelare determinati meccanismi del mercato. La scarsa trasparenza e la complessità di numerose strategie d'investimento perseguono l'obiettivo di proteggere la proprietà intellettuale e prevenire la contraffazione. A seconda della qualità dei gestori, può accadere che gli investitori non siano sempre informati in merito alle strategie adottate e ai relativi cambiamenti oppure agli eventuali avvicendamenti a livello di gestore di portafoglio. Inoltre, i fondi offshore non sono soggetti ad alcun obbligo di pubblicazione.

In materia di performance gli hedge fund possono utilizzare dati fittizi o teorici, che non si basano su operazioni effettivamente eseguite, pertanto devono essere considerati con la dovuta prudenza.

Per allineare meglio gli interessi degli investitori e quelli dei gestori, è consuetudine che questi ultimi percepiscano premi proporzionali alla performance conseguita e spesso investono capitali propri nel fondo che gestiscono.

ATTENZIONE: i riorientamenti strategici che possono comportare un notevole aumento dei rischi sono spesso individuabili difficilmente, in misura insufficiente o tardiva. In scenari di mercato sfavorevoli l'investitore rischia un andamento molto negativo del suo investimento, fino ad arrivare a perdere l'intero capitale investito.

Tecniche d'investimento

Nel novero delle tecniche d'investimento adottate dagli hedge fund rientrano la vendita allo scoperto, l'effetto leva, i contratti swap (operazioni di scambio), l'arbitraggio (sfruttamento delle differenze di prezzo, di cambio o di tasso d'interesse sui diversi mercati, i derivati e il programme trading). Nell'ambito della strategia d'investimento gli hedge fund possono ricorrere a derivati come futures, opzioni e swap, con un conseguente incremento del livello di rischio. Questi strumenti finanziari possono essere soggetti a notevoli oscillazioni delle quotazioni, quindi comportano un considerevole rischio di perdita per il fondo. L'esiguo margine di garanzia che viene richiesto per la costituzione di tali posizioni fa sì che i capitali di terzi rivestano spesso una quota importante. A seconda dello strumento, una variazione relativamente modesta del prezzo del contratto può comportare una plusvalenza o una minusvalenza elevata rispetto al capitale depositato (margine di garanzia). In determinate circostanze le minusvalenze non sono prevedibili, ne comportano altre e possono risultare di entità maggiore rispetto a qualsiasi margine di garanzia. Vendendo allo scoperto opzioni su titoli, l'hedge fund si espone sempre a un rischio potenzialmente illimitato di perdita.

Liquidità e commissioni

L'acquisto di quote di hedge fund non è standardizzato, quindi risulta complesso. Gli importi minimi da investire sono spesso elevati. In generale la sottoscrizione è possibile solo una volta al mese, al trimestre o all'anno e deve svolgersi in conformità alle regole formali stabilite nella documentazione. L'importo investito deve essere trasferito diversi giorni o settimane prima del termine di sottoscrizione, con la conseguente esposizione a un ulteriore rischio di regolamento (settlement risk, cfr. il glossario).

I fondi offshore e gli hedge fund si caratterizzano per una liquidità limitata. Spesso le tecniche d'investimento prevedono strumenti finanziari illiquidi o altri strumenti trasferibili soltanto in misura limitata. Le possibilità di pagamento e di riscatto sono soggette a limitazioni, per esempio solo una volta al mese, al trimestre o all'anno, e prevedono tempi lunghi di preavviso per i riscatti. In caso di mancato rispetto di tali condizioni vengono applicate commissioni elevate. Anche i periodi di lock up sono lunghi (il lock up è il periodo di tempo nel quale l'investitore non può vendere le proprie quote del fondo). In caso di riscatto di tutte le quote detenute da un investitore, alcuni hedge fund si riservano inoltre il diritto di trattenere una parte del ricavato per un determinato periodo, per lo più fino alla successiva revisione contabile ordinaria.

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

ATTENZIONE: gli strumenti d'investimento non ammessi alla negoziazione di 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 allo scoperto opzioni su titoli, l'hedge fund si espone sempre a un rischio potenzialmente illimitato di perdita.

Sottoscrizione, vendita e riscatto

L'atto costitutivo accorda spesso un ampio margine di manovra agli organi degli hedge fund, che non sono quindi tenuti a calcolare regolarmente il valore patrimoniale netto (net asset value, NAV, cfr. glossario). Di norma l'investitore che acquista o riscatta le quote lo ignora. A seconda della strategia, il NAV viene reso noto soltanto alla data ufficiale di sottoscrizione o di vendita. A ciò si aggiunge il fatto che i gestori di fondi hanno spesso la facoltà di sospendere i riscatti a propria esclusiva discrezione per tutelare gli interessi degli investitori esistenti, ai quali viene così garantita la parità di trattamento. Gli hedge fund possono essere autorizzati a procedere in qualsiasi momento al riscatto forzato della totalità o di una parte di un investimento con un preavviso minimo e senza indicarne i motivi.

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

Che cosa sono i side pocket?

I side pocket permettono di separare, nel portafoglio di un fondo d'investimento, gli investimenti illiquidi (principalmente di tipo private equity o real estate) dagli investimenti liquidi. In generale solo gli investitori che hanno partecipato all'acquisto iniziale delle quote del fondo d'investimento in questione (o che detengono quote del fondo nel momento in cui un investimento detenuto in un portafoglio viene separato) realizzano gli utili o archiviano le perdite di questo investimento illiquido quando viene realizzato oppure quando si verifica un evento legato alla liquidità dell'investimento (per esempio una IPO).

In che modo i side pocket si ripercuotono sui diritti di riscatto degli investitori?

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

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

Tale parte separata rimarrà quindi investita finché l'investimento non è realizzato o non si verifica un evento legato alla liquidità dell'investimento. A questo punto, l'investitore che ha esercitato il suo diritto di riscatto potrà ricevere l'importo netto, una volta dedotte le commissioni di incentivo e di gestione e altre spese applicabili.

Quali sono gli svantaggi dei side pocket?

Quando un investitore esercita il suo diritto di riscatto, non gli viene rimborsata la totalità del suo investimento: riceverà in contanti la parte liquida e conserverà una partecipazione nei side pocket, la cui liquidazione totale potrebbe avvenire dopo anni. Gli investitori possono pertanto ritrovarsi nell'impossibilità di liquidare l'intero investimento per un periodo indeterminato, durante il quale il valore finale del loro investimento potrebbe ridursi (o aumentare).

Non è altresì garantito che il valore pubblicato dell'investimento separato in un side pocket rappresenti il valore al quale il fondo realizzerà tali investimenti al verificarsi di un evento legato alla liquidità dell'investimento o qualora quest'ultimo dovesse essere realizzato immediatamente. Inoltre, i side pocket non sono generalmente trasferibili.

L'investitore deve tenere conto anche del fatto che il side pocket può essere creato tra il momento della domanda di rimborso e il momento del riscatto.

Che cosa sono i «gate»?

Sono soglie di riscatto espresse in percentuale massima delle quote di un fondo d'investimento che vengono 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 proteggere gli investitori che rimangono nel fondo d'investimento in caso di uscita massiccia di altri investitori dello stesso fondo e permettere ai gestori di aumentare l'esposizione sulle attività poco liquide 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?

A titolo di esempio ipotizziamo un fondo con le seguenti caratteristiche: preavviso di 30 giorni, liquidità mensile, exit gate del 10%. Un investitore trasmette il suo ordine di vendita il 3 gennaio 2021, l'ordine è accettato il 3 gennaio 2021 + 30 giorni, quindi il 2 febbraio 2021. Poiché la liquidità del fondo è mensile, l'investitore esce al valore patrimoniale netto di fine febbraio. In caso di ordini di vendita per lo stesso periodo che dovessero eccedere il 10% delle quote del fondo, i riscatti saranno ridotti pro rata per ogni investitore che ha trasmesso un ordine, sulla base del numero di quote che ogni investitore avrà chiesto di vendere.

Tutte le quote 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 quote oggetto di un ordine di vendita durante il mese in questione.

Quali sono gli svantaggi dei «gate»?

In caso di applicazione della soglia di riscatto, l'investitore rimane naturalmente investito nel fondo per le quote che non sono state riscattate e rimane esposto al rischio d'investimento. Nell'intervallo di tempo che intercorre tra la trasmissione del suo ordine di vendita e il momento in cui recupera il capitale (periodo che può essere molto lungo in caso di applicazione successiva di gate), le performance possono essere deludenti.

Che cos'è un lock up in un fondo d'investimento?

Si tratta di un periodo in cui i fondi investiti sono immobilizzati. Durante questo periodo l'investitore non può disporre dei suoi investimenti. Generalmente, il lock up nei fondi d'investimento alternativi che lo prevedono ha una durata di un anno.

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

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?

L'investitore che sottostà a un lock up deve accettare di rimanere investito per la durata del lock up e, quindi, di essere esposto al rischio d'investimento senza la possibilità di disporre del suo capitale investito nel periodo di blocco (ad eccezione del soft lock up che permette l'uscita previo pagamento di una penale).

4.3.10.2 Private equity

Che cos'è il private equity?

Il private equity è un modo di finanziare il capitale di rischio destinato a società che non sono quotate in borsa oppure, in via eccezionale, intendono ritirarsi dal mercato. Gli investimenti si verificano prevalentemente in una fase iniziale di sviluppo dell'impresa, quando le prospettive sono incerte e, di conseguenza, i rischi elevati.

Nella categoria del private equity si collocano prima di tutto gli investimenti in giovani aziende (startup) o in società con un forte potenziale di crescita ma ancora in una fase iniziale di sviluppo. In questi casi si parla spesso di capitale di rischio (venture capital).

In secondo luogo, può trattarsi di investimenti destinati a finanziare la crescita o l'espansione di una società già affermata. In questo caso, si parla di finanziamento mezzanino o late stage.

Infine, il private equity può essere messo a disposizione di una società nell'imminenza della sua quotazione in borsa o della cessione. Questo tipo di finanziamento ha soprattutto l'obiettivo di rimborsare agli attuali soci il capitale originariamente investito, maggiorato di un premio (moltiplicatore). I cambi di proprietà, per esempio in caso di delisting dalla borsa o di vendita a un investitore strategico, hanno di norma il carattere di management buy out (MBO), management buy in (MBI) o leveraged buy out (LBO).

L'obiettivo primario di un impegno nel private equity è investire in una società per un periodo limitato, poi cedere la propria partecipazione con una plusvalenza.

Il successo di un investimento di private equity dipende non solo dal momento dell'ingresso, dell'uscita o della vendita della partecipazione ma, soprattutto per gli investimenti indiretti (per esempio tramite un fondo), dalla qualità del gestore di private equity e dalla strategia di finanziamento attuata dalla direzione del fondo. L'uscita può avvenire tramite una quotazione 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 buy out. La soluzione scelta dipenderà in larga misura dalle condizioni di mercato predominanti in quel momento. La facilità o la difficoltà di modulazione della fase di uscita e la conformità del provento conseguito alle aspettative iniziali possono dipendere dall'andamento dei mercati azionari e dei tassi, ma anche da altri fattori specifici del private equity.

Quali sono i rischi degli investimenti nel private equity?

Gli investimenti nel private equity sono regolamentati in maniera meno rigorosa rispetto a quelli in azioni negoziate in borsa. L'investitore può quindi trovarsi esposto a più rischi, tra cui la mancanza di trasparenza (p. es. accesso limitato ai dati contabili, mancanza di pubblicazione).

Di norma, le partecipazioni di private equity possono essere vendute soltanto a distanza di anni dall'investimento iniziale. Può accadere che non sia prevista alcuna distribuzione intermedia degli utili, o soltanto dopo alcuni anni. In questo caso, l'unica prospettiva di rendimento è costituita dall'utile di capitale conseguibile alla scadenza dell'investimento.

Gli investimenti nel private equity comportano notevoli rischi e non si possono escludere perdite considerevoli. Essi hanno un orizzonte temporale 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. Occorre tenere presente che per un lungo periodo non è possibile disporre del capitale o lo è solo limitatamente. Gli utili sono distribuiti soltanto dopo l'uscita dall'investimento, ma in linea di massima non è possibile uscire prima della scadenza.

Il trasferimento dell'investimento a un altro istituto finanziario può risultare difficile.

ATTENZIONE: ogni avvicendamento al vertice di un'impresa giovane, in cui la personalità di coloro che occupano i posti chiave svolge un ruolo essenziale, può avere ripercussioni molto negative sugli investimenti nel private equity.

Le società che possono essere prese in considerazione per investimenti nel private equity sono talora ampiamente finanziate mediante capitale di terzi e, rispetto alle imprese mature, sono più sensibili ai movimenti negativi del mercato, come nel caso dell'aumento dei tassi d'interesse. Inoltre, rispetto alle società quotate, il rischio di insolvenza e fallimento è maggiore.

ATTENZIONE: chi investe nel private equity si impegna di norma a versare un importo fisso (cosiddetto capital commitment), che può essere bloccato in maniera immediata e irrevocabile presso la Banca. Agli investitori non è quindi più consentito disporre liberamente di questo importo, anche se lo strumento di private equity comporta il trasferimento totale o parziale dei fondi solo in un momento successivo. Questo rischio è chiamato richiamo di capitale (capital call).

ATTENZIONE: in altri casi gli investitori devono soltanto accertarsi di disporre di sufficiente liquidità per rispondere a un eventuale richiamo di capitale entro il termine stabilito. Non è inconsueto che il primo investimento sia seguito a breve termine da ulteriori richiami di capitale. In caso di mancato adempimento, all'investitore possono essere inflitte le sanzioni previste nel contratto societario (limited partnership agreement), con il rischio di perdere l'intero capitale investito.

ATTENZIONE: alcuni strumenti di private equity prevedono meccanismi che consentono, in determinate circostanze, di esigere dagli investitori la restituzione degli utili già distribuiti. In tal caso si parla di claw back o recallable distribution.

ATTENZIONE: in casi eccezionali, agli investitori può essere richiesto di aumentare la propria partecipazione. Con il conferimento di nuovi capitali accrescono le prospettive di guadagno, ma anche i rischi assunti, fino alla possibilità di perdita totale.

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

Con gli investimenti indiretti nel private equity, per esempio in un fondo di private equity, niente assicura che il gestore del fondo sia in grado di acquisire partecipazioni appropriate e di realizzare plusvalenze in linea con le aspettative degli investitori, di conseguenza le capacità del gestore sono determinanti. Di norma i gestori di questi fondi percepiscono premi e/o remunerazioni commisurati alla performance e spesso detengono personalmente una partecipazione nel fondo, cosiddetta «skin in the game». I rischi di un investimento indiretto nel private equity sono sostanzialmente gli stessi di quelli di un investimento diretto, in particolare per quanto concerne il meccanismo di richiamo del capitale e la liquidità limitata dello strumento.

4.3.10.3 Debito privato (private debt)

Che cos'è il debito privato?

In parole semplici, il debito privato è un prestito concesso da una parte a un'altra parte in cui il debitore paga un interesse sul prestito al creditore e s'impegna a rimborsargli il capitale preso a prestito alla scadenza. In pratica, l'assunzione di un prestito o l'emissione di obbligazioni non quotate in borsa da parte di una società in mani private rientra nella categoria del debito privato.

Le due principali caratteristiche del debito privato sono:

- l'assenza di quotazione su un mercato regolamentato che comporta una certa mancanza di liquidità e
- il carattere confidenziale di questo debito.

Le imprese, soprattutto di piccole e medie dimensioni (PMI), che cercano un finanziamento complementare optano per il debito privato in aggiunta o in alternativa ai finanziamenti bancari tradizionali. Vi intravedono infatti il vantaggio di un finanziamento su misura, di una maggiore diversificazione delle loro fonti di finanziamento con scadenze talvolta più lunghe e la possibilità di evitare gli ammortamenti in cambio di interessi talora più elevati.

Quali sono i diversi tipi di debito privato?

Il debito privato si declina in diverse forme. Può essere concesso da persone fisiche o da società private, caso per caso o mediante una struttura più formale come quella di un fondo.

I segmenti d'investimento possono variare e riguardare:

- progetti infrastrutturali a medio, lungo o lunghissimo tempo,
- gli immobili o progetti di sviluppo immobiliare,
- prestiti diretti (direct lending),
- debiti di società in crisi (distressed debt),
- finanziamenti mezzanini (mezzanine financing), ossia debiti a rischio più elevato il cui rimborso è subordinato a quello di un altro debito, detto senior,
- fondi di debito privato,
- finanziamento di navi o aerei,
- operazioni di LBO (leveraged buy out), ossia l'acquisizione di un'altra società mediante un prestito, dove le attività della società acquisita servono da garanzia al prestito unitamente alle attività della società acquisitrice,
- debito unitranche, ossia un debito senior che raggruppa in un solo strumento finanziamenti proposti in diverse tranche.

Ragioni alla base della domanda crescente di debito privato

La politica dei tassi zero ha mantenuto i tassi d'interesse su livelli molto bassi, con rendimenti di conseguenza ridotti. Da un lato, gli investitori che aspirano a rendimenti più elevati cercano alternative ai titoli del debito pubblico dei mercati sviluppati e, dall'altro, l'offerta di crediti da parte delle banche è stata soggetta a condizioni restrittive. Ne consegue che il debito privato ha acquisito maggiori quote di mercato tra i prestiti. Questo tipo d'investimento dovrebbe tuttavia essere riservato agli investitori che hanno familiarità con i mercati finanziari e le operazioni sofisticate, non hanno bisogno di liquidità nel breve-medio termine o a lungo termine e possono permettersi di perdere l'intero capitale investito.

Quali sono i rischi degli investimenti nel debito privato?

L'investimento sarà soggetto al rischio di credito, di liquidità, di variazione dei tassi d'interesse e d'inflazione. La solvibilità dei debitori costituisce il rischio maggiore al quale può aggiungersi il valore giuridico e finanziario dei pegni costituiti. L'obbligo di rimborsare il capitale potrebbe essere altresì subordinato ad altri impegni del debitore con rango prioritario. È possibile anche che non tutti gli investitori siano trattati nello stesso modo. In assenza di mercato, è poco probabile che questi investimenti possano essere liquidati prima della loro scadenza. Sebbene sia teoricamente possibile vendere l'obbligazione tra privati, in questo caso il prezzo di vendita rischia di essere inferiore al valore teorico dell'obbligazione. L'assenza di mercato può inoltre dare adito a incertezze per quanto riguarda la determinazione del valore dell'investimento.

L'investimento diretto nell'immobiliare, per esempio, può subire rischi legati alla zona geografica, alla condizione del bene o al settore su cui esso gravita.

Il processo di analisi dei titoli di debito privato, la messa a punto di contratti in funzione del sistema giuridico del Paese o dei Paesi in questione possono rivelarsi più complessi rispetto agli investimenti in obbligazioni tradizionali, di conseguenza è importante ricorrere a professionisti del settore o a fondi dedicati a questa attività. In caso contrario, non è da escludere che il processo di due diligence effettuato dagli strumenti d'investimento in relazione agli obiettivi ricercati o alle loro strategie sia ridotto o non esaustivo, e la Banca non è in grado di verificarlo. Il fatto che gli strumenti d'investimento non siano assoggettati a una vigilanza regolamentare può comportare grandi rischi di default o di frode.

I fondi di debito privato possono essere scarsamente diversificati a livello di settori di attività e giurisdizioni e comportare un effetto leva se anche lo strumento d'investimento contrae prestiti.

I fondi di debito privato sono chiusi, illiquidi con una scadenza che può andare fino a 7 anni e oltre e le spese (commissioni di gestione e di performance) possono essere relativamente elevate, avere una struttura complessa e aggiungersi ai diritti di custodia della Banca, alle cosiddette investment strategy fees o ad altre spese.

Gli investitori in un fondo di debito privato si impegnano mettendo a disposizione del fondo un capitale (capital commitment) al quale il gestore del fondo attingerà procedendo a richiami di capitale (capital calls) secondo le esigenze d'investimento del fondo. Il capitale impegnato rimarrà bloccato per un certo periodo che può estendersi a 5-10 anni, durante il quale l'investitore non avrà la possibilità di disporre a seconda di quanto sancito nel memorandum o nel prospetto del fondo.

A dipendenza della giurisdizione in questione, non è escluso che rimborsi effettuati siano soggetti al rischio di restituzione (claw back o recallable distribution).

4.3.10.4 Immobiliare (real estate)

Come investire nell'immobiliare?

Gli investimenti immobiliari possono essere diretti o indiretti. Tra gli oggetti in questione si annoverano gli uffici, gli edifici a uso industriale, artigianale e commerciale, gli stabili residenziali o ancora gli immobili per finalità speciali, quali gli alberghi o gli 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 occorre prestare attenzione nel caso degli investimenti diretti?

Un investimento diretto ha per oggetto l'acquisto diretto di immobili. Ciò richiede spesso un investimento importante, un lungo orizzonte temporale, conoscenze approfondite del settore, una buona conoscenza dell'ubicazione e spesso anche un coinvolgimento personale, perché gli immobili devono essere amministrati in maniera professionale.

Quali sono i rischi degli investimenti indiretti?

Gli investimenti indiretti in immobili richiedono di regola un impiego di capitale inferiore rispetto a quelli diretti. In tale ambito viene operata una distinzione tra investimenti quotati e investimenti non quotati in borsa. I secondi comprendono, per esempio, i fondi immobiliari, le azioni di società immobiliari non ammesse in borsa e i 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, per esempio, dei rischi di illiquidità.

Quali rischi occorre considerare?

Gli investimenti immobiliari si basano su beni materiali, ossia terreni ed edifici. Hanno dunque carattere di unicità e per essi non esiste un mercato regolamentato.

Di conseguenza è spesso difficile, se non impossibile, diversificare i rischi e gli investimenti in misura sufficiente. Ciò riguarda soprattutto gli investimenti immobiliari diretti a causa dell'impiego elevato di capitale e della mancanza di liquidità del mercato.

Inoltre, i mercati immobiliari sono spesso poco trasparenti ed esigono conoscenze esatte del contesto locale. È dunque necessario ricorrere a esperti sul posto, il che rende più difficile l'accesso al mercato.

In caso di investimento indiretto in immobili, l'investitore deve prestare attenzione ai rischi correlati allo strumento finanziario stesso. Infatti, esistono fondi tradizionali rigorosamente regolamentati che investono nell'immobiliare, ma alcuni investimenti immobiliari indiretti presentano analogie con gli hedge fund o il private equity, dunque comportano rischi maggiori. In ultima analisi, gli investimenti immobiliari si fondano sempre sul valore materiale degli immobili e dei terreni.

Di fronte alle fluttuazioni dei tassi d'interesse gli immobili reagiscono in parte come le obbligazioni: quando i tassi sono bassi, i mutui ipotecari sono convenienti ed è facile conseguire proventi superiori alla media. Viceversa, con tassi d'interesse elevati i rendimenti si assottigliano. In aggiunta, gli incentivi fiscali da parte dello Stato possono stimolare il mercato immobiliare e condizioni di credito interessanti rischiano di provocare un eccessivo rialzo dei prezzi.

4.3.10.5 Metalli preziosi e altre materie prime (commodity)

Che cosa sono i metalli preziosi?

I metalli preziosi più diffusi sono oro, argento, platino e palladio. Gli investimenti in metalli preziosi sono possibili in forma diretta, acquistando un metallo fisico o aprendo un conto metalli, oppure in forma indiretta.

L'acquisto di quote di fondi, di derivati o di prodotti strutturati correlati alla quotazione di un metallo prezioso costituisce un investimento indiretto. Nel caso di un investimento fisico diretto è possibile optare tra diversi formati che variano per peso e titolo di purezza. Sui mercati europei, l'oro è abitualmente disponibile sotto forma di lingotti numerati non intercambiabili di 12,5 kg con un titolo di purezza compreso tra 995 e 999,9 millesimi. Sono disponibili anche lingotti fungibili, intercambiabili, con un titolo di 999,9 millesimi e un peso di 250, 500 o 1000 grammi. Un'ulteriore possibilità per investire in metalli preziosi è costituita dall'acquisto di monete come il Kruggerand sudafricano o il Gold Maple Leaf canadese.

Sui mercati europei l'acquisto di argento avviene di norma sotto forma di lingotti di 30 kg o di 1 kg, il platino è disponibile sotto forma di lingotti da 1 kg o di lingottini da 1 oncia e il palladio in lingotti da 1 kg.

Con l'acquisto di un metallo fisico, l'investitore ottiene un diritto di proprietà. Se si tratta di lingotti non intercambiabili, egli possiede unità numerate e individuali. Nel caso di metalli preziosi fungibili, l'investitore possiede il peso del metallo in qualsiasi forma, per esempio lingotti da 1 kg o un determinato numero di monete.

A quali rischi sono esposti i metalli preziosi?

Un metallo prezioso depositato presso una banca viene custodito fisicamente presso la banca stessa o presso un depositario su incarico della banca. In caso di liquidazione della banca, conformemente alla legislazione svizzera in materia di esecuzione e fallimento, il metallo fisico di proprietà dell'investitore non confluisce nella massa fallimentare dell'istituto. Queste disposizioni trovano applicazione anche nella maggior parte delle giurisdizioni estere comparabili.

Invece, l'investitore che opta per l'apertura di un conto metalli presso la propria banca non detiene un diritto di proprietà, bensì soltanto il diritto alla consegna fisica del metallo. In questa fattispecie, egli è quindi esposto al rischio di insolvenza della banca, ad esempio in caso di fallimento della stessa.

La quotazione dei metalli preziosi può subire forti oscillazioni, in particolare in funzione della situazione di mercato e dei fattori congiunturali. Oggigiorno i metalli preziosi, in primis l'oro, sono considerati beni rifugio, soprattutto in caso di turbolenze sui mercati finanziari. Tra gli altri fattori che influenzano le quotazioni dei metalli preziosi si annoverano in particolare i costi di produzione, la domanda proveniente dai settori non finanziari come l'industria e l'oreficeria, la politica monetaria o le riserve delle banche centrali.

Che cosa sono le materie prime (commodity)?

Le materie prime sono beni materiali prodotti, per esempio, dall'agricoltura o dall'industria mineraria e standardizzati per servire da sottostante a un'operazione. I derivati su materie prime come le fonti di energia, i metalli preziosi e altri metalli, i prodotti agricoli sono negoziati sui mercati dei futures.

Gli accordi contrattuali consentono all'investitore di vendere o acquistare futures collegati all'andamento di una determinata materia prima. L'investitore può così comprare una quantità standardizzata di materia prima a una data futura e a un prezzo stabilito.

I prodotti strutturati costituiscono una forma consueta d'investimento indiretto nelle materie prime. Esistono anche fondi in materie prime e strumenti negoziati over the counter (OTC), come gli swap e le opzioni su materie prime. Essi sono scambiati direttamente tra le parti interessate e rappresentano strumenti finanziari ad hoc. Per ulteriori informazioni sul funzionamento dei futures e dei contratti a termine si rimanda al rispettivo capitolo del presente opuscolo.

ATTENZIONE: alla scadenza i futures su materie prime possono comportare la consegna fisica delle materie prime, mentre per i prodotti strutturati viene di norma effettuato un pagamento in contanti. L'investitore che desidera una liquidazione in contanti deve vendere i futures prima della scadenza. Gli investimenti in materie prime sono più rischiosi, per esempio, di quelli in azioni o in investimenti collettivi.

A quali rischi sono esposti gli investimenti in materie prime?

Il prezzo delle materie prime è influenzato da diversi fattori, tra cui:

- 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 d'interesse e di cambio;
- attività di negoziazione nel settore delle materie prime e relativi contratti;
- disposizioni relative alla politica monetaria e ai controlli commerciali, fiscali e valutari.

Queste variabili possono comportare ulteriori rischi per l'investimento.

Gli investimenti in materie prime sono soggetti a oscillazioni di valore più ampie rispetto agli investimenti tradizionali e i loro rendimenti possono crollare bruscamente. La volatilità dei prezzi di una materia prima si ripercuote anche sul valore e, di conseguenza, sul prezzo dei contratti a termine su questa materia prima.

Solitamente, a prescindere dalla loro durata, i futures tradizionali, per esempio su petrolio, metalli di base e metalli preziosi, sono facilmente negoziabili.

ATTENZIONE: qualora il mercato presenti un'attività limitata, un contratto a termine può tuttavia divenire illiquida, con conseguenti variazioni di prezzo di portata significativa. Dinamiche di questo tipo sono una peculiarità tipica delle materie prime.

4.3.11 Criptovalute e token

Che cosa si intende per investimenti in criptovalute e token?

In occasione di una initial coin offering (ICO) gli investitori trasferiscono mezzi finanziari, di norma sotto forma di criptovalute, all'organizzatore dell'ICO. In cambio ricevono token, che vengono generati su un'apposita blockchain di nuova creazione oppure mediante un cosiddetto smart contract (cfr. glossario) su una blockchain già esistente, dopo di che sono registrati in maniera decentralizzata (per maggiori informazioni si invita a consultare le comunicazioni della FINMA in materia). I token emessi possono assolvere diverse funzioni: come puro mezzo di pagamento (criptovaluta), come diritto a usufruire di un servizio digitale oppure come un diritto patrimoniale nei confronti dell'organizzatore dell'ICO.

Le criptovalute sono mezzi di pagamento digitali che perseguono la finalità di rendere possibile il traffico scritturale dei pagamenti (ossia senza contanti) e indipendente da terzi, per esempio dalle banche. Le operazioni in criptovalute sono contabilizzate in maniera decentralizzata e criptate tramite una blockchain.

Se i token sono classificabili come diritti patrimoniali (cfr. glossario), in Svizzera sono soggetti alle leggi applicabili tra cui la Legge sul riciclaggio di denaro (LRD) e la Legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi).

A quali rischi sono esposti gli investimenti in criptovalute?

Gli investimenti in criptovalute e token comportano una serie di rischi specifici. La capitalizzazione di mercato tuttora scarsa, la forte speculazione e i continui cambiamenti del quadro giuridico in vari Paesi si traducono in un'elevata volatilità. I token servono spesso per investire nelle startup, con conseguenti rischi elevati di default. Gli investimenti nelle ICO sono inoltre esposti a rischi di frode, tra l'altro a causa della mancanza di una regolamentazione diretta ovvero di lacune e incertezze nelle norme esistenti.

Gli averi in criptovalute sono protetti da una chiave digitale e, una volta smarrita, non è più possibile accedervi.

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

ALLEGATO: GLOSSARIO

Adempimento	Atto con cui si adempie ad un obbligo, ad es. di consegna di uno strumento finanziario il giorno di scadenza; cfr. anche Rischio di adempimento, cfr. la sezione 4.1.2.
Arbitraggio (arbitrage)	Operazioni di borsa che sfruttano a proprio vantaggio le differenze di prezzo, di corso o di tasso fra diversi mercati per conseguire guadagni, cfr. la sezione 4.3.10.1.
Asset-backed securities (ABS)	Strumenti finanziari che sono cartolarizzati e/o coperti (asset-backed) da un portafoglio o un pool di attivi, cfr. la sezione 4.3.9.
At the money	Se il corso del sottostante di un'opzione è esattamente pari al prezzo di esercizio, si dice che tale opzione è «at the money», cfr. la sezione 4.3.5.
Azione	Titolo di partecipazione che incorpora una parte del capitale proprio di una società anonima (società per azioni), cfr. la sezione 4.3.1.
Blockchain	Banca dati decentralizzata, detta anche registro condiviso o shared ledger, che nel caso dei bitcoin struttura i pagamenti fra membri del network come una catena univoca di blocchi, cfr. la sezione 4.3.11.
Broker	Intermediario o commerciante di valori mobiliari, assicurazioni e altri servizi finanziari, cfr. la sezione 4.2.1.
Buono di partecipazione	I buoni di partecipazione rientrano nella categoria dei titoli di partecipazione; in parte colare, incorporano una quota di una società e la loro proprietà conferisce al portatore determinati diritti sulla società stessa, cfr. la sezione 4.3.1.
Cap	L'importo massimo di rimborso di un prodotto strutturato, cfr. la sezione 4.3.8.
Catena di custodia	Il deposito degli strumenti finanziari avviene di norma attraverso più controparti lungo una cosiddetta catena di custodia, cfr. la sezione 4.2.1.
Certificato	I certificati sono una categoria di prodotti strutturati e si configurano come un'obbligazione di un emittente con cui viene cartolarizzata a favore degli investitori la partecipazione alla performance di determinati titoli o di altri strumenti finanziari, cfr. la sezione 4.3.8.
Certificato di opzione	Cfr. warrant.
Clearing / Clearing house	Attività comune di gestione e/o compensazione di titoli e pagamenti in relazione alle transazioni in strumenti finanziari svolte dai commercianti in valori mobiliari, cfr. la sezione 3.2 in Svizzera ad es. da parte di SIS SegalInterSettle AG.
CoCo Bond	Contingent Convertibles, cfr. la sezione 4.3.2.
Collateralised debt obligation (CDO)	Il termine di collateralised debt obligation (CDO) è un concetto sovraordinato per gli strumenti finanziari che rientrano nel gruppo delle asset-backed securities. I CDO sono costituiti da un portafoglio di titoli a tasso fisso, cfr. la sezione 4.3.9.
Commerciante di valori mobiliari / società di intermediazione mobiliare	Persona fisica o giuridica oppure società di persone che, a titolo professionale, offre strumenti finanziari (cfr. «valori mobiliari») sul mercato primario e/o negozia gli stessi sul mercato secondario, ovvero allestisce e offre pubblicamente strumenti derivati (cfr. «derivato», cfr. la sezione 4.2.4).
Commodity	Termine inglese che indica le materie prime, cfr. la sezione 4.3.10.5.
Componente di partecipazione	Per i prodotti strutturati, la componente di partecipazione determina la misura in cui un investitore può beneficiare dell'andamento di uno o più sottostanti, cfr. la sezione 4.3.8.
Consegna fisica (physical settlement)	Oltre alla liquidazione in contanti, gli strumenti finanziari possono prevedere anche obblighi di consegna in forma fisica – ad es. consegna del sottostante in caso di opzioni esposte a rischi di adempimento, cfr. la sezione 4.3.5.
Controparte	Parte contraente di un negozio giuridico o economico.
Correlazione	Valore statistico che misura il rapporto tra due serie di numeri. In ambito finanziario, mediante la correlazione viene misurato il rapporto tra l'evoluzione di valore di due investimenti.
Credit-linked note (CLN)	Prodotto strutturato sotto forma di un'obbligazione, per la quale il rimborso e il pagamento degli interessi dipendono dall'evoluzione di un sottostante specifico o di un portafoglio di riferimento, cfr. la sezione 4.3.9.
Credito lombard	Credito consentito in cambio della costituzione in pegno di beni patrimoniali liquidi tra cui azioni, obbligazioni o fondi d'investimento fino a raggiungere una certa percentuale del loro valore.
Custodia collettiva	Con il sistema della cosiddetta «custodia collettiva», gli strumenti finanziari di più investitori vengono conservati congiuntamente presso un ente di subcustodia, ovvero non su base individuale e non in maniera separata per ogni investitore, cfr. la sezione 4.2.2.

Debitore di riferimento	Oltre che per le consuete peculiarità come prodotti a protezione del capitale, ottimizzazione del rendimento o partecipazione, i prodotti strutturati con debitore di riferimento si distinguono nella struttura di base per un'ulteriore obbligazione di riferimento (ad es. un corporate bond o un titolo di Stato), cfr. la sezione 4.3.8.
Derivati su crediti e su sinistri	Strumenti finanziari allestiti per finalità di finanziamento o di trasferimento del rischio che hanno come sottostante un determinato accadimento, come ad es. un evento creditizio o una catastrofe naturale, cfr. la sezione 4.3.9.
Derivato	Contratto finanziario il cui prezzo viene definito in base alla quotazione di valori patrimoniali come azioni, obbligazioni, materie prime e metalli preziosi, oppure in base a parametri di riferimento come monete, tassi d'interesse e indici, cfr. la sezione 3.3.
Derivato OTC	Un derivato OTC (over the counter) è uno strumento derivato non negoziato in borsa, cfr. la sezione 4.2.1.
Diritto di separazione	In caso di fallimento della banca o del commerciante di valori mobiliari come depositario, i titolari dei valori in deposito (ad es. beni mobili e valori mobiliari) beneficiano di un diritto di separazione (cfr. art. 37d LBCR, art. 17 LTCO). Il diritto di separazione tutela i valori in deposito dal conferimento degli stessi nella massa fallimentare della banca e/o del commerciante di valori mobiliari; essi rimangono pertanto nella disponibilità dei rispettivi titolari di deposito, cfr. la sezione 4.3.4.
Effetto leva (leverage)	Partecipazione in misura più che proporzionale alle variazioni di prezzo o di corso di un sottostante; dal punto di vista dell'investitore, ciò comporta maggiori opportunità di guadagno ma anche rischi più elevati. Il concetto di effetto leva è espresso anche con il termine inglese di «leverage», cfr. la sezione 4.1.12.
Emerging markets	Paesi emergenti o mercati emergenti, cfr. la sezione 4.1.2.
Emissione	Creazione e distribuzione iniziale di strumenti finanziari sul mercato primario (da distinguere rispetto a una Initial Public Offering), cfr. la sezione 3.5.
Emittente	Persona che pone o intende porre in circolazione i valori mobiliari, cfr. la sezione 3.5.
Foglio informativo di base (FIB)	Pubblicazione da parte del fornitore di servizi finanziari che, ai sensi della nuova Legge sui servizi finanziari (LSerFi), deve indicare al cliente privato i rischi e i costi di uno strumento finanziario in maniera lineare e facilmente comprensibile, cfr. la sezione 2.1.
Fondi del mercato monetario	I fondi del mercato monetario investono in strumenti a reddito fisso a breve termine e sono indicati per finalità di allocazione di corta durata, cfr. la sezione 4.3.4.
Fondi immobiliari	Investimenti collettivi indiretti in immobili, cfr. la sezione 4.3.4 e la sezione 4.3.10.4, cfr. anche Real Estate Investment Trusts (REIT) la sezione 4.3.4.
Fondi obbligazionari	I fondi obbligazionari sono strumenti collettivi che investono prevalentemente in obbligazioni con o senza cedola fissa, in obbligazioni convertibili e a opzione (cum warrant) nonché in obbligazioni a tasso variabile, cfr. la sezione 4.3.4.
Fondi offshore	Investimenti collettivi di capitale che hanno la propria sede in paesi con una legislazione relativamente più permissiva in termini di vigilanza e di fiscalità, ad esempio alle Isole Cayman o alle Isole Vergini Britanniche, cfr. la sezione 4.3.10.
Fondo a gestione attiva	Nei fondi d'investimento a gestione attiva, il gestore cerca di ottenere un valore aggiunto attraverso una selezione mirata dei titoli, cfr. la sezione 4.3.4.
Fondo d'investimento a gestione passiva	I fondi d'investimento a gestione passiva, chiamati anche fondi indicizzati, replicano in maniera speculare un indice di mercato. Consentono un'ampia diversificazione in modo semplice e con costi contenuti, cfr. la sezione 4.3.5.
Fondo multigestore	I fondi multigestore (o multimanager) suddividono il patrimonio d'investimento fra vari gestori, i quali coprono poi diversi stili di allocazione, mercati e strumenti finanziari, cfr. la sezione 4.3.4.
Fondo strategico	I fondi strategici investono trasversalmente in diverse asset class, come ad esempio azioni, obbligazioni o immobili. Consentono di attuare una gestione patrimoniale standardizzata e, soprattutto per gli investitori che desiderano allocare somme di piccola o media entità, sono funzionali a una diversificazione del rischio in linea con il profilo di rischio prescelto, cfr. la sezione 4.3.4.
Fornitori di servizi finanziari	Persone che forniscono a titolo professionale servizi finanziari in Svizzera o a clienti in Svizzera; è considerata come svolta a titolo professionale un'attività economica indipendente diretta al conseguimento di un guadagno durevole; cfr. la sezione 3.6.
Forward	Operazione a termine che non viene negoziata in borsa, cfr. la sezione 4.3.2.
Fund of funds	I fund of funds sono fondi che investono esclusivamente a loro volta in altri fondi, cfr. la sezione 4.3.4.

Futures	Operazione a termine negoziata in borsa, cfr. la sezione 4.3.7.
Giorno di scadenza	Nell'ambito delle operazioni su opzione, il giorno di scadenza indica il momento in cui, in base all'accordo tra l'acquirente e il venditore, viene concesso il diritto per acquistare o vendere un determinato sottostante a un prezzo predefinito, cfr. le sezioni 4.3.5, 4.3.6 e 4.3.7.
Hedge fund	Investimenti collettivi di capitale assoggettati a una regolamentazione e a una vigilanza esigua o del tutto assente. Perseguono spesso strategie alternative e operano con tecniche di allocazione per le quali la performance dell'investimento è decorrelata da quella dei mercati sottostanti, cfr. la sezione 4.3.10.
In the money	Un'opzione call è «in the money» quando il corso attuale del sottostante supera il prezzo di esercizio. Un'opzione put è «in the money» quando il corso attuale del sottostante scende al di sotto del prezzo di esercizio, cfr. la sezione 4.3.5.
Initial Coin Offering (ICO)	In occasione di una initial coin offering (ICO) gli investitori mettono mezzi finanziari a disposizione dell'organizzatore dell'ICO – di norma sotto forma di criptovalute. Come contropartita, ricevono «coin» e/o «token» basati su blockchain, cfr. la sezione 4.3.11.
Initial margin	Nell'ambito delle operazioni a termine, margine iniziale e/o prestazione di garanzia necessaria in occasione della stipulazione contrattuale di una vendita allo scoperto, cfr. la sezione 4.3.7.
Initial Public Offering (IPO)	Operazione con la quale il capitale sociale di un'azienda viene reso accessibile al pubblico o quotato in borsa (cfr. la sezione 4.3.10.2): segnatamente, si tratta dell'apertura al pubblico di una società anonima privata il cui capitale azionario risultava finora in possesso di una cerchia ristretta di persone, con il passaggio a uno status di società ad azionariato diffuso attraverso l'emissione e la quotazione in borsa di azioni; da distinguere rispetto all'«emissione».
Intermediario finanziario	Un intermediario finanziario è una persona fisica o giuridica che, dietro remunerazione, accetta e prende in custodia i valori patrimoniali di terzi, ovvero aiuta il loro collocamento o trasferimento.
Investimenti alternativi, non tradizionali	Strumenti che presentano una correlazione bassa o del tutto assente con i consueti strumenti dei mercati finanziari, quali azioni e obbligazioni. Esempi a tale riguardo sono hedge fund, private equity o materie prime, cfr. la sezione 4.3.10.
Investimenti collettivi di capitale	Gli investimenti collettivi di capitale sono patrimoni conferiti dagli investitori ai fini di un'allocazione comune e amministrati per loro conto. Questi strumenti consentono pertanto di effettuare investimenti ampiamente diversificati anche con piccole somme, cfr. la sezione 4.3.4.
Investimenti collettivi di capitale di tipo aperto	Gli investimenti collettivi di capitale di tipo aperto sono fondi di investimento in cui gli investitori hanno in linea di principio la facoltà di ottenere in qualsiasi momento il rimborso delle loro parti, così come nuovi investitori possono sempre investire nel fondo, cfr. la sezione 4.3.4.
Investimenti indiretti	Operazioni in cui l'oggetto d'investimento sottostante viene acquistato attraverso un ulteriore veicolo d'investimento, cfr. la sezione 3.8.
Investimento	È definita come investimento ogni allocazione di capitale effettuata da una persona.
Investimento a reddito fisso	Gli investimenti a reddito fisso hanno una durata predefinita e pagano interessi in giorni di riferimento predefiniti. Esempi di questa tipologia di strumenti sono le obbligazioni o gli investimenti sul mercato monetario.
Investimento diretto	Nel caso di un investimento diretto viene acquistato l'oggetto d'investimento direttamente sottostante, cfr. la sezione 3.8.
Lingotto	Barra o blocco di varie dimensioni di un metallo prezioso, cfr. la sezione 2.13.
Livello di finanziamento	Nel caso di un minifutures, il livello di finanziamento determina l'entità del finanziamento di terzi e quindi anche il valore dello strumento, cfr. la sezione 4.3.8.
Margin call (obbligo di versamento suppletivo)	Obbligo limitato o illimitato, sancito contrattualmente o ai sensi di legge, a effettuare versamenti suppletivi a integrazione di quelli già corrisposti qualora si verificano determinate condizioni.
Margine di variazione (variation margin)	Nell'ambito delle operazioni a termine, in caso di vendita allo scoperto l'investitore deve disporre di un determinato margine iniziale, spesso indicato con il termine inglese di «initial margin». Inoltre, nell'arco dell'intera durata del contratto viene calcolato periodicamente un margine di variazione («variation margin»); cfr. anche «Margin call» e la sezione 4.3.7.
Materie prime	Le materie prime sono beni fisici, perlopiù di origine naturale. In caso di loro utilizzo come sottostante di una transazione, vengono debitamente standardizzate. Gli investimenti in materie prime sono possibili in forma sia diretta che indiretta, cfr. la sezione 4.3.10.5.
Mercato secondario	Negoziazione di borsa o con modalità analoghe a una piazza borsistica, cfr. la sezione 4.3.10.1.
Moneta di riferimento	Moneta in cui un portafoglio d'investimento o un deposito vengono gestiti e con cui è tenuta la relativa contabilità.

Mortgage-backed securities (MBS)	I mortgage-backed securities (MBS) sono strumenti finanziari (asset-backed securities) per i quali la copertura del portafoglio è costituita da mutui ipotecari, cfr. la sezione 4.3.9.
Negoziazione di borsa o con modalità analoghe a una piazza borsistica	Commercio di strumenti finanziari (diritti valore e valori mobiliari) su un mercato organizzato e regolamentato, ovvero un cosiddetto mercato secondario; da distinguere rispetto alle attività di emissione, che costituiscono il mercato primario; cfr. anche «emissione».
Obbligazione (bond)	Dal punto di vista dell'emittente, un'obbligazione (spesso designata anche con il termine inglese «bond») costituisce un capitale di terzi con durata fissa. Riconosce di norma un interesse fisso, pagato dall'emittente (debitore) a intervalli di tempo regolari, cfr. la sezione 4.3.2.
Obbligazione convertibile	Un'obbligazione convertibile conferisce al portatore il diritto di convertire la stessa, durante un periodo predefinito e con un rapporto prefissato, in uno strumento di capitale proprio dello stesso emittente – ad esempio un'azione, cfr. la sezione 4.3.2.
Obbligazione ibrida	Titolo obbligazionario che contiene determinati elementi analoghi al capitale proprio, cfr. la sezione 4.3.2.
Obbligo di pubblicazione	Ai sensi della Legge sugli investimenti collettivi, i fondi d'investimento contrattuali sono soggetti a obblighi di pubblicazione dettagliati per quanto concerne il prezzo di emissione e di riscatto, nonché il valore netto d'inventario (NAV).
Operazione a termine	Nell'ambito di un'operazione a termine, l'acquirente e il venditore concordano l'impegno ad acquistare e/o vendere un determinato valore di base (sottostante) a un prezzo predefinito in un determinato momento futuro (giorno di scadenza), cfr. la sezione 4.3.7.
Operazione di covered writing	Nelle operazioni di covered writing, l'investitore compra un sottostante (azione, obbligazione o moneta) e contestualmente scrive (ossia vende) un'opzione call sullo stesso valore, ossia senza essere stato precedentemente in possesso dell'opzione stessa, cfr. la sezione 4.3.5.
Opzione	Un'opzione è un accordo tra una parte acquirente e una parte venditrice in cui viene concesso il diritto di acquistare o di vendere un determinato valore di base (sottostante) in un momento specifico (giorno di scadenza) a un prezzo predefinito, cfr. la sezione 4.3.5.
Opzione americana	Un'opzione americana può essere esercitata in linea di principio in ogni giorno di negoziazione fino alla data di scadenza, cfr. la sezione 4.3.5.
Opzione call	Un'opzione call (opzione di acquisto) conferisce il diritto (ma non l'obbligo) di comprare un determinato sottostante a un prezzo predefinito (strike o prezzo d'esercizio) e in una quantità predefinita, in un momento fisso (opzione europea) oppure nell'arco di un determinato periodo (opzione americana), cfr. la sezione 4.3.5.
Opzione europea	Un'opzione di tipo europeo può essere esercitata soltanto nel giorno di scadenza predefinito, cfr. la sezione 4.3.5.
Opzione OTC	Un'opzione OTC (over the counter) non è né emessa sotto forma di titolo, né negoziabile in borsa. Il suo commercio ha luogo fuori borsa, direttamente tra parte venditrice e parte acquirente, cfr. la sezione 4.3.5.
Opzione path-dependent	Per le opzioni path-dependent, oltre al corso del sottostante alla scadenza o al momento dell'esercizio è necessario prestare attenzione anche all'evoluzione del sottostante stesso durante l'intero arco di durata dello strumento, cfr. la sezione 4.3.5.
Opzione plain vanilla	Con il concetto di plain vanilla viene indicata una consueta opzione call o put, cfr. la sezione 4.3.5.
Opzione put	Opzione che dà all'acquirente il diritto, ma non l'obbligo, di vendere una determinata quantità di un sottostante a un prezzo di esercizio definito in anticipo, nell'intero arco o alla fine della durata dell'opzione stessa.
Out of the money	Un'opzione call è «out of the money» quando il corso attuale del sottostante scende al di sotto del prezzo d'esercizio. Un'opzione put è «out of the money» quando il corso attuale del sottostante si colloca al di sopra del prezzo di esercizio, cfr. la sezione 4.3.5.
Pareggio	Concetto che trae origine dalle attività di negoziazione su derivati e futures. Attraverso un'operazione di pareggio viene chiusa una posizione finora ancora aperta attraverso un'operazione in contropartita con caratteristiche analoghe e di segno opposto.
Posizione short / long	In ambito finanziario, il concetto di posizione long / short (inglese rispettivamente «lungo», «ampio» e «corto», «scarso») designa le posizioni assunte dall'acquirente e/o dal venditore, cfr. la sezione 4.3.10.1. In generale, in caso di strumenti finanziari come azioni o derivati il termine «long» indica ogni posizione per la quale l'investitore prevede un aumento di valore dello strumento stesso. Allo stesso modo, con una posizione «short» (ad es. una vendita allo scoperto) l'investitore specula sul calo di valore dello strumento finanziario.

Premio di rischio	Differenza tra il rendimento di un investimento con un certo grado di rischio e di un investimento privo di rischi (c.d. «risk-free»), cfr. la sezione 4.3.4.
Prezzo contrattuale	Prezzo di un investimento convenuto mediante la stipulazione di un contratto, ad es. per quanto concerne un hedge fund, cfr. la sezione 4.3.10.
Prezzo di esercizio (strike)	Prezzo al quale l'acquirente di un'opzione ottiene il diritto di acquistare (call) o di vendere (put) il valore di base sottostante, cfr. la sezione 4.3.5.
Private equity	Il private equity è un investimento finalizzato al finanziamento con capitale di rischio a favore di imprese che in linea di principio non sono quotate in borsa oppure che, in rari casi, intendono ritirarsi dalla borsa, cfr. la sezione 4.3.10.2.
Prodotto strutturato	Si definisce prodotto strutturato uno strumento finanziario costituito da uno o più sottostanti e, spesso, anche da una componente derivata, cfr. la sezione 4.3.8.
Program trading	Conferimento automatico di ordini di acquisto o di vendita attraverso appositi programmi informatici.
Ratio (rapporto)	Nel caso delle opzioni, il ratio indica il rapporto di conversione di unità del sottostante per ogni certificato di opzione, cfr. la sezione 4.3.5.
Real estate	Termine in lingua inglese che designa il comparto immobiliare.
Registro delle transazioni	Un registro delle transazioni (detto anche repertorio di dati sulle negoziazioni) è una banca dati che garantisce una registrazione elettronica centralizzata dei dati di transazione per le operazioni su derivati, cfr. 4.2.1.
Rimborso minimo	Se il livello di protezione del capitale di un prodotto strutturato è inferiore al 90 %, di norma non si parla di protezione del capitale, bensì di rimborso minimo. Questo scenario si configura in particolare per i prodotti di rendimento o a partecipazione, cfr. la sezione 4.3.8.
Rischio di adempimento	Rischio di dover comprare uno strumento finanziario a un determinato prezzo prima della consegna, oppure di doverlo consegnare senza conoscere il prezzo di acquisto, cfr. la sezione 4.1.2.
Rischio valutario	Rischio di oscillazioni del tasso di cambio, qualora la moneta di riferimento non corrisponda alla moneta di base dello strumento finanziario, cfr. la sezione 4.1.3.
Rischio di credito	Rischio di perdita in caso di insolvenza di una controparte. Per gli strumenti creditizi, come ad esempio le obbligazioni, questa eventualità viene definita come rischio emittente, in quanto il debitore o il mutuatario è di norma l'emittente, cfr. Rischio emittente, cfr. la sezione 4.1.2.
Rischio di liquidità	Rischio che un investitore sia impossibilitato a vendere una propria posizione di portafoglio in qualsiasi momento a prezzi adeguati, cfr. la sezione 4.1.12.
Rischio di mercato	Rischio che descrive l'ampiezza delle oscillazioni di corso nell'arco di un determinato periodo. L'unità di misura del rischio di mercato è la volatilità, cfr. la sezione 4.3.2.
Rischio di regolamento (settlement risk)	Rischio che la controparte non dia seguito ai propri impegni nella tempistica convenuta; nelle negoziazioni di borsa, questo rischio viene assunto dalla clearing house.
Rischio emittente	Rischio che l'emittente dello strumento finanziario divenga insolvente, cfr. la sezione 4.1.1.
Rischio garante	Rischio che il garante di un prodotto strutturato divenga insolvente, cfr. la sezione 4.3.8.
Riserve in valute forti	Riserve valutarie in monete forti e/o stabili, il cui tasso di cambio risulta stabile o in crescita rispetto ad altre monete in una prospettiva di medio-lungo termine.
Sconto	Riduzione concessa ad es. su un prezzo di emissione, cfr. la sezione 4.3.8.
Separazione	In caso di fallimento della banca o del commerciante di valori mobiliari con funzione di depositario, i valori depositati non rientrano nella massa, ma sono separati dal patrimonio a favore dei titolari dei depositi (cfr. art. 37d LBCR, art. 17 LTCO, art. 35 LICol). Si tratta dunque di una forma di protezione di questi ultimi, cfr. la sezione 4.3.4.
SICAF	Investimento collettivo di capitale sotto forma di società d'investimento a capitale fisso, cfr. la sezione 4.3.4.
SICAV	Investimento collettivo di capitale sotto forma di società d'investimento a capitale variabile, cfr. la sezione 4.3.4.
Smart contract	Gli smart contract (contratti intelligenti) possono essere stipulati attraverso la blockchain e in seguito gestiti e attuati in tutte le fasi senza che un'istituzione (intermediario) debba svolgere operazioni di supervisione, condurre operazioni manuali o intervenire, cfr. la sezione 4.3.11.
Sottostante	Il sottostante (detto anche valore di base o underlying) è lo strumento finanziario (ad es. azione, obbligazione, indice, moneta o materia prima) alla base di un derivato (ad es. opzione, warrants o futures), cfr. la sezione 3.3.

Strumento di credito	Qualunque valore mobiliare che non sia un titolo di partecipazione, per esempio un'obbligazione
Strumento di debito	Tutti i valori patrimoniali che non si configurano come titoli di partecipazione (ad es. obbligazioni).
Strumento finanziario	Concetto generale che comprende tutti i valori mobiliari, i diritti valore e i derivati – anche quelli che non sono standardizzati e idonei a essere negoziati su vasta scala; si veda anche la definizione ai sensi della nuova Legge sui servizi finanziari (LSerFi), cfr. la sezione 3.2.
Strumento finanziario ibrido	Uno strumento finanziario ibrido, come ad es. un'obbligazione convertibile, combina le peculiarità di diversi strumenti finanziari, spesso reciprocamente convertibili. Può pertanto presentare sia caratteristiche di capitale proprio che di capitale di terzi, cfr. la sezione 4.3.9.
Swap	Contratto incentrato sullo scambio di flussi di pagamenti; non viene negoziato in borsa o su vasta scala, cfr. la sezione 4.3.6.
Terza classe fallimentare	La terza classe fallimentare corrisponde al rango più basso delle tre classi complessive e comprende i crediti non privilegiati, cfr. la sezione 4.3.2.
Titoli contabili	Diritti valore (ad es. azioni, obbligazioni e investimenti collettivi di capitale) che non vengono custoditi fisicamente, bensì sono contabilizzati su un deposito titoli, cfr. la sezione 3.4.
Titolo di credito	Titolo che incorpora un debito dell'emittente.
Token	Unità monetaria basata su blockchain, denominata anche «coin», cfr. la sezione 4.3.11.
Valore netto d'inventario (NAV)	Il valore intrinseco netto (in inglese «Net Asset Value» – NAV) indica il valore complessivo del patrimonio del fondo e quindi il valore contabile di una quota del fondo stesso.
Valore nominale	Il valore nominale è l'importo facciale fisso indicato per un valore mobiliare.
Valore temporale di un'opzione	Il valore temporale di un'opzione è determinato da diversi fattori, tra cui la durata residua dell'opzione stessa e l'ampiezza di fluttuazione (volatilità) del sottostante. Il valore temporale riflette la possibilità che un'opzione diventi «in the money», cfr. la sezione 4.3.5.
Valori mobiliari	Carte valori, diritti valori, derivati e titoli contabili standardizzati e idonei a essere negoziati su vasta scala.
Vendita allo scoperto (short sale)	Se un sottostante viene venduto senza che al momento della stipulazione del contratto si disponga dello stesso, si parla di vendita allo scoperto. In questo caso, al momento dell'adempimento del proprio obbligo di consegna nel giorno di scadenza l'investitore rischia di doversi procurare il sottostante a un corso sfavorevole. Attualmente le vendite allo scoperto sono vietate su diverse piazze borsistiche, cfr. la sezione 4.3.7 e la sezione 4.3.10.1.
Venture capital	Categoria d'investimento nell'ambito del private equity; nella fattispecie, si tratta di investimenti in aziende giovani (start-up) e in aziende con un forte potenziale di crescita che si trovano ancora in una fase di sviluppo iniziale, cfr. la sezione 4.3.10.2.
Volatilità	La portata delle fluttuazioni di corso di uno strumento finanziario durante un determinato arco temporale viene indicata con la denominazione di «volatilità». In altre parole, la volatilità è l'unità di misura del rischio di mercato, cfr. la sezione 4.1.9.
Warrant	Un warrant (o certificato di opzione) è un'opzione incorporata in un titolo e negoziata in borsa o fuori borsa. Nel caso di un warrant, l'emittente può definire le specifiche delle modalità di esercizio, cfr. la sezione 4.3.5.

