



Rischi particolari nel commercio di valori mobiliari

Seconda edizione, 2008

		Pagina	Num. a margine
INTRODUZIONE	Premessa	4	1-19
PARTE PRIMA Operazioni con rischi particolari	Opzioni	8	20-85
	Operazioni a termine: forward e futures	18	86-106
	Prodotti strutturati	21	107-138
	Prodotti a scopo di finanziamento o trasferimento del rischio	27	139-152
PARTE SECONDA Altre informazioni	Investimenti alternativi (non tradizionali)	30	153-195
	Investimenti sui mercati emergenti	39	196-210
APPENDICE	Rischi della controparte e rischi dell'emittente	42	
	Rischio di concentrazione	43	
	Potenziali conflitti d'interesse	44	
	Glossario	46	

Dal 1° febbraio 1997 la negoziazione di valori mobiliari è disciplinata dalla Legge sulle borse (Legge federale sulle borse e il commercio di valori mobiliari del 24 marzo 1995). Questa normativa impone ai commercianti di valori mobiliari di spiegare ai propri clienti i tipi di operazioni e gli investimenti che possono implicare particolari rischi. Il presente opuscolo fornisce informazioni su tali rischi. 1

In questa sede, il termine «commerciante di valori mobiliari» si riferisce alla UBS SA.

Valori mobiliari e loro rischi

Che cosa sono i valori mobiliari?

I valori mobiliari sono cartevalori o diritti valore standardizzati e idonei alla diffusione in vasta scala sul mercato, ad esempio le azioni, le obbligazioni, le quote di fondi e i derivati. I valori mobiliari sono offerti al pubblico o sono venduti a più di 20 persone in forma e taglio standardizzati. 2

Che cosa sono i derivati?

I derivati sono strumenti finanziari il cui prezzo viene derivato da valori patrimoniali (sottostanti) come azioni, obbligazioni, metalli preziosi e altre materie prime, da tassi di riferimento come divise, interessi e indici o da eventi creditizi o sinistri. 3

Ad esempio, nel caso di un'opzione su azioni, l'azione è il sottostante dal quale viene derivata l'opzione. Nei seguenti capitoli di questo opuscolo saranno descritti diversi tipi di derivati, in particolare, accanto alle opzioni stesse, le operazioni a termine e i prodotti strutturati. 4

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

Le operazioni su valori mobiliari e soprattutto su derivati implicano rischi finanziari. I derivati, essendo strumenti finanziari basati su altri valori e talvolta formati da diversi elementi, non sono sempre facili da comprendere. Questo vale specialmente per le opzioni «esotiche». Il presente opuscolo illustra questi strumenti finanziari e i rischi che essi comportano, ma non può sostituire le descrizioni dei prodotti fornite dagli emittenti. Per ulteriori ragguagli vi invitiamo a rivolgervi al vostro consulente alle clientela. 5

6 **Esistono rischi illimitati?**

Occorre distinguere tra strumenti finanziari a rischio limitato e a rischio illimitato. Con l'acquisto di azioni od opzioni, vi esponete a un rischio limitato. Nel peggiore dei casi, dovete mettere in conto la perdita del capitale investito e non realizzate alcun guadagno.

7 **ATTENZIONE** Esistono tuttavia alcuni derivati che, in certe circostanze, possono esigere da voi l'impegno di ulteriore capitale oltre a quello investito. Questo obbligo di versamento aggiuntivo 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'opzione put;
- la conclusione di un'operazione a termine.

Il vostro diritto a ricevere informazioni

8 **Su che cosa deve informarvi il commerciante di valori mobiliari?**

La Legge sulle borse impone al commerciante di valori mobiliari di informare la propria clientela sui rischi inerenti al genere di operazione effettuato.

9 L'obbligo di fornire informazioni deve essere adempiuto in funzione dell'esperienza del cliente e delle sue conoscenze in materia. Le informazioni devono riguardare i generi di operazioni che presentano un potenziale di rischio accresciuto o un profilo di rischio complesso, ma non i rischi specifici di singole operazioni in valori mobiliari.

Limiti all'obbligo di fornire informazioni

10 **Quando potete rinunciare a ricevere informazioni?**

Potete rinunciare all'informazione da parte del commerciante di valori mobiliari se conoscete bene i rischi di un determinato genere di operazione.

11 **Su che cosa non è tenuto a informarvi il commerciante di valori mobiliari?**

Il commerciante di valori mobiliari non è tenuto a informarvi sui normali rischi. Questi ultimi non sono trattati neppure nel presente opuscolo. Sono considerati rischi normali:

- **Rischio di strumenti finanziari tradizionali largamente diffusi, come le azioni, le obbligazioni e gli investimenti collettivi di capitale (ad es. le quote di fondi)** 12
Un debitore (emittente) può ad esempio ritrovarsi in difficoltà finanziarie e diventare insolvente (rischio di insolvenza e delcredere).
- **Rischio paese** 13
Un rischio paese può sorgere quando un paese limita la commerciabilità di valori mobiliari, ad esempio in caso di sanzioni economiche o di restrizioni valutarie.
- **Rischio di adempimento** 14
Siete esposti al rischio di adempimento (settlement risk) quando all'acquisto di valori mobiliari dovete versare anticipatamente il prezzo di acquisto ottenendo però i titoli in un secondo momento. In questo caso, correte il rischio di pagare il prezzo di acquisto ma di non ricevere i titoli o di non riceverli tempestivamente. Il medesimo rischio esiste anche nel caso contrario, se dovete consegnare dei titoli che avete venduto senza ricevere al contempo il prezzo di acquisto. I rischi di adempimento sono tipici dei mercati emergenti (v. 209).
- **Rischio connesso alla custodia di strumenti finanziari** 15
Gli strumenti finanziari sono custoditi in patria o all'estero. Di norma sono custoditi nel luogo in cui sono prevalentemente negoziati e si applicano le disposizioni vigenti in quel paese. Qualora il commerciante di valori mobiliari diventi insolvente, il diritto svizzero prevede che gli strumenti finanziari da lui custoditi non rientrino nella massa fallimentare ma ne siano esclusi a vostro favore. Una procedura di insolvenza può tuttavia ritardare il trasferimento degli strumenti a voi o a un altro commerciante di valori mobiliari. Se dovesse diventare insolvente un ente di subcustodia, il diritto di molti Stati prevede ugualmente la tutela degli strumenti finanziari dati in custodia dal vostro commerciante di valori mobiliari all'intermediario. Nei mercati meno avanzati (v. 196 ss.) è tuttavia possibile che gli strumenti finanziari custoditi presso un ente di subcustodia locale siano inclusi nella sua massa fallimentare.
- **Rischio liquidità** 16
Il termine «rischio liquidità» indica il rischio che non possiate sempre separarvi da un investimento a prezzi adeguati. Quando determinati valori mobiliari e derivati non possono essere venduti, o sono vendibili difficilmente o a un prezzo fortemente ridotto, si parla di illiquidità del

mercato. Il pericolo di illiquidità è presente soprattutto per i titoli non quotati o di certe società anonime a bassa capitalizzazione, per investimenti con limitazioni di vendita (sales restrictions) nonché per determinati prodotti strutturati.

- 17 La Legge sulle borse non impone al commerciante l'obbligo di informare i clienti sui rischi connessi agli strumenti finanziari in fondi non tradizionali o paesi emergenti o in via di sviluppo (emerging market). Tuttavia, considerata l'importanza di tali investimenti, nella seconda parte di questo opuscolo forniamo un orientamento sui rischi tipici insiti in questi mercati.
- 18 Gli aspetti fiscali e legali (ad es. l'obbligo di pubblicazione) connessi alle operazioni su valori mobiliari non sono oggetto di questo opuscolo. Vi raccomandiamo pertanto di informarvi autonomamente o di richiedere la consulenza di un esperto.
- 19 Vi invitiamo a leggere attentamente il presente opuscolo e a rivolgervi al vostro consulente alla clientela se avete domande al riguardo.

Opzioni

Quali sono i vostri diritti e obblighi nelle operazioni su opzioni? 20

In qualità di compratore di un'opzione, voi acquistate il diritto nei confronti del venditore di comprare da questi (opzione call) o di vendergli (opzione put) una determinata quantità di un'attività sottostante a un prezzo prestabilito (prezzo d'esercizio o strike price) entro un certo termine (giorno di scadenza). Il prezzo pagato per acquisire questo diritto viene detto premio.

In qualità di venditore (writer) di un'opzione vi impegnate nei confronti del compratore a vendergli (opzione call) il sottostante al prezzo d'esercizio entro il giorno di scadenza o ad acquistare da questi (opzione put) il sottostante al prezzo di esercizio quando esercita l'opzione, indipendentemente dal corso attuale del sottostante. 21

Che cosa si intende con il termine «effetto leva» nelle operazioni su opzioni? 22

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

A quali attività sottostanti possono essere riferite le opzioni? 23

Le attività sottostanti possono essere rappresentate in particolare da:

- valori patrimoniali come azioni, obbligazioni, metalli preziosi e altre materie prime;
- tassi di riferimento come divise, interessi o indici;
- derivati, oppure
- combinazioni di ogni genere di quanto sopra.

Che cosa sono le opzioni «americane»? 24

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

Che cosa sono le opzioni «europee»? 25

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

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

Per le opzioni call con consegna fisica (physical settlement) potete esigere che il venditore dell'opzione (il writer) vi fornisca il sottostante quando esercitate l'opzione. Viceversa, per le opzioni put il venditore deve accettare che gli forniate fisicamente il sottostante.

27 Se l'opzione prevede la liquidazione in contanti (cash settlement), vi spetta unicamente un determinato importo di denaro, che corrisponde alla differenza tra il prezzo d'esercizio e il corso giornaliero del sottostante.

28 Quando è un'opzione

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

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

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

30 Un'opzione è at the money quando il corso del sottostante è pari al prezzo d'esercizio; tale opzione non ha alcun valore intrinseco.

31 Che cosa determina il valore di un'opzione?

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

Quali tipi di opzioni esistono?

32 • I warrant (certificati di opzione) sono opzioni incorporate in titoli e negoziate in borsa o fuori borsa.

- Le Exchange-Traded Options (opzioni negoziabili) non sono incorporate in titoli ma vengono negoziate in borsa. 33

- Le opzioni OTC (over-the-counter) non sono incorporate in titoli né negoziabili in borsa. Il loro commercio ha luogo fuori borsa, direttamente tra venditore e compratore. Se desiderate liquidare tali opzioni prima del giorno di scadenza, dovete concludere una corrispondente transazione di contropartita con la controparte. Le opzioni OTC il cui sottostante è rappresentato da metalli preziosi e divise sono offerte al pubblico come prodotto standardizzato. Le opzioni OTC tailor-made (su misura) sono invece create ad hoc per singoli investitori. 34

Che cos'è il margine di copertura? 35

Se vendete un'opzione, dovete depositare per l'intera durata del contratto il corrispondente numero di attività sottostanti oppure altre garanzie. L'ammontare di questa garanzia (margine) viene fissato dal commerciante di valori mobiliari. Per le traded option, il margine minimo è prescritto dalla borsa.

ATTENZIONE Se il margine di copertura si rivela insufficiente, il commerciante di valori mobiliari può richiedervi ulteriori garanzie (obbligo di versamento aggiuntivo [margin call]). 36

Quali rischi assumete quando comprate un'opzione? 37

Il valore della vostra opzione call diminuisce in caso di ribasso del corso del sottostante e il valore della vostra opzione put diminuisce in caso di rialzo del corso del sottostante. Quanto meno la vostra opzione si trova «in the money», tanto maggiore è la perdita di valore. In tal caso, tale perdita di valore accelera fortemente in prossimità della fine della durata residua.

Il valore dell'opzione call può ridursi anche in caso di stabilità o di aumento del corso del sottostante. Ciò può ad esempio verificarsi quando il valore temporale dell'opzione si riduce oppure quando l'evoluzione della domanda e dell'offerta è sfavorevole. Lo stesso discorso vale per le opzioni put, ovviamente in termini inversi. 38

ATTENZIONE Dovete pertanto preventivare una perdita di valore della vostra opzione; la perdita può essere addirittura totale in prossimità della scadenza. In tal caso, subite una perdita pari al premio inizialmente pagato per l'acquisto dell'opzione. 39

- 40 Quali rischi assumete quando vendete un'opzione call coperta?**
Se vendete un'opzione call e disponete delle attività sottostanti, l'opzione call è detta coperta. Se il corso attuale del sottostante supera il prezzo di esercizio, non avete nessuna possibilità di guadagno perché vi trovate nell'obbligo di consegnare all'acquirente il sottostante al prezzo d'esercizio e non avete la possibilità di venderlo al valore (maggiore) di mercato. Se l'esercizio dell'opzione è possibile, il sottostante deve essere liberamente disponibile e non può quindi essere bloccato ad esempio mediante un'altra costituzione in pegno. In caso contrario, vi esponete sostanzialmente ai medesimi rischi insiti nella vendita di opzioni call allo scoperto (vedasi sotto).
- 41 Quali rischi assumete quando vendete un'opzione call scoperta?**
Se vendete un'opzione call senza il necessario sottostante, l'opzione call è detta scoperta. Per le opzioni con consegna fisica, il vostro rischio di perdita corrisponde allora alla differenza tra il prezzo d'esercizio che vi paga l'acquirente e il prezzo che dovete sostenere per procurarvi il sottostante. Per le opzioni con liquidazione in contanti, il vostro rischio di perdita equivale alla differenza tra il prezzo d'esercizio e il corso del sottostante.
- 42 ATTENZIONE** Poiché il corso del sottostante può superare notevolmente il prezzo d'esercizio, il vostro rischio di perdita è indeterminabile e teoricamente illimitato.
- 43** Per le opzioni americane, in particolare, dovete tenere presente che il loro esercizio può avere luogo in ogni momento, anche in situazioni di mercato molto sfavorevoli e contrassegnate da pesanti perdite. Nel caso di opzioni con consegna fisica, può risultarvi molto costoso o persino impossibile procurarvi il sottostante.
- 44** Pertanto, dovete essere consapevoli che una possibile perdita può superare di gran lunga il valore delle garanzie (margine di copertura) da voi depositate al momento della conclusione del contratto o in un secondo tempo.
- 45 Quali rischi assumete quando vendete un'opzione put?**
Quali venditori di un'opzione put dovete preventivare notevoli perdite qualora il corso del sottostante scenda al di sotto del prezzo d'esercizio che dovete pagare. Il vostro rischio di perdita corrisponde alla differenza tra questi valori.
- 46** Se vendete un'opzione put americana con consegna fisica vi obbligate ad accettare il sottostante al prezzo d'esercizio, quando l'acquirente esercita l'opzione, anche se risultasse difficile rivenderli, o se ciò fosse possibile solo con gravi perdite o persino impossibile.

ATTENZIONE Il vostro rischio di perdita può superare di gran lunga il valore delle eventuali garanzie da voi depositate. Nel peggiore dei casi dovete prevenire la perdita del capitale investito. 47

Che cosa sono le opzioni coperte? 48

Con un covered warrant acquistate un'attività sottostante (azione, obbligazione o divisa) e vendete contemporaneamente un'opzione call sullo stesso valore. Per questo percepite un premio. Questo limita la vostra perdita in caso di crollo del corso del sottostante. D'altra parte il vostro possibile guadagno sui rialzi di corso è limitato al prezzo d'esercizio. Con il covered warrant classico, dovete depositare il sottostante a titolo di garanzia e divenite così detentore passivo.

Il covered warrant sintetico intende riprodurre la forma classica di questi strumenti. Questa riproduzione viene tuttavia raggiunta con una sola transazione. Tanto l'acquisto del sottostante quanto la vendita dell'opzione call avvengono mediante derivati. Il prezzo di acquisto di un tale prodotto equivale al prezzo del sottostante diminuito del premio ricevuto per la vendita dell'opzione call. Il prodotto viene quindi venduto a un prezzo inferiore rispetto a quello del sottostante. 49

Quali sono i rischi dei covered warrant sintetici? 50

I covered warrant sintetici non assicurano alcuna garanzia contro le perdite di corso del sottostante. Tuttavia, mediante la vendita dell'opzione call (covered warrant classico) e attraverso il ricavo della vendita dell'opzione call imputato sul prezzo del prodotto (covered warrant sintetico), l'eventuale perdita di corso del sottostante risulta meno elevata che in caso di investimento diretto nel sottostante. Un eventuale ribasso di corso del sottostante viene quindi limitato dal premio dell'opzione.

Alla data di scadenza, l'adempimento può aver luogo in contanti oppure con consegna fisica del sottostante: se il corso del sottostante è superiore al prezzo d'esercizio, in caso di opzioni con liquidazione in contanti ricevete una somma di denaro. 51

ATTENZIONE Se il corso del sottostante è inferiore al prezzo d'esercizio, in caso di opzioni con consegna fisica vi viene consegnato fisicamente il sottostante. In questo caso dovete sopportare il pieno rischio del sottostante. 52

Che cosa sono le strategie su opzioni? 53

Se acquistate due o più opzioni emesse sullo stesso sottostante ma diverse

dal punto di vista di tipo (call o put), quantità, prezzo di esercizio, scadenza o posizione acquisita (acquisto o vendita), si parla di strategie su opzioni.

54 ATTENZIONE Considerata la molteplicità delle possibili combinazioni, ci è impossibile illustrare qui in dettaglio i rischi insiti nelle singole varianti. Prima di effettuare operazioni di questo tipo, richiedete al vostro commerciante di valori mobiliari una consulenza approfondita sui rischi specifici che esse comportano.

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

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

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

58 Le possibilità di strutturazione delle opzioni esotiche sono praticamente infinite. Pertanto, in questa sede non è possibile fornire una descrizione esauriente dei rischi insiti nelle singole varianti.

Gli esempi di opzioni esotiche riportati di seguito si articolano grossomodo in due categorie generali: le opzioni path-dependent e le opzioni su più attività sottostanti.

59 Che cosa sono le opzioni path-dependent?

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

60 • Barrier option

Nel caso di knock-in barrier option i vostri diritti d'opzione sorgono solo

se il corso del sottostante raggiunge un limite prestabilito (barriera) entro un determinato periodo. Nelle knock-out barrier option i vostri diritti di opzione si estinguono invece se il corso del sottostante raggiunge il limite entro tale periodo.

Sono definite barrier option kick-in e kick-out quelle in cui il limite si situa tra il corso del sottostante al momento della stipula dell'opzione e il prezzo d'esercizio. **61**

Le double-barrier option prevedono un limite superiore e uno inferiore e sono diffuse in entrambe le varianti, knock-in e knock-out. **62**

ATTENZIONE Acquistando una barrier option, dovete essere consapevoli che il vostro diritto di opzione sorge unicamente (opzione knock-in o kick-in) oppure si estingue interamente e irrevocabilmente (opzione knock-out o kick-out) se il corso del sottostante raggiunge il limite prestabilito. **63**

- **Payout option** **64**
Le payout option conferiscono il diritto di percepire un importo fisso prestabilito in anticipo.

Nel caso di un'opzione digital o binary, il pagamento ha luogo se il corso del sottostante raggiunge un certo valore almeno una volta in un determinato periodo (one-touch digital option) oppure esattamente il giorno di scadenza (all-or-nothing option). Per le opzioni one-touch digital l'importo è pagato immediatamente al raggiungimento della «barriera» oppure soltanto alla data di scadenza (lock-in option). **65**

Nel caso di una lock-out option, ricevete l'importo convenuto unicamente se il corso del sottostante non raggiunge una certa «barriera» entro un determinato periodo. **66**

ATTENZIONE Con la vendita di una payout option, vi impegnate a versare interamente l'importo pattuito in caso di raggiungimento della «barriera», indipendentemente dal fatto se e in quale misura l'opzione, al momento dell'esercizio o alla data di scadenza, si trovi in the money. L'importo dovuto può quindi risultare per voi notevolmente superiore rispetto al valore intrinseco dell'opzione. **67**

- **Opzioni asiatiche** **68**
Nel caso di un'opzione asiatica viene calcolato un valore medio sulla

base del corso del sottostante nell'arco di un certo periodo. Tale valore medio per l'average rate option serve a determinare il valore dello stesso sottostante, mentre per l'average strike option serve a calcolare il prezzo d'esercizio.

- 69** **ATTENZIONE** Nel caso di una average rate option, il calcolo del corso medio del sottostante può implicare che il valore dell'opzione il giorno di scadenza risulti notevolmente inferiore per il compratore e notevolmente più elevato per il venditore rispetto alla differenza tra il prezzo d'esercizio e il corso del sottostante il giorno di scadenza.
- 70** **ATTENZIONE** Con una average strike option, il prezzo d'esercizio di un'opzione call calcolato in base alla media del corso del sottostante può risultare sostanzialmente più elevato rispetto al prezzo inizialmente fissato. Al contrario, per un'opzione put esso può rivelarsi nettamente inferiore a quello originariamente convenuto.
- 71** • **Lookback option**
L'aspetto caratteristico di una lookback option è rappresentato dal rilevamento periodico, durante un certo lasso di tempo, del prezzo di mercato del sottostante.
- 72** Nel caso della strike-look back option, il valore minimo (opzione call) o il valore massimo (opzione put) determina il prezzo d'esercizio.
- 73** Nel caso di una price-lookback option, il prezzo d'esercizio resta invariato; per il calcolo del valore dell'opzione viene però considerato il prezzo massimo rilevato del sottostante in caso di opzione call o il prezzo minimo in caso di opzione put.
- 74** **ATTENZIONE** Nel caso delle lookback option, tanto il prezzo di esercizio quanto il valore del sottostante calcolati possono divergere nettamente dai corsi registrati alla data di scadenza. Quali venditori di una tale opzione, dovete considerare che quest'ultima è sempre esercitata al valore per voi sfavorevole.
- 75** • **Contingent option**
Quale compratore di una contingent option, dovete pagare il premio solo se il corso del sottostante raggiunge o supera il prezzo d'esercizio nell'arco della durata dell'opzione (opzione americana) oppure il giorno di scadenza (opzione europea).

ATTENZIONE Dovete pagare il premio per intero anche se l'opzione si trova at the money o solo leggermente in the money. 76

- **Cliquet e ladder option** 77

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

Nel caso della ladder option, gli adeguamenti non hanno luogo periodicamente, bensì quando il sottostante raggiunge determinati corsi. Di regola fa stato unicamente il valore intrinseco massimo (lock-in). Eccezionalmente possono essere calcolati anche tutti i valori intrinseci rilevati. 78

ATTENZIONE Quali venditori di una cliquet option, alla data di scadenza dovete versare al compratore non solo un eventuale valore intrinseco dell'opzione, ma pure tutti i lock-in rilevati. Quali venditori di una ladder option, siete tenuti a versare al compratore un importo pari al massimo lock-in rilevato. Dovete tener presente che l'ammontare del lock-in può risultare nettamente maggiore del valore intrinseco dell'opzione il giorno della scadenza. 79

Che cosa sono le opzioni su più attività sottostanti?

Esempi di opzioni su più attività sottostanti:

- **Spread e outperformance option** 80

Queste opzioni si riferiscono entrambe a due sottostanti. Nella spread option il valore dell'opzione è calcolato in base alla differenza assoluta dell'evoluzione dei corsi dei due sottostanti. Nella outperformance option il valore dell'opzione è calcolato in base alla differenza relativa, ossia allo scarto percentuale positivo di un sottostante rispetto all'altro.

ATTENZIONE Anche se i valori di base hanno un'evoluzione positiva, la differenza in termini assoluti o relativi può rimanere costante o persino ridursi, con ripercussioni negative sul valore dell'opzione. 81

- **Compound option** 82

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

- 83** **ATTENZIONE** Le compound option possono sviluppare un effetto leva particolarmente elevato. Se vendete tale opzione, vi esponete a impegni molto pesanti.
- 84** • **Credit-default option**
Con le credit-default option si trasferisce il rischio di credito della controparte che si è assunta inizialmente il rischio (venditore del rischio) a un terzo (acquirente del rischio), il quale riceve un premio. Nel caso in cui si verifichi l'evento creditizio definito nel contratto, l'acquirente del rischio è tenuto a pagare un importo monetario (cash settlement) oppure a comprare il credito in sofferenza (o altro impegno da consegnare) a un prezzo concordato in precedenza (physical settlement). Le credit default option rappresentano una forma di derivati di credito.
- 85** **ATTENZIONE** Esiste un elevato rischio di reazioni a catena sul mercato creditizio, che può venire sottovalutato. Vi è anche il rischio che la mancanza di liquidità in caso di bassi volumi determini distorsioni dei prezzi. Di conseguenza, l'investimento può non essere affatto vendibile o può esserlo soltanto a lungo termine o a un prezzo svantaggioso.

Operazioni a termine: forward e futures

Quali sono i vostri obblighi nelle operazioni forward e futures?

86

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

ATTENZIONE Forward e futures possono comportare particolari rischi.

87

Dovreste quindi effettuare tali investimenti soltanto se conoscete questo tipo di operazioni, se disponete di sufficienti mezzi finanziari e se siete in grado di sostenere possibili perdite.

Qual è la differenza tra futures e forward?

88

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

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

89

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

90

I forward e i futures possono essere riferiti a:

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

Cos'è un margine?

91

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

- 92 In qualità di investitori, siete tenuti a depositare presso il commerciante di valori mobiliari i necessari margini iniziali e di variazione per l'intera durata del contratto.
- 93 **ATTENZIONE** In caso di perdita contabile, il margine di variazione può ammontare a un multiplo del margine iniziale.
- 94 **Come si liquida un'operazione?**
L'investitore può liquidare il contratto in ogni momento prima della scadenza. Il tipo di liquidazione dipende dal genere di contratto o dalle usanze di borsa. O «vende» il contratto oppure concorda un'operazione di contropartita con identiche condizioni contrattuali. Con l'operazione di contropartita gli obblighi di consegna e di accettazione si compensano reciprocamente.
- 95 **Come ha luogo l'adempimento?**
Se non liquidate il contratto prima del giorno di scadenza, il contratto deve essere adempiuto da voi e dalla controparte.
- 96 Se il sottostante del contratto è un valore patrimoniale, l'adempimento può avvenire tanto con la consegna effettiva di tale valore quanto con una liquidazione in contanti. Di regola, ha luogo una consegna fisica. Solo eccezionalmente le condizioni contrattuali o le usanze di borsa prevedono la liquidazione in contanti. Tutte le altre modalità di adempimento, in particolare il luogo di adempimento, sono specificate nelle condizioni contrattuali.
- 97 La differenza tra la consegna effettiva e la liquidazione in contanti consiste nel fatto che, nel primo caso, il sottostante deve essere consegnato all'intero valore contrattuale, mentre nel secondo caso deve essere corrisposta solo la differenza tra il prezzo concordato e il corso al momento dell'adempimento. I contratti con consegna fisica richiedono pertanto una maggiore disponibilità di mezzi finanziari rispetto a quelli con liquidazione in contanti.
- 98 Se il sottostante è un tasso di riferimento, l'adempimento mediante consegna fisica è escluso (eccezione: le divise). In suo luogo avviene sempre una liquidazione in contanti.
- 99 **Quali rischi particolari dovete considerare?**
Nel caso di una vendita a termine, dovete consegnare il sottostante al prezzo inizialmente convenuto anche se il corso dei valori dal momento della stipulazione del contratto fosse divenuto superiore a tale prezzo. Il vostro rischio di

perdita corrisponde quindi alla differenza tra questi due prezzi.

ATTENZIONE Poiché il corso del sottostante può aumentare teoricamente in modo illimitato, anche il vostro potenziale di perdita è illimitato e può risultare notevolmente superiore ai margini di copertura richiesti. 100

ATTENZIONE Nel caso di un acquisto a termine, dovete accettare il sottostante al prezzo inizialmente convenuto anche se il suo corso, dal momento della stipulazione del contratto, fosse divenuto inferiore a detto prezzo. Il vostro rischio di perdita corrisponde quindi alla differenza tra questi prezzi. La vostra perdita massima preventivabile è pari al prezzo inizialmente convenuto. La perdita può risultare notevolmente superiore ai margini di copertura richiesti. 101

Per limitare eccessive oscillazioni dei prezzi, una borsa può definire dei limiti per determinati contratti. Informatevi su tali limiti prima di effettuare un'operazione con forward o futures. In caso di raggiungimento del limite di prezzo, la liquidazione dei contratti può infatti risultare molto difficile o persino impossibile. 102

ATTENZIONE Se vendete a termine un sottostante senza disporre al momento della stipulazione del contratto, si parla di vendita allo scoperto. In questo caso rischiate di doverti procurare il sottostante a un corso sfavorevole per adempiere al vostro obbligo di consegna alla scadenza. 103

Quali sono le particolarità dei forward OTC? 104
Il mercato degli forward OTC (over-the-counter) standardizzati è trasparente e liquido. Di norma siete quindi in grado di liquidare questi contratti. Per i forward OTC con condizioni contrattuali specifiche non esiste un vero mercato; tali contratti possono essere liquidati soltanto con l'accordo della controparte.

Quali sono le particolarità delle operazioni combinate? 105
Poiché le operazioni combinate consistono di diversi elementi, potete modificare notevolmente i rischi liquidando solo singoli elementi della posizione complessiva. Prima di effettuare operazioni di questo tipo, chiedete al vostro commerciante di valori mobiliari una consulenza approfondita sui rischi specifici che esse comportano.

Considerata la molteplicità delle possibili combinazioni, non è possibile illustrare in dettaglio nel presente opuscolo i rischi insiti nelle singole varianti. Prima di comprare, chiedete una consulenza approfondita sui relativi rischi. 106

Prodotti strutturati

107 **Che cosa sono i prodotti strutturati?**

I prodotti strutturati sono offerti privatamente o pubblicamente da un emittente. Il loro valore di rimborso dipende dall'andamento di una o più attività sottostanti. Possono avere una durata fissa o illimitata ed essere formati da uno o più componenti.

108 **Quali sono i tipi più comuni di prodotti strutturati?**

Di seguito sono elencate le categorie di prodotti più diffuse in conformità con il modello dell'Associazione svizzera per prodotti strutturati:

- Protezione del capitale (v. 116 ss.)
- Ottimizzazione del rendimento (v. 126 ss.)
- Partecipazione (v. 130 ss.)
- Leva (v. 135 ss.)

109 **Questi prodotti sono negoziabili in borsa?**

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

110 **È possibile vendere un prodotto strutturato?**

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

111 **Quali rischi presentano gli emittenti?**

Vi esponete al rischio che il debitore di un prodotto strutturato diventi insolvente (rischio emittente). Il valore dell'investimento dipende quindi non solo dall'andamento del sottostante, ma anche dalla solvibilità dell'emittente e può variare nel corso della durata del prodotto.

112 **Quali rischi particolari dovete considerare?**

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

ATTENZIONE Prima di acquistare tale prodotto è estremamente importante informarsi esattamente sui rischi, ad esempio consultando la documentazione dell'emissione o la descrizione specifica del prodotto. **113**

I prodotti strutturati sono disciplinati dalla legge sugli investimenti collettivi? **114**

I prodotti strutturati non sono investimenti collettivi di capitale ai sensi della legge sugli investimenti collettivi (legge federale sugli investimenti collettivi di capitale del 23 giugno 2006). Diversamente da quanto prevede questa normativa, l'emittente è responsabile con il suo patrimonio (come pure un eventuale garante che risponde per l'importo della sua garanzia) e non con un portafoglio collettivo protetto allo scopo. Tenete quindi presente che, oltre a una possibile perdita derivante dalla diminuzione del valore di mercato del sottostante (rischio di mercato), in caso estremo il vostro investimento potrebbe subire anche una perdita totale a causa dell'insolvenza dell'emittente o del garante (rischio emittente o garante).

Vi spettano diritti di voto e dividendi? **115**

Se comprate un prodotto strutturato, di norma non vi spettano diritti di voto e dividendi.

Prodotti con protezione del capitale

Quali tipi di protezione del capitale esistono? **116**

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

ATTENZIONE Determinati prodotti strutturati prevedono solo una protezione del capitale condizionata, che si estingue, ad esempio, al raggiungimento, mancato raggiungimento o superamento di una soglia convenuta (barriera, knock-out). Il rimborso dipende allora dall'andamento di una o più attività sottostanti. **117**

Che cosa sono i prodotti strutturati con protezione del capitale? **118**

I prodotti strutturati con protezione del capitale consistono di due elementi: ad esempio un investimento in attività a reddito fisso (soprattutto prestiti

e investimenti sul mercato monetario) e un'opzione. La loro combinazione consente di partecipare all'evoluzione di uno o più sottostanti (grazie all'opzione, ovvero alla componente di partecipazione) limitando nel contempo il rischio di perdita (grazie all'investimento a reddito fisso, ossia alla componente di protezione del capitale). La componente di protezione del capitale può anche coprire solo una parte del valore nominale.

119 **Quale funzione ha la componente di protezione del capitale?**

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

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

121 **Il capitale investito è interamente protetto?**

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

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

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

123 **Quale funzione ha la componente di partecipazione?**

La componente di partecipazione determina in quale misura beneficiate dell'andamento del sottostante quando acquistate un prodotto strutturato. Essa stabilisce quindi la vostra possibilità di guadagno al di là della protezione del capitale. Alcuni prodotti strutturati con protezione del capitale

permettono una partecipazione limitata (con cap) e altri una partecipazione illimitata (senza cap). Esistono anche strumenti finanziari che permettono di conseguire un guadagno a condizione che il corso del sottostante raggiunga, non raggiunga o superi una determinata soglia.

A quanto ammonta il rischio insito nella componente di partecipazione? 124

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

A quanto ammonta la vostra perdita massima? 125

ATTENZIONE Nel caso dei prodotti strutturati con protezione del capitale, la vostra perdita massima è limitata alla differenza tra il prezzo di acquisto e la protezione del capitale, qualora conserviate il prodotto fino alla scadenza. Inoltre, anche in caso di rimborso totale o parziale del capitale si possono registrare perdite di guadagno quando non vengono pagati interessi. Occorre tenere in considerazione anche il rischio emittente (v. 111).

Prodotti con ottimizzazione del rendimento

Che cosa sono i prodotti strutturati con ottimizzazione del rendimento? 126

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

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

128 Quali rischi particolari dovete considerare?

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

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

129 A quanto ammonta la vostra perdita massima?

ATTENZIONE Quando acquistate un prodotto strutturato con ottimizzazione del rendimento, nel caso peggiore potete perdere l'intero capitale che avete investito.

Prodotti con partecipazione**130 Che cosa sono i prodotti strutturati con partecipazione?**

I prodotti strutturati con partecipazione consentono di partecipare all'evoluzione del valore del sottostante. Per questi strumenti finanziari non è disponibile (o lo è solo in minima parte) una protezione del capitale.

Se il prodotto strutturato con partecipazione dispone di una protezione condizionata del capitale, il rischio è minore che in caso di investimento diretto, purché il sottostante non raggiunga un determinato valore soglia (detto knock-out).

131 ATTENZIONE Se il corso raggiunge od oltrepassa la soglia, perdete la protezione del capitale.**132 Quali rischi particolari dovete considerare?**

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

Per molti prodotti con partecipazione che si riferiscono a più sottostanti è previsto che alla scadenza l'investitore riceva il titolo con l'andamento peggiore (o talvolta migliore) del valore (fisico o in contanti), qualora il sottostante nel corso della durata dello strumento raggiunga od oltrepassi una determinata soglia. Se il sottostante ha un andamento negativo, nel corso della sua durata lo strumento può registrare un corso nettamente inferiore al prezzo di emissione, anche se non ha ancora raggiunto od oltrepassato il valore soglia. Inoltre, l'entità degli interessi è in relazione diretta con l'importo del valore soglia. Se avete una propensione al rischio più elevata, potete scegliere un valore soglia che vi consenta di partecipare maggiormente ai guadagni. 133

A quanto ammonta la vostra perdita massima? 134
ATTENZIONE Quando acquistate un prodotto strutturato con partecipazione, nel caso peggiore potete perdere l'intero capitale investito.

Prodotti leva

Che cosa sono i prodotti strutturati con leva? 135
I prodotti strutturati con leva consentono di ottenere un effetto leva, poiché dovete investire meno capitale rispetto a un investimento diretto nel sottostante. In tal modo potete avvantaggiarvi a breve termine di una tendenza.

I prodotti strutturati con leva sono adatti per la speculazione di breve periodo ma anche come garanzia mirata di un portafoglio. 136

Quali rischi particolari dovete considerare? 137
A causa dell'effetto leva è necessario controllare regolarmente e attentamente il sottostante, perché per questo tipo di prodotti si può verificare non solo un incremento sproporzionato dei guadagni ma anche delle perdite, rispetto all'andamento del sottostante.

A quanto ammonta la vostra perdita massima? 138
ATTENZIONE Quando acquistate un prodotto strutturato con leva, nel caso peggiore potete perdere l'intero capitale investito.

Prodotti a scopi di finanziamento o trasferimento del rischio

139 Di che cosa si tratta?

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

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

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

142 Che cosa sono i derivati su crediti e sinistri?

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

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

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

145 • Credit-linked notes (CLN)

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

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

- **Collateralised debt obligations (CDO)** 147

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

Il valore di una CDO si basa essenzialmente sulla probabilità che l'evento creditizio si verifichi per le singole società in portafoglio. Tale probabilità di insolvenza è calcolata con metodi statistici in base a dati precedenti e, in situazioni estreme di mercato, può perdere pertinenza.
- Prima di investire in una CDO, dovete altresì informarvi sulle prestazioni del gestore, il quale riceve un premio legato alla performance e di frequente detiene personalmente una partecipazione nella CDO. Se il portafoglio non è amministrato da un gestore (portafoglio statico), la sua composizione rimane invariata per tutta la sua durata. In questo caso, dovrete prestare maggiore attenzione alla composizione del portafoglio. 148
- ATTENZIONE** Di norma le CDO hanno una durata pluriennale. Inoltre, essendo il mercato secondario pressoché inesistente per questi strumenti, come investitore dovete prevenire di non poter vendere la CDO prima della scadenza. 149
- **Asset-backed securities (ABS)** 150

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

- 151 Anche quando si costituisce un pool o un portafoglio, la mancanza di diversificazione può dare luogo a una concentrazione del rischio.
- 152 **ATTENZIONE** I titoli obbligazionari cartolarizzati sono emessi solitamente da speciali società offshore, dette società veicolo (special purpose vehicle o SPV). In questo caso dovrete prestare maggiore attenzione in particolare al rischio emittente e alla qualità della vigilanza esercitata dallo stato su tali società.

Investimenti alternativi (non tradizionali)

Che cosa sono gli investimenti alternativi o non tradizionali?

153

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

- Hedge fund (v. 159 ss.)
- Private equity (v. 174 ss.)
- Immobili (real estate) (v. 182 ss.)
- Metalli preziosi e altre materie prime (commodity) (v. 189 ss.)

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

154

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

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

155

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

Quali sono i rischi degli investimenti indiretti?

156

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

157 Che cosa sono i fondi offshore?

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

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

Hedge fund**159 Che cosa sono gli hedge fund?**

Gli hedge fund sono la forma più nota di fondi alternativi o non tradizionali. A dispetto del nome (hedging), gli hedge fund non hanno necessariamente a che fare con una copertura dei rischi, ma, anzi, tendono a esporsi a rischi anche molto elevati per conseguire il massimo profitto. Nel novero degli hedge fund rientrano tutte le forme di fondi d'investimento, società d'investimento e società di persone che impiegano prodotti derivati anche a fini di investimento e non solo di copertura dei rischi, che possono effettuare vendite allo scoperto (short sale) oppure che realizzano importanti effetti leva (leverage) ricorrendo a crediti. Altre caratteristiche principali degli hedge fund sono la libera scelta delle categorie d'investimento, dei mercati (compresi i mercati emergenti) e dei metodi di negoziazione. Gli hedge fund esigono per lo più elevati importi minimi di investimento. Offrono inoltre solo possibilità limitate di sottoscrizione e di riscatto, con lunghi termini di preavviso. I gestori degli hedge fund ricevono premi legati alla performance e sono spesso coinvolti anche personalmente nel fondo.

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

ATTENZIONE Tenete conto delle seguenti avvertenze:

- Un hedge fund può essere meno trasparente ad esempio di un fondo di investimento tradizionale, poiché l'investitore non viene sempre informato sulle strategie pianificate e sulla loro modifica o sul cambiamento del ge-

store del portafoglio. Inoltre, gli hedge fund non sono soggetti all'obbligo di pubblicazione.

- Contrariamente agli investimenti collettivi di capitale tradizionali, gli hedge fund dispongono di una liquidità limitata (i rimborsi sono possibili di norma solo una volta al mese, al trimestre o all'anno). Solitamente gli investitori possono investire in hedge fund solo in determinati momenti. In generale si applicano lunghi termini di disdetta per i rimborsi e periodi vincolati, detti di lock-up. Il lock-up è il periodo in cui l'investitore è tenuto a lasciare il capitale nel fondo. **161**
- Nel trattamento di ordini di acquisto o vendita di quote di hedge fund possono verificarsi ritardi oppure il prezzo di vendita può risultare sfavorevole. L'esercizio di diritti per l'investitore non è garantito. **162**

Che cosa sono i fondi di fondi e i fondi multimanager? **163**

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

Quali strategie perseguono gli hedge fund? **164**

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

- **Equity hedge («long», «short»)** **165**
Gli equity hedge fund individuano azioni sottovalutate (posizioni «long» o di acquisto) e sopravvalutate (posizioni «short» o vendite allo scoperto) in determinate regioni o segmenti di mercato e cercano di avvantaggiarsi del fatto che prima o poi è possibile chiudere le posizioni con un utile.
- **Strategie di arbitraggio** **166**
Le strategie di arbitraggio rilevano differenze di prezzi di investimenti uguali o simili in diversi mercati e cercano di sfruttarle. Esempio di tali strategie sono la equity-market neutral, fixed-income arbitrage, convertible-bond arbitrage o mortgage-backed-securities arbitrage.
- **Event-driven** **167**
I gestori che perseguono tali strategie cercano di realizzare un profitto su avvenimenti, ad esempio cambiamenti imminenti in seno a un'impresa

(fusioni, acquisizioni, ristrutturazioni, risanamenti ecc.). Esempi di tali strategie sono merger arbitrage, distressed securities e situazioni speciali.

168 • Global macro

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

169 • Managed futures

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

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

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

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

172 Nell'ambito della vostra strategia di investimento gli hedge fund possono ricorrere a futures, opzioni e swap, i quali possono, ma non devono, essere ammessi alla negoziazione in borsa. Questi strumenti possono essere soggetti a notevoli oscillazioni dei corsi, da cui risulta un notevole rischio di perdita del fondo. Il basso margine di sicurezza che viene richiesto regolarmente per la costituzione di una posizione in tali strumenti, consente una elevata quota di capitale di terzi. A seconda dello strumento è possibile pertanto che, da una modifica relativamente piccola del prezzo del con-

tratto, risultino una perdita o un guadagno elevati in proporzione all'importo del capitale di garanzia. Ne possono derivare ulteriori perdite imprevedibili che possono superare ogni margine di sicurezza.

ATTENZIONE Gli strumenti di investimento non ammessi alla negoziazione in borsa sono connessi a rischi ulteriori. Non esiste né una borsa né un mercato secondario su cui sia possibile vendere le quote o liquidare posizioni aperte. È pressoché impossibile chiudere una posizione aperta o calcolarne il valore o il rischio. Vendendo opzioni scoperte su titoli, l'hedge fund si espone sempre a un rischio illimitato di perdita. **173**

Private equity

Che cos'è il private equity? **174**

Il private equity è uno strumento di finanziamento con capitale di rischio per imprese che generalmente non sono quotate in borsa oppure, ma ciò rappresenta un'eccezione, intendono ritirarsi dalla borsa. Gli investimenti si verificano prevalentemente in una fase iniziale di sviluppo dell'impresa, quando le opportunità di riuscita sono ignote e di conseguenza i rischi elevati.

Se il private equity affluisce a imprese giovani (start-up) o a piccole imprese con potenziale di crescita che si trovano in una fase iniziale di sviluppo, si parla spesso anche di venture capital. Talvolta, però, viene messo a disposizione di imprese che stanno per essere lanciate in borsa anche come capitale di rischio (finanziamenti late stage/mezzanine). Il finanziamento è costituito generalmente in modo tale che la partecipazione degli azionisti venga pagata interamente o parzialmente dal ricavo del lancio in borsa. Se viene finanziato un cambio di proprietà, ad esempio in caso di ritiro dalla borsa, si utilizza solitamente il termine «buyout». **175**

Affinché un investimento di private equity abbia successo, l'«uscita» dall'investimento o la cessione devono essere effettuate al momento opportuno. Inoltre, specialmente nel caso degli investimenti indiretti, ad esempio tramite un fondo, è importante la qualità del gestore di private equity. L'uscita può avvenire ad esempio tramite un ingresso in borsa (initial public offering [IPO]), la vendita a un'altra società (trade sale), un altro fondo di private equity (vendita secondaria) o un management buyout. La soluzione scelta dipenderà in larga misura dalle condizioni del mercato predominanti in quel momento. La facilità o difficoltà di realizzazione della fase di disinvestimento e l'entità del guadagno dipendono, tra l'altro, anche dall'andamento dei mercati azionari. **176**

177 Quali sono i rischi degli investimenti di private equity?

Gli investimenti di private equity sono regolamentati in maniera meno rigorosa delle azioni negoziate in borsa. L'investitore può quindi esporsi a più rischi, come la mancanza di trasparenza (ad es. accesso ristretto ai dati contabili, mancanza di pubblicazione).

- 178** Gli investimenti di private equity sono connessi a notevoli rischi e possono risultare in perdite sostanziali. Essi sono orientati a lungo termine e sono molto meno liquidi delle azioni negoziate in borsa. Di norma, le partecipazioni di private equity possono essere vendute soltanto a distanza di anni dall'investimento iniziale. Dovete tenere presente che per molto tempo non avrete accesso al vostro capitale o potrete disporre soltanto in misura limitata. Gli utili sono distribuiti soltanto dopo l'uscita dall'investimento. Generalmente non avete alcun diritto di recedere anticipatamente dall'investimento.

Le società destinatarie del private equity sono spesso finanziate in grande proporzione da prestiti e, rispetto alle imprese mature, reagiscono quindi in maniera più sensibile ai movimenti negativi del mercato, come l'aumento dei tassi di interesse. Inoltre, rispetto alle società quotate, vi è anche un rischio maggiore di insolvenza e fallimento della società.

- 179 ATTENZIONE** Non è inconsueto che il primo investimento sia seguito a breve termine da ulteriori richieste di capitale (capital call). Se non date seguito a tale richiesta, potreste perdere tutto il capitale che avete investito fino a quel momento.

- 180 ATTENZIONE** Il cambio al vertice di un'impresa giovane, in cui i principali dirigenti rivestono un ruolo personale estremamente importante, può avere ripercussioni negative sugli investimenti di private equity.

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

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

Immobili (real estate)

Come si può investire nel settore immobiliare? 182

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

A quali aspetti dovete prestare attenzione nel caso degli investimenti diretti? 183

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

Quali sono i rischi degli investimenti indiretti? 184

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

Quali rischi dovete considerare? 185

Gli investimenti immobiliari si basano su valori fisici, ossia terreni ed edifici. Si tratta di valori che hanno carattere di unicità, per i quali non esiste un mercato regolamentato.

Perciò è spesso difficile, se non impossibile, distribuire i rischi e diversificare adeguatamente gli investimenti. In particolare, nel caso degli investimenti immobiliari diretti è pressoché impossibile realizzare una diversificazione a causa dell'elevato utilizzo di capitale e della illiquidità del mercato. 186

Inoltre, sovente i mercati immobiliari non sono trasparenti e richiedono conoscenze esatte delle particolarità locali. Perciò è necessario ricorrere a esperti del luogo, ciò che rende più difficoltoso l'accesso al mercato. 187

- 188** Gli immobili reagiscono talvolta come le obbligazioni in caso di modifiche dei tassi di interesse: quando i tassi sono bassi, ad esempio, le ipoteche costano meno ed è facile realizzare guadagni consistenti. Viceversa, i tassi di interesse elevati comprimono gli introiti. In aggiunta, gli incentivi fiscali dello stato possono determinare un incremento degli acquisti di immobili e condizioni creditizie attraenti a prezzi eccessivi.

Metalli preziosi e altre materie prime (commodity)

- 189 Che cosa sono le materie prime (commodity)?**
Le materie prime sono beni fisici prodotti in agricoltura o nell'estrazione mineraria e standardizzati ai fini dell'utilizzo come sottostante per una transazione. I derivati su materie prime come fonti di energia, metalli preziosi e di altro tipo e i prodotti agricoli sono negoziati sui mercati futures.
- 190** Gli accordi contrattuali consentono all'investitore di vendere o acquisire futures collegati all'andamento di una determinata materia prima. L'investitore può così comprare una quantità standardizzata di materia prima in un determinato momento futuro a un prezzo stabilito.
- 191** Il modo più frequente con cui i privati investono direttamente in materie prime, sono i prodotti strutturati (v. 107 ss.). Vi sono altre possibilità di investire in questo settore, tramite strumenti quali swap e opzioni su materie prime, non negoziati in borsa. Essi sono trattati direttamente tra le parti interessate e rappresentano prodotti ad hoc. Per ulteriori informazioni sul funzionamento di futures e contratti a termine si rimanda alla sezione corrispondente del presente opuscolo (v. 86 ss.).
- 192 ATTENZIONE** Alla scadenza dei futures su materie prime è prevista generalmente la consegna fisica, mentre per i prodotti strutturati di norma il pagamento avviene in contanti. Se preferite una liquidazione in contanti dovete vendere i futures prima della data di scadenza. Pertanto questi prodotti sono maggiormente rischiosi rispetto alle azioni o agli investimenti collettivi.

Quali rischi implicano gli investimenti in materie prime?

193

Il prezzo delle materie prime è influenzato da diversi fattori. Ad esempio:

- rapporto tra domanda e offerta;
- clima e calamità naturali;
- programmi e regolamentazioni statali, eventi nazionali e internazionali;
- interventi statali, embargo e dazi;
- oscillazioni dei tassi di interesse e di cambio;
- attività commerciali in materie prime e relativi contratti;
- disposizioni relative alla politica monetaria, controlli commerciali, fiscali e valutari.

Da queste variabili possono derivare ulteriori rischi di investimento.

Gli investimenti in materie prime sono soggetti a oscillazioni di valore più ampie rispetto agli investimenti tradizionali. Spesso i loro rendimenti possono subire un tracollo anche in breve tempo. La volatilità dei prezzi di una materia prima si ripercuote anche sul valore e di conseguenza sul prezzo di un contratto a termine su materie prime.

194

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

ATTENZIONE Qualora il mercato presenti un'attività limitata, il contratto può divenire illiquido. A seconda dell'andamento della curva a termine, tale illiquidità può determinare consistenti modifiche dei prezzi. Questa è una caratteristica tipica delle materie prime.

195

Investimenti sui mercati emergenti

196 **Che cosa sono i mercati emergenti?**

Non esiste una definizione unica del termine «emerging market». Nel senso più ampio, si tratta di tutti i paesi che non vengono considerati «avanzati» (v. 197 ss.). I criteri tipici di valutazione sono il reddito pro capite, lo stato di sviluppo del settore finanziario e la percentuale dell'economia totale del paese rappresentata dal settore dei servizi.

L'affidabilità creditizia dei paesi che rientrano in questa definizione può variare notevolmente, da una solvibilità molto elevata a una solvibilità molto bassa caratterizzata da elevate probabilità di perdita.

Anche se il livello di sviluppo può essere molto variabile, la maggior parte dei paesi emergenti sono accomunati da un sistema politico molto recente (ad esempio essendo diventati una democrazia da breve tempo) oppure in evoluzione. Perciò il sistema politico e le istituzioni possono essere meno stabili di quelli di un paese avanzato.

197 **Quali sono i paesi avanzati?**

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

198 **Quali aspetti dovete considerare per investire nei mercati emergenti?**

Gli investimenti sui mercati emergenti comportano rischi non presenti sui mercati avanzati. Questo vale anche se l'emittente o l'offerente di un prodotto ha la sua sede o il fulcro delle sue attività in uno di tali paesi.

199 **ATTENZIONE** Gli investimenti in prodotti connessi ai mercati emergenti sono pertanto altamente speculativi. Dovreste investire nei mercati emergenti solo dopo esservi accuratamente informati in materia ed essere in tal modo in grado di valutarne i vari rischi.

Quali sono i rischi in dettaglio?

200

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

• **Rischio politico**

201

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

• **Rischio economico**

202

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

• **Rischio di credito**

203

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

• **Rischio valutario**

204

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

interamente, le perdite dovute alle oscillazioni valutarie.

- 205 • Rischio di inflazione**
A causa di forti oscillazioni valutarie e di mercati finanziari non sufficientemente sviluppati, può risultare difficile per le banche centrali dei paesi emergenti conseguire gli obiettivi in termini di inflazione. L'inflazione può quindi variare maggiormente rispetto ai paesi avanzati.
- 206 • Rischio di mercato**
I mercati emergenti, a causa di una lacunosa vigilanza sui mercati finanziari, denotano spesso carenze sul piano della regolamentazione, della trasparenza, della liquidità e dell'efficienza. Inoltre, lamentano un'elevata volatilità e forti differenze di prezzo. L'insufficiente o inesistente regolamentazione accresce il rischio di manipolazioni del mercato e di operazioni insider.
- 207 • Rischio di liquidità del mercato**
La liquidità dipende dall'offerta e dalla domanda. Nei mercati emergenti, il rapporto tra queste due forze può essere condizionato in modo molto più rapido e profondo che nei paesi avanzati, a causa di mutamenti del quadro sociale, economico e politico, oppure anche di catastrofi naturali. La conseguenza estrema può essere l'illiquidità, che per l'investitore significa concretamente l'impossibilità di vendere i propri investimenti.
- 208 • Rischio legale**
L'inesistente o carente vigilanza sul mercato finanziario può implicare la difficoltà o l'impossibilità di far valere i propri diritti. Sul piano giudiziario, l'inesperienza delle autorità può creare forte incertezza del diritto.
- 209 • Rischio di esecuzione**
Alcuni mercati emergenti dispongono di sistemi diversi di clearing e settlement. Spesso questi sistemi sono obsoleti, il che può condurre a errori anche di esecuzione delle transazioni nonché a notevoli ritardi di consegna e di adempimento. Altri paesi non possiedono nemmeno tali sistemi.
- 210 • Rischio dell'azionista e del creditore**
Le disposizioni a tutela dei diritti degli azionisti e dei creditori (ad es. obblighi di informazione, divieto di operazioni insider, obblighi del management, tutela delle minoranze) sono spesso insufficienti o non esistono affatto.

APPENDICE

Rischi della controparte e rischi dell'emittente

Nella valutazione dei rischi delle differenti tipologie di operazioni, dovrete sapere quali sono gli obblighi a cui le diverse parti sono tenute ad adempiere nei vostri confronti.

- Nel caso di operazioni che implicano rischi consueti, quali ad esempio l'acquisto o la vendita di azioni e obbligazioni, il rischio dell'emittente per quel tipo di operazione coincide con il rischio d'insolvenza, poiché la società per azioni coinvolta è al contempo l'emittente. Analogamente, il debitore è anche l'emittente dell'obbligazione.
- Nelle opzioni e nei contratti future trattati in borsa (ad es. all'Eurex), la controparte è in genere la clearing house della borsa che deve quindi adempiere agli impegni nei vostri confronti secondo quanto previsto nei corrispondenti regolamenti borsistici.
- Per gli strumenti finanziari quali i warrant, le opzioni e i contratti a termine OTC, i prodotti strutturati e le opzioni esotiche, occorre considerare, oltre ai rischi descritti nel presente opuscolo e derivanti dalla tipologia delle operazioni, anche il rischio dell'emittente, rispettivamente della controparte nel caso di operazioni OTC. Poiché l'investitore deve eventualmente far valere le proprie pretese nei confronti dell'emittente, rispettivamente della sua controparte, all'atto dell'acquisto di tali tipologie di prodotti la capacità di questi soggetti di far fronte ai propri impegni dovrebbe essere compresa nella valutazione dei rischi.

ESEMPIO Un investitore acquista un warrant sulle azioni della società «Valore di Base SA», emesso dall'istituto di credito «Banca Emittente». Mentre il valore del warrant dipende in larga misura dall'andamento del corso e dalla volatilità delle azioni della «Valore di base SA», è la «Banca Emittente» a essere obbligata nei confronti dell'investitore ad adempiere alle prestazioni previste dal warrant. Ciò significa che all'atto della valutazione dei rischi l'investitore deve considerare, oltre al rischio stesso del warrant (v. capitolo «Opzioni»), anche la solvibilità della «Banca Emittente».

Rischio di concentrazione

Il rischio di concentrazione sussiste laddove un gruppo ristretto di strumenti finanziari o addirittura uno solo di essi costituisce una quota rilevante del portafoglio complessivo. In caso di ribasso del mercato un portafoglio del genere può subire perdite maggiori di un portafoglio diversificato, in cui cioè gli investimenti siano ripartiti in diverse classi di attività al fine di ridurre il rischio di fluttuazione dei proventi. All'atto della compravendita di uno strumento finanziario è quindi importante valutare la struttura dell'insieme del portafoglio e in particolare controllare se quest'ultimo risulta sufficientemente diversificato.

ESEMPIO Il vostro portafoglio è composto da tre titoli compresi nello Swiss Market Index, il che vi espone a un notevole rischio di concentrazione nei confronti del listino azionario elvetico. Ciò significa che, se uno di questi titoli perdesse terreno mentre il mercato nel suo complesso mette a segno risultati positivi, voi subireste perdite di gran lunga superiori rispetto a chi invece avesse diversificato ampiamente i propri investimenti. Puntando invece su un maggior numero di azioni, su altre classi di attività (ad es. obbligazioni o fondi d'investimento) o su altri mercati per conseguire una valida diversificazione del portafoglio, dovrete essere in grado di ottenere lo stesso rendimento a fronte di un rischio più contenuto.

Potenziali conflitti d'interesse

UBS SA opera contemporaneamente sia per proprio conto, sia per una molteplicità di clienti. Non è pertanto possibile escludere del tutto l'insorgere di conflitti d'interesse fra i partecipanti. Questi possono verificarsi fra:

- banca e cliente;
- diversi clienti;
- clienti e collaboratori.

UBS gestisce attivamente i conflitti d'interesse per ridurre al minimo il rischio sostanziale di danni ai propri clienti. A tal fine si possono adottare anche una o più delle seguenti misure: impiego di barriere all'informazione, strutture gestionali separate, eliminazione di sistemi di remunerazione diretta, processi e procedure, disposizioni volte a garantire l'indipendenza, promozione di una cultura dell'integrità, ottenimento del consenso del cliente e rinuncia ad intervenire. Qualora non fosse possibile gestire questi conflitti d'interesse in modo da prevenire tale rischio, UBS comunicherà esplicitamente la natura generale e/o le fonti del conflitto d'interesse prima di svolgere attività con o per conto della clientela.

Di seguito sono riportati alcuni esempi di gestione dei conflitti d'interesse.

- I conflitti d'interesse possono derivare dal fatto che diversi clienti desiderano acquistare lo stesso titolo nello stesso giorno. Il principio di fondo è che (gli ordini dei) clienti devono essere trattati in modo equo e imparziale e che nei casi dubbi occorre necessariamente privilegiare gli interessi del cliente. Nella prassi, ciò ci porta a eseguire gli ordini secondo la cronologia con cui ci vengono conferiti. In tutti i casi in cui è assodato che gli ordini sono stati conferiti in modo indipendente gli uni dagli altri, tale regola è applicata a tutti gli ordini (a quelli dei clienti, a quelli dei collaboratori e a quelli della stessa banca). In caso contrario, saranno eseguiti posticipatamente gli ordini della banca ed eventualmente anche quelli dei collaboratori.
- Vi sono situazioni in cui i diversi ordini non sono eseguiti nella sequenza del loro conferimento, bensì raggruppati: grazie a un maggior volume complessivo dell'ordine è infatti possibile ottenere corsi migliori per tutti i clienti.

- In particolari situazioni, grossi ordini dei clienti od operazioni proprie della banca possono provocare movimenti dei corsi. Nel caso di knock-out (v. capitolo «Opzioni»), ad esempio, ciò può portare il corso del valore di base dell'opzione a infrangere il limite prestabilito e l'opzione scade perdendo ogni valore. Si tratta di un conflitto d'interesse insolubile per principio. Per le path-dependent option emesse da UBS adottiamo pertanto un corso di riferimento oggettivo per il calcolo del limite (barrier). In tal modo l'investitore può convincersi in qualsiasi momento che il meccanismo di formazione del corso che ha portato nel nostro esempio alla completa perdita di valore dell'opzione è corretto.
- I conflitti d'interesse possono essere legati anche alla tipologia di strumenti finanziari. Ad esempio, nel caso in cui UBS emettesse un prodotto strutturato, di tanto in tanto potrebbe detenere posizioni negli strumenti finanziari sottostanti, acquistarli, venderli o fungere da market maker. Conflitti di questo genere di solito sono illustrati nella documentazione relativa al prodotto.

Glossario

All-or-nothing option	65
Asset-backed securities (ABS)	144, 150 ss.
«At the money»	28 ss.
Attività sottostante	Valore sottostante allo strumento finanziario derivato, come ad esempio tassi di interesse, azioni, cambiali ecc. In misura sempre maggiore si utilizzano anche derivati su sottostanti alternativi, come rischi connessi a clima e calamità naturali e rischi di credito, benché tali attività non rappresentino di per sé valori negoziati. 3, 20 ss., 26 ss., 59 ss., 80, 86 s., 96 ss., 107 ss.
Average-rate, average-strike option	v. «Opzione asiatica»
Barrier option	60 ss.
Binary option	v. «Payout option»
Certificato	156, 184
Certificato d'opzione	v. «Warrant»
Clearing e settlement	Trattamento e compensazione collettiva di titoli e pagamenti di operazioni su valori mobiliari dei commercianti. In Svizzera, ad esempio, tramite la SIS, SegalInterSettle AG.
Cliquet option	77 ss.
Collateralized debt obligations (CDO)	144, 147 ss.

Commerciante di valori mobiliari	Persona fisica, giuridica o società di persone che offre pubblicamente valori mobiliari (v. «Valore mobiliare») sul mercato primario e ne svolge il commercio sul mercato secondario, oppure che emette e offre pubblicamente derivati (v. «Derivato»).
	1, 5, 8, 10 ss., 15, 17, 19, 35 ss., 54, 92, 105
Componente di partecipazione	118 ss., 123 ss.
Compound option	82 ss.
Consegna fisica, «physical settlement»	26, 41, 46, 51, 84
Covered warrant	48 ss.
Credit-default swap (CDS)	Derivato di credito in cui una parte, dietro ricevimento di un premio, si assume un rischio (ad esempio di solvibilità) e si impegna ad effettuare un pagamento alla controparte nel caso si verifichi l'evento creditizio.
	147
Credit-linked notes (CLN)	145 s.
Derivato	Contratto finanziario il cui prezzo è basato su valori patrimoniali come azioni, obbligazioni, materie prime e metalli preziosi o su tassi di riferimento come divise, interessi e indici.
	3 ss., 16, 23, 49
Derivati su crediti e sinistri	142

- Digital option** v. «Payout option»
- Double-barrier option** v. «Barrier option»
- Effetto leva** Detto anche «leverage». Partecipazione al rendimento positivo del sottostante in misura proporzionalmente superiore alla variazione di prezzo o quotazione dello stesso.
22, 135 ss., 159
- Emerging market** 17, 159, 168, **196 ss.**
- Emissione** Creazione e prima messa in circolazione di valori mobiliari sul mercato primario (da distinguersi da «Initial public offering [IPO]»)
113, 116, 120 s.
- Emittente** 5, 12, 107, 110 ss., 114, 132, 146, 152, 198
- Forza maggiore** Eventi indipendenti dalla volontà o dalla responsabilità delle controparti di un'operazione, come catastrofi naturali o causate dall'uomo, conflitti armati, attentati terroristici, sommosse e disordini, conflitti sindacali delle parti (scioperi e serrate), embarghi ecc.
- Giorno di scadenza** 20 s.
- Hedge funds** 159 ss.
- «In the money»** **28, 37, 67, 76**
- Investimenti alternativi / non-traditional fund** 153 ss.
- Investimenti indiretti** 156

Investimenti offshore	Investimenti (spesso in fondi o società di persone) con domicilio in paesi dove sono soggetti a una legislazione e a una vigilanza relativamente più blande.
IPO (initial public offering)	157 ss. Ingresso in borsa; «going public» (diverso da «emissione»)
	176
Kick-in, kick-out barrier option	v. «Barrier option»
Knock-in, knock-out barrier option	v. «Barrier option»
Ladder option	77 ss.
Legge sugli investimenti collettivi	Legge federale (svizzera) sugli investimenti collettivi di capitale del 23 giugno 2006, in vigore dal 1° gennaio 2007 (Raccolta sistematica del diritto federale svizzero 951.31).
Legge sulle borse	Legge federale (svizzera) sulle borse e il commercio di valori mobiliari del 24 marzo 1995, in vigore dal 1° febbraio 1997, con relative modifiche (Raccolta sistematica del diritto federale svizzero 954.1).
	1, 8, 17
Liquidazione	34, 94
Liquidazione in contanti	27, 97 ss., 192
Lock-in, lock-out option	v. «Payout option»
Lock-up (periodo vincolato)	161

Lookback option	71 ss.
Margine, margine di copertura, margine di variazione, margine richiesto	35 ss., 44, 47, 91 ss., 100 s.
Market maker	Commerciante di valori mobiliari (v. «Commerciante di valori mobiliari»), che si impegna a stabilire durevolmente o su richiesta prezzi di acquisto e di vendita vincolanti per uno o più strumenti finanziari (v. «Strumento finanziario»).
Mercato avanzato	197 ss.
Mortgage-backed securities (MBS)	150
Negoziazione fuori borsa	v. «Operazione OTC»
Negoziazione in borsa	Commercio in particolare con titoli e diritti (v. «Valori mobiliari») su un mercato organizzato e regolamentato, detto mercato secondario, da distinguere dall'emissione (nel mercato primario, v. «emissione»).
One-touch digital option	65
Operazione OTC	Commercio di titoli che non sono ammessi in borsa, non sono standardizzati e sono contrattati individualmente («over-the-counter»).
Operazioni combinate	105
Opzione	4 ss., 20 ss.
Opzione «americana»	24, 43, 46, 75
Opzione «asiatica»	68

Opzione «europea»	25, 75
Opzione «plain vanilla»	55, 59
Opzione call	7, 20 ss., 26 ss., 37 s., 48 ss., 72 ss.
Opzione esotica	55, 58 ss.
Opzione lookback	71 ss.
Opzione over-the-counter (OTC)	34, 55
Opzione path-dependent	58 ss.
Opzione put	7, 20 ss., 26, 28 s., 37 s., 45 s., 55, 72 s.
Opzione «contingent»	75
OTC forward	89, 104
«Out of the money»	29
Outperformance option	80
Payout option	64 ss.
Periodo vincolato (lock-up)	161
Prezzo di esercizio (strike price)	20 ss., 27 ss., 40 ss., 46 ss., 51 ss., 61, 68 ss.
Price-lookback, strike-lookback option	v. «Opzione lookback»
Private equity	174 ss.

Prodotto strutturato	107 ss.
Protezione del capitale	108, 116 ss.
Ratched option	v. «Cliquet option»
Real estate investment trusts (REIT)	184
Regole di condotta per commercianti di valori mobiliari	Regole di condotta emanate dall'Associazione svizzera dei banchieri per i commercianti di valori mobiliari (v. «Commerciante di valori mobiliari») in Svizzera, con breve descrizione dei loro obblighi legali di informazione, diligenza e lealtà nei confronti della clientela.
Rischio del creditore	210
Rischio dell'azionista	12, 210
Rischio di credito	84, 147, 203
Rischio di esecuzione	14, 209
Rischio di liquidità del mercato	207
Rischio di mercato	114, 206
Rischio economico	202
Rischio emittente	111, 146 , 152
Rischio legale	208
Rischio politico	201
Rischio valutario	204

Short put option	Vendita di un'opzione put con impegno del venditore (detentore passivo, writer), al momento del suo esercizio, di vendere il sottostante al prezzo di esercizio.
Spread option	80
Strategie degli hedge fund	164 ss.
Strike price (prezzo di esercizio)	20 s. , 27 ss., 40 ss., 45 ss., 51 ss., 61, 68 ss.
Strumento finanziario	Iperonimo di tutti i titoli, diritti valore e derivati, compresi quelli non standardizzati e non idonei al commercio su vasta scala (v. «Valori mobiliari» per i titoli standardizzati e idonei al commercio su vasta scala).
Swap	Contratto relativo allo scambio di flussi di pagamento; non è negoziato in borsa o su vasta scala; v. «OTC».
	142, 147, 171 s.
Traded option	33 , 35
Valore temporale	31 , 38
Valori mobiliari	Titoli o diritti valore standardizzati, idonei al commercio, ad esempio azioni, obbligazioni, quote di fondi, derivati (v. anche «Derivato»); per soddisfare questi requisiti, un titolo deve essere offerto al pubblico o venduto a più di 20 persone in uguale forma e con lo stesso taglio.
	1, 2, 5, 13
Vendita allo scoperto	91 , 103, 165

Volatilità Fascia delle prevedibili oscillazioni di un corso.

31, 206

Warrant **32**, 55

Writer (di un'opzione) Venditore (di un'opzione)

21, 26, 40 s., 45 s.



UBS SA
Casella postale
CH-8098 Zurigo

www.ubs.com