

RISCHI NELLA NEGOZIAZIONE DI TITOLI

4a edizione / 2025

**Opuscolo informativo
sui vari tipi di strumenti finanziari e sui
rischi ad essi associati**



LIECHTENSTEINISCHER
BANKENVERBAND

L'opuscolo «RISCHI DELLA NEGOZIAZIONE DI TITOLI» è una pubblicazione del Liechtensteinischer Bankenverband.

4a edizione, giugno 2025, ristampa completamente rielaborata (stampato nel 2002, 2a ristampa ad agosto 2008, 3a a ottobre 2017).

Se avete suggerimenti o commenti su questo opuscolo, si prega di inviare a:

Liechtensteinischer Bankenverband
casella postale 254, 9490 Vaduz
Principato del Liechtenstein
T: +423 230 13 23
F: +423 230 13 24
info@bankenverband.li
www.bankenverband.li

In caso di contraddizioni o discrepanze tra la questa versione è la versione originale tedesca la versione in lingua tedesca prevarrà.

© Liechtensteinischer Bankenverband

Indice dei contenuti

RISCHI NELLA NEGOZIAZIONE DI TITOLI	1
Indice dei contenuti	3
Introduzione	5
I. <i>Scopo e contenuto</i>	5
II. <i>Il diritto del cliente all'informazione da parte della banca.....</i>	6
<i>Cosa comporta il diritto del cliente a ricevere informazioni dalla banca?</i>	6
Prima parte:	7
Rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari	7
I. <i>Rischi generali degli strumenti finanziari</i>	7
<i>Volatilità.....</i>	7
<i>Rischio psicologico di mercato.....</i>	7
II. <i>Altri rischi generali.....</i>	8
<i>Rendimenti ridotti a causa di costi e commissioni</i>	8
<i>Day trading.....</i>	8
<i>Rischio di trasmissione.....</i>	9
<i>Mancanza di liquidità del mercato</i>	9
<i>Rischio di prezzo.....</i>	9
<i>Consuetudini di borsa.....</i>	10
III. <i>Rischio di perdita totale, rischio di insolvenza e risoluzione bancaria.....</i>	11
<i>Rischio di perdita totale</i>	11
<i>Rischio di insolvenza e risoluzione bancaria (bail-in)</i>	11
IV. <i>Rischi di sostenibilità</i>	12
V. <i>Rischi connessi alle operazioni a termine/derivati</i>	13
<i>Rischio di leva finanziaria.....</i>	13
<i>Rischio di chiamata a margine.....</i>	13
<i>Rischio di perdita illimitato.....</i>	14
<i>Rischio di incongruenza</i>	14
<i>Aumento del rischio di liquidità</i>	14
Seconda parte:	15
Quadro delle caratteristiche principali e dei rischi specifici degli strumenti finanziari	15
I. <i>Prestiti / Obbligazioni.....</i>	15
II. <i>Strumenti del mercato monetario.....</i>	16
III. <i>Azioni</i>	17

IV. Fondi d'investimento	18
V. Operazioni su derivati / Operazioni a termine	20
1. Opzioni	21
2. Forwards e futures	26
3. Operazioni a termine su divise	28
4. Operazioni swap	29
VI. Prodotti strutturati	30
1. Prodotti con protezione del capitale	30
2. Prodotti con ottimizzazione del rendimento	32
3. Prodotti con partecipazione	32
4. Prodotti leva	33
VII. Prodotti a scopo di finanziamento o trasferimento del rischio	33
VIII. Investimenti alternativi (non tradizionali)	34
1. Hedge fund	35
2. Private equity	37
3. Immobili (real estate)	38
4. Metalli preziosi e altre materie prime (commodities)	39
5. Cripto-attività	39
Token di utilità	40
Token di moneta elettronica	40
Token riferiti ad asset	40
Differenziazione dagli strumenti finanziari	41
Terza parte:	42
Altre informazioni	42
I. Investimenti in mercati emergenti	42
II. Garanzie	43
III. Securities lending	44
IV. Andamento del valore degli strumenti finanziari in diverse condizioni di mercato	44
V. Ostacoli alla limitazione degli investimenti sbagliati	45
Allegato 1:	46
Quadro delle caratteristiche principali e dei rischi di singoli strumenti finanziari selezionati	46
Allegato 2:	51
Strumenti finanziari	51

Introduzione

I. Scopo e contenuto

Il commercio di strumenti finanziari offre opportunità, ma espone anche a rischi finanziari. Per comprendere i vari strumenti finanziari, riconoscere e limitare i rischi a essi connessi, è necessario conoscere le loro caratteristiche fondamentali e i rischi che possono presentare. Per questo motivo, la normativa vigente nello Spazio economico europeo (SEE) e, sulla base di essa, la legge sui servizi di investimento del Principato del Liechtenstein (Wertpapierdienstleistungsgesetz, WPDG) impongono alle banche di:

- comportarsi in modo retto, onesto e professionale, operando nel massimo interesse dei loro clienti e
- mettere a disposizione dei loro clienti attuali e potenziali informazioni adeguate e comprensibili sugli strumenti finanziari offerti.

Il presente opuscolo, in doveroso ossequio a tale obbligo di informazione a norma di legge, intende orientarvi in merito ai termini fondamentali, alle principali tipologie di strumenti finanziari e ai relativi rischi.

Nella **PRIMA PARTE** saranno illustrati i possibili rischi generali connessi agli investimenti in strumenti finanziari.

Nella **SECONDA PARTE** saranno affrontati dettagliatamente i principali aspetti specifici e i rischi dei singoli gruppi di strumenti finanziari. Per rischio s'intende il mancato raggiungimento di una rendita attesa del capitale investito e/o la perdita parziale o totale del capitale investito. A seconda della struttura del prodotto, questi rischi possono avere varie cause che risiedono nel prodotto stesso, nei mercati o nell'emittente.

Questi rischi non sono sempre prevedibili, pertanto le indicazioni fornite in questa parte non possono essere considerate esaustive. A causa dello sviluppo dinamico del commercio dei titoli, il presente opuscolo non può illustrare in modo esauriente tutti i possibili strumenti finanziari e i gruppi di prodotti, attuali e futuri. Pertanto, il presente opuscolo non deve essere ritenuto un'opera di consultazione.

Nella **TERZA PARTE** si trovano indicazioni speciali relative agli investimenti nei «mercati emergenti», alle garanzie e ai «securities lending».

A complemento delle informazioni contenute nella prima e nella seconda parte, l'**ALLEGATO 1** presenta una tabella riassuntiva di alcuni strumenti finanziari selezionati, con le loro caratteristiche principali e i rischi specifici.

Per quanto riguarda i termini utilizzati e le espressioni tecniche adottate, l'opuscolo fa riferimento alla terminologia utilizzata dal legislatore. In quest'opuscolo, il termine «strumento finanziario» ha un significato generico che racchiude tutti i titoli, i diritti valore e i derivati, ossia anche quelli non standardizzati e non ammessi alla negoziazione in borsa o in un mercato regolamentato. Un elenco completo dei prodotti finanziari interessati è riportato nell'allegato 1 della legge liechtensteinese sui servizi di investimento. Una copia di tale elenco è riportata nell'**ALLEGATO 2** del presente documento per una migliore comprensione. Il termine altresì utilizzato «valori mobiliari» comprende tutti i titoli fungibili e negoziabili sul mercato dei capitali.

Vi invitiamo a leggere attentamente il presente opuscolo e a rivolgervi alla vostra banca se avete domande al riguardo.

II. Il diritto del cliente all'informazione da parte della banca

Cosa comporta il diritto del cliente a ricevere informazioni dalla banca?

Secondo la legge sui servizi di investimento del Liechtenstein (WPDG), le banche sono tenute a fornire ai propri clienti una descrizione generale della natura e dei rischi degli strumenti finanziari prima della prestazione dei servizi. Tale descrizione deve illustrare in modo sufficientemente dettagliato le caratteristiche del tipo di strumento finanziario in questione e i rischi connessi. Di conseguenza, il presente opuscolo informativo si basa sulle caratteristiche abituali dei prodotti e illustra in termini generali i vari strumenti finanziari e i rischi ad essi associati. Non fornisce informazioni sui rischi di un singolo strumento finanziario specifico. In ogni caso, il rischio derivante dalla solvibilità dell'emittente di un prodotto dipende sempre dal singolo caso e l'investitore deve quindi prestare particolare attenzione a questo aspetto. Il fattore decisivo per il rischio di un prodotto è quindi, in ultima analisi, sempre la sua struttura specifica. La presente descrizione non può quindi sostituire le descrizioni dei prodotti dell'emittente e l'esame dettagliato del prodotto specifico da parte dell'investitore.

Documentazione informativa degli emittenti degli strumenti finanziari

Gli strumenti finanziari offerti al pubblico sono soggetti all'obbligo di emissione di un prospetto. Tali prospetti possono essere richiesti direttamente all'emittente. In parte sono disponibili anche in Internet. Solitamente, l'emittente dispone anche dei cosiddetti «term-sheets» che riassumono le principali informazioni su uno specifico strumento finanziario, illustrando in particolare i relativi rischi concreti e le eventuali garanzie. Se possibile, la vostra banca sarà lieta di fornirvi questa documentazione.

Aspetti fiscali e altre implicazioni legali

Gli investimenti in strumenti finanziari possono implicare oneri fiscali che riducono il ricavo dell'investimento. L'acquisto, il possesso e la vendita di strumenti finanziari possono essere anche assoggettati a particolari disposizioni fiscali di Stati esteri (ad es. trattenuta di imposte alla fonte). Le implicazioni fiscali e la loro valutazione sulla base della vostra situazione fiscale personale, in aggiunta ad altre implicazioni legali (ad es. l'obbligo di pubblicazione) connesse con le transazioni su titoli, non sono oggetto di questo opuscolo informativo. Vi raccomandiamo pertanto di informarvi autonomamente o di richiedere la consulenza di un esperto.

Prima parte:

Rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari

I. Rischi generali degli strumenti finanziari

Rischio dell'emittente (rischio di solvibilità)

La solvibilità definisce la qualità di un debitore e risulta dalla sua capacità e affidabilità creditizia. La solvibilità rispecchia dunque anche la capacità di pagamento. Per rischio dell'emittente s'intende il pericolo dell'incapacità di pagamento di un debitore, cioè una possibile incapacità di adempiere puntualmente o integralmente ai suoi obblighi, come il pagamento dei dividendi, degli interessi, del rimborso ecc. Questo rischio può essere valutato con l'ausilio dei cosiddetti rating: una scala di valutazione per la solvibilità del debitore. Il rating viene stabilito da agenzie di rating riconosciute e va da «AAA» (la solvibilità migliore) a «D» (la solvibilità peggiore). Quanto più alto è il rischio di solvibilità di uno strumento finanziario, tanto peggiore è il rating, e solitamente sono superiori anche gli eventuali tassi d'interesse (premio di rischio). Il peggioramento della capacità di pagamento o persino l'insolvenza di un debitore conducono alla perdita, quanto meno parziale, del capitale investito.

Rischio di adempimento

Siete esposti al rischio di adempimento quando all'acquisto di strumenti finanziari 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 gli effetti o di non riceverli tempestivamente. Il medesimo rischio esiste anche nel caso contrario, se dovete consegnare degli effetti che avete venduto senza ricevere al contempo il prezzo di acquisto. I rischi di adempimento si verificano soprattutto per i mercati emergenti (vedere pagina 42).

Rischio del garante

Qualora una terza persona subentri in qualità di garante dell'emittente, l'incapacità di pagamento del garante può impedire l'adempimento puntuale (vedere anche il rischio dell'emittente).

Rischio d'inflazione / Rischio monetario

L'inflazione può diminuire il valore di un investimento. Il potere d'acquisto del capitale investito si riduce qualora il tasso d'inflazione sia superiore al reddito maturato dai valori detenuti dall'investitore.

Rischio di mercato / Rischio di corso

Per rischio di mercato o rischio di corso s'intendono le possibili oscillazioni di valore di uno strumento finanziario. La diminuzione del valore di mercato di uno strumento finanziario comporta una riduzione del valore del patrimonio.

Volatilità

Il grado di fluttuazione del valore in un determinato periodo di tempo viene definito volatilità. L'elevata volatilità di uno strumento finanziario è indice di forti fluttuazioni di valore nel passato. Quanto più alta è la volatilità, tanto più rischioso è uno strumento finanziario.

Rischio psicologico di mercato

Anche i fattori irrazionali influenzano l'andamento dei prezzi sui mercati azionari. Il sentimento di mercato, le voci e altri fattori, come una diffusa reazione emotiva più forte alle perdite che ai guadagni (la cosiddetta avversione alle perdite) e la tendenza a seguire le decisioni della maggioranza (il cosiddetto effetto gregge), possono causare o rafforzare le variazioni di prezzo senza che i dati disponibili sul mercato giustifichino i movimenti di prezzo.

Rischio del paese / Rischio di transfer

Gli investimenti all'estero sono esposti al rischio del paese. Le situazioni politiche, economiche e sociali instabili di uno Stato estero possono avere conseguenze negative su tutti i debitori che hanno sede in quello Stato. Dal punto di vista finanziario, il rischio del paese si manifesta soprattutto mediante i rischi dei cambi e i rischi dei transfer che possono ostacolare le transazioni di pagamento e capitale o impedirle del tutto. Questi ultimi rischi possono manifestarsi con il controllo delle divise, il controllo delle transazioni di capitali, i piani di riconversione del debito e, nei casi estremi, con il congelamento dei conti dei partner commerciali esteri.

Inoltre, sussiste il rischio che le misure politiche o di diritto valutario impediscano o ostacolino la realizzazione dell'investimento o il pagamento degli interessi o dei dividendi. Possono presentarsi pure problemi per l'esecuzione di un ordine. Per quanto riguarda le operazioni in valuta estera, tali misure potrebbero anche impedire la libera conversione della valuta.

Rischio di liquidità

La possibilità di acquistare o vendere uno strumento finanziario in qualsiasi momento ad un prezzo equo di mercato è definita negoziabilità (= liquidità). Nel caso di strumenti finanziari liquidi, un livello sufficiente di domanda e offerta permette solitamente la conclusione immediata dell'operazione. Per gli strumenti finanziari non liquidi, l'offerta o la domanda sono inesistenti o insufficienti; perciò, l'acquisto o la vendita possono non avvenire nel momento desiderato e/o al prezzo auspicato. In particolare, nel caso di società anonime non quotate, titoli di società minori (valori secondari), prodotti strutturati, emissioni proprie e investimenti alternativi o nel caso di investimenti con limitazioni di vendita, l'investitore deve prevenire una temporanea mancanza di liquidità del mercato.

Rischio valutario

Se un investimento in uno strumento finanziario viene effettuato in valuta estera, il ricavo o l'andamento del valore di questa operazione dipende enormemente dall'andamento del cambio della valuta estera rispetto alla valuta base dell'investitore (per esempio, franchi

svizzeri). L'evoluzione negativa dei corsi delle divise comporta una diminuzione del valore degli investimenti nelle relative monete estere. Questo rischio può essere escluso effettuando investimenti nella moneta del proprio paese. Le imprese con un portafoglio internazionale di attività sono esposte – in misura più o meno sensibile – alle oscillazioni dei corsi di cambio, che indirettamente possono quindi ripercuotersi anche sull'evoluzione dei corsi dei rispettivi strumenti finanziari.

Rischio d'interesse

Le variazioni dei tassi d'interesse sui mercati monetari e dei capitali incidono direttamente sui corsi di titoli a reddito fisso. L'aumento dei tassi comporta generalmente un ribasso delle quotazioni dei titoli obbligazionari e di partecipazione, mentre la loro diminuzione ha in genere un effetto positivo sui corsi.

II. Altri rischi generali**Rendimenti ridotti a causa di costi e commissioni**

Il rendimento di un investimento è influenzato dai costi e dalle commissioni. I costi possono sorgere a vari livelli e vengono regolarmente sostenuti a livello di prodotto finanziario, ad esempio nel caso di prodotti strutturati, e a livello di servizio finanziario, come per l'acquisto e la vendita di titoli. Se in una transazione sono coinvolti altri enti, come broker e sedi di negoziazione nazionali o esteri, vengono sostenuti ulteriori costi di terzi, che le banche trasferiscono ai loro clienti. Possono essere sostenuti anche costi e commissioni correnti, come le commissioni di custodia e le commissioni amministrative. Per ottenere maggiori informazioni sui costi dei singoli strumenti e servizi finanziari, si prega di contattare la propria banca.

Day trading

Il trading elettronico consente agli investitori di acquistare e vendere strumenti finanziari anche nello stesso giorno (il cosiddetto day trading). L'obiettivo del day trading è quello di generare profitti attraverso piccoli movimenti di prezzo, riducendo al contempo il rischio di perdite. Occorre tenere presente che il day trading

regolare richiede un gran numero di transazioni, ognuna delle quali comporta dei costi. Esiste il rischio che i costi associati al day trading siano irragionevoli rispetto al capitale investito e al profitto realizzabile, il che significa che i costi assorbono o addirittura superano tutti i guadagni di prezzo. Esiste inoltre il rischio che in un solo giorno si verifichino perdite di prezzo considerevoli.

Acquisto di strumenti finanziari a credito («leverage»)

L'acquisto di strumenti finanziari a credito rappresenta un rischio elevato. Il credito contratto deve essere saldato indipendentemente dal risultato dell'investimento. Si aggiungono inoltre i costi per il credito, che riducono il rendimento dell'investimento.

Rischio al conferimento dell'ordine

Il conferimento dell'ordine si ha quando il cliente incarica la banca di acquistare o vendere uno strumento finanziario. Gli ordini di acquisto o vendita devono contenere almeno le seguenti informazioni: lo strumento finanziario da trattare, la quantità / il valore nominale e il prezzo di vendita o di acquisto.

Di seguito sono riportati i principali rischi che si corrono quando si effettua un ordine di acquisto o di vendita di strumenti finanziari presso la propria banca.'

Rischio di trasmissione

Gli ordini possono essere poco chiari e fuorvianti. In questi casi, esiste il rischio di un'esecuzione errata dell'ordine, ad esempio per il titolo sbagliato, per quantità errate o per ritardi nell'esecuzione dell'ordine. Pertanto, consigliamo di controllare sempre i dettagli dell'ordine; quanto più preciso è l'ordine, tanto minore è il rischio di un ordine errato.

Mancanza di liquidità del mercato

Un ordine di acquisto può essere eseguito solo se un altro operatore di mercato è disposto a effettuare una vendita corrispondente; analogamente, un ordine di vendita può essere eseguito solo se un altro operatore di mercato è disposto a effettuare un acquisto corrispondente.

Gli ordini di acquisto e di vendita possono essere eseguiti solo se esiste una controfferta corrispondente. Esiste il rischio che questa situazione non si verifichi. Ad esempio, se non c'è domanda per lo strumento finanziario che avete messo in vendita, non potrete effettuare la vendita. Se la domanda è bassa, c'è il rischio che la transazione possa essere realizzata solo a un prezzo significativamente inferiore a quello previsto. Molti strumenti finanziari hanno una bassa liquidità di mercato. Non possono essere negoziati in modo continuativo, poiché la domanda e l'offerta non sono disponibili ogni giorno. Di conseguenza, esiste il rischio che gli ordini di titoli non possano essere eseguiti a prezzi adeguati.

Rischio di prezzo

Analogamente siete esposti al rischio di prezzo. Se non fissate un limite all'ordine e aggiungete il suffisso «best» (senza limite di prezzo), accettate qualsiasi prezzo possibile; il prezzo di acquisto o il ricavato della vendita sono incerti. Gli ordini «best» vengono di solito liquidati immediatamente o secondo la prassi della sede di negoziazione.

I prezzi possono anche cambiare – a volte in modo significativo – a vostro svantaggio dal momento in cui effettuate l'ordine fino alla realizzazione della transazione in borsa. Questo rischio non può essere escluso, ma è possibile contrastarlo fissando dei limiti all'ordine di titoli.

Si consiglia di fissare un limite se il prezzo di un titolo oscilla notevolmente, se il titolo è poco liquido o se il mercato nel suo complesso è caratterizzato da forti movimenti di prezzo. Tuttavia, limitare gli ordini comporta il rischio che questi non vengano eseguiti o non vengano eseguiti immediatamente. Ciò può accadere se il prezzo si muove al di fuori del limite dell'ordine.

• Limite di prezzo

Con un «limite di acquisto» potete limitare il prezzo di acquisto di un ordine e quindi l'investimento di capitale (limite di prezzo superiore); in altre parole, non vengono eseguiti acquisti al di sopra del limite di prezzo. Un «limite di vendita» serve a stabilire il prezzo di vendita più basso accettabile per l'utente (limite di prezzo inferiore), vale a dire che non ver-

ranno eseguite vendite al di sotto del limite di prezzo.

- **Limite di tempo**

È possibile limitare la validità di un ordine con un limite di tempo. La validità degli ordini senza limite di tempo dipende generalmente dalle prassi della rispettiva sede di negoziazione.

Il vostro consulente clienti sarà lieto di informarvi su altre opzioni d'ordine.

Esiste il rischio di sospensione delle contrattazioni: le borse e i mercati possono sospendere la fissazione dei prezzi per l'acquisto e la vendita di strumenti finanziari. In questo caso, il vostro ordine di acquisto o vendita del titolo in questione non sarà eseguito.

Consuetudini di borsa

Il Liechtenstein non dispone di una borsa valori. Gli ordini di titoli vengono quindi generalmente inoltrati a borse o mercati esteri per essere attuati. A queste sedi di esecuzione estere si applicano condizioni, periodi di adempimento, peculiarità nazionali e consuetudini di borsa e di mercato locali diverse. Il cliente si assume il rischio che, a causa di tali restrizioni, l'operazione in titoli da lui pianificata non possa essere eseguita o non possa essere eseguita alle condizioni da lui proposte.

Le banche cercano di ottenere il miglior prezzo possibile e la migliore probabilità di esecuzione possibile per le operazioni che eseguono per conto dei loro clienti. A tal fine, le banche selezionano la sede di negoziazione o la controparte per l'esecuzione delle operazioni dei loro clienti con l'obiettivo di ottenere la migliore esecuzione possibile per i loro clienti. A tal fine, ogni banca ha una politica di esecuzione degli ordini (nota come *Best Execution Policy*). In questi principi di esecuzione, la vostra banca definisce le misure organizzative che adotta per garantire la migliore esecuzione possibile dei vostri ordini. I principi specificano i centri di esecuzione più importanti per i vari tipi di titoli.

Queste precauzioni non costituiscono una garanzia che il vostro ordine di titoli ottenga il miglior risultato in

termini di miglior prezzo. La banca è tenuta solo ad adottare le misure sopra descritte e a prendere precauzioni per ottenere un risultato di esecuzione complessivamente favorevole per il cliente. Oltre al prezzo, vengono presi in considerazione anche altri fattori, come la velocità di esecuzione, la probabilità di esecuzione o i costi. Non vi è alcun obbligo di ottenere le migliori condizioni d'ordine possibili. Di conseguenza, la banca non riassumerà né pubblicherà le sedi di negoziazione più importanti in base al volume di negoziazione o le informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.

Per consentirvi di ottenere dati trasparenti sui prezzi, l'UE mette a disposizione i cosiddetti sistemi consolidati di pubblicazione. Questi sistemi informativi sono autorizzati a ottenere i dati sulle transazioni di titoli dalle borse e dalle sedi di negoziazione e a consolidarli in un flusso elettronico continuo di dati in tempo reale attraverso il quale è possibile accedere ai dati centrali del mercato e delle negoziazioni. Questa fonte di informazioni vi offre la possibilità di ottenere informazioni aggiornate sui dati di mercato prima di effettuare il vostro ordine e di impartire le relative istruzioni per l'esecuzione dei vostri ordini di titoli.

Al fine di ottenere i migliori risultati di esecuzione possibili per il cliente, agli intermediari finanziari è vietato accettare onorari, commissioni o altri benefici da terzi per l'esecuzione o l'inoltro di ordini presso determinate sedi di esecuzione. Questo requisito si basa su normative dell'UE adottate dal Liechtenstein e deve essere rispettato dagli istituti che operano nel Liechtenstein, indipendentemente dal fatto che le terze parti coinvolte rientrino o meno nel SEE.

Rischi connessi alla custodia di strumenti finanziari

Di norma, gli strumenti finanziari sono custoditi nel luogo in cui sono prevalentemente negoziati (nel paese o all'estero). Pertanto, si applicano le disposizioni ivi vigenti. Qualora la vostra banca diventi insolvente, il diritto del Liechtenstein prevede che gli strumenti finanziari custoditi presso la vostra banca non rientrino nella massa fallimentare, ma ne siano esclusi a vostro favore. Una procedura di insolvenza può tuttavia ritardare

dare il trasferimento degli strumenti finanziari a voi o a un'altra banca. Se dovesse diventare insolvente un ente di subcustodia, il diritto di molti Stati prevede ugualmente la tutela degli strumenti finanziari dati in custodia dalla vostra banca all'intermediario. Nei mercati meno avanzati (vedere pagina 43) è tuttavia possibile che gli strumenti finanziari custoditi presso un ente di subcustodia locale siano inclusi nella sua massa fallimentare.

III. Rischio di perdita totale, rischio di insolvenza e risoluzione bancaria

Rischio di perdita totale

È necessario fare una distinzione fondamentale tra investimenti a rischio limitato e a rischio illimitato. Quando si acquistano strumenti finanziari senza l'obbligo di versamenti supplementari, si assume un rischio limitato e, nel peggiore dei casi, si deve prevedere la perdita del capitale investito (perdita totale).

D'altra parte, esistono alcuni strumenti finanziari che possono richiedere importi aggiuntivi rispetto a quelli investiti. Tale obbligo di finanziamento aggiuntivo può essere un multiplo del prezzo di acquisto e teoricamente illimitato (cfr. pagina 14).

Rischio di insolvenza e risoluzione bancaria (bail-in)

Se l'emittente diventa insolvente (ad esempio in caso di sovraindebitamento o di insolvenza), gli strumenti finanziari emessi dalla stessa subiscono una significativa perdita di valore (fino a una possibile perdita totale). Di solito vengono nominati curatori fallimentari o agenzie governative per decidere se la società può essere portata avanti o deve essere liquidata. Gli azionisti e i creditori dell'emittente ricevono solo una quota, calcolata sui valori di liquidazione, oppure la possibilità di partecipare alla continuazione della società. Ciò è solitamente associato a una significativa svalutazione della posizione degli azionisti o dei creditori.

Alle banche si applicano norme speciali. In risposta alle esperienze della crisi finanziaria del 2008, i Paesi

del SEE hanno emanato regolamenti per garantire che le banche a rischio di insolvenza possano essere liquidate secondo precisi criteri, senza l'utilizzo di fondi pubblici e con il minor impatto possibile sulla stabilità finanziaria. Ciò significa che gli azionisti e i creditori delle banche possono partecipare alle loro perdite anche al di fuori delle normali procedure di insolvenza in caso di risoluzione bancaria (il cosiddetto bail-in).

I prerequisiti per la risoluzione bancaria sono:

- L'esistenza della banca è messa a rischio. Ciò accade, ad esempio, se una banca è sovraindebitata o non soddisfa più i requisiti legali per la concessione della licenza bancaria;
- Non c'è alcuna prospettiva che la banca possa essere salvata dal settore privato, compreso il sistema di garanzia dei depositi esistente, entro un periodo di tempo ragionevole;
- La misura è necessaria nell'interesse pubblico; in particolare, la liquidazione nell'ambito di una normale procedura di insolvenza non rappresenta un'alternativa equivalente.

Se queste condizioni sono soddisfatte, l'Autorità per i mercati finanziari (FMA), in qualità di autorità competente per la risoluzione delle crisi, ha a disposizione ampie misure di risoluzione. Oltre alla partecipazione dei creditori attraverso la svalutazione dei crediti nei confronti della banca o la conversione dei crediti in capitale, è possibile prendere in considerazione anche la vendita o il trasferimento totale o parziale delle attività, dei diritti o delle passività della banca a un acquirente, a un altro istituto (il cosiddetto istituto ponte) o a un amministratore. Queste misure possono comportare perdite per gli azionisti e i creditori, compresa la perdita totale del capitale investito.

Potete esserne interessati in quanto azionisti o creditori di una banca. Questo è il caso se possedete strumenti finanziari emessi dalla banca (ad esempio azioni, obbligazioni o certificati) o avete altri crediti nei confronti della banca (ad esempio sotto forma di depositi).

I titoli che il cliente della banca ha depositato nel suo conto di deposito e che non sono stati emessi dalla banca depositaria non sono soggetti a tale misura di risoluzione nei confronti della banca.

In qualità di azionisti o creditori, non dovrete trovarvi in una posizione più sfavorevole con la risoluzione bancaria rispetto alla normale procedura di insolvenza. Se tuttavia vi trovate in una posizione peggiore, avete diritto a un risarcimento dal fondo di risoluzione istituito nel contesto della risoluzione della banca. In questo caso c'è il rischio che i pagamenti del fondo di risoluzione vengano effettuati con notevole ritardo rispetto a quanto sarebbe avvenuto se la banca avesse adempiuto correttamente ai propri obblighi contrattuali.

IV. Rischi di sostenibilità

I rischi di sostenibilità sono noti anche come rischi ESG. Riguardano le s ambiente (E sta per «environmental»), società (S sta per «social») e governance (G sta per «governance»). I rischi di sostenibilità derivano da eventi che riguardano l'ambiente, gli affari sociali o la corporate governance, il cui verificarsi potrebbe avere un impatto negativo effettivo o potenziale sul valore di un investimento.

I rischi ambientali possono derivare in egual misura da rischi fisici e transitori.

- *I rischi fisici riguardano* sia i singoli eventi meteorologici estremi e le loro conseguenze (ad esempio periodi di caldo e siccità, inondazioni, tempeste, grandine, incendi boschivi, valanghe), sia i cambiamenti a lungo termine delle condizioni climatiche ed ecologiche (ad esempio la frequenza e il volume delle precipitazioni, l'instabilità climatica, l'innalzamento del livello del mare, l'alterazione delle correnti marine e atmosferiche, l'acidificazione degli oceani, l'aumento delle temperature medie con valori estremi regionali).

- *I rischi di transizione* sono legati al passaggio a un'economia neutrale dal punto di vista climatico: le misure politiche possono portare a un aumento del prezzo e/o alla scarsità di combustibili fossili (esempi sono l'abbandono del carbone, le tasse sulle emissioni di CO₂, i certificati di emissione) o causare alti costi di investimento, ad esempio a causa della necessaria ristrutturazione di edifici e strutture. Le nuove tecnologie possono sostituire quelle esistenti. Ne è un esempio la mobilità elettrica. I cambiamenti nelle preferenze dei partner contrattuali e dei clienti, così come le aspettative sociali, possono mettere in pericolo le aziende che non riescono ad adattarsi.

I rischi sociali sono potenziali effetti negativi che possono derivare dal rapporto di un'azienda con i propri clienti, dipendenti o altri gruppi sociali.

I rischi sociali derivano, ad esempio, da violazioni degli standard lavorativi, da un'inadeguata tutela della salute e della sicurezza sul lavoro, da una mancanza di sicurezza dei prodotti, da un trattamento inadeguato delle questioni sociali, da un cattivo trattamento del personale o da un elevato turnover dei dipendenti.

I rischi sociali si concretizzano, ad esempio, come segue:

mancanza di manodopera e/o di manodopera qualificata, scioperi, mancato rispetto degli standard minimi nella catena di fornitura (ad esempio in materia di salute e sicurezza sul lavoro), problemi di qualità o sicurezza di prodotti o servizi, carenze nella sicurezza informatica e nella protezione dei dati, cambiamenti nelle preferenze dei clienti, eventi geopolitici come guerre o attacchi terroristici.

I rischi di governance sorgono quando le aziende non sono gestite con integrità, ovvero quando le regole esistenti per la gestione aziendale vengono disattese. La governance comprende il quadro normativo legale e fattuale che gli organi esecutivi di una società devono osservare per gestire l'azienda tenendo conto degli interessi degli azionisti, dei dipendenti e degli altri

gruppi associati alla società e per garantire una creazione di valore sostenibile. La governance comprende il principio della legalità e dell'azione eticamente corretta e responsabile, nello spirito di un imprenditore onesto. I rischi di governance derivano, ad esempio, da una disparità di trattamento degli azionisti, da una gestione del rischio inadeguata, da una mancanza di meccanismi di controllo, da sistemi di remunerazione inadeguati o da violazioni di norme come la corruzione. I rischi di governance possono portare a una riduzione significativa del valore di una società o addirittura alla perdita totale dell'investimento.

I rischi di sostenibilità possono avere effetti diversi su singole classi di investimento, regioni, settori economici e/o singole società. Ad esempio, eventi come il cambiamento climatico e il degrado ambientale, nonché la necessità di muoversi verso un'economia sostenibile, possono portare a cambiamenti nell'economia reale che possono aprire nuovi fattori di rischio per gli investitori. Di conseguenza, gli investitori devono sempre tenere conto dei rischi di sostenibilità nell'ambito della loro gestione del rischio.

In base alle disposizioni normative vigenti in materia di obblighi di informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, i fornitori di servizi di consulenza sugli investimenti e/o di gestione patrimoniale sono obbligati a fornire informazioni su come vengono presi in considerazione i rischi di sostenibilità quando formulano raccomandazioni o decisioni di investimento. Inoltre, deve essere reso noto l'impatto previsto dei risultati della valutazione dei rischi di sostenibilità sul rendimento di uno strumento finanziario.

V. Rischi connessi alle operazioni a termine/derivati

Le operazioni a termine differiscono dalle tradizionali operazioni a pronti in quanto non devono essere eseguite immediatamente («in cassa»), ma le parti si impegnano a eseguire la transazione concordata in futuro. Poiché le operazioni a termine sono di per sé strumenti finanziari, ma si riferiscono o derivano da un'attività sottostante (tipicamente azioni, obbligazioni o valuta

estera), le operazioni a termine sono note anche come derivati o operazioni su derivati.

Le operazioni a termine e i derivati comportano rischi aggiuntivi rispetto alle operazioni a pronti. Questi sono descritti di seguito e nella seconda parte (punto V sulle singole operazioni a termine/derivati, cfr. pagine 22 e seguenti). **Prima di stipulare operazioni a termine/derivati, informatevi sempre dettagliatamente presso la vostra banca sui rischi specifici.**

Rischio di leva finanziaria

In quanto strumenti finanziari derivati, i derivati sono soggetti agli stessi rischi di variazione dei prezzi di mercato delle relative attività sottostanti. Tuttavia, alcuni derivati hanno un effetto leva (leverage effect), il che significa che il prezzo del derivato reagisce in modo sproporzionato alle variazioni di prezzo dell'attività sottostante. L'effetto leva significa che il derivato non richiede l'intero investimento di capitale per l'attività sottostante, ma solo una percentuale concordata. La leva risulta dal valore reciproco della percentuale di capitale investito. Se, ad esempio, viene concordato un investimento di capitale del 10%, si ottiene una leva di $1/0,1 = 10$. Ciò significa che una variazione dell'1% del prezzo del sottostante si traduce in una variazione del 10% del prezzo del derivato. Maggiore è la leva finanziaria, più rischioso è il derivato.

Rischio di chiamata a margine

Poiché le operazioni a termine creano passività per il futuro, i centri di clearing delle borse richiedono alle banche partecipanti di fornire garanzie per l'adempimento delle operazioni in sospeso. A sua volta, la banca è obbligata, in base alle condizioni di borsa, a richiedere ai propri clienti una garanzia di importo almeno equivalente. In linea con l'elevato rischio di perdita, vi è il rischio di dover pagare elevati margini di garanzia per le perdite imminenti. Tali depositi cauzionali (pagamenti del margine) possono dover essere effettuati con breve preavviso, ovvero i clienti devono avere a disposizione un elevato livello di liquidità per poterli versare; il mancato adempimento della richiesta della banca di ricostituire il margine di garanzia (la cosiddetta margin call) può comportare la chiusura

anticipata dell'operazione a termine in corso, con il risultato di realizzare la perdita che fino a quel momento era solo imminente.

Rischio di perdita illimitato

Mentre il rischio di perdita per le operazioni a pronti è generalmente limitato all'importo del capitale investito (la cosiddetta perdita totale), le operazioni a termine possono comportare l'obbligo di versamenti supplementari con rischio di perdita illimitato. È il caso, ad esempio, di chi contrae passività in valuta estera mediante operazioni a termine su cambi e deve ancora procurarsi sul mercato i fondi in valuta estera dovuti alla scadenza (le cosiddette operazioni a termine su cambi allo scoperto) o di chi vende un'opzione call e deve ancora procurarsi le attività sottostanti, ad es. azioni (la cosiddetta opzione call allo scoperto).

Rischio di incongruenza

Se i derivati vengono utilizzati a scopo di copertura, esiste un rischio se la posizione di rischio da coprire e il derivato acquisito per la copertura non sono completamente congruenti, cioè se sono incongruenti. Se, ad esempio, i singoli valori azionari di un indice di borsa devono essere coperti da un derivato sull'intero indice, può accadere che i singoli valori azionari da coprire scendano, ma l'indice salga grazie ad altri valori azionari contenuti nell'indice. La copertura è incongruente e in questo caso le perdite dei valori azionari non sono compensate dai guadagni del derivato.

Aumento del rischio di liquidità

Le operazioni a termine e i derivati possono avere una o più caratteristiche speciali (ad esempio una barriera a leva o knock-out), motivo per cui queste operazioni non sono richieste e negoziate nella stessa misura dell'attività sottostante. Di conseguenza, il mercato di tali operazioni potrebbe essere meno liquido e potrebbe non essere possibile vendere l'operazione in anticipo o chiuderla in anticipo con un'operazione di compensazione a un prezzo equo. Ciò può comportare ulteriori perdite.

Seconda parte:

Quadro delle caratteristiche principali e dei rischi specifici degli strumenti finanziari

I. Prestiti / Obbligazioni

Cosa sono i prestiti e le obbligazioni'

I prestiti (detti anche obbligazioni) sono titoli con cui l'emittente (= debitore) si impegna nei confronti del titolare (= creditore, acquirente) a corrispondere gli interessi sul capitale ricevuto e a rimborsare il capitale conformemente alle condizioni concordate (tasso d'interesse, prezzo di emissione, durata, taglio, condizioni di rimborso, luoghi di pagamento, garanzie ecc.).

Quali sono i tipi più comuni?

- Obbligazioni di cassa

Le obbligazioni di cassa sono obbligazioni a medio termine, a reddito fisso, emesse correntemente a seconda delle esigenze della banca emittente.

- Obbligazioni di prestito («straight bonds»)

Le obbligazioni di prestito sono emesse da enti pubblici o aziende private e hanno per oggetto una prestazione pecuniaria. Si tratta di obbligazioni a lungo termine emesse per importi tondi.

- Obbligazioni euro («euro bonds»)

Le obbligazioni euro sono prestiti a medio e lungo termine (tra i 5 e i 15 anni) sul mercato dei capitali euro (euromercato). A differenza delle obbligazioni estere, non corrispondono alla divisa del paese di piazzamento. L'emissione avviene di norma mediante consorzi bancari internazionali. I debitori sono aziende private, stati e altri enti pubblici, oltre a istituzioni sovranazionali.

ATTENZIONE: obbligazione euro non indica la divisa, significa soltanto che il debitore del prestito risiede al di fuori del paese in cui è emessa l'obbligazione. Quindi un'obbligazione euro può essere

emessa, ad esempio, anche in dollari o franchi. Le principali divise sono i dollari USA, lo yen, il franco svizzero, la sterlina inglese e l'euro.

- Notes

Le «notes» sono obbligazioni di piazzamento privato, incorporate in titoli, a medio termine, emesse da debitori stranieri.

ATTENZIONE: un piazzamento privato significa che i titoli non sono negoziati mediante una borsa o un mercato regolamentato, bensì sono accessibili soltanto a una cerchia limitata di investitori; ciò implica un elevato rischio di liquidità.

- Prestiti convertibili

(«convertible bonds» / «exchangeable bonds»)

Si tratta di prestiti che possono essere scambiati / convertiti a determinati requisiti e specifiche condizioni in titoli di partecipazione (ad es. azioni) della stessa società («convertible bonds») o di un'altra azienda («exchangeable bonds»). Se non avviene nessuna conversione, le obbligazioni saranno rimborsate alla scadenza al valore nominale o conformemente alle condizioni di prestito.

- Obbligazioni cum warrant

Si tratta di obbligazioni che danno al titolare il diritto di acquistare a un prezzo fisso un titolo (ad es. azioni) negoziato regolarmente presso una borsa o un mercato regolamentato, entro un determinato periodo di tempo e consegnando la cedola di opzione. Questo valore (sottostante) può essere acquisito in aggiunta all'obbligazione. Queste cedole di opzione possono essere negoziate anche indipendentemente dall'obbligazione.

- **Obbligazioni fondiari**

Le obbligazioni fondiari sono emesse da istituti fondiari appositamente autorizzati con una garanzia dell'obbligo di rimborso e di corresponsione degli interessi particolarmente strutturata. La garanzia fondiaria consiste direttamente in un diritto di pegno su crediti e indirettamente in un diritto immobiliare di pegno.

Come vengono negoziati i prestiti e le obbligazioni?

Le obbligazioni sono negoziate in borsa, in un mercato regolamentato oppure fuori borsa. La vostra banca è in grado di fornirvi su richiesta la quotazione di acquisto e vendita di determinate obbligazioni.

Quali possibilità di ricavo e rendimento esistono?

Il ricavo è composto dalla remunerazione degli interessi sul capitale messo a disposizione e di un'eventuale differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo che può essere raggiunto alla vendita (esempio: il prezzo di emissione è inferiore al prezzo di riscatto) o alla scadenza.

ATTENZIONE: un eventuale rendimento può essere indicato anticipatamente solo se l'obbligazione viene trattenuta fino alla scadenza ordinaria di rimborso. In caso di vendita prima della scadenza ordinaria del rimborso, il prezzo di vendita raggiungibile è incerto e si orienta all'offerta e alla domanda, cioè il rendimento effettivo può differire dal rendimento calcolato in origine. Calcolando il rendimento netto è necessario anche tenere conto delle spese.

Quali sono in particolare i rischi?

- Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità
- Rischio d'inflazione / Rischio monetario
- Rischio di mercato / Rischio di corso
- Rischio di liquidità
- Rischio valutario (per obbligazioni in moneta estera)
- Rischio d'interesse

II. Strumenti del mercato monetario

Che cosa sono gli strumenti del mercato monetario?

Gli strumenti del mercato monetario sono strumenti finanziari ascrivibili al mercato monetario sulla base della durata, degli emittenti e degli investitori. Gli strumenti finanziari vengono attribuiti al mercato monetario quando la loro durata non supera i 12 mesi.

Quali sono i tipi più comuni?

Tra gli strumenti più comuni del mercato monetario vi sono:

- **Certificati di deposito («certificates of deposit»)**
Titoli del mercato monetario con scadenze che generalmente vanno dai 30 ai 360 giorni, emessi dalle banche.
- **Commercial papers**
Titoli di credito a breve termine con scadenze che generalmente vanno dai 5 ai 270 giorni, emessi da grandi aziende.
- **Treasury bills**
Obbligazione a breve nei confronti di uno Stato (in particolare USA, Canada, Gran Bretagna).

Come vengono negoziati gli strumenti del mercato monetario?

Per gli strumenti del mercato monetario non esiste un mercato secondario regolamentato, ossia non ci sono negoziazioni in borsa o in un mercato regolamentato.

Quali possibilità di ricavo e rendimento esistono?

Le possibilità di ricavo e rendimento corrispondono per la maggior parte a quelle delle obbligazioni (vedere pagina 16).

Quali sono in particolare i rischi?

Come le possibilità di ricavo e rendimento, anche le componenti di rischio corrispondono in larga misura a quelle delle obbligazioni. Le particolarità di questi strumenti riguardano il rischio di liquidità. Infatti, a causa della mancanza di un mercato secondario, non è

possibile garantire la disponibilità di questi strumenti in qualsiasi momento. Il rischio di liquidità passa in secondo piano, qualora l'emittente garantisca in qualsiasi momento il rimborso del capitale richiesto e possieda la solvibilità necessaria a tale scopo. A causa della breve durata, la remunerazione degli interessi di questi strumenti è inferiore rispetto alle obbligazioni.

III. Azioni

Che cosa sono le azioni?

Le azioni sono titoli che incorporano la partecipazione ad un'azienda (società anonima).

Quali sono i tipi più comuni?

- **Differenziazione in base alla trasferibilità**
Le azioni al portatore sono facilmente negoziabili, poiché la cessione dei diritti avviene alla consegna del titolo. L'azionista resta ignoto alla società. Pertanto le azioni al portatore devono sempre essere versate integralmente.

- Le azioni nominative prevedono invece la registrazione degli azionisti in un apposito registro. Solo coloro iscritti nel registro sono riconosciuti come azionisti. Le azioni nominative vincolate sono soggette a limiti di trasferimento, stabiliti dallo statuto societario.

- **Differenziazione in base ai diritti collegati alle azioni**
Le azioni privilegiate godono di diritti preferenziali rispetto alle azioni ordinarie, stabiliti dallo statuto societario, concernenti i dividendi, i diritti di opzione e il ricavato della liquidazione. Tuttavia, in cambio di questi vantaggi, spesso le azioni privilegiate non riconoscono il diritto di voto. Le azioni ordinarie sono le azioni comuni.

Un tipo particolare di azioni privilegiate è costituito dalle azioni con diritto di voto. Si tratta di azioni di una società con un valore nominale minore rispetto alle altre azioni, ma che godono dello stesso diritto di voto. Esistono anche azioni con diritto di voto con pari valore nominale rispetto alle altre azioni, ma dotate di un maggiore diritto di voto.

Le società possono anche emettere titoli simili alle azioni. Questi buoni di partecipazione e buoni di godimenti conferiscono al titolare anche determinati diritti patrimoniali o di altra natura, stabiliti nello statuto societario.

Come vengono negoziate le azioni?

Le azioni possono essere negoziate in borsa, in un mercato regolamentato oppure fuori borsa.

Quali possibilità di ricavo e rendimento esistono?

Il ricavo delle azioni può essere composto dal pagamento dei dividendi, dai ricavi derivanti dai diritti di opzioni e dagli utili o dalle perdite di corso, pertanto non può essere definito anticipatamente.

Il dividendo è la quota di utile dell'azienda corrisposta all'azionista ed è determinata con decisione dell'assemblea generale. In casi eccezionali, i dividendi possono essere distribuiti anche se l'azienda non ha maturato utili. L'importo del dividendo viene indicato come importo assoluto per azione oppure in percentuale sul valore nominale. Attraverso le azioni, gli azionisti partecipano ai risultati economici (utili o anche perdite) di un'impresa.

La parte più consistente dei ricavi derivanti dalle azioni è di norma determinata dall'andamento del valore / della quotazione delle azioni.

Quali sono i diritti e gli obblighi particolari?

In generale si può distinguere tra i diritti societari e i diritti patrimoniali.

- **I diritti societari relativi all'assemblea generale della società (AG)**
Essi comprendono tra gli altri il diritto alla partecipazione, il diritto di voto, il diritto di eleggere e di essere eletti, i diritti di controllo e il diritto a opporsi alle decisioni.

- **Diritti patrimoniali**
Comprendono soprattutto il diritto ai dividendi, il diritto all'acquisto di nuove azioni nel caso di un au-

mento di capitale (diritto di opzione) e il diritto a una quota del ricavato della liquidazione.

Quali sono in particolare i rischi?

- Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità
- Rischio del paese / Rischio di transfer
- Rischio di liquidità
- Rischio di mercato / Rischio di corso
- Rischio valutario

IV. Fondi d'investimento

Che cosa sono i fondi d'investimento?

Un fondo d'investimento è una massa patrimoniale giuridicamente separata – a cui gli investitori partecipano – che viene costituita mediante un contratto dal contenuto identico concluso tra più investitori, una società di gestione e un ente di custodia allo scopo di attuare un investimento collettivo dei capitali, nonché assicurarne la gestione e la custodia per conto degli investitori. Il patrimonio del fondo viene gestito da una società di gestione per conto comune degli investitori, salvo espressa disposizione contraria, in base alla strategia d'investimento e al principio della diversificazione del rischio. Il fondo d'investimento raccoglie il denaro di vari investitori per poterlo reinvestire. I fondi d'investimento si suddividono in due sottocategorie: fondi che investono in titoli e fondi che non investono in titoli.

I fondi d'investimento distinguono innanzitutto in funzione del diritto a cui sono sottoposti:

- Fondi d'investimento stranieri, soggetti a disposizioni legali estere che possono discostarsi enormemente dai regolamenti vigenti nel Liechtenstein.
- Fondi d'investimento nazionali regolate dal diritto del Liechtenstein, descritti più precisamente qui di seguito.

Fondi d'investimento conformi al diritto del Liechtenstein

Nel Liechtenstein, i fondi d'investimento sono disciplinati da varie leggi. Per quanto riguarda i fondi d'investimento in titoli, la direttiva europea OICVM IV è

stata trasposta nel diritto nazionale con la legge su determinati organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (LOICVM) e la relativa ordinanza. Ai fondi che non investono in titoli si applicano due leggi:

- Legge sui gestori di fondi d'investimento alternativi (LGFIA) e relativa ordinanza
- Legge sulle società d'investimento (LSI) e relativa ordinanza

Quali tipi di fondi d'investimento esistono?

A seconda dell'investimento, la legge distingue i seguenti tipi di fondi d'investimento:

- Organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)

Dal 2011 gli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM detti anche fondi UCITS) sono assoggettati alla legge in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (LOICVM). Questa legge disciplina l'autorizzazione, la vigilanza e le attività d'investimento per i fondi d'investimento in titoli e per le relative società di gestione. La legge si applica a tutti gli OICVM costituiti nel Liechtenstein o offerti al pubblico nel o dal Liechtenstein. Poiché il Principato è membro dello SEE, le società di gestione del Liechtenstein e i loro fondi UCITS possono avvalersi del cosiddetto «passaporto europeo», beneficiando così dell'accesso diretto al mercato europeo. Lo scopo esclusivo di un OICVM è investire i capitali raccolti presso il pubblico per conto comune in valori mobiliari e/o altre attività finanziarie liquide secondo il principio della diversificazione del rischio indicato nella LOICVM e le cui quote possono essere riscattate o versate su richiesta dei titolari direttamente o indirettamente a carico del patrimonio di questi organismi. È assimilato a tali riscatti o versamenti il fatto che un OICVM agisca per impedire che il valore delle sue quote si allontani sensibilmente dal relativo valore netto d'inventario.

La società di gestione può assumere la forma contrattuale («fondo d'investimento» gestito da una società di gestione) o di fondo d'investimento sotto forma di

amministrazione fiduciaria («amministrazione fiduciaria collettiva») oppure la forma statutaria («società d'investimento»). La società d'investimento deve essere una società anonima a capitale fisso o variabile.

- **Fondi d'investimento alternativi (FIA)**

La legge sui gestori di fondi d'investimento alternativi (LGFIA) si applica a tutti i gestori di FIA di tutti i tipi di fondi che non sono un organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari ai sensi della LOICVM né una società d'investimento ai sensi della legge sulle società d'investimento, ossia indipendentemente dalla loro forma giuridica o contrattuale. Contrariamente all'approccio incentrato sul prodotto del fondo della LOICVM, la LGFIA pone al centro della struttura il gestore (GFIA). Quest'ultimo è responsabile del rispetto delle prescrizioni delle autorità competenti. I FIA si distinguono nelle forme seguenti:

(1) FIA per investimenti liquidi

I FIA per investimenti liquidi comprendono investimenti liquidi in una percentuale pari almeno al 70 % del valore netto d'inventario (VNI).

(2) FIA per investimenti illiquidi

I FIA per investimenti illiquidi comprendono investimenti illiquidi in una percentuale pari almeno al 70 % del valore netto d'inventario.

(3) Fondi flessibili

Un fondo flessibile è un FIA che può combinare investimenti liquidi e illiquidi conformemente alla sua politica d'investimento. I dettagli della politica d'investimento devono essere stabiliti negli atti costitutivi.

(4) FIA con leva

I FIA con leva sono FIA in cui il GFIA può utilizzare una leva finanziaria che superi il triplo del valore netto d'inventario a norma delle disposizioni contenute nell'ordinanza sui gestori di fondi d'investimento alternativi.

- **Società d'investimento (SI)**

Per società d'investimento si intende qualsiasi organismo d'investimento collettivo, compresi i suoi

segmenti, che non è un OICVM ai sensi della LOICVM né un FIA ai sensi della LGFIA, è destinato esclusivamente a investitori qualificati e non raccoglie capitali (inoltre, non vi è alcuna commercializzazione delle quote). La legge sulle società d'investimento (LSI) disciplina le seguenti quattro categorie: SI per investitori unici, SI per una famiglia, SI per una comunità di interessi e SI per un gruppo.

(1) SI per investitori unici

SI che, conformemente al prospetto, è destinata esclusivamente a un unico investitore qualificato, che non investe alcun capitale che sia stato raccolto da più di una persona fisica o giuridica in riferimento all'investimento a favore di tali persone e che non è costituita da un istituto o struttura che abbia complessivamente più di un investitore.

(2) SI per una famiglia

Una SI che è destinata esclusivamente all'investimento del patrimonio di membri familiari, indipendentemente dal tipo di struttura giuridica e i cui unici investitori sono componenti della famiglia.

(3) SI per una comunità di interessi

Una SI che è destinata esclusivamente all'investimento del patrimonio di determinati investitori qualificati di tale comunità di interessi, indipendentemente dal tipo di struttura giuridica e i cui unici investitori sono membri di tale comunità di interessi.

(4) SI per un gruppo

Una SI che è destinata esclusivamente all'investimento del patrimonio delle consociate del gruppo, indipendentemente dal tipo di struttura giuridica eventualmente costituita e i cui investitori unici sono società del gruppo.

ATTENZIONE: questa classificazione vale solo per i fondi d'investimento del Liechtenstein. I fondi d'investimento stranieri possono eventualmente rientrare in altre categorie.

ATTENZIONE: gli hedge funds sono fondi d'investimento con rischio elevato. A tale proposito, consultate i chiarimenti forniti al capitolo «Investimenti alternativi (non tradizionali)» a pagina 35.

Come vengono negoziate le quote dei fondi d'investimento?

Le quote dei fondi d'investimento possono essere acquisite e restituite, a seconda dei casi, direttamente presso la relativa società di gestione o il GFIA e/o una borsa oppure un mercato regolamentato.

Per i fondi d'investimento con capitale variabile («open-ended fund»), le quote possono essere restituite in generale in qualsiasi momento al valore d'inventario (quotazione). Questi certificati di quote sono emessi continuamente. La restituzione può essere soggetta a limitazioni in situazioni particolari, descritte nel prospetto.

ATTENZIONE: nel caso di fondi d'investimento con capitale fisso («closed-ended fund»), il denaro viene investito in determinate forme. Il numero dei certificati di quote è stabilito in precedenza. Va tenuto presente che per questi fondi d'investimento (ad es. SICAF) la restituzione dei certificati di quote può non essere consentita in qualsiasi momento.

Quali possibilità di ricavo e rendimento esistono?

Il ricavo dei fondi d'investimento si compone dalle distribuzioni annuali (a condizione che non si tratti di un fondo di tesorerizzazione, che non distribuisce i proventi ma li reinveste) e dall'andamento del valore d'inventario raggiunto, pertanto non può essere determinato in precedenza.

L'andamento del valore dipende dalla politica d'investimento stabilita nel prospetto e dall'andamento di mercato delle singole componenti patrimoniali del fondo d'investimento.

ATTENZIONE: a seconda della composizione del fondo d'investimento, devono essere considerate specifiche indicazioni di rischio.

Dove si trovano le principali informazioni su un determinato fondo d'investimento?

Per ogni fondo d'investimento deve essere redatto un prospetto completo che consenta all'investitore di valutare dettagliatamente gli investimenti previsti e i rischi a essi collegati.

Per ogni fondo d'investimento devono inoltre essere redatte informazioni per gli investitori essenziali che riassumano il contenuto del prospetto completo e che contengano le principali informazioni, in forma chiara e facilmente comprensibile, in particolare per la valutazione della politica d'investimento; deve illustrare inoltre il profilo di rischio.

Cosa bisogna considerare in particolare per le quote dei fondi d'investimento?

La durata di un fondo d'investimento si orienta alle disposizioni elencate nel prospetto ed è generalmente illimitata. Nonostante la possibilità di restituire le quote solitamente in qualsiasi momento, i fondi d'investimento sono prodotti che tipicamente hanno un senso economico solo su un lungo periodo di tempo (a eccezione dei cosiddetti fondi del mercato monetario).

Quali sono i rischi?

I rischi possono essere di vario tipo, a seconda della strategia d'investimento adottata dal fondo d'investimento.

I rischi principali sono:

- Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità
- Rischio d'inflazione / Rischio monetario
- Rischio di liquidità
- Rischio di mercato / Rischio di corso
- Rischio valutario

V. Operazioni su derivati / Operazioni a termine

Che cosa sono le operazioni su derivati?

I derivati sono contratti a termine regolati, la cui valutazione dipende dall'andamento di una o più variabili

di base. Tra le forme principali di prodotti derivati vi sono:

- Opzioni (vedere pagina 21)
- Forwards (vedere pagina 26)
- Futures (vedere pagina 26)
- Swaps (vedere pagina 29)

Tra le forme principali di prodotti derivati vi sono:

- Prodotti strutturati (vedere pagina 30)
- Prodotti a scopo di finanziamento o trasferimento del rischio (vedere pagina 33)

1. Opzioni

Che cosa sono le opzioni?

Generalmente, le opzioni offrono all'acquirente il diritto, ma non l'obbligo, di avvalersi di un'offerta. Nel settore finanziario, le opzioni sono prodotti finanziari derivati, cioè il loro valore è derivato da un altro strumento, il cosiddetto sottostante. 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-effect»). In tal modo l'investitore può partecipare in maniera proporzionalmente più elevata sia ai rialzi che ai ribassi del corso del sottostante.

Come vengono negoziati i vari tipi di opzioni?

- I «warrants» (certificati d'opzione) sono opzioni incorporate in titoli e negoziate in borsa o fuori borsa.
- Le «exchange traded options» sono contratti standardizzati negoziati in borsa o in un mercato regolamentato, ma non incorporati in forma di titoli.
- Le opzioni «OTC (over-the-counter)» non sono incorporate in titoli, né negoziabili in borsa o in un mercato regolamentato. Il loro commercio ha luogo fuori borsa, direttamente tra venditore e compratore. La loro liquidazione prima del giorno di scadenza richiede una corrispondente transazione di contropartita tra le medesime parti. Le opzioni OTC su metalli preziosi e divise sono offerte al pubblico quale prodotto standardizzato. Le opzioni OTC fatte su misu-

ra, ossia le cosiddette «tailor-made» sono invece create ad hoc per singoli investitori.

Quali sono i vostri diritti e i vostri obblighi?

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 di un'opzione, voi vi impegnate nei confronti del compratore a vendergli (opzione call) o ad acquistargli (opzione put) a sua richiesta il valore di base al prezzo d'esercizio entro il giorno di scadenza, indipendentemente dal corso attuale del valore di base. In qualità di venditore (detentore passivo) di un'opzione, riceverete il premio.

Qual è la differenza tra le opzioni «americane» e quelle «europee»?

Le opzioni «americane» possono essere esercitate in linea di massima ogni giorno di mercato sino alla scadenza. Le opzioni «europee» possono essere esercitate soltanto il giorno di scadenza, ossia un giorno stabilito in anticipo. In linea di principio, la loro negoziabilità sul mercato secondario (ad es. a una borsa o in un mercato regolamentato) non è tuttavia limitata.

A quali sottostanti possono riferirsi le opzioni?

I possibili sottostanti di un'opzione sono:

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

Cosa significa consegna fisica?

Per le opzioni call con consegna fisica («physical settlement»), potete esigere che la controparte (ovvero il venditore dell'opzione) vi fornisca il sottostante se esercitate l'opzione. Viceversa, per le opzioni put di

questo tipo, il venditore deve accettare che gli forniate fisicamente il sottostante.

Che cos'è la liquidazione in contanti?

Se l'opzione prevede la liquidazione in contanti («cash settlement»), vi spetta unicamente un determinato importo di denaro, e non il sottostante. Questo importo in denaro corrisponde alla differenza tra il prezzo d'esercizio e il corso determinante del sottostante alla scadenza dell'opzione.

Quando un'opzione è «in the money», «out of the money» e «at the money»

Un'opzione call è «in the money» (nella moneta) quando il corso attuale del sottostante supera il prezzo d'esercizio. Un'opzione put è invece «in the money» quando il corso attuale del sottostante è inferiore al prezzo d'esercizio. Un'opzione «in the money» possiede un «valore intrinseco».

Un'opzione call è «out of the money» (fuori della moneta) quando il corso attuale del sottostante è inferiore al prezzo d'esercizio. Un'opzione put è definita «out of the money» quando il corso attuale del sottostante supera il prezzo d'esercizio. Un'opzione «out of the money» non ha quindi alcun «valore intrinseco».

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

Che cosa determina il valore o il prezzo di un'opzione?

Il prezzo di un'opzione dipende da una parte dal «valore intrinseco» e, dall'altra, dal cosiddetto valore temporale.

Per «valore intrinseco» si intende la differenza positiva tra il corso attuale del sottostante e il prezzo di esercizio più basso per l'opzione call o il prezzo di esercizio più alto per l'opzione put.

Il valore temporale è determinato da diversi fattori, in particolare dalla durata residua dell'opzione e dalla volatilità (fascia di oscillazione) del sottostante. Il valore temporale rispecchia la differenza tra il «valore

intrinseco» dell'opzione e il corso attuale dell'opzione ed è pari all'importo che un acquirente è disposto ad applicare considerando le opportunità di un'opzione. Esso è dunque maggiore per le opzioni con scadenza lunga e sottostante di elevata volatilità, nonché per le opzioni che si trovano «at the money».

Che cos'è il margine di copertura?

Quali venditori di un'opzione dovete depositare per l'intera durata del contratto il corrispondente numero di sottostanti oppure altre garanzie. L'ammontare di questa garanzia (margine) viene fissato dalla vostra banca. Per le «traded options», un margine minimo viene prescritto dalla borsa o dal mercato regolamentato.

ATTENZIONE: se il margine di copertura si rivela insufficiente, la banca può richiedervi ulteriori garanzie (obbligo di versamento aggiuntivo o «margin call», vedere pagina 13).

Quali rischi assumete quali compratori di un'opzione?

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

Il valore della vostra opzione call può ridursi anche in caso di stabilità o di aumento del corso del sottostante. Ciò può per esempio verificarsi quando il valore temporale della vostra 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.

ATTENZIONE: dovete preventivare una perdita di valore della vostra opzione, persino totale in prossimità della scadenza. In tal caso, subite una perdita pari al premio inizialmente pagato per l'acquisto dell'opzione.

Quali rischi assumete quando vendete un'opzione call coperta?

Un'opzione call è coperta quando, in qualità di venditore, disponete di sufficienti sottostanti a titolo di garanzia. Se il corso attuale del sottostante supera il prezzo d'esercizio, non avete nessuna opportunità di guadagno, poiché vi trovate nell'obbligo di consegnare al compratore i sottostanti al prezzo d'esercizio e non avete la possibilità di venderli al valore (maggiore) di mercato. Se l'esercizio dell'opzione è possibile, i sottostanti devono essere liberamente disponibili e non possono quindi essere bloccati per esempio mediante un'altra costituzione in pegno (ad esempio a garanzia di un credito lombard). In caso contrario, vi esponete sostanzialmente ai medesimi rischi insiti nella vendita di opzioni call allo scoperto (vedere sotto).

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 il compratore dell'opzione e il prezzo che dovete sostenere per procurarvi i sottostanti. 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.

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

Per le opzioni americane, in particolare, dovete tener 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 i sottostanti.

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.

Quali rischi assumete quando vendete un'opzione put?

Quali venditori di un'opzione put dovete prevenire 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 due valori (dedotto il premio contenuto).

Se vendete un'opzione put americana con consegna fisica vi impegnate ad accettare il sottostante al prezzo d'esercizio. Questo vale anche se risultasse difficile rivenderlo o se ciò fosse possibile solo con gravi perdite o se fosse persino impossibile.

ATTENZIONE: la possibile perdita può superare di gran lunga il valore delle eventuali garanzie da voi depositate (margine di copertura). Nel peggiore dei casi dovete prevenire la perdita totale del capitale investito.

Che cosa sono le strategie su opzioni?

Si dice strategia su opzione o operazione combinata quella che viene a crearsi quando acquistate due o più opzioni emesse sullo stesso sottostante, ma diverse come tipo (call o put), quantità, prezzo di esercizio, scadenza o posizione presa (acquisto o vendita).

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 alla vostra banca una consulenza approfondita sui rischi specifici che esse comportano.

Che cosa sono le opzioni esotiche?

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

L'evoluzione del corso delle opzioni esotiche, a seguito della loro particolare struttura, può divergere nettamente da quello di un'opzione «plain vanilla».

ATTENZIONE: dovete inoltre considerare che il valore di queste opzioni può essere azzerato, sino all'immediata vigilia della scadenza, da movimenti di corso dovuti a grosse transazioni. Le possibilità di strutturazione delle opzioni esotiche sono praticamente infinite. Pertanto, i rischi insiti nelle singole varianti non possono essere descritti in modo esaustivo in questa sede. Prima dell'acquisto di un'opzione esotica, fatevene illustrare dettagliatamente i relativi rischi.

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

Che cosa sono le opzioni path-dependent

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

- **Barrier options**

Nel caso di «barrier knock-in options», i vostri diritti d'opzione emergono solo se il corso del sottostante raggiunge, entro un determinato periodo, un limite prestabilito («barrier»). Nelle «barrier knock-out options» i vostri diritti di opzione si estinguono invece se il corso del sottostante raggiunge la «barrier» entro tale periodo.

Sono definite «kick-in», rispettivamente «kick-out barrier options» quelle in cui la «barrier» si situa tra il corso del sottostante al momento della stipula dell'opzione e il prezzo d'esercizio.

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

ATTENZIONE: acquistando una «barrier option», dovete essere consapevoli che il vostro diritto di opzione emerge 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.

- **Payout options**

Le «payout options» 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 «one-touch digital option», il pagamento dell'importo avviene immediatamente al raggiungimento della «barrier» oppure soltanto alla data di scadenza («lock-in option»).

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

ATTENZIONE: quali venditori di una «payout option», dovete l'intero importo fissato qualora il corso del sottostante raggiunga la «barrier». Ciò indipendentemente dal fatto che l'opzione si trovi «in the money» (e in quale misura) al momento dell'esercizio o alla data di scadenza. L'importo dovuto può quindi risultare per voi notevolmente superiore rispetto al valore intrinseco dell'opzione.

- **Opzioni asiatiche**

Nel caso di un'opzione asiatica viene stabilito un valore medio sulla base del corso del sottostante sull'arco di un certo periodo. Questo 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.

ATTENZIONE: nel caso di una «average rate option» il calcolo del corso medio del sottostante può implicare che il valore dell'opzione al 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.

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 sensibilmente più elevato rispetto al prezzo inizialmente fissato. Al contrario, per un'opzione put esso può rivelarsi nettamente inferiore a quello originariamente convenuto.

- Lookback options

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

Per una «strike-lookback option», il valore minimo rilevato (opzione call) o il valore massimo rilevato (opzione put) del sottostante determina il prezzo d'esercizio.

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, rispettivamente quello minimo in caso di opzione put.

ATTENZIONE: per le «lookback options», tanto il prezzo di esercizio calcolato, quanto il valore del sottostante calcolato possono divergere nettamente dai corsi in vigore alla data di scadenza. Quali venditori di una simile opzione, dovete considerare che l'esercizio della stessa avrà sempre luogo al valore per voi più sfavorevole.

- Contingent options

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: il premio va da voi interamente pagato anche se l'opzione si trova «at the money» o solo leggermente «in the money».

- Cliquet e ladder options

Per la «cliquet option», (detta anche «ratchet option»), il prezzo d'esercizio viene adeguato a inter-

valli temporali per lo più regolari per il periodo successivo al corso del sottostante. Un eventuale «valore intrinseco» dell'opzione viene registrato («lock-in»). I «lock-in» rilevati nel corso dell'intera durata dell'opzione vengono assommati.

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 assommati anche tutti i «valori intrinseci» rilevati.

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 al valore intrinseco dell'opzione al giorno della scadenza.

Che cosa sono le opzioni su più attività sottostanti?

Esempi di opzioni su più attività sottostanti:

- Spread e outperformance options

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: nonostante un'evoluzione positiva dei sottostanti, la differenza in termini assoluti o relativi può rimanere costante o persino ridursi, con ripercussioni negative sul valore dell'opzione.

- Compound options

Nelle «compound options», il sottostante è rappresentato da un'opzione. In altri termini, esse rappresentano dunque opzioni su opzioni.

ATTENZIONE: le «compound options» possono sviluppare un effetto leva particolarmente elevato. Quali venditori di questi strumenti vi esponete a impegni molto pesanti.

- Credit-default options

Con le «credit-default options» si trasferisce il rischio di credito della controparte che si è assunta inizialmente il rischio (venditore del rischio) a una terza persona (acquirente del rischio), la 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 options» rappresentano una forma di derivati di credito.

ATTENZIONE: esiste un elevato rischio di reazioni a catena da non sottovalutare sul mercato creditizio. 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.

2. Forwards e futures

Che cosa sono i forwards e i futures?

I «forwards» sono operazioni che riguardano il commercio delle divise, delle monete e dei metalli preziosi. La consegna e il pagamento avvengono in una data fissata nel futuro. Tutte le condizioni (entità del contratto, prezzo, durata, inizio del contratto) sono già negoziate al momento della conclusione dell'operazione. I forwards non sono negoziati in borsa o in un mercato regolamentato; per questa ragione, vengono chiamati «OTC (over-the-counter) forwards». Le loro caratteristiche possono essere standardizzate oppure concordate individualmente tra compratore e venditore.

I «futures» sono contratti a termine negoziati in borsa che prevedono il diritto o l'obbligo di acquistare o consegnare determinati strumenti finanziari a una determi-

nata scadenza e a un determinato prezzo. Si tratta di contratti standardizzati dal punto di vista della quantità del sottostante e della data di scadenza.

Quali sono i vostri diritti e i vostri doveri?

Con i forwards 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.

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

A quali sottostanti possono riferirsi i forwards e i futures?

Come possibili sottostanti per i forwards e i futures entrano in considerazione:

- valori patrimoniali come azioni, obbligazioni, materie prime (ad es. metalli preziosi) ecc.;
- tassi di riferimento come divise, interessi, indici.

Quali sono i tipi più comuni di futures?

A seconda del tipo di sottostante, si distinguono:

- Futures su tassi d'interesse («interest rate futures»)
- Futures su valute o divise («currency futures»)
- Futures su materie prime («commodity futures»)

Che cos'è un requisito di margine?

Se acquistate o vendete a termine un sottostante senza possedere la corrispondente attività (vendita allo scoperto), al momento della stipula 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.

In qualità di investitori, siete tenuti a depositare presso la vostra banca i necessari margini iniziali e aggiuntivi per l'intera durata del contratto.

ATTENZIONE: in caso di perdita contabile, il margine di variazione («variation margin») può ammontare a un multiplo del margine iniziale.

Come avviene la liquidazione?

Quali investitori, generalmente potete liquidare il contratto in ogni momento, anche prima della scadenza. Il tipo di liquidazione dipende dal genere di contratto rispettivamente dalle usanze della borsa di riferimento. O «chiudete» la vostra posizione oppure concordate un'operazione di contropartita con uguali condizioni contrattuali. Con l'operazione di contropartita gli obblighi di consegna e di accettazione si compensano reciprocamente.

ATTENZIONE: il mercato degli OTC forwards standardizzati è trasparente e liquido. Di norma siete quindi in grado di liquidare questi contratti in qualsiasi momento. Per i forwards OTC con condizioni contrattuali specifiche non esiste un vero mercato; tali contratti possono essere liquidati soltanto con l'accordo della controparte.

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.

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 la determinazione del luogo di adempimento, sono specificate nelle condizioni contrattuali.

La differenza tra la consegna effettiva e la liquidazione in contanti consiste nel fatto che, nel primo caso, il sottostante deve essere consegnato all'intero valore contrattuale, mentre nel secondo caso deve essere cor-

risposta solo la differenza tra il prezzo concordato e il corso al momento dell'adempimento. I contratti con consegna fisica vi richiedono pertanto una maggiore disponibilità di mezzi finanziari rispetto a quelli con liquidazione in contanti.

Se alla base del vostro contratto vi è un tasso di riferimento, l'adempimento mediante consegna fisica è escluso (eccezione: le divise). In suo luogo avviene sempre una liquidazione in contanti.

Quali rischi particolari dovete considerare?

Nel caso di una vendita a termine, dovete consegnare i sottostanti 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.

ATTENZIONE: nel caso di un acquisto a termine, dovete accettare i sottostanti al prezzo inizialmente convenuto anche se il corso di tali valori, dal momento della stipulazione del contratto, fosse divenuto inferiore a detto prezzo. Il vostro rischio di perdita corrisponde pertanto alla differenza tra questi due valori. La vostra perdita massima preventivabile è pari al prezzo inizialmente convenuto. La perdita può risultare notevolmente superiore ai margini di copertura richiesti.

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

ATTENZIONE: se vendete a termine un sottostante senza disporre al momento della stipulazione del con-

tratto, si parla di vendita allo scoperto. In questo caso rischiate di dovervi procurare i sottostanti a un corso sfavorevole per rispettare il vostro obbligo di consegna alla scadenza. Nel caso peggiore, l'acquisizione del sottostante può risultare impossibile a causa dell'illiquidità del mercato, e ciò vi impedirebbe di adempiere al vostro obbligo di consegna.

Quali sono le particolarità delle operazioni combinate?

Poiché le operazioni combinate consistono di diversi elementi, potete modificare notevolmente i rischi liquidando solo singoli elementi della posizione complessiva. Pertanto, prima di effettuare simili operazioni, dovrete richiedere alla vostra banca una consulenza approfondita sui rischi particolari che esse comportano.

3. Operazioni a termine su divise

Che cosa sono le operazioni a termine su divise?

Un'operazione a termine su divise è il contratto tra due parti per lo scambio di due importi valutari concordati in un determinato momento nel futuro.

Come avviene l'adempimento delle operazioni a termine?

Di norma, l'adempimento delle operazioni a termine su divise è effettivo. Alla data di scadenza, le parti contraenti si scambiano gli importi concordati nelle rispettive divise. La consegna e il ricevimento della contropartita avviene con la stessa valuta.

È possibile terminare / liquidare anticipatamente le operazioni a termine su divise?

È possibile terminare / liquidare anticipatamente le operazioni in due modi:

- mediante un'esecuzione anticipata come operazione di cassa su divise, per la quale vengono computati gli eventuali costi per interessi tra le parti contraenti, e
- contraendo una posizione opposta rispetto all'operazione originaria.

Quali sono gli scopi delle operazioni a termine su divise?

Lo scopo delle operazioni a termine su divise è garantire il corso. L'utilizzo a scopo di garanzia del corso significa stabilire un cambio, in modo che l'esborso o il ricavo dell'operazione garantita non possa essere aumentato o ridotto dalle variazioni di cambio sovvenute. Le operazioni a termine su divise servono però anche a proteggere il credito in valuta e i titoli emessi in moneta estera con durata breve o media. Spesso, le operazioni a termine su divise vengono concluse per scopi speculativi.

Quali rischi particolari dovete considerare?

Quali venditori di un'operazione a termine su divise, avete l'obbligo di consegnare le divise a un corso di cambio concordato. Se i corsi aumentano, dovete eseguire la consegna comunque al prezzo precedentemente stabilito, che può essere notevolmente inferiore al corso di cambio attuale.

ATTENZIONE: il rischio di perdita per il venditore può andare molto oltre a quello delle garanzie prestate, qualora il venditore non possieda le divise e debba procurarsele alla scadenza. In questo caso, possono verificarsi notevoli perdite poiché, a seconda della situazione di mercato, potreste dover acquistare le divise a prezzi molto alti o effettuare pagamenti compensativi svantaggiosi se la copertura non è possibile.

Quali acquirenti, avete l'obbligo di acquistare le divise a un prezzo stabilito. L'acquisto deve essere effettuato anche se i corsi sono diminuiti, pertanto il prezzo può risultare notevolmente superiore rispetto al corso di cambio attuale.

ATTENZIONE: il rischio di perdita per il compratore non può essere determinato in anticipo e può oltrepassare le garanzie eventualmente prestate.

Nelle operazioni a termine su divise assume particolare significato il rischio di transfer. In seguito a disposizioni statali, può essere vietato il trasferimento di denaro o la conversione in altra moneta.

4. Operazioni swap

Che cosa sono le operazioni swap?

Un'operazione swap è un accordo per lo scambio di flussi di pagamento. Le operazioni swap sono utilizzate principalmente per garantire determinate attività contro le oscillazioni di valore, dovute alle variazioni dei livelli degli interessi, delle relazioni monetarie o di altri rischi. Possono essere utilizzate anche per ottimizzare il ricavo. Le operazioni swap non sono negoziate in borsa o su vasta scala.

Quali sono i tipi più comuni di operazioni swap?

Tra le operazioni swap più comuni e note vi sono gli «interest rate swaps» (IRS), gli «swaps su divise» e i «cross currency swaps» (CCS).

- Interest rate swaps (IRS)

Un «interest rate swap» regola lo scambio tra due parti contraenti di obbligazioni di interessi definite in modo vario su un importo nominale fisso. Di norma, si tratta dello scambio di pagamenti di interessi fissi contro quelli variabili. Quindi avviene solo lo scambio di pagamenti di interessi e non vi è alcun flusso di capitale.

L'acquirente dell'IRS realizza un utile se il livello degli interessi di mercato sale, al contrario il venditore consegue un utile se il livello scende. Nessuna delle due ipotesi può essere determinata in precedenza.

ATTENZIONE: gli IRS non sono standardizzati. I dettagli per l'esecuzione devono essere regolati contrattualmente in precedenza. Si tratta di prodotti fatti su misura. Pertanto è particolarmente importante informarsi sulle condizioni precise.

- Swap su divise

Uno «swap su divise» è lo scambio di due monete su un determinato intervallo di tempo. La differenza di interessi tra le due monete in oggetto viene considerata mediante un rialzo o un ribasso nel corso di rimborso. La consegna e il ricevimento della contropartita avviene con la stessa valuta.

Il ricavo (utile / perdita) per chi si avvale dello swap su divise risulta dall'andamento positivo / negativo della differenza di interessi e, nel caso di una operazione di contropartita, può essere conseguito durante la durata del swap su divise.

- Cross currency swaps (CCS)

Un «cross currency swap» regola sia lo scambio tra due contraenti di obbligazioni di interessi definite in modo vario, sia di diverse monete su un importo nominale fisso. Di norma, si tratta dello scambio di pagamenti d'interessi fissi in due monete diverse. Entrambi i pagamenti d'interessi possono ovviamente avvenire anche in obbligazioni d'interessi variabili. I flussi di pagamento avvengono in monete diverse sulla base dello stesso importo di capitale, fissato con il rispettivo corso di cassa alla data di conclusione.

Oltre allo scambio delle obbligazioni degli interessi o dei crediti degli interessi, avviene uno scambio di capitale sia all'inizio («initial exchange»), sia alla fine della durata («final exchange»). In base alle esigenze delle parti, l'initial exchange può essere tralasciato.

Nel caso di una risoluzione anticipata dal CCS, può essere conseguito un utile in presenza di uno sviluppo positivo del corso di cambio e della differenza di interessi. Qualora il CCS sia stipulato per migliorare la differenza di interessi, l'utile può essere generato dagli interessi più bassi di un'altra moneta. Tuttavia, il guadagno può essere compensato da eventuali perdite sulle valute. Il ricavo può essere addirittura migliorato nel caso in cui la relazione monetaria si sviluppi positivamente. Tuttavia, un eventuale ricavo non può essere determinato in precedenza.

ATTENZIONE: i CCS non sono standardizzati. Anche in questo caso si tratta di prodotti fatti su misura. Pertanto è particolarmente importante informarsi sulle condizioni precise.

VI. Prodotti strutturati

Che cosa sono i prodotti strutturati?

I prodotti strutturati sono strumenti finanziari derivati che possono essere costituiti da più componenti.

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.

Quali sono i tipi più comuni di prodotti strutturati?

Di seguito sono elencate le categorie di prodotti più diffuse in conformità al modello dell'Associazione Svizzera per prodotti strutturati (ASPS):

- Prodotti per la protezione del capitale (vedere pagina 30)
- Prodotti per l'ottimizzazione del rendimento (vedere pagina 32)
- Prodotti di partecipazione (vedere pagina 32)
- Protezione leva (vedere pagina 33)

Come vengono negoziati i prodotti strutturati?

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

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

Inoltre, può risultare difficile o impossibile calcolare un prezzo equo o comparare i prezzi, perché spesso esiste un solo market maker.

Quali rischi 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 es. consultando la documentazione dell'emissione o la descrizione specifica del prodotto.

I prodotti strutturati sono disciplinati dalla regolamentazione dei fondi?

I prodotti strutturati non sono fondi d'investimento conformemente alla regolamentazione dei fondi. 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?

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

1. Prodotti con protezione del capitale

Quali tipi di protezione del capitale esistono?

Alcuni prodotti strutturati sono dotati di protezione del capitale. L'importo è stabilito dall'emittente al momento dell'emissione e determina la percentuale minima 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 con-

venuta (barriera, «knock-out»). Il rimborso dipende allora dall'andamento di una o più attività sottostanti.

Che cosa sono i prodotti strutturati con protezione del capitale?

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

Quale funzione ha la componente di protezione del capitale?

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

A che cosa si riferisce la protezione del capitale?

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 il prezzo di acquisto o di emissione da voi pagato fosse invece inferiore al valore nominale, il grado di protezione del vostro capitale investito aumenterebbe corrispondentemente.

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.

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 al termine della durata dell'investimento.

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?

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?

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 indicata, condizionata o assoluta, 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.

2. Prodotti con ottimizzazione del rendimento

Che cosa sono i prodotti strutturati con ottimizzazione del rendimento?

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

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, probabilmente un investimento diretto avrebbe prodotto un guadagno più elevato. 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).

Quali rischi particolari dovete considerare?

Per molti prodotti con ottimizzazione del rendimento 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.

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.

3. Prodotti con partecipazione

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»).

ATTENZIONE: se il corso raggiunge od oltrepassa la soglia, perdete la protezione del capitale.

Quali rischi particolari dovete considerare?

Di norma, un prodotto strutturato con partecipazione presenta gli stessi rischi dell'investimento diretto nel sottostante. Tuttavia, contrariamente all'investimento diretto, con questo tipo di prodotti non vi spetta 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 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 un

corso nettamente inferiore al prezzo di emissione, anche se non ha ancora raggiunto od oltrepassato il valore soglia. Inoltre, l'entità degli interessi è in relazione diretta con l'importo del valore soglia. Se avete una propensione al rischio più elevata, potete scegliere un valore soglia che vi consenta di partecipare maggiormente ai guadagni.

A quanto ammonta la vostra perdita massima?

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

4. Prodotti leva

Che cosa sono i prodotti strutturati con leva?

I prodotti strutturati, dotati di leva, permettono di partecipare in modo più che proporzionale all'andamento di un sottostante. La leva permette di ottenere la stessa performance del sottostante, ma con un impegno di capitale minore. 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.

Quali rischi particolari dovete considerare?

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?

ATTENZIONE: quando acquistate un prodotto strutturato con leva, nel caso peggiore potete perdere l'intero capitale investito.

VII. Prodotti a scopo di finanziamento o trasferimento del rischio

Di che cosa si tratta?

Gli strumenti finanziari illustrati in questa sezione si caratterizzano per il fatto di riassumere strumenti finanziari comuni con l'obiettivo del trasferimento del finanziamento o del rischio. I rischi insiti in questi prodotti derivati 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 es. consultando la descrizione specifica del prodotto.

Questi strumenti finanziari possono, ma non devono necessariamente, essere ammessi alla negoziazione in borsa o in un mercato regolamentato.

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.

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.

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.

• Asset-backed securities (ABS)

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.

- Credit-linked notes (CLN)

Le CLN sono titoli obbligazionari il cui utilizzo e rimborso dipendono dall'andamento di un sottostante specifico o di un portafoglio di riferimento (ad es. crediti, obbligazioni).

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.

- Collateralized debt obligations (CDO)

Le 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.

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

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

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 dell'emittente e alla qualità della vigilanza esercitata dallo Stato su tali società.

VIII. Investimenti alternativi (non tradizionali)

Che cosa sono gli «investimenti alternativi o non tradizionali»

Gli investimenti alternativi o non tradizionali sono investimenti di capitale che non appartengono alle categorie tradizionali di titoli quali azioni, obbligazioni o prodotti del mercato monetario. Essi comprendono una vasta gamma di strumenti e strategie. Questo capi-

tolo illustra le categorie di titoli più importanti ai fini delle informazioni sui rischi:

- Hedge fund (vedere pagina 35)
- Private equity (vedere pagina 37)
- Immobili («real estate») (vedere pagina 38)
- Metalli preziosi e altre materie prime («commodity») (vedere pagina 39)
- Cripto-attività (vedere pagina 39).

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.

ATTENZIONE: oltre ai rischi generali (vedere pagina 7 e segg.), gli investimenti alternativi sono esposti ad elevati rischi specifici. Perciò, prima di effettuare un investimento alternativo o non tradizionale, si consiglia vivamente di richiedere una consulenza completa e di verificare accuratamente l'offerta.

Potete investire in strumenti alternativi o non tradizionali, sia in modo diretto che indiretto.

A quali aspetti dovete prestare attenzione nel caso degli investimenti alternativi o non tradizionali diretti?

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.

Come funzionano gli investimenti alternativi o non tradizionali indiretti?

Per superare questi ostacoli ed evitare i rischi insiti negli investimenti diretti di grande entità, il mondo finanziario ha messo a punto strumenti di investimento indiretto come ad es. certificati, notes, fondi, fondi di fondi, futures su materie prime e contratti a termine. Tutte queste strutture si basano su una o più categorie di investimenti menzionate di seguito. Se siete interessati agli investimenti indiretti, non dovete tener conto soltanto dei rischi

degli investimenti alternativi come categoria di investimento, ma anche dei rischi del singolo strumento, ad es. dei rischi connessi ai prodotti strutturati. In questo capitolo non saranno illustrati in dettaglio i rischi dei prodotti strutturati, dei contratti a termine o dei futures, perché sono già stati trattati nei capitoli precedenti.

1. Hedge fund

Che cosa sono gli hedge funds?

Gli «hedge funds» sono la forma più nota di fondi alternativi o non tradizionali. A dispetto del nome (hedging), gli hedge funds 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.

Tra gli hedge funds 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 funds possono essere la libera scelta delle categorie d'investimento, dei mercati (compresi i «mercati emergenti») e dei metodi di negoziazione. Gli hedge funds 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 funds ricevono premi legati alla performance e sono spesso coinvolti anche personalmente nel fondo.

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

ATTENZIONE: Tenete conto delle seguenti avvertenze.

- Un hedge fund può essere meno trasparente ad es. di un fondo di investimento tradizionale, poiché l'investitore non viene sempre informato sulle strategie pianificate e sulla loro modifica o sul cambiamento del gestore del portafoglio. Inoltre, gli hedge funds non sono soggetti all'obbligo di pubblicazione.

- Contrariamente agli investimenti collettivi di capitale tradizionali, gli hedge funds 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 funds 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.
- Nel trattamento di ordini di acquisto o vendita di quote di hedge funds possono verificarsi ritardi oppure il prezzo di vendita può risultare sfavorevole. L'esercizio di diritti per l'investitore non è garantito.

Cosa sono i fund of hedge funds o i multi-manager hedge funds?

Nei «fund of hedge funds» (FoHF) o «multi-manager hedge funds», l'investitore investe per ridurre il rischio. Tali fondi collocano il capitale in diversi hedge funds o lo suddividono tra vari gestori che coprono diversi stili di investimento, mercati e strumenti. Vi sono anche prodotti strutturati con cui potete investire in hedge funds o indici di hedge funds.

Quali strategie perseguono gli hedge funds?

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

- Equity hedge («long», «short»)

Gli «equity hedge funds» individuano azioni sottovalutate (posizioni «long» o di acquisto) e sopravvalutate (posizioni «short» o vendite allo scoperto) in determinate regioni o segmenti di mercato. Il gestore del fondo cerca di approfittare del fatto che le posizioni «long» salgano di prezzo o che le posizioni «short» salgano di prezzo, per conseguire un successo utile.
- Strategie di arbitraggio

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

convertible bond arbitrage o mortgage-backed securities arbitrage.

- Event-driven

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

Gli hedge funds 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 gli emerging market funds.
- Managed futures

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

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

Di norma i gestori di hedge funds 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.

Dal momento che tali disposizioni non si applicano agli hedge funds, potete effettuare molte più operazioni di leva e altre complesse transazioni rispetto ai tradizionali investimenti collettivi di capitale autorizzati. Agli hedge funds 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.

Nell'ambito del vostro metodo di investimento gli hedge funds possono ricorrere a futures, opzioni, operazioni per differenza e swap su azioni, che possono, ma non devono, essere ammessi alla negoziazione in borsa o in un mercato regolamentato. 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 un'elevata quota di capitale di terzi. A seconda dello strumento è possibile pertanto che, da una modifica relativamente piccola del prezzo del contratto, risultino una perdita o un guadagno elevati in proporzione all'importo del capitale di garanzia. Ne possono derivare ulteriori perdite imprevedibili che possono superare ogni margine di sicurezza.

ATTENZIONE: gli strumenti di investimento non ammessi alla negoziazione in borsa o in un mercato regolamentato sono connessi a rischi ulteriori. Non esiste né una borsa, né un mercato regolamentato, né 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.

2. Private equity

Che cos'è il private equity?

Il «private equity» è uno strumento di finanziamento con capitale di rischio per imprese che generalmente non sono quotate in borsa o in un mercato regolamentato, oppure, ma ciò rappresenta un'eccezione, intendono ritirarsi dalla borsa o dal mercato regolamentato. 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 es. in caso di ritiro dalla borsa o dal mercato regolamentato, si utilizza solitamente il termine «buyout».

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 es. tramite un fondo, è importante la qualità del gestore di private equity. L'uscita può avvenire ad es. tramite un ingresso in borsa («Initial public offering», IPO), la vendita a un'altra società («trade sale»), un altro fondo di private equity (vendita secondaria) o un management buyout. La soluzione scelta dipenderà in larga misura dalle condizioni del mercato predominanti in quel momento. La facilità o difficoltà di realizzazione della fase di disinvestimento e l'entità del guadagno dipendono, tra l'altro, anche dall'andamento dei mercati azionari.

Quali sono i rischi degli investimenti di private equity?

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

Gli investimenti di private equity sono connessi a notevoli rischi e possono risultare in perdite sostanziali. Essi sono orientati a lungo termine e sono molto meno liquidi delle azioni negoziate in borsa. Di norma, le partecipazioni di private equity possono essere vendute soltanto a distanza di anni dall'investimento iniziale. Dovete tenere presente che per molto tempo

non avrete accesso al vostro capitale o potrete disporne soltanto in misura limitata. Gli utili sono distribuiti soltanto dopo l'uscita dall'investimento. Generalmente non avete alcun diritto di recedere anticipatamente dall'investimento. Le società destinatarie del private equity sono spesso finanziate in grande proporzione da prestiti e, rispetto alle imprese mature, reagiscono quindi in maniera più sensibile ai movimenti negativi del mercato, come l'aumento dei tassi di interesse. Inoltre, rispetto alle società quotate, vi è anche un rischio maggiore di insolvenza e fallimento della società.

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.

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

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

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.

3. Immobili (real estate)

Come si può investire nel settore immobiliare?

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 a 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?

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?

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 o in un mercato regolamentato 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 trusts» (REIT).

Quali sono i rischi connessi all'investimento in immobili?

Gli investimenti immobiliari si basano su valori fisici, ossia terreni ed edifici, 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, per gli investimenti immobiliari diretti è possibile distribuire ampiamente il rischio in base alle regioni, ai tipi di immobili e alle tipologie di utilizzo solo con un notevole volume d'investimento.

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

4. Metalli preziosi e altre materie prime (commodities)

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.

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.

Il modo più frequente con cui i privati investono direttamente in materie prime, sono i prodotti strutturati. Vi sono altre possibilità di investire in questo settore, tramite strumenti quali swap e opzioni su materie prime, non negoziati in borsa o in un mercato regolamentato. 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 precedente del presente opuscolo (vedere pagina 26 e segg.).

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 liquidare i futures tempestivamente. Pertanto questi prodotti sono maggiormente rischiosi rispetto alle azioni o alle quote di fondi d'investimento.

Quali rischi implicano gli investimenti in materie prime?

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 prezzi 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.

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.

5. Cripto-attività

Le cripto-attività sono regolamentate a livello europeo dal MiCAR e nel Liechtenstein dall'Atto di implementazione del MiCA del SEE (EWR-MiCA-DG) e dalla Legge sui token e sui fornitori di tecnologie affidabili (TVTG) e dalla relativa ordinanza (TVTGV). Le cripto-attività sono la rappresentazione digitale di un valore o di un diritto che può essere trasferito e memorizzato elettronicamente utilizzando la tecnologia distributed ledger o tecnologie simili. Queste cripto-attività

includono token di utilità, token di moneta elettronica, token riferiti ad asset e «altre crypto-attività», ad eccezione dei token non fungibili (NFT). Gli NFT sono token digitali unici che non sono intercambiabili e sono spesso utilizzati per rappresentare singoli oggetti digitali come opere d'arte, oggetti da collezione o oggetti virtuali.

L'emissione, la negoziazione, il regolamento, l'investimento e la detenzione di posizioni in crypto-attività comportano **rischi specifici** per il cliente, tra cui rischi tecnologici, operativi, di mercato e sistemici, nonché rischi legali, normativi e fiscali che possono essere diversi e/o aggiuntivi rispetto a quelli esistenti in relazione agli asset tradizionali, compresi gli strumenti finanziari tradizionali o le valute nazionali e sovranazionali. La realizzazione di questi rischi può portare a una perdita totale dell'investimento del cliente e a perdite aggiuntive rispetto all'investimento originario, a seconda della natura degli asset digitali e delle specificità dell'attività di investimento e dell'esposizione del cliente.

I fornitori di crypto-attività o i trader che richiedono l'autorizzazione a una sede di negoziazione di criptovalute devono adempiere a una serie di obblighi, tra cui un **whitepaper**. Quest'ultimo è un riassunto facilmente comprensibile delle informazioni principali sull'emittente e delle caratteristiche fondamentali della crypto-attività corrispondente, dei diritti e degli obblighi e dei **rischi finanziari e non finanziari associati alla stessa**.

Si consiglia di informarsi autonomamente o di rivolgersi a uno specialista.

Token di utilità

I token di utilità sono crypto-attività destinate esclusivamente a fornire l'accesso a un bene o servizio fornito dall'emittente.

I token di utilità possono essere trattati in modo diverso nelle varie giurisdizioni. Ciò può avere un impatto sul valore, sull'utilizzabilità o sulla negoziabilità del token. Possono anche essere soggetti a fluttuazioni di

prezzo a seconda della domanda e dell'offerta e delle tendenze del mercato. Il valore di un token di utilità dipende spesso dalla piattaforma su cui viene offerto. Se la piattaforma di offerta non ha successo sul mercato, c'è il rischio che anche il token perda valore. Se le piattaforme non forniscono sufficienti informazioni sul funzionamento del loro modello di business, vi è un rischio di trasparenza per gli investitori in relazione alla decisione di detenere o vendere il token. Infine, esiste un rischio tecnologico per i token di utilità se i sistemi su cui si basano i token sono vittime di attacchi informatici. Questo può portare a una perdita di valore o alla perdita completa del token.

Token di moneta elettronica

I token di moneta elettronica sono crypto-attività la cui stabilità di valore deve essere mantenuta in riferimento al valore di una valuta ufficiale.

Il valore dei token di moneta elettronica dipende dal valore della valuta di riferimento del token. La fluttuazione del valore della valuta di riferimento si ripercuote sul valore del token. Se la valuta di riferimento non è coperta da un sistema di garanzia dei depositi statali, come nel caso dei depositi bancari statali, vi è un rischio di insolvenza per gli investitori. Esiste anche un rischio di cambio se l'attività di riferimento è denominata in una valuta diversa da quella dell'investitore. Anche i token di moneta elettronica possono essere trattati in modo diverso nelle varie giurisdizioni, il che può avere un impatto sul valore e sulla negoziabilità dei token. Anche i token di moneta elettronica presentano rischi tecnologici, che possono portare alla perdita di valore o alla perdita completa del token.

Token riferiti ad asset

I token riferiti ad asset sono crypto-attività che non sono token di moneta elettronica e la cui stabilità di valore deve essere mantenuta in riferimento a un altro valore, diritto o a una combinazione di questi, tra cui una o più valute ufficiali.

Il valore dei token riferiti ad asset dipende dal valore dell'asset sottostante. Se il valore dell'asset diminuisce, diminuisce anche il valore del token. Esiste anche il rischio di una valutazione errata dell'asset di riferi-

mento (sottovalutazione o sopravvalutazione), che influisce sul valore del token. Anche i token riferiti ad asset possono essere trattati in modo diverso nelle diverse giurisdizioni, il che può avere un impatto sul valore e sulla negoziabilità dei token. Se l'asset di riferimento è gestito male o in modo sfavorevole da terzi, il token rischia di perdere valore. Anche i token riferiti ad asset presentano rischi tecnologici che possono portare a una perdita di valore o alla perdita completa del token.

Poiché il valore del token e il valore di riferimento sono gli stessi per i token di moneta elettronica e i token riferiti ad asset, non ha alcun impatto sul valore del token il fatto che la sua domanda sul mercato sia maggiore. Il suo valore dipende sempre dal valore di riferimento, mentre il valore degli strumenti finanziari è soggetto a fluttuazioni dovute alla domanda degli investitori sulla base di presunte informazioni sul prezzo.

Differenziazione dagli strumenti finanziari

Esistono diversi quadri normativi per le crypto-attività e i token. Se sono strutturati come titoli, si applica la normativa UE/SEE per gli strumenti finanziari, ovvero la direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID II). Tuttavia, esiste anche la possibilità che le crypto-attività non siano cartolarizzati come titoli. L'UE/SEE ha creato la direttiva MiCAR per regolamentare anche queste attività. Secondo il legislatore europeo, le crypto-attività coperte dalla MiCAR non dovrebbero costituire strumenti finanziari. Tuttavia, la distinzione può essere difficile da fare nei singoli casi, poiché esistono anche strumenti finanziari che utilizzano la tecnologia a registro distribuito (distributed ledger technology, DLT). La sola tokenizzazione non può quindi essere utilizzata come criterio affidabile per distinguere tra una crypto-attività ai sensi della MiCAR e uno strumento finanziario ai sensi della MiFID II. La distinzione deve invece essere fatta caso per caso, tenendo conto delle caratteristiche specifiche della crypto-attività in questione.

L'EBA ha pubblicato delle linee guida sulla classificazione standardizzata delle crypto-attività nell'ambito del MiCAR, ma sottolinea che la classificazione può

differire nei singoli Stati SEE a causa, ad esempio, di una giurisprudenza non ancora approvata. Secondo il test standardizzato elaborato dall'EBA, per determinare se le crypto-attività devono essere incluse nel MiCAR e quindi distinte dagli strumenti finanziari, occorre procedere in due fasi. Il primo passo consiste nel determinare se il token è una crypto-attività. Una crypto-attività è

- una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto,
- che può essere trasferita e memorizzata elettronicamente utilizzando la distributed ledger technology (DLT) o tecnologie simili. Un token può essere considerato «non trasferibile» solo se sono soddisfatte almeno le seguenti condizioni: (i) il token è accettato solo dall'emittente o dal fornitore e (ii) non esiste alcuna possibilità tecnica di trasferire il token da un titolare a persone diverse dall'emittente o dal fornitore.

Il secondo passo consiste nel verificare se la crypto-attività rientra nell'ambito di applicazione del MiCAR. Questo è il caso se:

- l'emittente o il fornitore della crypto-attività è esplicitamente elencato nel catalogo MiCAR,
- la crypto-attività non è unica,
- la crypto-attività è fungibile con altre crypto-attività ed è
- un token di utilità, un token di moneta elettronica, un token riferito ad asset o un'altra crypto-attività ai sensi del MiCAR.

Terza parte:

Altre informazioni

I. Investimenti in mercati emergenti

Che cosa sono i mercati emergenti?

Non esiste una definizione unica del termine «mercati emergenti» («emerging markets»). In senso lato, si tratta di tutti i paesi con mercati emergenti che presentano una o più delle seguenti caratteristiche: mancanza di stabilità politica, insicurezza dei finanziari insicuri e dello sviluppo economico, mercato finanziario in via di costituzione o un'economia ancora debole. 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 è accomunata da un sistema politico molto recente (ad es. essendo diventati una democrazia da breve tempo) oppure in evoluzione. Perciò il sistema politico e le istituzioni possono essere meno stabili di quelli di un paese avanzato.

Quali aspetti dovete considerare per investire nei mercati emergenti?

Gli investimenti sui mercati emergenti comportano rischi presenti in misura minore 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.

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.

Che cosa sono i mercati emergenti?

Per gli investimenti negli mercati emergenti devono essere considerati i rischi qui di seguito elencati (già in parte genericamente illustrati), specialmente nell'ottica delle specifiche particolarità inerenti ai singoli paesi. L'elenco non è esaustivo e naturalmente a seconda del tipo di strumento d'investimento prescelto, anche altri rischi possono aggiungersi a quelli elencati in questo opuscolo.

- **Rischio di adempimento**

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

- **Rischio dell'emittente (rischio di solvibilità)**

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 maturi, 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. Inoltre, la stima dei rischi risulta sovente molto più difficile a seguito della diversità degli standard di valutazione e della mancanza di ratings.

- **Rischio di liquidità**

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 mercati affermati, a causa di mutamenti del quadro sociale, economico e politico, oppure anche di catastrofi naturali. La conseguenza estrema può essere l'illiquidità, che per l'investitore significa concretamente l'impossibilità di vendere i propri investimenti.

- **Rischio di mercato / Rischio di corso**

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, essi lamentano un'elevata volatilità e forti differenze di prezzo. L'insufficiente o inesistente regolamentazione rende significativo il rischio di manipolazioni del mercato e di operazioni insider.

- **Rischio del paese / Rischio di transfer**

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.

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. L'inesistente o carente vigilanza sul mercato finanziario o un sistema giudiziario carente possono 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.

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 lamentano una dotazione di capitale ridotta. Sovente, infine, manca loro una sufficiente struttura e sorveglianza del mercato finanziario.

- **Rischio valutario e d'inflazione / Rischio monetario**

Le monete dei mercati emergenti sono suscettibili di oscillazioni tanto imprevedibili quanto notevoli. È importante anche sapere che alcuni paesi hanno introdotto o potrebbero introdurre a breve termine restrizioni all'esportazione di divise. L'hedging vi consente di attutire, ma non sempre di neutralizzare interamente, le perdite dovute alle oscillazioni dei cambi. 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.

II. Garanzie

Cos'è una garanzia?

Il termine garanzia può essere utilizzato con vari significati. Da un lato s'intende la promessa di un terzo diverso dall'emittente, con cui il terzo garantisce l'adempimento delle obbligazioni dell'emittente. Con una simile garanzia è possibile limitare il rischio di solvibilità. Tuttavia, il garante risponde solo per l'entità della sua garanzia.

Oppure per garanzia si può intendere la promessa dell'emittente stesso di eseguire una determinata prestazione, indipendentemente dall'andamento di determinati indicatori che sarebbero determinanti per l'importo dell'obbligazione dell'emittente. Con una simile garanzia è possibile limitare il rischio di liquidità.

III. Securities lending

Che cos'è il securities lending?

Per «securities lending» s'intende il prestito di titoli contro il pagamento di una commissione. Si tratta di un negozio giuridico simile ad un prestito, con cui il prestatore s'impegna a trasferire provvisoriamente la proprietà di determinati effetti al soggetto che prende in prestito, mentre questi s'impegna a restituire effetti dello stesso tipo e nella stessa quantità e a trasferire al prestatore gli eventuali ricavi maturati durante la durata del prestito.

Quali sono i vantaggi del securities lending?

Il vantaggio del securities lending risiede nel fatto che il prestatore può ottenere un ricavo ulteriore mediante la commissione sui titoli, senza esporsi a rischi maggiori. Chi prende in prestito (solitamente una banca di deposito) riceve di norma delle garanzie (cosiddette «collateral») in forma di titoli o denaro contante.

Quali sono gli svantaggi del securities lending?

Gli svantaggi del securities lending sono che il prestatore non ha diritti sociali (partecipazione all'assemblea generale, diritto di voto) per i titoli effettivamente prestati e, per le azioni nominative registrate, non è garantito il rinnovo della registrazione nel registro delle azioni.

Quali sono i rischi del securities lending?

Sono prevalentemente il rischio di controparte e di corso. Se il soggetto che contrae il prestito non è in grado di restituire i titoli prestati o non restituisce i titoli puntualmente, il prestatore è costretto a vendere un eventuale collateral e ad acquistare sul mercato i titoli prestati in origine. Il prestatore si espone dunque a possibili perdite.

Occorre inoltre sottolineare che il securities lending può avere eventuali conseguenze fiscali particolari nello stato di residenza del prestatore, poiché non si tratta di una forma di investimento di capitale bensì di un'operazione di prestito titoli.

IV. Andamento del valore degli strumenti finanziari in diverse condizioni di mercato

Come si sviluppa l'andamento del valore degli strumenti finanziari?

In linea di massima, l'andamento del valore degli strumenti finanziari segue il principio della domanda e dell'offerta. Se la domanda di uno strumento finanziario cresce in un mercato organizzato (ad es. una borsa) o al di fuori di un mercato organizzato, il valore di questo strumento finanziario aumenta. Se la domanda diminuisce, di norma cala anche il prezzo del relativo strumento finanziario all'interno o all'esterno di un mercato organizzato per il rispettivo strumento finanziario.

Il motivo per il quale la domanda cresce o diminuisce può dipendere dalle condizioni di mercato più diverse. Se una società annuncia notizie positive, risultati operativi solidi o gode di una reputazione generalmente positiva, le sue azioni o altri strumenti di finanziamento registreranno verosimilmente un aumento della domanda perché gli investitori vorranno partecipare al florido andamento della società mediante un investimento azionario oppure scorgeranno buone prospettive di rimborso sugli strumenti di finanziamento. Se invece vengono rese note notizie poco confortanti sulla società, può avvenire l'esatto contrario: la domanda dei relativi strumenti finanziari calerà e di conseguenza il loro valore diminuirà.

L'andamento del valore di uno strumento finanziario non è tuttavia influenzata solo dalle informazioni sull'emittente, bensì anche da altre condizioni del mercato quali il contesto politico, la situazione macroeconomica di vari mercati e le tendenze generali nonché il clima di fiducia dei mercati per gli strumenti finanziari. Se ad esempio i tassi d'interesse delle obbligazioni aumentano, la domanda di azioni può contrarsi e viceversa. Questo effetto si può verificare anche per determinate regioni o settori, se ad esempio il livello dei tassi cresce solo in certi paesi. La domanda di obbligazioni o azioni può quindi subire una flessione in altri paesi, originando aumenti di valore nel paese con i tassi in crescita e perdite di valore delle obbligazioni e azioni in un altro paese o in altre regioni. Anche all'interno di un paese o di una regione un rialzo generale

dei tassi può comportare la perdita di valore delle obbligazioni esistenti, se queste presentano un livello dei tassi proporzionalmente più basso.

Un atteggiamento generalmente scettico nei confronti di un dato settore, di una tecnologia o di una regione può altresì determinare un calo della domanda, sebbene le notizie sulla singola società siano positive. Pertanto, esiste tutta una serie di fattori diversi che, nel complesso, rappresentano le condizioni del mercato atte a influenzare il prezzo di uno strumento finanziario. Per informazioni più dettagliate sui fattori di influenza sulle condizioni del mercato per il rispettivo strumento finanziario vi consigliamo di leggere i relativi prospetti e le informazioni sul prodotto.

V. Ostacoli alla limitazione degli investimenti sbagliati

Come si limitano gli investimenti sbagliati e quali ostacoli esistono?

Gli investitori cercano generalmente soluzioni per limitare gli investimenti sbagliati, mirando a tal fine a vendere gli investimenti acquisiti in precedenza. Spesso, però, esistono degli ostacoli alla limitazione degli investimenti sbagliati. Tali ostacoli possono emergere ad esempio quando il rispettivo strumento finanziario illiquido. Il rischio di liquidità è descritto a pagina 8 del presente opuscolo.

Un ostacolo può essere rappresentato anche dalla durata d'investimento fissa di uno strumento finanziario. Per questi strumenti finanziari potrebbe mancare un mercato liquido per la cessione, qualora il rimborso o la distribuzione dei ricavi debbano essere effettuati solo alla rispettiva scadenza. Se non esiste un mercato dove cessare uno strumento finanziario di questo tipo, l'investitore deve attendere fino alla scadenza per ricevere i rimborsi o le distribuzioni dei ricavi. Può accadere che nel corso della durata dell'investimento l'investitore non possa cessare lo strumento finanziario e generare ricavi oppure che possa farlo solo a fronte di perdite di valore.

In alcuni casi, l'investitore deve adoperarsi personalmente per uscire dall'investimento ricorrendo a una

vendita privata e non ha la possibilità di conseguire un utile riscattando lo strumento finanziario presso l'emittente o alienandolo su un mercato liquido. L'illiquidità di uno strumento finanziario può verificarsi anche all'improvviso e in modo impreveduto, quando la domanda di uno strumento finanziario crolla.

In questo e in scenari simili sussiste il rischio che gli incrementi di valore, i pagamenti o le distribuzioni non coprano i costi di transazione sostenuti inizialmente dall'investitore per questo tipo di strumenti finanziari. L'acquisto di uno strumento finanziario comporta di regola costi di transazione. Se tali costi ammontano ad esempio al 2% e il rendimento annuo netto di uno strumento finanziario è pari al 2%, l'investitore dovrà attendere un anno per recuperare le spese sostenute inizialmente. A parità di rendimento, se i costi iniziali di transazione ammontano al 4%, il periodo di tempo necessario per la vendita dello strumento finanziario prima di recuperare i costi iniziali sarà di 2 anni.

Spesso una stima precisa è possibile solo se si conoscono esattamente gli sviluppi di mercato e a posteriori. A tal proposito si consiglia di leggere la documentazione relativa al prodotto, in particolare i prospetti di vendita e le informazioni sul prodotto.

Allegato 1:

Quadro delle caratteristiche principali e dei rischi di singoli strumenti finanziari selezionati

Strumento finanziario	Caratteristiche principali	Rischi caratteristici
Asset-backed securities (ABS)	Titoli (securities) coperti (backed) con oggetti patrimoniali (assets). Nella loro forma di base, prevedono la cessione dell'attività creditizia di una società o di un istituto di credito ad una società appositamente creata («special purpose vehicle»). Il compito di questa società risiede esclusivamente nell'acquisto dell'attività creditizia e nel suo rifinanziamento mediante l'emissione di titoli, garantiti dall'attività creditizia.	cfr. « obbligazione di prestito » Sono particolarmente significativi il rischio emittente / rischio solvibilità e il rischio di liquidità.
Azione (interna o estera, al portatore, nominativa, ordinaria, privilegiata, a voto plurimo)	Titolo di partecipazione che incorpora diritti di partecipazione (diritti patrimoniali e sociali) all'impresa emittente; il titolo consente di partecipare direttamente ai risultati della società, tra l'altro attraverso gli utili di corso e i diritti sociali e patrimoniali.	• Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità • Rischio del paese / Rischio di transfer • Rischio di liquidità • Rischio di mercato / Rischio di corso • Rischio valutario
Buono di godimento (ordinario o senza valore nominale)	cfr. « azione » (non incorpora diritti sociali)	cfr. « azione »
Buono di partecipazione (azione senza diritto di voto)	cfr. « azione » (non incorpora diritti sociali)	cfr. « azione »
Certificate of deposit (CD)	Incorpora un credito monetario a breve termine nei confronti di una banca.	• Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità • Rischio monetario / Rischio d'inflazione • Rischio del paese / Rischio di transfer • Rischio di liquidità • Rischio di mercato / Rischio di corso • Rischio valutario • Rischio d'interesse

Strumento finanziario	Caratteristiche principali	Rischi caratteristici
Certificato di opzione (warrant)	Accorda al detentore, per la durata del contratto, un determinato diritto di acquisto o di vendita di altri valori patrimoniali. A seguito dell'effetto leva, le oscillazioni di valore di un certificato d'opzione possono risultare notevolmente superiori rispetto a quelle di un titolo convenzionale (ad es. un'azione).	• Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità • Elevato rischio di mercato a seguito dell'effetto leva • Rischio del paese • Rischio di liquidità • Rischio valutario • Rischio d'interesse
Collateralized debt obligations (CDO)	Obbligazione garantita da un portafoglio diversificato (composto per lo più da prestiti, titoli obbligazionari o credit-default swap).	cfr. «obbligazione di prestito» Sono particolarmente significativi il rischio emittente / rischio solvibilità e il rischio di liquidità.
Commercial paper	Incorpora un credito monetario a breve termine sotto forma di cambiale emessa da una società industriale o finanziaria. Offre, a seconda della situazione di mercato, un rendimento superiore rispetto a quello di altri investimenti a reddito fisso.	cfr. « certificate of deposit (CD) »
Credit-linked note (CLN)	Obbligazione che si estingue alla scadenza, qualora durante la validità non si concretizzi nessuno degli eventi di credito concordati.	cfr. «obbligazione di prestito» Sono particolarmente significativi il rischio emittente / rischio solvibilità e il rischio di liquidità.
Credito del mercato monetario	Incorpora un credito monetario contabile nei confronti di istituzioni di diritto pubblico o privato.	cfr. « obbligazione di cassa »
Cross currency swap (CCS)	Scambio di obbligazioni di interessi definite in modo vario e di diverse monete su un importo nominale fisso.	• Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità • Rischio del paese / Rischio di transfer • Rischio di mercato / Rischio di corso • Rischio valutario • Rischio d'interesse
Exchange traded funds (ETF)	Quote di fondi d'investimento quotate in borsa, negoziate come un'azione.	cfr. « quote di un fondo d'investimento »
Forward	Operazioni fuori borsa che riguardano il commercio delle divise, delle monete e dei metalli preziosi. La consegna e il pagamento avvengono in una data fissata nel futuro. Tutte le condizioni (entità del contratto, prezzo, durata, inizio del contratto) sono già negoziate al momento della conclusione dell'operazione.	• Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità • Elevato rischio di mercato a seguito dell'effetto leva • Rischio di liquidità • Rischio del paese / Rischio di transfer • Rischio valutario • Altri rischi connessi al valore sottostante

Strumento finanziario	Caratteristiche principali	Rischi caratteristici
Future	Contratti a termine standardizzati e negoziati in borsa (EUREX o altre borse a termine) con elevate opportunità di conseguire, con un ridotto impiego di capitale, elevati guadagni sui rialzi di corso del valore sottostante grazie all'effetto leva. Possibilità di copertura (hedging) di posizioni esistenti.	• Elevato rischio di mercato a seguito dell'effetto leva • Rischio del paese / Rischio di transfer • Rischio valutario • Altri rischi connessi al valore sottostante
Hedge fund	Fondi, spesso domiciliati offshore e ampiamente liberi da disposizioni legali, che al contrario dei fondi tradizionali impiegano prevalentemente strategie e strumenti d'investimento alternativi. Ne fanno parte l'assunzione di crediti o l'impiego di derivati per accrescere il grado d'investimento (effetto leva o «leverage») e l'esecuzione di vendite di oggetti patrimoniali che al momento della vendita non sono di proprietà del fondo (vendita allo scoperto o «short sale»).	• Rischio del paese / Rischio di transfer • Rischio di liquidità • Elevato rischio di mercato a seguito dell'effetto leva • Rischio valutario • Rischio d'interesse
Immobile (real estate)	Investimenti in immobili o in società e strumenti d'investimento attivi nel settore immobiliare o che investono in immobili.	• Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità • Rischio del paese / Rischio di transfer • Rischio di liquidità • Rischio di mercato / Rischio di corso
Interest rate swap (IRS)	Scambio di obbligazioni di interessi definite in modo vario su un importo nominale fisso.	• Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità • Rischio di mercato / Rischio di corso • Rischio d'interesse
Materie prime (commodities)	Incorporano beni di massa omogenei. Le commodities classiche sono: metalli (oro, argento, rame ecc.) prodotti agricoli (grano, soia ecc.) e le fonti di energia (petrolio greggio, metano ecc.).	• Rischio di mercato / Rischio di corso • Rischio di liquidità • Rischio del paese • Rischio valutario
Notes	Incorpora un credito monetario a medio termine nei confronti dell'emittente (debitore).	cfr. « obbligazione di prestito »
Obbligazione convertibile	Incorpora un credito monetario nei confronti dell'emittente (debitore). A seconda della situazione di mercato, può offrire un rendimento superiore a quello di altri investimenti a reddito fisso. Il diritto di opzione consente di partecipare direttamente ai risultati dell'impresa (emittente).	• Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità • Rischio monetario / Rischio d'inflazione • Rischio del paese • Rischio di liquidità • Rischio di mercato / Rischio di corso • Rischio valutario • Rischio d'interesse

Strumento finanziario	Caratteristiche principali	Rischi caratteristici
Obbligazione di prestito	Incorpora un credito monetario nei confronti dell'emittente (debitore).	• Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità • Rischio d'inflazione / Rischio monetario • Rischio di liquidità • Rischio di mercato / Rischio di corso • Rischio valutario (per obbligazioni in moneta estera) • Rischio d'interesse
Obbligazione di cassa	Incorpora un credito monetario a medio termine, ad es. nei confronti di una banca del Liechtenstein.	• Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità • Rischio d'inflazione / Rischio monetario • Rischio di mercato / Rischio di corso • Rischio di liquidità • Rischio d'interesse
Obbligazione euro (Euro bond)	cfr. « obbligazione di prestito »	cfr. « obbligazione di prestito »
Obbligazione fondiaria	Incorpora un credito monetario, ad es. nei confronti della Centrale d'emissione di obbligazioni fondiarie delle banche cantonali oppure della Banca di obbligazioni fondiarie degli Istituti ipotecari svizzeri.	cfr. « obbligazione di cassa »
Operazione a termine su divise	Acquisto o vendita di una moneta esterna negoziata ad un determinato termine. Importo e cambio sono stabilite in precedenza in modo vincolante.	• Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità • Rischio del paese / Rischio di transfer • Rischio di mercato / Rischio di corso • Rischio valutario
Opzione call	Opzione di acquisto standardizzata negoziata in borsa (EUREX o altre borse a termine). <u>Per il compratore:</u> cfr. « certificato d'opzione » <u>Per il venditore:</u> Possibilità di conseguire un guadagno aggiuntivo, rispettivamente di migliorare la performance, su una posizione esistente.	<u>Per il compratore:</u> cfr. «certificato d'opzione» <u>Per il venditore:</u> cfr. «certificato d'opzione» Inoltre: rischio di dover vendere i valori sottostanti dell'opzione a un prezzo inferiore a quello attuale di mercato.
Opzione put	Opzione di vendita standardizzata negoziata in borsa (EUREX o altre borse a termine). <u>Per il compratore:</u> cfr. « certificato d'opzione », possibilità di copertura di posizioni esistenti. <u>Per il venditore:</u> cfr. « opzione call »	<u>Per il compratore:</u> cfr. «certificato d'opzione» <u>Per il venditore:</u> cfr. «certificato d'opzione» Inoltre: rischio di dover acquistare i valori sottostanti dell'opzione a un prezzo superiore a quello attuale di mercato.

Strumento finanziario	Caratteristiche principali	Rischi caratteristici
Prestito a opzione con certificato di opzione	Incorpora un credito monetario nei confronti dell'emittente (debitore). A seconda della situazione di mercato, può offrire un rendimento superiore a quello di altri investimenti a reddito fisso. Il «certificato di opzione» consente di partecipare direttamente ai risultati dell'impresa (emittente).	cfr. « obbligazione convertibile »
Prestito a opzione ex certificato d'opzione	cfr. « obbligazione di prestito »	cfr. « obbligazione di prestito »
Private equity	Finanziamento con capitale di rischio per imprese che generalmente non sono quotate in borsa o in un mercato regolamentato, oppure intendono ritirarsi dalla borsa o dal mercato regolamentato, solitamente nella forma di capitale di crescita («venture capital»), capitale per l'acquisizione fuori borsa di aziende esistenti, parti di aziende («buyouts») o investimenti in imprese con difficoltà finanziarie o operative («special situations»).	• Rischio del paese • Rischio di liquidità • Elevato rischio di mercato a seguito dell'effetto leva • Rischio valutario • Rischio d'interesse
Quota di un fondo d'investimento	Incorpora la quota patrimoniale di un fondo d'investimento o di una società d'investimento e permette al possessore di partecipare direttamente al risultato del fondo d'investimento o della società d'investimento.	A seconda della strategia d'investimento, (ved. prospetto del fondo) i rischi sono vari: • Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità • Rischio d'inflazione / Rischio monetario • Rischio di liquidità • Rischio di mercato / Rischio di corso • Rischio valutario
Strumento del mercato monetario	Strumenti finanziari ascrivibili al mercato monetario sulla base della durata, degli emittenti e degli investitori. Ne fanno parte i buoni del tesoro, i certificati di deposito e i commercial papers, ad eccezione degli strumenti di pagamento.	cfr. «obbligazione di prestito» È particolarmente significativo il rischio di liquidità.
Swap su divise	Abbinamento di un'operazione di cassa su divise con un'operazione a termine su divise.	• Rischio dell'emittente / Rischio di solvibilità • Rischio del paese / Rischio di transfer • Rischio di mercato / Rischio di corso • Rischio valutario
Treasury bill	Incorpora un credito monetario a lungo termine nei confronti di uno Stato (in particolare USA, Canada, Gran Bretagna).	cfr. « certificate of deposit (CD) »

Allegato 2:

Strumenti finanziari

Ai sensi della legge liechtensteinese sui servizi di investimento, allegato 1, sezione C, gli strumenti finanziari sono

1. Titoli trasferibili;
2. Strumenti del mercato monetario;
3. Quote di organismi d'investimento collettivo;
4. Opzioni, i contratti a termine (futures), gli swap, gli accordi sui tassi d'interesse a termine (forward rate agreements) e tutti gli altri contratti derivati relativi a titoli, valute, tassi d'interesse o di rendimento, quote di emissione o altri strumenti derivati, indici finanziari o misure finanziarie, che possono essere regolati mediante consegna fisica o in contanti;
5. Opzioni, i contratti a termine (futures), gli swap, i contratti forward e tutti gli altri contratti derivati relativi a merci, che devono essere regolati in contanti o che possono essere regolati in contanti su richiesta di una delle parti, salvo in caso di inadempimento o altro evento di risoluzione;
6. Opzioni, i contratti a termine (futures), gli swap e tutti gli altri contratti derivati relativi a merci che possono essere regolati mediante consegna fisica, a condizione che siano negoziati su un mercato regolamentato, tramite un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o un sistema organizzato di negoziazione (OTF); sono esclusi i prodotti energetici all'ingrosso negoziati su un OTF che devono essere regolati mediante consegna fisica;
7. Opzioni, i contratti a termine (futures), gli swap, i contratti forward e tutti gli altri contratti derivati relativi a merci che possono essere regolati mediante consegna fisica, che non sono altrimenti menzionati alla lettera f) e che non sono destinati a fini commerciali, ma che presentano le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati;
8. Strumenti derivati per il trasferimento di rischi di credito;
9. Contratti finanziari per differenza;
10. Opzioni, i contratti a termine (futures), gli swap, gli accordi sui tassi d'interesse a termine (forward rate agreements) e tutti gli altri contratti derivati relativi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, tassi d'inflazione o altre statistiche economiche ufficiali che devono essere regolati in contanti o che possono essere regolati in contanti su richiesta di una delle parti, salvo in caso di inadempimento o altro evento di risoluzione, nonché tutti gli altri contratti derivati relativi a attività, diritti, obbligazioni, indici e misure non altrimenti menzionati nella presente sezione e che presentano le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, tenuto conto, tra l'altro, del fatto che siano negoziati su un mercato regolamentato, un OTF o un MTF;
11. Quote di emissione costituite da unità riconosciute conformi ai requisiti della direttiva 2003/87/CE (sistema di scambio di quote di emissione).