

Sommario

Strumenti Bancari	1
Deposito bancario	1
Deposito strutturato	1
STRUMENTI FINANZIARI	1
Azioni.....	1
Metodi di Valutazione delle Azioni	2
<i>P/E Price To Earning Ratio</i>	2
<i>P/B Price/Book Value</i>	3
Il calcolo di P/B si ottiene come segue:.....	3
<i>EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation)</i>	4
<i>Beta</i>	4
<i>Dividend Yield</i>	4
Obbligazioni.....	5
Metodi Di valutazione delle Obbligazioni.....	6
<i>Duration</i>	6
<i>Modified Duration</i>	7
<i>Convexity</i>	7
Fondi comuni di investimento	7
<i>Definizione</i>	7
<i>Gli attori principali coinvolti nella gestione del risparmio</i>	7
<i>I costi associati a fondi comuni di investimento</i>	8
<i>Consultazione dei fondi comuni di investimento</i>	8
ETF (Exchange Traded Fund)	9
Hedge Fund	10
<i>Tipologie di Hedge Fund</i>	10
Derivati	11
MODELLI ED INDICATORI DI MISURAZIONE DELLA PERFORMANCE E DEL RISCHIO	11
CAPM (Capital Asset Pricing Model)	11
TWRR (Time Weighted Rate Of Return).....	12
Tracking Error	12
Misure di performance aggiustate per il rischio (<i>Risk Adjusted Performance Measures</i>).....	13
<i>Indice di Sharpe</i>	13
<i>Alfa di Jensen</i>	14
<i>Sortino Index</i>	14
<i>Var (Value at Risk)</i>	15
<i>CVar (Conditional Var o Expected ShortFall)</i>	16
Strumenti Previdenziali	16
Contribuzione definita	16
Fondi pensione negoziali	16
Fondi pensione aperti.....	17
Piani Individuali Pensionistici di tipo assicurativo (PIP)	17
Fondi pensione preesistenti	17
Strumenti Assicurativi ramo vita.....	17
Ramo I.....	17
Ramo II.....	17
Ramo III	17
Ramo IV	18
Ramo V	18
Ramo VI	18

Tipologie di Analisi	18
Analisi Macroeconomica	18
Analisi Tecnica.....	19
Mercati finanziari.....	19
Mercati Regolamentati.....	19
<i>Borsa Italiana e i suoi comparti</i>	19
Mercati OTC	21
<i>Internalizzatori sistematici</i>	21
<i>Multilateral trading facilities</i>	22
Tipologie Di Rischi	22
Rischio di mercato	22
Rischio di credito.....	23
Rischio di liquidità	23
Rischio Paese.....	24
Rischio di Controparte	24
Rischio Operativo	24
TERMINOLOGIA	25

Strumenti Bancari

Deposito bancario

Contratto con il quale una banca acquista la proprietà di una somma di denaro e si obbliga a restituirla nella stessa forma al termine convenuto (se si tratta di un deposito a scadenza o vincolato) o a richiesta del depositante (se si tratta di un deposito libero o a vista). Rappresentano un'operazione passiva per la banca, in quanto consistono in una raccolta di fondi presso il pubblico che, depositando i propri risparmi per un determinato periodo, ne riceve in cambio un rendimento in termini di interessi attivi.

Deposito strutturato

Sono depositi vincolati il cui rendimento deriva dall'andamento di un indice finanziario o da una combinazione di molteplici indici. Possono prevedere uno svincolo anticipato a determinate condizioni specificate nel prospetto. Allo stesso tempo, possono essere *callable*, ovvero essere ritirati dall'istituto finanziario a condizioni predeterminate. Questi elementi determinano una maggiore complessità del prodotto rispetto al deposito semplice.

STRUMENTI FINANZIARI

Azioni

L'azione è l'unità minima di partecipazione di un socio al capitale sociale di una società per azioni, in accomandita per azioni, di società cooperative o a responsabilità limitata.

Tutte le azioni di una società sono caratterizzate da uguale valore nominale e da diritti garantiti ai detentori, indivisibilità, autonomia e circolazione. L'azionista titolare di più azioni può disporne separatamente e autonomamente (ad esempio, può vendere alcune azioni e rimanere proprietario delle altre, oppure può esercitare il diritto di voto con alcune azioni e non esercitarlo con le altre).

Esistono differenti tipi di azioni che si differenziano in base:

a) Ai diritti che incorporano:

- 1) Azioni ordinaria
- 2) Azioni di risparmio
- 3) Azioni privilegiate

b) Al regime di circolazione:

- 1) Azioni nominative
- 2) Azioni al portatore

Ogni tipologia di azione attribuisce al possessore specifici diritti: diritti amministrativi (diritto di voto, diritto di impugnativa delle delibere assembleari, diritto di recesso, diritto di opzione) e diritti economico-patrimoniali (diritto al dividendo, diritto di rimborso).

Le azioni possono circolare liberamente, anche se la legge consente alla società emittente di definire, all'interno dell'atto costitutivo, dei limiti alla circolazione: ad esempio, in alcune società il trasferimento delle azioni è possibile solo con l'approvazione del consiglio di amministrazione; per il trasferimento delle azioni spesso vige la clausola di prelazione, in base alla quale l'azionista che vuole vendere le proprie azioni deve offrirle innanzitutto agli altri azionisti, in relazione al loro peso.

Formalmente la circolazione delle azioni avviene attraverso il trasferimento materiale del titolo, in realtà anche i titoli azionari sono assoggettati al regime di dematerializzazione perciò gli scambi non danno luogo alla consegna fisica del certificato cartaceo, ma soltanto ad alcune scritture contabili sui conti detenuti presso Monte Titoli.

Le principali tipologie di azioni possiedono un diritto di voto, ossia il diritto di partecipare ai fatti societari e alla formazione della volontà assembleare. L'ordinamento italiano vieta l'emissione di azioni a voto plurimo, ma ammette la possibilità di emettere categorie speciali di azioni caratterizzate da alcune differenze/limitazioni nell'esercizio del diritto di voto: azioni prive del diritto di voto, azioni con diritto di voto limitato oppure subordinato.

Per approfondire: [Azioni - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

Metodi di Valutazione delle Azioni

P/E Price To Earning Ratio

Rapporto tra la quotazione (prezzo di mercato) dell'azione di una società e gli utili per azione. Si esprime anche come rapporto tra la capitalizzazione di borsa dell'emittente e gli utili conseguiti. E' noto sia come Price/Earnings (P/E) sia come Prezzo/Utile per Azione (P/U).

Indica quante volte il prezzo dell'azione incorpora gli utili attesi e quindi quante volte l'utile di una società è contenuto nel valore che il mercato le attribuisce. Quanto più P/E è alto, tanto maggiori sono le aspettative degli investitori sulla crescita della società. Infatti, un valore elevato di P/E indica che il mercato è disposto a pagare molto per avere il livello di utili al denominatore, in quanto crede nella capacità dell'azienda di incrementarli ulteriormente. Nell'ipotesi di utili costanti, P/E rappresenta il numero di anni necessari all'investitore per recuperare il capitale investito.

P/E è il multiplo più ampiamente utilizzato per i seguenti motivi:

- a) E' una statistica intuitivamente attraente che collega il prezzo agli utili correnti;
- b) E' semplice da calcolare e per la maggior parte dei titoli è ampiamente disponibile;
- c) E' un'approssimazione di altre grandezze dell'azienda, quali crescita e rischio.

Questo indicatore presenta peraltro alcuni punti di debolezza:

- Ad esso si associa uno sfasamento temporale tra utile e prezzo (confronto tra un dato contabile e un dato di mercato);
- la politica gestionale e contabile seguita dal management delle società può, attraverso diverse politiche di ammortamento e accantonamento, influire sulla determinazione degli utili.

Esempio: Dal bilancio di esercizio del 2005 della società Sigma risulta un utile di € 5.000 Il capitale sociale della società è suddiviso in 10.000 azioni. L'utile per azione è di: € 5.000 / 10.000 azioni = 0,5 euro/azione. Dal listino di Borsa risulta un prezzo di € 5 per le azioni della società Sigma. P/E = 5/0,5=10. Se si considerano gli utili costanti, gli investitori dovranno attendere 10 anni per recuperare il capitale investito.

Per ulteriori approfondimenti: [Price/Earnings - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

P/B Price/Book Value

Rapporto tra il prezzo di mercato (quotazione) di un'azione e il valore del capitale proprio della società risultante dal bilancio (valore di libro) per azione. E' noto sia come Price/Book Value (P/B) sia come Prezzo/Valore di Libro o Prezzo/Valore Contabile.

Il valore di P/B da sempre attrae l'attenzione degli investitori. I titoli venduti a un prezzo ampiamente inferiore al valore contabile del patrimonio netto sono in genere considerati buoni candidati per portafoglio sottovalutati; al contrario, quelli venduti ad un prezzo superiore al valore contabile, sono l'obiettivo di portafogli sopravvalutati.

Il calcolo di P/B si ottiene come segue:

$$\begin{aligned}
 P/B &= \text{prezzo} / [(\text{capitale sociale} + \text{riserve} + \text{utili non distribuiti}) / \text{n}^{\circ} \text{ di azioni}] = \\
 &= [\text{prezzo} \times \text{n}^{\circ} \text{ di azioni}] / (\text{capitale sociale} + \text{riserve} + \text{utili non distribuiti}) = \\
 &= [\text{prezzo} \times \text{n}^{\circ} \text{ di azioni} / \text{patrimonio netto}] = \text{valore di mercato} / \text{valore di libro} = \text{market} / \text{book}.
 \end{aligned}$$

Un esempio: Il capitale sociale della società Zeta è suddiviso in 10.000 azioni. Il bilancio di esercizio del 2005 della società Zeta riporta i seguenti valori: Utile ante imposte = € 10.000; Capitale sociale = € 50.000; Riserve legali = € 1.000; Riserve statutarie = € 1.500; Utili portati a nuovo = € 4.000; Sovrapprezzo azioni = € 5.000. Dal listino di Borsa risulta un prezzo di € 6 per le azioni della Zeta. $P/B = 6 \times 10.000 / (10.000 + 50.000 + 1.000 + 1.500 + 4.000 + 5.000) = 0,84$.

Per maggiori informazioni: [Price/Book Value - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation)

Rappresenta una misura di margine operativo lordo.

Un esempio: Si consideri l'azienda Gamma con i seguenti valori di Conto Economico nel 2004:
Fatturato = 14246 Euro; Costo del venduto = 11390 Euro; Costi operativi = 1500 Euro.
EBITDA = 14246-11390 = 2856 Euro.

Beta

Coefficiente che definisce la misura del rischio sistematico di un'attività finanziaria, ovvero la tendenza del rendimento di un'attività a variare in conseguenza di variazioni di mercato. Esso è misurato dal rapporto tra la covarianza del rendimento di un'attività i-esima con il rendimento di mercato, e la varianza del rendimento di mercato: $\beta_i = \text{covarianza}(R_i, RM) / \text{varianza}(RM)$ ove: R_i = Rendimento dell'attività i-esima; RM = rendimento del mercato.

Il beta misura l'esposizione di un titolo azionario al rischio sistematico nell'ambito del Capital Asset Pricing Model. Il beta è una misura della rischiosità sistematica dell'azione: esso misura la variazione attesa del rendimento del titolo per ogni variazione di un punto percentuale del rendimento di mercato. Il rendimento atteso di un titolo varia linearmente con il beta del titolo stesso.

Azioni con un beta superiore a 1 tendono ad amplificare i movimenti di mercato (l'attività è più rischiosa del mercato): in via generale si ritiene che le società con politiche imprenditoriali aggressive o con elevati livelli di indebitamento presentino i valori di beta più elevati.

Al contrario, azioni con beta compresi tra 0 e 1 tendono a muoversi nella stessa direzione del mercato (l'attività è meno rischiosa del mercato): si tratta generalmente di titoli emessi da società che operano nei settori tradizionali dell'economia.

Considerando diverse opportunità di investimento, un investitore richiede un tasso di rendimento più alto per gli investimenti rischiosi.

Esempio: Si ipotizzi che il beta dell'azione ordinaria della società Alfa sia pari a 1,527. La stima di tale valore di beta è fornita da società private di analisi e fornitura di dati finanziari, quali ad esempio Bloomberg, ed è calcolata sulla base delle serie storiche dei valori dei titoli azionari. Tale valore di beta indica che in media qualora il rendimento di mercato aumentasse dell'1%, il rendimento del titolo Alfa aumenterebbe dell'1,527%. Se il rendimento di mercato diminuisse invece del 2%, il rendimento dell'azione Alfa diminuirebbe del 3,144% ($=2 \times 1,527$).

Per ulteriori approfondimenti: [Beta - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

Dividend Yield

Indicatore di rendimento dato dal rapporto tra il dividendo staccato da un'azione e il prezzo di mercato dell'azione stessa.

Il Dividendo/Prezzo (o dividend yield) rappresenta sia un indicatore di rendimento immediato, sia uno dei multipli utilizzati per la valutazione delle aziende.

In particolare il dividend yield è dato dal rapporto tra il dividendo unitario pagato da una determinata azione e il prezzo dell'azione stessa.

Tale indicatore, così come tutti i principali multipli, viene particolarmente utilizzato nell'analisi comparata in cui l'obiettivo è quello di valutare il posizionamento di un'impresa rispetto a un'altra impresa oppure a un gruppo di potenziali concorrenti.

Più è elevato il dividend yield e migliore è il giudizio che viene espresso circa la capacità della società di remunerare il capitale investito.

Tuttavia il dividend yield rappresenta una misura statica di rendimento e non tiene conto del rischio d'impresa.

Per ulteriori approfondimenti: [Dividend Yield - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

Obbligazioni

Le Obbligazioni sono titoli di debito (per il soggetto che li emette) e di credito (per il soggetto che li acquista) che rappresentano una parte di debito acceso da una società o da un ente pubblico per finanziarsi. Garantiscono all'acquirente il rimborso del capitale (al termine del periodo prestabilito) più un interesse (la remunerazione che spetta a chi acquista obbligazioni in cambio della somma investita).

Le obbligazioni sono emesse allo scopo di reperire, direttamente tra i risparmiatori e a condizioni più vantaggiose rispetto a quelle dei prestiti bancari, capitali da investire. Il vantaggio per la società emittente deriva da tassi di interesse solitamente inferiori rispetto a quelli che sarebbe costretta a pagare rivolgendosi ad un finanziamento bancario di eguale scadenza (se paragonati a finanziamenti chirografari, vale a dire quei prestiti che non prevedono garanzie reali, o ai fidi, cioè lo scoperto di conto corrente) mentre l'investitore beneficia di un tasso maggiore rispetto a quello di un investimento in liquidità e ha la possibilità di smobilizzare il proprio investimento sul mercato secondario.

Il detentore di titoli di debito di una società, pur assumendosi il rischio d'impresa a differenza dell'azionista, non partecipa all'attività gestionale dell'emittente, non avendo diritto di voto nelle assemblee. In compenso, tuttavia, la remunerazione del capitale di rischio azionario è subordinata al preventivo pagamento di interessi e rimborsi di capitale agli obbligazionisti.

Esistono tuttavia delle obbligazioni, dette obbligazioni convertibili, che prevedono per il possessore la facoltà di convertire il prestito in un titolo azionario (azioni di compendio) oppure no. A seguito della conversione si cessa di essere obbligazionista diventando azionista ed acquistando, quindi, tutti i diritti relativi.

La cedola è il tagliando allegato al certificato rappresentativo dell'obbligazione che, staccato dal certificato, consente al possessore la riscossione degli interessi. La cedola è pagata durante la vita del titolo e può avere diverse periodicità, le più frequenti sono su base trimestrale, semestrale e annuale. L'interesse può essere fisso (stabilito a priori) o variabile (solitamente indicizzato al Libor o all'Euribor maggiorato di uno spread o ad altri tassi ufficiali e di norma aggiustato semestralmente).

Spesso, per incentivare la sottoscrizione, l'emissione avviene sotto la pari, cioè il valore nominale (ovverosia il valore che verrà rimborsato a scadenza) è maggiore rispetto al prezzo di sottoscrizione (che è quello che si paga per acquistare il titolo): in questo modo aumenta il rendimento.

Per ulteriori informazioni sulle cedole consulta anche l'articolo: [“Lo stacco delle cedole: significato, funzionamento, calendario dividendi”](#).

Metodi Di valutazione delle Obbligazioni

Duration

Indicatore sintetico del rischio di tasso di interesse di un titolo obbligazionario. La durata media finanziaria (o duration) di un'obbligazione è definita come scadenza media dei flussi di cassa attesi, ponderata per il contributo del valore attuale di ciascun flusso alla formazione del prezzo.

A un'elevata duration corrisponde un'elevata sensibilità del prezzo del titolo al variare del tasso di rendimento e viceversa. Per tale motivo la duration viene utilizzata quale indicatore di rischio dei titoli obbligazionari. Essa permette di misurare (con una certa approssimazione) la variazione del prezzo di un titolo obbligazionario a seguito della variazione del livello dei tassi di interesse.

La duration è pari alla durata anagrafica per i titoli privi di cedola (zero coupon bond), mentre è sempre inferiore alla durata nel caso di titoli muniti di cedola. A parità di scadenza e di altre condizioni, la duration è più elevata per i titoli con cedola relativamente bassa e tende a diminuire all'aumentare del tasso di rendimento.

Esempio: La formula utilizzata per il calcolo della duration è la seguente:

$$D = \frac{\sum_{t=1}^n t * f_t * (1 + i)^{-t}}{P}$$

dove:

- t = Scadenza di ogni flusso
- f_t = Ammontare di ogni flusso
- i = Tasso di interesse o di valutazione

- $P = \text{Prezzo corrente dell'obbligazione}$

Per approfondimenti: [Duration - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

Modified Duration

La Modified Duration è una formula che esprime la variazione misurabile del valore di un titolo in risposta a una variazione dei tassi di interesse. La durata modificata segue il concetto che i tassi di interesse e i prezzi delle obbligazioni si muovono in direzioni opposte. Questa formula viene utilizzata per determinare l'effetto che un punto base di 100 (1%) variazione dei tassi di interesse avrà sul prezzo di un'obbligazione.

Per ulteriori approfondimenti: [Modified Duration Definition \(investopedia.com\)](#)

Convexity

Grado di curvatura della funzione che esprime graficamente la relazione tra prezzo e rendimento di un'obbligazione.

Per migliorare l'accuratezza della stima fornita dalla duration della variazione del prezzo di un'obbligazione al variare del rendimento della stessa, si considera il grado di curvatura (la convessità appunto) della curva prezzo-rendimento. Sulla base della convessità si definisce un termine aggiuntivo da inserire nell'espressione che approssima la variazione del prezzo di un titolo obbligazionario al variare del rendimento.

Confrontando titoli con uguale duration e rendimento, si preferiscono quelli che presentano una maggiore convessità, in quanto ciò implica, a parità di altre condizioni, un maggiore incremento dei prezzi in caso di riduzione del rendimento di mercato e un minore decremento dei prezzi all'aumentare del rendimento di mercato.

Per ulteriori approfondimenti: [Convessità - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

Fondi comuni di investimento

Definizione

I fondi comuni di investimento sono istituti di intermediazione finanziaria che hanno lo scopo di investire i capitali raccolti dai risparmiatori. Il fine è di creare valore, attraverso la gestione di una serie di *asset*, per il gestore del fondo e per i risparmiatori che vi hanno investito.

Gli attori principali coinvolti nella gestione del risparmio

Tre sono le principali componenti che caratterizzano un fondo comune di investimento (in seguito semplicemente fondo):

1. I partecipanti del fondo, detti anche **fondisti**: trattasi dei risparmiatori che investono nelle attività del fondo acquisendone quote tramite i propri capitali;
2. **La società di gestione (SGR)**, ossia il fulcro gestionale dell'attività del fondo che ha la funzione di avviare il fondo, di stabilirne il regolamento e di gestirne il portafoglio di attività;
3. **Le banche depositarie** che custodiscono materialmente i titoli del fondo e ne tengono in cassa le disponibilità liquidie. Hanno inoltre un ruolo di controllo sulla legittimità delle attività del fondo sulla base di quanto prescritto dalle norme della Banca d'Italia e del regolamento del fondo stesso.

I costi associati a fondi comuni di investimento

I costi sostenuti dai fondisti sono i seguenti:

- **Commissione di ingresso** (definita anche commissione di sottoscrizione/*Entry fee*). Viene pagata al momento del primo versamento. In genere è inversamente proporzionale all'entità del proprio investimento ed è più elevata per i cosiddetti fondi azionari che per quelli bilanciati ed obbligazionari. Esistono anche fondi che non prevedono tale commissione: sono i cosiddetti fondi *no load* (spesso associati ad una maggiore commissioni di gestione);
- **Commissione di gestione**. Costo sostenuto dal fondista per la gestione del fondo. Si calcola su base annua, ma in genere è corrisposta a cadenza semestrale, trimestrale o mensile;
- **Extra commissione di performance**. È opzionale ed auto deliberata da alcuni fondi al fine di premiare la loro abilità qualora il rendimento del fondo superi una certa soglia basata su parametri prestabiliti.

Consultazione dei fondi comuni di investimento

Quotidianamente è pubblicato sui giornali il valore unitario di ogni singola quota. Sul sito di Borsa Italiana è inoltre possibile seguirne l'andamento esattamente allo stesso modo in cui si segue l'andamento dei titoli azionari e/o obbligazionari.

Tipologie di Fondi

In base alla natura dei sottostanti che costituiscono i titoli in cui il fondo investe si distinguono:

- Fondi azionari. Investono principalmente in azioni o obbligazioni convertibili. Sono in genere più rischiosi, ma tendono ad offrire rendimenti attesi più elevati ed oscillazioni inferiori a quelle dei titoli azionari in quanto mitigano i fattori di rischio con l'elevato grado diversificazione derivante da investimenti differenziati per area geografica/settori e valuta;

- Fondi obbligazionari. Investono prevalentemente in obbligazioni ordinarie e titoli di Stato. Generalmente sono meno rischiosi di quelli azionari ma meno performanti in termini di rendimento atteso;
- Fondi bilanciati. Sono fondi che bilanciano componente azionaria e obbligazionaria, collocandosi su profili intermedi di rendimento atteso/rischio.

ETF (Exchange Traded Fund)

Sono Fondi o SICAV a basse commissioni di gestione negoziati in Borsa. Come unico obiettivo hanno quello di replicare fedelmente l'andamento di indici azionari, obbligazionari o di materie prime. Borsa Italiana dedica a questi strumenti un segmento specifico chiamato **ETFplus**.

Caratteristiche comuni agli ETF

A determinarne il successo sia verso gli investitori *retail* che istituzionali si annoverano:

- **semplicità**: sono infatti strumenti passivi che replicano la performance del benchmark di riferimento consentendo in modo immediato agli investitori di esporsi al mercato di interesse (azionario, obbligazionario, materie prime ecc.) o alla strategia obiettivo (strategie *short* e *leverage* mediante ETF "strutturati"). Grazie alla negoziazione in tempo reale in Borsa, possono essere scambiati come delle azioni tramite la propria banca o *broker*;
- **trasparenza**: agli investitori, data la natura di replica dello strumento, è noto fin dall'inizio il profilo rischio/rendimento dell'investimento nonché il portafoglio titoli che lo compone. Il prezzo si aggiorna in tempo reale, facendo sì che costantemente sia noto il controvalore dell'investimento. Il NAV ufficiale, inoltre, è pubblicato quotidianamente;
- **flessibilità**. Gli ETF non hanno scadenza e sono quotati. L'investitore, dunque, può modulare in funzione dei propri obiettivi l'orizzonte temporale dell'investimento, andando dal brevissimo tempo (*trading intraday*) al medio/lungo. Il lotto minimo è pari ad una quota consentendo di posizionarsi sul mercato anche con importi assai contenuti;
- **economicità**. La politica di gestione passiva, in contrapposizione a quella attiva che coinvolge team di analisti, determina l'abbattimento dei costi di gestione e distribuzione;
- **abbattimento rischio emittente**: il patrimonio degli ETF, essendo questi Fondi o SICAV, è per legge di esclusiva proprietà dei possessori delle quote. Ciò determina che in caso di fallimento delle società che si occupano della gestione, amministrazione e promozione del fondo, il patrimonio dell'ETF non sarebbe intaccato (principio della separatezza del patrimonio da quello di chi lo gestisce).

Tutti gli approfondimenti sull'universo degli ETF sono consultabili al seguente link: [Statistiche ETF - Borsa Italiana](#).

Hedge Fund

Sono fondi che generano rendimenti non correlati con l'andamento del mercato attraverso l'utilizzo di una vasta gamma di strategie; godono infatti della massima libertà nella scelta delle attività oggetto di investimento.

La sottoscrizione di quote può avvenire in qualsiasi istante, mentre per il rimborso vi possono essere alcuni vincoli: esso può avvenire con cadenza mensile (in alcuni casi trimestrale), in base al cosiddetto "periodo di liquidità".

Il gestore di un *hedge fund* può partecipare al fondo anche con il proprio capitale (in questo modo aumenta la fiducia dei sottoscrittori) e gode di ampia autonomia nella scelta dei mercati e dei beni oggetto di investimento (mercato azionario, obbligazionario, dei derivati, o valutario) in qualsiasi situazione di mercato (rialzista o ribassista). Il gestore di un hedge fund non si propone di superare o seguire un indice di riferimento (*benchmark*), ma tende a fissare un valore assoluto di rendimento da raggiungere ogni anno.

Tipologie di Hedge Fund

In funzione delle strategie di investimento adottate si distinguono tre tipologie di *hedge fund*:

1. **Macro Fund:** fondo che specula sull'andamento di tassi di interessi, valute o mercati azionari
2. **Arbitrage Fund:** fondo che compie operazioni di arbitraggio comperando per esempio, un titolo negoziato sul mercato X e rivendendolo sul mercato Y speculando così sui diversi valori di quotazione del titolo. È la tipologia di hedge fund considerata meno rischiosa.
3. **Fondi Equity Hedge:** fondi che comprano e vendono allo scoperto titoli azionari sui mercati regolamentati a seconda che si preveda un rialzo o a un ribasso del titolo.

All'interno di ciascuna delle tre categorie descritte, si individuano ulteriori sottocategorie, ad esempio: *aggressive Growth Hedge Funds, Distressed Securities, Fondo di Fondi, Emerging Markets, Technology, Media/Communication, Healthcare, Financial Services*.

Derivati

Strumenti finanziari il cui valore dipende ("deriva") dal valore di un'altra attività finanziaria o reale (attività sottostante).

Gli strumenti finanziari derivati sono contratti il cui valore dipende dall'andamento di un'attività sottostante nota anche come "*underlying asset*". Le attività sottostanti possono avere natura finanziaria (come ad esempio i titoli azionari, i tassi di interesse e di cambio, gli indici) o reale (come ad esempio il caffè, il cacao, l'oro, il petrolio, ecc.).

Gli strumenti finanziari derivati possono essere simmetrici o asimmetrici. Nel primo caso entrambi i contraenti (acquirente e venditore) si impegnano ad effettuare una prestazione alla data di scadenza, viceversa, nei derivati asimmetrici, soltanto il venditore è obbligato a soddisfare la volontà del compratore. Nei derivati asimmetrici, infatti, il compratore, pagando un prezzo (detto premio), acquisisce il diritto di decidere in data futura se effettuare oppure no la compravendita del bene sottostante.

Un ulteriore distinzione concerne i derivati negoziati sui mercati regolamentati ed i derivati *over-the-counter* (OTC).

I primi sono rappresentati da contratti le cui caratteristiche sono standardizzate e definite dall'autorità del mercato su cui vengono negoziati; tali caratteristiche riguardano l'attività sottostante, la durata, il taglio minimo di negoziazione, le modalità di liquidazione, ecc.

I derivati OTC sono invece negoziati bilateralmente (direttamente tra le due parti) fuori dai mercati regolamentati; in questo caso i contraenti possono liberamente stabilire tutte le caratteristiche dello strumento; generalmente questi sono *swap* e *forward*.

Per ulteriori approfondimenti: [Derivati - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

MODELLO ED INDICATORI DI MISURAZIONE DELLA PERFORMANCE E DEL RISCHIO

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Modello teorico per il calcolo del prezzo di equilibrio di un'attività finanziaria. Esso afferma che il rendimento atteso di un'attività è una funzione lineare del rendimento privo di rischio e del rischio sistematico dell'attività, moltiplicato per il premio al rischio del mercato.

Secondo il CAPM l'unico rischio rilevante per l'investitore è quello sistematico (ovvero del mercato), cioè il rischio che non può essere eliminato mediante la diversificazione.

L'equilibrio di mercato richiede che la domanda di attività rischiose sia uguale all'offerta di attività rischiose. La domanda di attività rischiose è rappresentata dal portafoglio ottimo scelto dagli investitori, mentre l'offerta è rappresentata dal portafoglio di mercato. La principale conclusione del CAPM risiede proprio nell'identificazione del portafoglio di mercato come portafoglio di tangenza tra domanda e offerta in equilibrio. Pertanto, secondo le ipotesi del CAPM, l'equilibrio tra rischio e rendimento di un'attività può essere espresso come:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_M) - R_f]$$

dove:

- $E(R_i)$ = rendimento atteso della "iesima" attività;
- R_f = rendimento di una attività prima di rischio.
Conventionalmente tale attività è assimilata ai Titoli di Stato più solidi a breve termine;
- β_i = coefficiente beta della "iesima" attività;
- $E(R_M)$ = rendimento atteso del mercato nel suo complesso.

Per ulteriori approfondimenti: [Capital Asset Pricing Model - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

TWRR (Time Weighted Rate Of Return)

Rendimento di un portafoglio di investimento calcolato sterilizzando l'effetto distorsivo dei flussi di investimento (conferimenti) e disinvestimento (riscatti).

Il TWRR è un metodo di calcolo dei rendimenti utilizzabile per misurare esclusivamente la capacità del gestore di remunerare adeguatamente il capitale a disposizione. È il metodo di calcolo espressamente previsto nelle linee guida GIPS (*Global Investment Performance Standards*) per il calcolo del rendimento nei fondi comuni d'investimento.

In base al metodo TWRR la performance di un portafoglio, in un dato periodo di tempo, è calcolata rapportando il capitale finale sul capitale iniziale al quale si aggiungono i flussi finanziari (positivi e/o negativi) che hanno alterato l'ammontare del capitale investito.

Tracking Error

Differenza tra il rendimento di un fondo comune di investimento e il rendimento del suo benchmark. Il *tracking error* misura il valore aggiunto che il fondo ha realizzato rispetto al *benchmark* e rappresenta una prima misura della bontà della gestione; in formula:

$$TE(t) = R(t) - Rb(t)$$

Dove:

- $TE(t)$ = valore del *tracking error* all'epoca t ;
- R = Rendimento fondo;
- Rb = Rendimento del *benchmark*:

Soltamente viene misurata anche la volatilità del *tracking error* (chiamata *tracking error volatility*), ossia la sua variabilità nel tempo, poiché essa indica la rischiosità differenziale che l'investitore sopporta scegliendo di investire nel fondo anziché direttamente nel *benchmark*. Dall'analisi del *tracking error* e della sua volatilità è anche possibile capire se il gestore adotta una strategia attiva (elevati scostamenti rispetto al *benchmark*) oppure una strategia passiva.

Misure di performance aggiustate per il rischio (*Risk Adjusted Performance Measures*)

Sono indicatori sintetici che esprimono in un unico numero sia una misura di performance di un fondo o di un portafoglio, sia una del suo rischio:

Indice di Sharpe

Misura il rendimento di un portafoglio per unità di rischio complessivo. È un indicatore che misura l'extra-rendimento, rispetto al tasso *risk free*, realizzato da un portafoglio (o da un fondo) per unità di rischio complessivo sopportato.

$$S = \frac{Rp - Rf}{\sigma p}$$

Dove:

- Rp = Rendimento medio portafoglio gestito
- Rf = rendimento medio di una attività *Risk Free*
- σp = deviazione standard del portafoglio gestito

La preferenza è per le attività che presentano un valore più elevato dell'indice di Sharpe.

L'indice di Sharpe non è adatto a selezionare portafogli (o fondi comuni) alternativi, mentre è adatto a valutare la bontà complessiva della performance del portafoglio totale di un investitore.

Alfa di Jensen

Indice di rendimento "risk-adjusted" che misura il rendimento incrementale o extrarendimento che un fondo ha prodotto rispetto alla redditività che avrebbe dovuto offrire sulla base del suo livello di rischio sistematico misurato dal beta. Si basa sulla teoria del CAPM in cui beta rappresenta un indicatore del rischio di mercato (o rischio sistematico) di una attività finanziaria.

$$\alpha p = E(Rp) - Rf - \beta p [E(Rm) - rf]$$

Dove:

- αp = Alfa di Jensen del portafoglio
- $E(Rp)$ = rendimento atteso del portafoglio
- Rf = rendimento attività Risk Free
- βp = coefficiente beta del portafoglio p
- $E(Rm)$ = rendimento atteso del portafoglio di mercato

Sortino Index

Misura l'extra-rendimento di un portafoglio rispetto al rendimento minimo accettabile in relazione al *downside risk* associato al portafoglio. In altre parole misura l'extra-rendimento, rispetto al *tasso risk free* oppure rispetto al tasso di rendimento minimo accettabile (*minimum acceptable return*, MAR), di un certo portafoglio per unità di rischio intendendo quest'ultima come possibilità di conseguire una differenza negativa rispetto al tasso *risk free* (o anche rispetto al rendimento minimo accettabile).

$$So = \frac{Rp - Rf}{DSR}$$

Dove:

- R_p
- $R_f = \text{rendimento attività Risk Free}$
- $DSR = \text{downside risk} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [\text{ER}_i(\text{se } \text{ER}_i \leq 0)]^2}{n}}$

Tale indicatore è simile all'Indice di *Sharpe* e all'Indice di *Treynor*, ma ne differisce per due motivi:

- 1) l'extra-rendimento può essere calcolato rispetto a un tasso di rendimento minimo accettabile definito dall'investitore;
- 2) il concetto di rischio considerato si riferisce unicamente alla possibilità di conseguire un extra-rendimento negativo, mentre non si considerano i casi i cui l'extra rendimento è positivo.

La preferenza è per le attività che presentano un valore più elevato dell'indice di Sortino.

Per ulteriori approfondimenti: [Sortino Index - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

Var (Value at Risk)

E' una misura di rischio applicata agli investimenti finanziari. Indica la perdita potenziale di una posizione di investimento in un certo orizzonte temporale, con un certo livello di confidenza, solitamente pari al 95% o 99%. È una tecnica comunemente usata da banche d'investimento per misurare il rischio di mercato delle attività che detengono in portafoglio, ma è anche un concetto più vasto che ha molteplici applicazioni.

Il VaR ha tre parametri:

- 1) L'orizzonte temporale preso in considerazione, cioè la lunghezza del periodo di detenzione di una data attività in portafoglio (*holding period*).
- 2) Il livello di confidenza con cui si intende fare la stima. La grande maggioranza dei casi riguarda intervalli di 99% o di 95%.
- 3) La valuta che sarà utilizzata per denominare il valore a rischio.

Il VaR con i parametri: holding period di x giorni; intervallo di confidenza al y%, definisce la probabilità che le perdite di un dato portafoglio non siano maggiori di una certa soglia (il VaR).

Prendiamo un generico portafoglio il cui valore di mercato attuale è noto (mentre non è noto il suo valore di mercato alla fine della giornata). Affermare che il VaR di questo portafoglio, calcolato a 1 giorno e ad un livello di confidenza del 95%, è di €1 milione significa che con una probabilità del 95% la perdita massima attesa a fine giornata non sarà superiore a 1 milione.

Per maggiori informazioni: [Value at Risk \(CVaR\) Glossario Finanziario -Borsa Italiana](#).

CVar (Conditional Var o Expected ShortFall)

E' una misura di valutazione delle perdite che mi attendo su un portafoglio di investimento. Il CVaR è derivato prendendo una media ponderata delle perdite "estreme" nella coda della distribuzione dei possibili rendimenti, che eccedono il VaR. Il *Conditional Var* viene utilizzato nell'ottimizzazione del portafoglio per una gestione efficace del rischio.

Per maggiori informazioni: [Conditional Value at Risk \(CVaR\) \(investopedia.com\)](#)

Strumenti Previdenziali

Quando si parla di strumenti previdenziali, si fa riferimento alle forme pensionistiche complementari. Queste rappresentano il secondo ed il terzo pilastro del sistema previdenziale italiano. Aderirvi coincide con l'accantonare progressivamente parte del proprio risparmio durante la vita lavorativa per ottenere una rendita che si aggiunga a quella derivante dalla previdenza obbligatoria (primo pilastro). Si basa sul regime della contribuzione definita.

Contribuzione definita

I versamenti sono definiti su base contrattuale, mentre la rendita pensionistica dipende dal rendimento del fondo. Le prestazioni, dunque, non sono definite a priori ma sono funzione dell'ammontare complessivo dei contributi versati e dei relativi risultati della gestione finanziaria.

Fondi pensione negoziali

Sono istituiti nell'ambito della contrattazione collettiva (nazionale o aziendale) e vi fanno parte anche i fondi territoriali. Solo i lavoratori direttamente interessati dalla contrattazione specifica possono accedervi.

Fondi pensione aperti

Istituiti da banche, imprese di assicurazione, Società di Gestione del Risparmio (SGR) e società di intermediazione mobiliare (SIM). Prevedono adesioni sia su base individuale che collettiva.

Piani Individuali Pensionistici di tipo assicurativo (PIP)

Sono istituiti esclusivamente da compagnie assicurative e vi si può accedere solo con adesione individuale.

Fondi pensione preesistenti

Istituiti prima del Decreto Legislativo 124 del 1993 (Disciplina delle forme di previdenza complementari).

Strumenti Assicurativi ramo vita

La definizione di contratto assicurativo (ramo danni o vita) è esplicitata dall'art. 1882 c.c.: "L'assicurazione è il contratto col quale l'assicuratore, verso il pagamento di un premio, si obbliga a rivalere l'assicurato, entro i limiti convenuti, del danno ad esso prodotto da un sinistro, ovvero a pagare un capitale o una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana".

Ramo I

Trattasi di assicurazioni sulla durata della vita umana. L'assicuratore si impegna a pagare somme a seguito del verificarsi di prestabili eventi relativi alla sopravvivenza o alla premorienza di uno o più individui. In questo caso si hanno assicurazioni per il caso vita (o di sopravvivenza) assicurazioni per il caso morte, assicurazioni miste. Offrono una prestazione determinata (almeno in parte) nel contratto.

Ramo II

Sono le assicurazioni di nuzialità e natalità (non commercializzate nel nostro Paese).

Ramo III

Assicurazioni sulla vita (ramo I e II) connesse a fondi di investimento, indici o altri parametri di riferimento. La loro dinamica non è nota al momento della sottoscrizione del contratto. Rispetto al Ramo I, tali contratti hanno un contenuto finanziario più marcato.

Ramo IV

Sono le assicurazioni di malattia a lungo termine

Ramo V

Operazioni di capitalizzazione; non coprono rischi demografici. Si tratta di operazioni mediante le quali il contraente ricerca obiettivi di carattere finanziario di lungo periodo, in modo svincolato dal ricorrere di eventi aleatori attinenti la vita umana. L'investimento in questi prodotti si pone in diretta alternativa all'investimento in portafogli diversificati in varie specie di strumenti finanziari. Hanno una durata minima di 5 anni e devono prevedere una garanzia di rendimento minimo.

Ramo VI

Gestione di fondi pensione

Tipologie di Analisi

Analisi Macroeconomica

Branca della scienza economica che si occupa dell'andamento del sistema economico nel suo complesso: delle fasi di espansione e di recessione della produzione di beni e servizi, dei tassi di inflazione e di disoccupazione, della bilancia dei pagamenti e dei tassi di cambio.
Analisi Fondamentale

Metodo di valutazione degli strumenti finanziari che usa informazioni pubblicamente disponibili per determinare il cosiddetto fair value di uno strumento finanziario rispetto all'economia, il settore di appartenenza del titolo che si intende acquistare e l'analisi dei dati societari. Tale analisi si sostanzia nell'identificazione e nella previsione delle variabili macroeconomiche e microeconomiche che potrebbero influenzare l'andamento dei prezzi. In particolare, essa richiede l'analisi di due aree di valutazione. La prima è quella della congiuntura macroeconomica il cui andamento influisce sul prezzo degli strumenti finanziari oggetto di valutazione, la seconda verte sulla valutazione delle informazioni relative alla solidità patrimoniale e alla redditività attesa della società emittente e alla possibile crescita del settore di appartenenza.

Analisi Tecnica

Studia il comportamento di un titolo e, in generale, di un mercato attraverso la valutazione delle serie storiche delle quotazioni degli strumenti finanziari al fine di fornire previsioni circa l'andamento futuro del prezzo degli stessi. Gli assunti principali di tale analisi sono che i prezzi contengono le informazioni economiche rilevanti per interpretare l'andamento futuro e presente dello strumento finanziario e gli operatori del mercato reagiscono tutti nella stessa maniera ai diversi stimoli.

Mercati finanziari

Mercati Regolamentati

Si definisce "mercato regolamentato" un sistema multilaterale amministrato e/o gestito da un gestore del mercato che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari. Il mercato regolamentato è caratterizzato da un oggetto sociale esclusivo, è sottoposto a un regime autorizzativo da parte dell'autorità competente e deve essere dotato di regole chiare e trasparenti che assicurino che gli strumenti finanziari possano essere negoziati in modo equo, ordinato ed efficiente. Sul mercato regolamentato possono essere ammessi strumenti finanziari 'regolati', vale a dire che rispettano specifiche regole di ammissione alle negoziazioni.

Borsa Italiana e i suoi comparti

In quanto società di gestione di mercati, Borsa Italiana si occupa dell'organizzazione, della gestione e del funzionamento di mercati di borsa, con l'obiettivo di massimizzarne la liquidità e l'efficienza, impegnandosi a garantire elevati standard di trasparenza.

I principali mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana risultano essere i seguenti:

a) Borsa, articolata nei comparti:

- Mercato telematico azionario (MTA). E' il comparto su cui sono quotati e negoziati azioni, azioni di SIIQ, obbligazioni convertibili, warrant e diritti d'opzione. Vi sono diversi segmenti:
 - MTA STAR (Segmento Titoli Alti Requisiti): include società con capitalizzazione di borsa inferiore al miliardo di euro e superiore a 40 milioni di euro che si impegnano a soddisfare requisiti di eccellenza in termini di elevata trasparenza e alta vocazione comunicativa, elevata liquidità (35% minimo di flottante) e corporate governance allineata agli standard internazionali;

- MTA riservato a tutte le altre società: ai fini dell'ammissione alla quotazione, le azioni devono avere una capitalizzazione di mercato prevedibile pari almeno a 40 milioni di euro anche se Borsa Italiana può ammettere azioni con una capitalizzazione inferiore qualora ritenga che per tali azioni si formerà un mercato sufficiente; il flottante minimo richiesto è pari al 25%.
- Mercato telematico degli ETF e degli ETC/ETN (ETFplus); 'ETFplus è un mercato regolamentato suddiviso in vari comparti in cui sono negoziati ETF (Exchange-Traded Funds), ETC (Exchange-Traded Commodities), ETF strutturati ed ETN (Exchange-Traded Notes). Mediante questo mercato è stata ampliata la possibilità di investimento dei risparmiatori, offrendo un'ampia gamma di strumenti che si adattano a differenti profili di rischio e che consentono di aumentare il livello di efficienza e di diversificazione del portafoglio di investimento, nonché di tutelare gli investitori attraverso l'applicazione di regole chiare che hanno la finalità di garantire elevata liquidità, spread contenuti e massima trasparenza informativa. La liquidità degli strumenti negoziati su ETFplus è assicurata dalla presenza costante su ciascuno strumento di uno specialista e diversi liquidity provider. Lo specialista si assume obblighi sia in termini di quantità minima da esporre in acquisto e in vendita, sia in termini di massimo differenziale tra il prezzo denaro e il prezzo lettera. I liquidity provider, pur non avendo nessun obbligo di quotazione, espongono in conto proprio proposte di negoziazione in acquisto e vendita fornendo ulteriore liquidità agli strumenti.
- Mercato telematico delle obbligazioni (MOT). Vengono negoziate obbligazioni diverse da quelle convertibili, titoli di Stato, euro-obbligazioni, obbligazioni strutturate, obbligazioni bancarie garantite, ABS, altri titoli di debito nonché strumenti del mercato monetario. Si tratta di un mercato al dettaglio il cui taglio minimo di negoziazione è pari a 1.000 euro e multipli di tale cifra. Il mercato è organizzato in due segmenti:
 - DomesticMOT, sul quale sono negoziati i titoli di Stato italiani, le obbligazioni di emittenti privati e titoli di enti sovranazionali; all'interno di tale segmento gli strumenti finanziari sono ripartiti in due classi di mercato omogenee dal punto di vista degli strumenti finanziari trattati, delle modalità e degli orari di negoziazione: •classe "titoli di Stato nazionali"•classe "titoli di debito in euro o altre valute"
 - EuroMOT, sul quale sono prevalentemente negoziati titoli di Stato esteri, prestiti di enti sovranazionale,obbligazioni emesse all'estero da società italiane. Il segmento EuroMoT prevede invece un'unica classe di mercato rappresentata da euro-obbligazioni, Asset Backed Securities (ABS), titoli di emittenti esteri e altri titoli di debito. Al fine di garantire la massima liquidità dei titoli di Stato e delle obbligazioni negoziate sui circuiti di Borsa Italiana, sul MOT si adotta un modello di tipo order driven attraverso il quale chiunque (sia il cliente finale di un intermediario oppure un operatore che negozia in conto proprio) può inserire proposte in acquisto e in vendita sullo strumento di riferimento garantendo in tal modo un processo di formazione dei prezzi trasparente ed efficiente. Inoltre, è prevista la presenza di operatori specialisti che sostengono la liquidità degli strumenti negoziati.
- Mercato telematico degli investment vehicles (MIV); il Mercato telematico degli Investments Vehicles (MIV) è un mercato regolamentato dedicato ai veicoli d'investimento. A seguito della armonizzazione comunitaria realizzata dalla Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD), il MIV è stato dedicato ai

Fondi di Investimento Alternativi (FIA), in forma societaria o contrattuale, sia italiani che esteri, aperti al pubblico retail o riservati agli investitori professionali. Il MIV è in grado di ospitare numerose tipologie di veicoli nella forma di FIA, tra cui fondi di private equity, fondi chiusi immobiliari, fondi specializzati, fondi multi-strategy e fondi di fondi.

- b) Mercato di borsa per la negoziazione degli strumenti finanziari derivati, conosciuto come IDEM (Italian Derivatives Market). E' il mercato di borsa in cui si negoziano contratti futures e contratti di opzione aventi come attività sottostante strumenti finanziari, tassi di interesse, rendimenti, valute, merci, misure finanziarie e relativi indici. La Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G) assume il ruolo di controparte centrale per le operazioni che vengono eseguite sul mercato. L'IDEM include tre segmenti. Nel segmento IDEM Equity sono negoziati contratti che per loro natura derivano il proprio valore da attività o strumenti sottostanti quali futures, minifuturee opzioni sull'indice FTSE MIB e futures e opzioni su singoli titoli. Sul segmento IDEX (Italian Derivatives Energy Exchange) sono negoziati i contratti future sull'energia elettrica. AGREX (Agricultural Derivative Exchange) rappresenta, invece, il segmento del mercato IDEM dedicato alle commodities agricole (futures su grano duro). Le negoziazioni sul mercato IDEM avvengono per via telematica, attraverso un sistema elettronico che garantisce la rapida esecuzione degli ordini. La liquidità è garantita dalla presenza di operatori market maker che si impegnano a esporre proposte in acquisto e in vendita per determinati quantitativi di contratti. L'IDEM si caratterizza quindi come un sistema ibrido-misto order e quote driven.

Borsa Italiana è altresì promotrice di ulteriori mercati, in particolare gli MTF (vedi sotto), tra i quali:

- l'AIM Italia, rivolto alle piccole-medie imprese italiane con alto potenziale di crescita. L'AIM Italia rappresenta una modalità di avvicinamento alla quotazione per imprese che al momento non vogliono o non sono in grado di affrontare gli oneri derivanti da un processo di quotazione su un mercato ufficiale;
- SEDEX, nato nel 2004 per la negoziazione di certificates e covered warrant, nel loro insieme denominati securitised derivatives.
- Il Mercato ATFund, dedicato esclusivamente alle negoziazioni degli OICR aperti.

Mercati OTC

Internalizzatori sistematici

Gli internalizzatori sistematici costituiscono sistemi di negoziazione, alternativi ai mercati regolamentati, di tipo bilaterale, in cui l'intermediario si pone in contropartita diretta con il cliente. L'esercizio di tali sistemi è riservato a imprese di investimento e banche, non autorizzate a gestire un sistema multilaterale (art. 1, comma 5-ter, TUF). Gli intermediari possono quindi servire la clientela utilizzando direttamente il loro portafoglio titoli. In altri termini possono internalizzare gli ordini di acquisto o vendita. L'investitore recandosi presso la propria banca può vedere su uno schermo le quotazioni in acquisto e vendita delle azioni che la banca s'impegna acompravendere e se le ritiene convenienti chiede di eseguire la transazione. Nel caso in cui la compravendita avvenga tramite l'internalizzatore è richiesto agli intermediari di ottenere una specifica autorizzazione da parte dei clienti. Ovviamente, anche nel caso degli intermediari che svolgono tale attività di internalizzazione, le autorità di

vigilanza hanno imposto precisi obblighi per quanto riguarda i requisiti e le caratteristiche degli intermediari stessi nonché la pubblicizzazione dei prezzi, l'esecuzione degli ordini di compravendita e le modalità di accesso alle negoziazioni.

Multilateral trading facilities

Costituiscono sistemi di negoziazione, alternativi ai mercati regolamentati, di tipo multilaterale il cui esercizio è riservato a imprese di investimento, banche e gestori dei mercati regolamentati. Su tali sistemi di negoziazione possono essere ammessi sia strumenti finanziari già negoziati sui mercati regolamentati, sia altri strumenti non quotati. Anche l'MTF è soggetto a un regime di vigilanza, diverso da quello del mercato regolamentato, da parte dell'autorità competente. Sono circuiti non ufficiali che esistono da tempo e sono stati utilizzati soprattutto per le contrattazioni di obbligazioni oppure per compravendite di grosse partite di titoli tra operatori istituzionali. Questi sistemi dotati di maggior flessibilità rispetto alle borse erano anche caratterizzati da standard di trasparenza e protezione degli investitori inferiori. La MiFID ha invece imposto loro regole di trasparenza e standard sulle negoziazioni sostanzialmente analoghi a quelli dei mercati regolamentati. Da quanto precede si rileva come vi siano molti aspetti in comune tra i concetti di mercato regolamentato e di sistema multilaterale di negoziazione: ciò ha indotto le autorità di controllo dei mercati a definire dei requisiti minimi per il funzionamento di questi ultimi (soprattutto con riferimento al livello di organizzazione, alle modalità di ammissione alle negoziazioni degli strumenti finanziari, all'accesso degli operatori, nonché alle informazioni da rendere pubbliche).

Tipologie Di Rischi

Rischio di mercato

E' il rischio relativo agli effetti imprevisti sul valore di mercato di attività e passività prodotti da variazioni dei tassi di interesse, dei tassi di cambio e da altri prezzi delle attività. E' il rischio in cui incorre l'investitore in seguito a variazioni generali del mercato. Diverse sono le variabili che influenzano l'andamento dei mercati e a cui corrispondono sottocategorie del rischio di mercato. Tra di esse figurano: rischio di tasso di interesse (dovuto a variazioni del tassi di interesse); rischio di cambio; commodity risk (legato alle variazioni nei prezzi delle merci, soprattutto metalli preziosi e prodotti energetici); rischio azionario (dovuto alla variabilità dei corsi azionari).

Validi strumenti per la copertura (*hedging*) di un portafoglio di titoli dal rischio di variazione dei prezzi di mercato sono gli strumenti derivati.

Con particolare riferimento agli strumenti azionari, il rischio di mercato si contrappone al rischio specifico, relativo all'andamento della singola società emittente. Da questo punto di

vista, il rischio di un'azione viene suddiviso in: a) rischio sistematico (dipendente dalla situazione economica e dall'andamento dei mercati finanziari) e misurato dal coefficiente beta; b) rischio non sistematico o rischio specifico (dipendente dalle caratteristiche della società emittente che si sta considerando).

Operando una diversificazione del portafoglio titoli (ad esempio, investendo il proprio patrimonio in quote di fondi comuni d'investimento, o in azioni di una società di investimento a capitale variabile), è possibile ridurre quest'ultimo rischio. Il rischio sistematico, al contrario, non è eliminabile: infatti, pur diversificando su diversi mercati, il portafoglio titoli rimane esposto ad eventi di portata internazionale (depressione economica, guerre). Sulla base di ciò si sostiene che l'investitore dovrebbe essere remunerato solo per il rischio sistematico.

Rischio di credito

Rischio che il debitore non sia in grado di adempiere ai suoi obblighi di pagamento di interessi e di rimborso del capitale.

Il rischio di credito è una componente di tutte le attività di prestito e, come tale, influenza le scelte d'investimento delle banche, degli intermediari finanziari e degli investitori in titoli obbligazionari.

In via generale si osserva che più elevato è il rischio di credito, più elevato sarà il tasso di interesse richiesto dall'acquirente del titolo come compenso per la maggiore esposizione a tale rischio.

Il rischio di credito è influenzato sia dal ciclo economico, sia da eventi legati al debitore (si parla, in questo caso, di rischio emittente o rischio specifico); in genere, si riduce nei periodi di espansione economica, mentre aumenta nei periodi di recessione.

Qualora si verificasse l'eventualità che l'emittente non sia in grado di ripagare il debito contratto (rimborso) né di corrispondere gli interessi maturati, le agenzie di rating provvedono a ridurre il rating attribuito all'emittente (dowgrading). Ovviamente le obbligazioni di società ritenute più rischiose dal punto di vista della solvibilità, e, quindi, con un rating basso, sono quelle che offrono i maggiori rendimenti, proprio perché gli investitori sono disposti ad assumersi un rischio elevato solo in cambio di un'elevata remunerazione.

Rischio di liquidità

Rischio che un titolo non possa essere venduto a un prezzo equo con bassi costi di transazione e in breve tempo. Quanto maggiore è l'illiquidità di un titolo, tanto più gli investitori richiedono un premio per il rischio di illiquidità in aggiunta al rendimento del titolo. In sostanza, tale teoria spiega perché il grado di liquidità relativa di un titolo è un fattore che influenza il tasso di interesse di un titolo, ove gli investimenti con elevate caratteristiche di liquidità sono remunerati con tassi di interessi più bassi (a parità di tutte le altre condizioni).

Un premio per il rischio di liquidità è previsto inoltre per gli investimenti in titoli a lungo termine, a causa della maggiore sensibilità dei loro prezzi (valori attuali) alle oscillazioni nei tassi di interesse rispetto ai titoli a breve termine.

Per ulteriori approfondimenti: [Rischio di Liquidità - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

Rischio Paese

Sebbene sia difficile dare una definizione pienamente condivisa si può definire il “rischio paese” come il rischio di insolvenza di operatori, pubblici e privati, legato all’area geografica di provenienza e indipendente dalla loro volontà. È anche il rischio legato alla provenienza di un determinato strumento finanziario e dipendente da variabili politiche, economiche e sociali.

Per maggiori approfondimenti: [Il rischio paese - Borsa Italiana](#)

Rischio di Controparte

Rischio che la controparte di un’operazione non adempia, entro i termini stabiliti, ai propri obblighi contrattuali. Si tratta di una forma specifica di rischio di credito, che caratterizza le transazioni in strumenti derivati, in particolare gli strumenti derivati non scambiati su mercati organizzati (over-the-counter). Tale rischio di controparte viene generalmente misurato attraverso il calcolo giornaliero dell’EPE (Expected Positive Exposure), ovvero dell’esposizione totale potenziale che un contratto (o una controparte) può presentare nell’arco di un anno e con un certo livello di confidenza. Il metodo delle simulazioni Montecarlo Multistep consente di ottenere tale stima.

Per ulteriori approfondimenti: [Rischio di Controparte - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

Rischio Operativo

Rischio di perdite derivanti da fallimenti o inadeguatezza dei processi interni, delle risorse umane e dei sistemi tecnologici oppure derivanti da eventi esterni.

In base al Nuovo Accordo di Basilea (noto come Basilea II, in vigore dalla fine del 2006), il rischio operativo è una nuova tipologia di rischio che dovrà essere presa in considerazione nel calcolo dei requisiti patrimoniali delle banche (in aggiunta ai rischio di credito e di mercato già inclusi precedentemente nella stima). La rilevanza di tale tipologia di rischio è elevata e crescente: è sufficiente pensare ai danni causati dai virus informatici per avere un esempio degli effetti operativi causati da controlli per la protezione delle informazioni inadeguati o inefficienti.

Per ulteriori approfondimenti : [Rischio Operativo - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

TERMINOLOGIA

Benchmark : parametro di riferimento per effettuare confronti oggettivi. In finanza, tipicamente, viene utilizzato per valutare la bontà di un gestore di portafoglio.

Leverage: indice di indebitamento derivante dal rapporto tra capitale prestato e mezzo propri.

Broker: intermediario che non assume posizioni proprie ma solo per conto dei clienti.

Dealer: intermediario che negozia titoli per conto della clientela o per conto proprio.

Market Maker: intermediario che compra e vende elevati quantità di titoli per favorire la liquidità di un mercato.

Short: in italiano “corto”, nel gergo finanziario indica posizioni e/o aspettative al ribasso su strumenti finanziari/indici/mercati.

Long: in italiano “lungo”, è la posizione/aspettativa contraria alla short; l'operatore economico, infatti, ha posizioni/aspettative al rialzo su strumenti finanziari/indici/mercati.

Dividendi: quota parte dell'utile netto di esercizio che spetta al titolare di una azione.

Gestione Attiva: gestione che mira, attraverso una selezione accurata dei titoli a battere il proprio benchmark.

Gestione Passiva: gestione che replica fedelmente un benchmark.

Nav: Acronimo di Net Asset Value indica il valore unitario di una quota/azione di un fondo di investimento.