



Informazioni sugli strumenti finanziari

Avvertenze generali

Quanto di seguito riportato ha la finalità di fornire, ai sensi dell'art. 169 del Regolamento intermediari adottato dalla Consob con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, le informazioni sui rischi connessi ai servizi ed alle operazioni su strumenti finanziari, con particolare riferimento al servizio di consulenza in materia di investimenti.

Prima di effettuare un investimento in strumenti finanziari il Cliente deve essere informato dal consulente finanziario sulla natura e i rischi delle operazioni che si accinge a compiere.

Il Cliente deve concludere un'operazione solo se ha ben compreso la sua natura ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta.

Prima di concludere un'operazione, una volta apprezzato il suo grado di rischio, il consulente finanziario valuta se l'investimento è adeguato per il Cliente, con particolare riferimento alla situazione patrimoniale, agli obiettivi d'investimento e alla esperienza nel campo degli investimenti in strumenti finanziari di quest'ultimo.

Questo documento non descrive tutti i rischi ed altri aspetti significativi riguardanti gli investimenti in strumenti finanziari ed i servizi di consulenza personalizzata, ma ha la finalità di fornire alcune informazioni di base sui rischi connessi a tali investimenti e servizi.

Occorre premettere che per "strumenti finanziari" oggetto di consulenza, si intendono esclusivamente i valori mobiliari e le quote di organismi di investimento collettivo conformemente a quanto stabilito dagli articoli 18-bis e 18-ter del TUF.

1.1 Titoli di Capitale

Acquistando titoli di capitale (i titoli più diffusi di tale categoria sono le azioni) si diviene soci della società emittente, partecipando per intero al rischio economico della medesima; chi investe in titoli azionari ha diritto a percepire annualmente il dividendo sugli utili conseguiti nel periodo di riferimento che l'assemblea dei soci deciderà di distribuire. L'assemblea dei soci può comunque stabilire di non distribuire alcun dividendo.

In particolare, le azioni attribuiscono 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 al rimborso). Le principali categorie speciali di azioni, diverse dalle azioni ordinarie, sono: azioni postergate nelle perdite, che si caratterizzano per la diversa incidenza nella partecipazione alle perdite; azioni privilegiate nella distribuzione degli utili, a cui è attribuita una quota maggiorata di utili rispetto a quella di competenza delle azioni ordinarie, o a cui è attribuita una priorità temporale nella distribuzione degli utili rispetto alle azioni ordinarie; azioni di risparmio, che costituiscono azioni prive del diritto di voto, dotate di particolari privilegi di natura patrimoniale.

1.2 Diritti di Opzione

Sono strumenti finanziari rappresentativi della facoltà, riconosciuta ai soci e ai possessori di obbligazioni convertibili, di sottoscrivere in sede di aumento di capitale o di emissione di un nuovo prestito obbligazionario convertibile, un numero di titoli proporzionale alle azioni già detenute al momento della delibera assembleare relativa alla nuova operazione o potenzialmente detenibili in base al rapporto di conversione relativo alle obbligazioni convertibili ancora in essere.

1.3 Titoli di Debito

Acquistando titoli di debito (tra i più diffusi titoli di debito si ricordano le obbligazioni) si diviene finanziatori della società o degli enti che li hanno emessi e si ha diritto a percepire periodicamente gli interessi previsti dal regolamento dell'emissione e, alla scadenza, al rimborso del capitale prestatato.

I titoli di debito si differenziano dai titoli di capitale (tra cui le azioni) perché, mentre questi ultimi assicurano al loro titolare il diritto di partecipazione alla gestione della società e un dividendo che è subordinato all'esistenza di utili, i primi attribuiscono al titolare solo un diritto di credito che deve essere

comunque soddisfatto alla scadenza prevista, a prescindere dai risultati dell'esercizio sociale.

Di seguito si riporta una descrizione delle obbligazioni, i principali titoli di debito.

Nelle obbligazioni tradizionali il sottoscrittore del titolo versa all'emittente una somma di denaro che produce interessi e, ad una scadenza prefissata, viene restituita.

Gli interessi possono essere corrisposti periodicamente, durante la vita del titolo, ovvero alla scadenza (zero coupon) e la misura può essere fissa (obbligazioni a tasso fisso) oppure variabile in relazione all'andamento dei tassi del mercato (obbligazioni a tasso variabile).

In ogni caso, i criteri per la loro determinazione sono stabiliti al momento della sottoscrizione e la loro applicazione non presenta elementi di complessità.

È possibile classificare le obbligazioni in base all'emittente, distinguendo tra obbligazioni emesse da una società commerciale di diritto privato (obbligazioni corporate) ed obbligazioni emesse da un governo (obbligazioni governative).

Infine vanno menzionati i certificati di deposito, ossia titoli negoziabili (assimilabili a titoli di credito) rappresentativi di depositi a scadenza vincolata, che vengono emessi dalle banche.

Il sottoscrittore (depositante) presta alla banca una somma di denaro con vincolo di scadenza (cioè non può richiederne il rimborso anticipato), ricevendo in cambio un titolo rappresentativo del prestito effettuato. Solitamente vengono emessi certificati di deposito con scadenze che possono variare da 6 a 18 mesi che sono detti certificati a breve; esistono però anche certificati con scadenze comprese tra i 18 e i 60 mesi, detti certificati di medio-lungo termine.

1.4 Organismi di investimento collettivo (OICR)

Per organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) si intendono i fondi comuni di investimento e le società di investimento a capitale variabile (SICAV).

Gli OICR si dividono in OICR armonizzati e OICR non armonizzati. Per OICR armonizzati si intendono i fondi comuni di investimento e le Società di investimento a capitale variabile (SICAV) conformi alla direttiva comunitaria n. 85/611/CEE e successive modifiche. Con l'emanazione delle suddette discipline comunitarie si è inteso prevedere una serie di requisiti minimi relativi alle procedure di autorizzazione, al controllo, alla struttura, alle attività ed alle informazioni ai quali un OICR deve uniformarsi. Il rispetto di tali requisiti di armonizzazione minimi consente, infatti, alla SGR o alla società di investimento a capitale variabile (SICAV) di offrire in un altro paese membro dell'Unione europea rispettivamente le quote di propri fondi comuni e le proprie azioni in regime di libera commercializzazione, essendo assoggettate al controllo da parte dell'autorità di vigilanza del proprio paese di origine.

I fondi non armonizzati, invece, sono caratterizzati da una maggiore libertà di investimento del patrimonio raccolto rispetto ai fondi armonizzati. Ad essi, infatti, non vengono applicati i vincoli e le limitazioni previste dalla legge comunitaria per i fondi armonizzati. I fondi speculativi, per loro natura, sono fondi non armonizzati.

1.5 Fondi comuni di investimento

Per fondo comune di investimento si intende il patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte. Il patrimonio del fondo, sia esso aperto o chiuso, può essere raccolto mediante una o più emissioni. I fondi comuni di investimento sono istituiti e gestiti dalle società di gestione del risparmio (SGR). L'attività di gestione si svolge mediante operazioni di acquisto e di vendita e ogni altro atto di amministrazione che sia ritenuto opportuno o utile per incrementare il valore del fondo ed eventualmente distribuirne i proventi ai partecipanti e che non sia precluso dalle norme legislative, dalle disposizioni emanate dagli organi di vigilanza e dalle clausole del regolamento del fondo.

I fondi comuni sono strumenti di investimento, gestiti dalle **società di gestione del risparmio** (sgr) che riuniscono le **somme di più risparmiatori** e le investono, come un **unico patrimonio**, in attività finanziarie (azioni, obbligazioni, titoli di stato, ecc.) o, per alcuni di essi, in immobili, rispettando regole volte a ridurre i rischi.

Sono suddivisi in tante parti unitarie, dette **quote**, che vengono sottoscritte dai risparmiatori e garantiscono **uguali diritti**.

Accanto alla forma tradizionale, sgr/fondo comune, la stessa attività di investimento può essere svolta dalle **società di investimento a capitale variabile** (sicav) o a **capitale fisso** (sicaf). In **teoria**, la differenza è netta, perchè il fondo comune è un patrimonio a sè stante, costituito con il denaro dei sottoscrittori e gestito dalla sgr, mentre le sicav e le sicaf sono vere e proprie società di cui i sottoscrittori divengono soci con tutti i relativi diritti (ad esempio il diritto di voto). **In pratica, sia i fondi che le sicav e le sicaf svolgono lo stesso tipo di attività**, per cui nel prosieguo con il termine "fondo" ci riferiamo anche alle "sicav" e alle "sicaf".

Fra i vantaggi dei fondi d'investimento dovrebbe esserci quello di una gestione del patrimonio da parte di professionisti che utilizzano le loro conoscenze ed esperienza e rispetto agli ETF una gestione più attiva (che non equivale però a maggiori rendimenti/minori rischi dimostrano le analisi a posteriori);

Vi è comunque una diversificazione degli investimenti e negli OICR va ricordato che il patrimonio resta giuridicamente separato dal patrimonio della società di gestione. Ciò rende impossibile che i creditori

della società di gestione possano aggredire il fondo.

Fra i vantaggi, però, non c'è la garanzia di un rendimento o dell'integrità del capitale: il valore delle attività che compongono i fondi come in genere gli OICR (Etf compresi), infatti, può variare in connessione all'andamento dei relativi mercati.

Da considerare anche i costi che possono essere applicati sia d'ingresso, che di gestione e di uscita oltre che alcune società applicano anche commissioni d'incentivo sui fondi d'investimenti. Tutti costi che possono penalizzare nel tempo l'andamento dei rendimenti rispetto all'andamento di strumenti meno costosi (per esempio gli ETF) poiché il risparmiatore non è di fatto costretto a pagare spese che vanno a remunerare in modo piramidale le strutture distributive di chi colloca o raccomanda questi strumenti (banche, reti, sgr..).

I fondi comuni di investimento possono essere aperti o chiusi, ossia rispettivamente fondi i cui partecipanti hanno diritto di chiedere, in qualsiasi momento, il rimborso delle quote oppure fondi il cui diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate.

Ogni fondo si caratterizza per avere una composizione del portafoglio predefinita in termini di classi di beni. Sotto questo profilo, i fondi si dividono in fondi mobiliari e fondi immobiliari; alla categoria dei fondi mobiliari appartengono le seguenti categorie di fondi:

- azionari,
- bilanciati,
- obbligazionari;
- liquidità,
- flessibili.

I fondi immobiliari sono invece i fondi comuni che investono in immobili.

Società di investimento a capitale variabile

Le Società di investimento a capitale variabile (SICAV) raccolgono capitali tra i risparmiatori e li investono nei mercati finanziari. Si differenziano dai fondi comuni d'investimento principalmente per il fatto che il sottoscrittore non acquista quote di partecipazione, ma azioni della società. Con l'investimento in SICAV, infatti, si diviene azionisti con la possibilità di esercitare il diritto di voto. Oltre alla natura giuridica differente dei fondi comuni d'investimento, la loro peculiarità consiste nell'elevata specializzazione dei singoli comparti su diverse aree di mercato e/o settori in grado di soddisfare tutte le esigenze d'investimento.

Exchange Traded Funds

Gli Exchange Traded Funds (sigla ETF, letteralmente “fondi indicizzati quotati”) sono una particolare categoria di fondi o Sicav che sono caratterizzati dall’aver la stessa composizione di un determinato indice di borsa.

ETF è l’acronimo di Exchange Traded Fund ovvero di fondo (fund) scambiato (traded) sul mercato ovvero in Borsa (Exchange). Gli ETF possono essere di tipo azionario o obbligazionario e possono oggi replicare di fatto qualsiasi asset class.

Tutti gli ETF hanno come obiettivo la replica di un indice di Borsa o di una strategia secondo regole predeterminate. L’indice da replicare investono su materie prime, obbligazioni, azioni, ecc. L’obiettivo dell’ETF è ottenere esattamente il rendimento generato dai prodotti finanziari dell’indice. Gli ETF sono fondi indicizzati che possono essere acquistati o venduti in tempo reale, come un’azione (e sono quindi di facile negoziazione) .

Gli investitori utilizzano gli ETF per acquisire quote dell’intero paniere di titoli o dell’indice. Ad esempio, se un ETF replica il Dax, verranno acquistate tutte le 30 (presto 40) azioni delle società dell’indice principale tedesco. Gli ETF sono negoziati solo in borsa e il loro prezzo deriva, come ogni bene, da domanda e offerta.

L’obiettivo che si propone un ETF è realizzare una performance identica a quella di un indice azionario, o obbligazionario o di un paniere di titoli quotati appartenenti a uno stesso settore (per esempio l’energia) attraverso tecniche di costruzione di portafogli di ETF più o meno intelligenti o sofisticate. Poiché replicano un indice, il prezzo degli ETF è quasi parallelo al rispettivo indice. Inoltre, aspetto importante per gli investitori è che i costi di gestione non arriveranno mai ai livelli degli “avversari”, i fondi di investimento (ndr), poiché le commissioni di gestione remunerano unicamente il gestore e non devono servire (come accade comunemente nei fondi “retail”) a remunerare tutta la struttura distributiva.

Quando si acquista un EFT, come accade per tutti i fondi, è come se si comprasse un paniere di titoli. Gli ETF si limitano a scattare una fotografia del mercato in cui investono. Questo significa che gli ETF hanno il fine di replicare l’andamento di un determinato mercato di riferimento rappresentato da un indice. L’indice non è altro che un paniere di titoli e il suo valore è calcolato come la somma del valore dei titoli da cui è composto. Ad esempio, un ETF sul FTSE Mib avrà lo stesso portafoglio e quindi lo stesso risultato giornaliero di questo indice borsistico.

Diverse analisi e studi accademici e di primarie società di ricerca hanno dimostrato che un approccio così apparentemente “passivo” unito a costi di gestione bassi ha battuto in questi decenni i rendimenti dei fondi d’investimento cosiddetti attivi con una maggioranza schiacciante che diventa addirittura del

90% e più a 10 anni.

Gli ETF replicano quindi passivamente (o in base a regole prefissate) la composizione di un indice di mercato (geografico, settoriale, azionario o obbligazionario) e di conseguenza anche il suo rendimento. Gli ETF possono, pertanto, essere definiti come OICR aperti a gestione passiva la cui composizione è vincolata ad un benchmark di riferimento, ossia il paniere di titoli che compone un determinato indice. ETF assimilabili sono gli Exchange Traded Commodities (ETC), fondi che replicano l'andamento di indici di prezzi di materie prime.

Gli ETF investono su un paniere diversificato di titoli azionari e/o obbligazionari, mentre gli ETC concentrano il proprio investimento su un unico asset, riconducibile sempre a una o a un paniere di materie prime. ETC è infatti l'acronimo di Exchange Traded Commodities e le commodities sono proprio le materie prime.

Gli ETN sono invece simili a delle obbligazioni che replicano l'andamento di un determinato indice. L'emittente dell'ETN investe direttamente nel sottostante (ad esempio in una materia prima o in una valuta) e si impegna a pagare a chi sottoscrive l'ETN la performance della materia prima o della valuta su cui ha investito. Il rischio controparte negli ETN è quindi più elevato perché riconducibile all'emittente.

Gli ETF a replica fisica detengono i titoli degli indici che replicano. Due sono i metodi utilizzati per replicare un indice: la replica totale - cioè l'ETF detiene tutti i titoli esattamente nelle stesse ponderazioni dell'indice - e la replica parziale, quando l'ETF replica solo alcune porzioni dell'indice. Questo secondo metodo viene utilizzato, ad esempio, per gli indici molto ampi o illiquidi, vale a dire nei casi in cui replicare totalmente un indice potrebbe avere un impatto negativo sulla performance dell'ETF.

Un ETF a replica sintetica non detiene i titoli dell'indice ma un derivato finanziario, solitamente i c.d. "swap". In un accordo swap di questo tipo, l'ETF riceverà dalla controparte il rendimento dell'indice di riferimento, meno i costi variabili (cosiddetti "swap spread"), che sostanzialmente dipendono dalle condizioni di mercato in un dato momento. Gli ETF basati su derivati offrono la possibilità di investire nei mercati più difficili o impossibili da accedere per i fondi a replica fisica, ad esempio i mercati delle commodity o alcuni mercati emergenti.

Le obbligazioni strutturate

Sono considerate strutturate le obbligazioni il cui rimborso e/o la cui remunerazione viene indicizzata all'andamento dei prezzi/valori di una delle seguenti attività finanziarie/parametri finanziari (anche

mediante l'incorporazione nel titolo di strumenti finanziari derivati):

- I. azioni o panieri di azioni quotate in Borsa in Italia o in un altro stato (basket linked);
- II. indici azionari o panieri di indici azionari (equity linked);
- III. valute (forex linked);
- IV. quote o azioni di OICR (fondi comuni e SICAV);
- V. merci per le quali esiste un mercato di riferimento caratterizzato dalla disponibilità di informazioni continue e aggiornate sui prezzi delle attività negoziate;
- VI. tassi di interesse.

Le obbligazioni strutturate hanno come caratteristica comune modalità particolari, e innovative, di calcolo della cedola o del valore di rimborso, a volte particolarmente complesse.

Le obbligazioni strutturate possono essere ammesse alla quotazione ufficiale di borsa.

Occorre però sottolineare che non tutte le obbligazioni strutturate sono quotate su mercati regolamentati e, qualora lo siano, i livelli di liquidità osservati non sono elevati. Questa circostanza può creare difficoltà nel caso in cui il sottoscrittore volesse vendere anticipatamente il proprio titolo, in quanto i prezzi potrebbero non riflettere il valore reale, anche perché il risparmiatore potrebbe trovarsi nella condizione di dover vendere l'obbligazione allo stesso emittente in posizione di unico compratore presente sul mercato.

1.6 Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono contratti basati sull'andamento di variabili, che possono essere di diversa natura (quotazioni azionarie, tassi di interesse e di cambio, prezzi di merci, tariffe, variabili climatiche, merito di credito di uno o più soggetti, ecc.); il termine "derivato" sta, appunto, a indicare la derivazione del valore dello strumento da un'attività o da un altro indice sottostante.

I derivati si prestano a essere utilizzati per due ordini di obiettivi. Viene, innanzitutto, in rilievo la finalità di copertura dei rischi, in assoluto la più diffusa: la struttura derivata del contratto, infatti, consente l'assunzione di una posizione di segno opposto rispetto a quella da cui origina il rischio che si intende coprire. È, tuttavia, possibile impiegare i derivati anche con finalità speculative, scommettendo sull'andamento della variabile sottostante.

Le tipologie dei derivati possono essere le più diverse; si diffondono sul mercato schemi sempre più complessi, frutto di avanzate tecniche di ingegneria finanziaria, che combinano più derivati di base (cd. plain-vanilla) e consentono di perseguire, al contempo, entrambe le finalità menzionate.

Per queste ragioni, la legislazione finanziaria si limita a fornire definizioni di strumenti finanziari derivati

incentrate sull'elencazione delle forme tecniche (es. swap, future, opzioni) e dei possibili parametri sottostanti.

Esistono numerose e variegata tipologie di derivati, che, tuttavia possono essere classificate, anche per la disciplina normativa italiana, nelle seguenti quattro categorie: forward; swap; future; opzioni.

Dal perimetro della consulenza in materia d'investimenti delle SCF, la normativa pone limitazioni precise agli strumenti del mercato monetario e agli strumenti derivati e quindi SoldiExpert SCF non fornisce, comunque, raccomandazioni su questi strumenti.

1.7 Forward

I forward sono contratti a termine, di acquisto o di vendita, in cui il regolamento avviene in una data futura con la consegna dell'attività oggetto del contratto, mentre il prezzo di consegna (o prezzo a termine) viene stabilito al momento della stipula del contratto. Il contratto può concludersi sia con l'effettiva consegna del bene sia con il pagamento di differenziali in contanti.

Dal perimetro della consulenza in materia d'investimenti delle SCF, la normativa pone limitazioni precise agli strumenti del mercato monetario e agli strumenti derivati e quindi SoldiExpert SCF non fornisce, comunque, raccomandazioni su questi strumenti.

1.8 Swap

Gli swap (baratto) sono contratti in cui due parti si scambiano a pronti e a termine flussi finanziari, periodici o una tantum, che sono calcolati applicando uno schema predefinito, differente per le due parti, a una certa attività.

Dal perimetro della consulenza in materia d'investimenti delle SCF, la normativa pone limitazioni precise agli strumenti del mercato monetario e agli strumenti derivati e quindi SoldiExpert SCF non fornisce, comunque, raccomandazioni su questi strumenti.

1.9 Futures

I futures sono anch'essi dei contratti a termine, ma rispetto ai forward sono standardizzati e quindi negoziabili in mercati regolamentati, con i quali le parti si impegnano a scambiarsi alla scadenza un

certo quantitativo dell'attività sottostante a un prezzo prestabilito.

Dal perimetro della consulenza in materia d'investimenti delle SCF, la normativa pone limitazioni precise agli strumenti del mercato monetario e agli strumenti derivati e quindi SoldiExpert SCF non fornisce, comunque, raccomandazioni su questi strumenti.

1.10 Opzioni

Le opzioni sono contratti mediante i quali una delle parti, dietro pagamento di un corrispettivo (premio), acquista la facoltà di acquistare o di vendere alla data, o entro la data, di scadenza, un certo quantitativo dell'attività sottostante a un prezzo prestabilito (prezzo di esercizio).

Dal perimetro della consulenza in materia d'investimenti delle SCF la normativa pone limitazioni precise agli strumenti del mercato monetario e agli strumenti derivati e quindi SoldiExpert SCF non fornisce comunque raccomandazioni su questi strumenti.

2 I rischi dell'investimento in strumenti finanziari

Per comprendere il rischio derivante da un investimento in strumenti finanziari è necessario tenere presenti i seguenti elementi

- La variabile del prezzo dello strumento finanziario;
- La complessità degli strumenti finanziari;
- La liquidità;
- La divisa in cui è denominato;
- Gli altri fattori di rischio generale.

2.1 La variabile del prezzo dello strumento finanziario

Il prezzo di ciascun strumento finanziario dipende da numerose circostanze e può variare in modo più o meno accentuato a seconda della sua natura.

- *Titoli di capitale e titoli di debito*

Occorre distinguere innanzitutto tra titoli di capitale (i titoli più diffusi di tale categoria sono le azioni) e titoli di debito (tra i più diffusi titoli di debito si ricordano le obbligazioni e i certificati di deposito), tenendo conto che:

- ✓ acquistando titoli di capitale si diviene soci della società emittente, partecipando per intero al rischio economico della medesima; chi investe in titoli azionari ha diritto a percepire annualmente il dividendo sugli utili conseguiti nel periodo di riferimento che l'assemblea dei soci deciderà di distribuire. L'assemblea dei soci può comunque stabilire di non distribuire alcun dividendo;
- ✓ acquistando titoli di debito si diviene finanziatori della società o degli enti che li hanno emessi e si ha diritto a percepire periodicamente gli interessi previsti dal regolamento dell'emissione e, alla scadenza, al rimborso del capitale prestato.

A parità di altre condizioni, un titolo di capitale è più rischioso di un titolo di debito, in quanto la remunerazione spettante a chi lo possiede è maggiormente legata all'andamento economico della società emittente. Il detentore di titoli di debito, invece, rischierà di non essere remunerato solo in caso di dissesto finanziario della società emittente.

Inoltre, in caso di fallimento della società emittente, i detentori di titoli di debito potranno partecipare,

con gli altri creditori, alla suddivisione - che comunque si realizza in tempi solitamente molto lunghi - dei proventi derivanti dal realizzo delle attività della società, mentre è pressoché escluso che i detentori di titoli di capitale possano vedersi restituire una parte di quanto investito.

Il rendimento dell'investimento in strumenti azionari risulta normalmente positivo se l'investimento è mantenuto in un arco temporale di lungo termine. I rendimenti positivi sono associati all'andamento favorevole del ciclo economico e degli utili delle società quotate sui mercati azionari.

Il rendimento dell'investimento in strumenti obbligazionari è connesso al valore della cedola distribuita e alla scadenza temporale del rimborso del titolo. Il valore di mercato delle obbligazioni, a parità di altri fattori, aumenta nelle fasi di discesa dei tassi di interesse e del tasso di inflazione e si riduce quando i tassi di interesse aumentano.

- Rischio specifico e rischio generico

Sia per i titoli di capitale che per i titoli di debito, il rischio può essere idealmente scomposto in due componenti: il rischio specifico ed il rischio generico (o sistematico).

Il rischio specifico dipende dalle caratteristiche peculiari dell'emittente e può essere diminuito sostanzialmente attraverso la suddivisione del proprio investimento tra titoli emessi da emittenti diversi (diversificazione del portafoglio); il rischio sistematico rappresenta quella parte di variabilità del prezzo di ciascun titolo che dipende dalle fluttuazioni del mercato e non può essere eliminato per il tramite della diversificazione.

Il rischio sistematico per i titoli di capitale trattati su un mercato organizzato si origina dalle variazioni del mercato in generale; variazioni che possono essere identificate nei movimenti dell'indice del mercato.

Il rischio sistematico dei titoli di debito si origina dalle fluttuazioni dei tassi d'interesse di mercato che si ripercuotono sui prezzi (e quindi sui rendimenti) dei titoli in modo tanto più accentuato quanto più lunga è la loro vita residua; la vita residua di un titolo ad una certa data è rappresentata dal periodo di tempo che deve trascorrere da tale data al momento del suo rimborso.

- Il rischio emittente

Per gli investimenti in strumenti finanziari è fondamentale apprezzare la solidità patrimoniale delle società emittenti e le prospettive economiche delle medesime tenuto conto delle caratteristiche dei settori in cui le stesse operano.

Si deve considerare che i prezzi dei titoli di capitale riflettono in ogni momento una media delle aspettative che i partecipanti al mercato hanno circa le prospettive di guadagno delle imprese emittenti.

Con riferimento ai titoli di debito, il rischio che le società o gli enti finanziari emittenti non siano in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato si riflette nella misura degli interessi che tali obbligazioni garantiscono all'investitore. Quanto maggiore è la rischiosità percepita dell'emittente tanto maggiore è il tasso d'interesse che l'emittente dovrà corrispondere all'investitore.

Per valutare la congruità del tasso d'interesse pagato da un titolo si devono tenere presenti i tassi d'interessi corrisposti dagli emittenti il cui rischio è considerato più basso, ed in particolare il rendimento offerto dai titoli di Stato, con riferimento a emissioni con pari scadenza.

- Il rischio di tasso di interesse

Con riferimento ai titoli di debito, l'investitore deve tener presente che la misura effettiva degli interessi si adegua continuamente alle condizioni di mercato attraverso variazioni del prezzo dei titoli stessi.

Il rendimento di un titolo di debito si avvicinerà a quello incorporato nel titolo stesso al momento dell'acquisto solo nel caso in cui il titolo stesso venisse detenuto dall'investitore fino alla scadenza.

Qualora l'investitore avesse necessità di smobilizzare l'investimento prima della scadenza del titolo, il rendimento effettivo potrebbe rivelarsi diverso da quello garantito dal titolo al momento del suo acquisto.

In particolare, per i titoli che prevedono il pagamento di interessi in modo predefinito e non modificabile nel corso della durata del prestito (titoli a tasso fisso), più lunga è la vita residua, maggiore è la variabilità del prezzo del titolo stesso rispetto a variazioni dei tassi d'interesse di mercato. Ad esempio, si consideri un titolo zero coupon - titolo a tasso fisso che prevede il pagamento degli interessi in un'unica soluzione alla fine del periodo - con vita residua 10 anni e rendimento del 10% all'anno; l'aumento di un punto percentuale dei tassi di mercato determina, per il titolo suddetto, una diminuzione del prezzo dell'8,6%. È dunque importante per l'investitore, al fine di valutare l'adeguatezza del proprio investimento in questa categoria di titoli, verificare entro quali tempi potrà avere necessità di smobilizzare l'investimento.

- Il rischio di credito

È il rischio che l'emittente non paghi le cedole e/o rimborsi il capitale, perché è in grosse difficoltà o perché è fallito.

Si può misurare con:

- ✓ la probabilità attesa di fallimento dell'emittente (cosiddetto default)
- ✓ la valutazione delle agenzie di rating, tipicamente espressa in lettere (cosiddetto rating).

Se sale la probabilità attesa di fallimento (default) sale il rischio di credito. Se il rating scende, sale il rischio di credito.

- Il rischio di mercato

È il rischio di subire perdite a causa delle variazioni dei prezzi o dell'andamento generale del mercato. Si può misurare con alcuni indicatori quali la volatilità oppure il valore a rischio (cosiddetto VaR) oppure il drawdown un termine inglese che sta ad indicare la percentuale di perdita rispetto al capitale massimo accumulato o al massimo guadagno.

Il drawdown nel trading e anche nell'investire indica quindi la correzione, da un precedente massimo relativo o massimo assoluto e misura quanto avrebbe perso un investitore ipotizzando di entrare nel momento peggiore ed è importante da conoscere perché ci fornisce una misura della volatilità estrema. Per esempio, l'azionario Usa nel periodo 1970-2022 ha avuto un rendimento reale medio annuo del 8,9% (tenendo conto dell'inflazione quindi) ma non è stato certo un rendimento costante visto che ci sono stati periodi in cui l'azionario Usa ha avuto anche una discesa dai massimi relativi ai minimi relativi del -56% e un investitore entrato proprio poco prima di questa discesa avrebbe avuto bisogno di 15 anni circa per ritornare in pari in termini reali di capitale investito.

	rendimento medio annuo %	drawdown %	tempi di recupero (anni) estremi
azioni Italia	4,5	-82	28
BTP Italia +10 anni	3,5	-63	24
azioni Usa	8,9	-56	15
azioni mondo Ex Usa	6,6	-50	16
azioni Europa	7	-47	16
azioni Emergenti	8,8	-56	19
Oro	5,6	-74	40
Materie prime	5,2	-77	42
obbligazioni USA lungo termi	5,2	-52	22
obbligazioni USA medio term	3,3	-38	18
obbligazioni Europa 5-10 ann	2,4	-33	22
Obbligazioni mondo Ex Usa	3,6	-19	9
<i>dati nel periodo 1970-2022</i>			

Per questo chi investe deve avere un orizzonte temporale adeguato (che non è mesi e nemmeno pochi anni) e un portafoglio diversificato che può contribuire a diminuire in modo sensibile sia il drawdown complessivo che il recupero delle perdite.

- Il rischio di liquidità

È il rischio di non riuscire a disinvestire rapidamente il titolo acquistato, qualora se ne presenti la necessità, ovvero di farlo perdendo molto rispetto alla somma investita. Si può anche misurare tenendo conto del numero e della frequenza degli scambi (cosiddetto turn-over) realizzati sul titolo. Tipicamente, quanto maggiori sono gli scambi (turn-over) tanto minore è il rischio di liquidità.

- L'effetto della diversificazione degli investimenti. Gli organismi di investimento collettivo.

Il rischio specifico di un particolare strumento finanziario può essere eliminato attraverso la diversificazione, cioè suddividendo l'investimento tra più strumenti finanziari.

La diversificazione può tuttavia risultare costosa e difficile da attuare per un investitore con un patrimonio limitato. L'investitore può raggiungere un elevato grado di diversificazione a costi contenuti investendo il proprio patrimonio in quote o azioni di organismi di investimento collettivo (ETF o fondi comuni d'investimento e Società d'investimento a capitale variabile - SICAV).

Questi organismi investono le disponibilità versate dai risparmiatori tra le diverse tipologie di titoli previsti dai regolamenti o programmi di investimento adottati.

Con riferimento a fondi comuni aperti, ad esempio, i risparmiatori possono entrare o uscire dall'investimento acquistando o vendendo le quote del fondo sulla base del valore teorico (maggiorato o diminuito delle commissioni previste) della quota; valore che si ottiene dividendo il valore dell'intero portafoglio gestito del fondo, calcolato ai prezzi di mercato, per il numero delle quote in circolazione.

Occorre sottolineare che gli investimenti in queste tipologie di strumenti finanziari possono comunque risultare rischiosi a causa delle caratteristiche degli strumenti finanziari in cui prevedono d'investire (ad esempio, fondi che investono solo in titoli emessi da società operanti in un particolare settore o in titoli emessi da società aventi sede in determinati Stati) oppure a causa di una insufficiente diversificazione degli investimenti.

2.2 La complessità degli strumenti finanziari

Occorre premettere che per "strumenti finanziari" oggetto di consulenza, si intendono esclusivamente i valori mobiliari e le quote di organismi di investimento collettivo conformemente a quanto stabilito dagli articoli 18-bis e 18-ter del TUF.

- Strumenti finanziari non complessi

Sono considerati strumenti finanziari non complessi le azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in mercato equivalente di un paese terzo, strumenti del mercato monetario, obbligazioni e altri titoli di debito (esclusi gli strumenti che incorporano uno strumento derivato o una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio associato) e gli Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (Fondi comuni e Sicav).

Gli investimenti in strumenti finanziari non complessi sono effettuati sia da investitori retail che da investitori professionali.

- Strumenti finanziari complessi

Sono considerati strumenti finanziari complessi tutti gli strumenti derivati e gli strumenti finanziari che includono un derivato.

Ulteriori elementi di complessità degli strumenti finanziari si evidenziano quando non esiste una frequente possibilità di trattazione, oppure quando i prezzi non risultano pubblicamente disponibili su un sistema di validazione indipendente.

Gli strumenti finanziari complessi possono essere caratterizzati da un effetto leva che può comportare la perdita totale del capitale investito.

Un ulteriore elemento di complessità è collegato agli ostacoli o alle limitazioni alla liquidazione, vendita o rimborso del titolo, a complessità nelle modalità di liquidazione oppure a costi che l'investitore deve sostenere nel caso di rimborso.

Gli strumenti finanziari complessi sono normalmente utilizzati dagli investitori professionali. In alcuni casi, la distribuzione di strumenti finanziari complessi alla clientela retail non è consentita dalle Autorità di Vigilanza.

2.3 La liquidità

La liquidità di uno strumento finanziario consiste nella sua attitudine a trasformarsi prontamente in moneta senza perdita di valore.

Essa dipende in primo luogo dalle caratteristiche del mercato in cui il titolo è trattato. In generale, a parità di altre condizioni, i titoli trattati su mercati organizzati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati. Questo in quanto la domanda e l'offerta di titoli viene convogliata in gran parte su tali mercati e quindi i prezzi ivi rilevati sono più affidabili quali indicatori dell'effettivo valore degli strumenti finanziari.

Occorre tuttavia considerare che lo smobilizzo di titoli trattati in mercati organizzati a cui sia difficile accedere, perché aventi sede in paesi lontani o per altri motivi, può comunque comportare per l'investitore difficoltà di liquidare i propri investimenti e la necessità di sostenere costi aggiuntivi.

2.4 La divisa di denominazione

Qualora uno strumento finanziario sia denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore, tipicamente l'euro per l'investitore italiano, al fine di valutare la rischiosità complessiva dell'investimento occorre tenere presente la volatilità del rapporto di cambio tra la divisa di riferimento (l'euro) e la divisa estera in cui è denominato l'investimento.

L'investitore deve considerare che i rapporti di cambio con le divise di molti paesi, in particolare di quelli in via di sviluppo, sono altamente volatili e che comunque l'andamento dei tassi di cambio può condizionare il risultato complessivo dell'investimento.

2.5 Gli altri fattori fonte di rischi generali

- Denaro e valori depositati

L'investitore deve informarsi circa le salvaguardie previste per le somme di denaro ed i valori depositati per l'esecuzione delle operazioni, in particolare, nel caso di insolvenza dell'intermediario. La possibilità di rientrare in possesso del proprio denaro e dei valori depositati potrebbe essere condizionata da particolari disposizioni normative vigenti nei luoghi in cui ha sede il depositario, nonché dagli orientamenti degli organi a cui, nei casi di insolvenza, vengono attribuiti i poteri di regolare i rapporti

patrimoniali del soggetto dissestato.

- Commissioni ed altri oneri

Prima di avviare l'operatività, l'investitore deve ottenere dettagliate informazioni a riguardo di tutte le commissioni, spese ed altri oneri che saranno dovute all'intermediario. Tali informazioni devono essere comunque riportate nel contratto d'intermediazione. L'investitore deve sempre considerare che tali oneri andranno sottratti ai guadagni eventualmente ottenuti nelle operazioni effettuate, mentre si aggiungeranno alle perdite subite.

- Operazioni eseguite in mercati aventi sede in altre giurisdizioni

Le operazioni eseguite su mercati aventi sede all'estero, incluse le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari trattati anche in mercati nazionali, potrebbero esporre l'investitore a rischi aggiuntivi. Tali mercati potrebbero essere regolati in modo da offrire ridotte garanzie e protezioni agli investitori. Prima di eseguire qualsiasi operazione su tali mercati, l'investitore dovrebbe informarsi sulle regole che riguardano tali operazioni. Deve inoltre considerare che, in tali casi, l'autorità di controllo sarà impossibilitata ad assicurare il rispetto delle norme vigenti nelle giurisdizioni dove le operazioni vengono eseguite. L'investitore dovrebbe quindi informarsi circa le norme vigenti su tali mercati e le eventuali azioni che possono essere intraprese con riferimento a tali operazioni.

- Operazioni eseguite fuori da mercati organizzati.

Gli intermediari possono eseguire operazioni fuori dai mercati organizzati. L'intermediario a cui si rivolge l'investitore potrebbe anche porsi in diretta contropartita del cliente (agire, cioè, in conto proprio). Per le operazioni effettuate fuori dai mercati organizzati può risultare difficoltoso o impossibile liquidare uno strumento finanziario o apprezzarne il valore effettivo e valutare l'effettiva esposizione al rischio, in particolare qualora lo strumento finanziario non sia trattato su alcun mercato organizzato.

Per questi motivi, tali operazioni comportano l'assunzione di rischi più elevati.

Prima di effettuare tali tipologie di operazioni l'investitore deve assumere tutte le informazioni rilevanti sulle medesime, le norme applicabili ed i rischi conseguenti.

- Rischi associati all'insolvenza dell'emittente o a eventi connessi come il salvataggio con risorse interne (Bail-in)

In data 16 novembre 2015, è stata recepita all'interno del nostro ordinamento la Direttiva 2014/59/UE (BRRD) per mezzo dei D. Lgs nn. 180 e 181. La nuova disciplina si pone l'obiettivo di consentire una gestione ordinata e tempestiva della crisi di banche e imprese di investimento da parte di un'Autorità di risoluzione (nell'ordinamento domestico Banca d'Italia) attraverso l'utilizzo di risorse del settore privato, escludendo interventi pubblici che di fatto graverebbero sui contribuenti. Ciò al fine di assicurare continuità alla prestazione dei servizi essenziali, il ripristino di condizioni di sostenibilità economica della parte sana dell'intermediario e la liquidazione delle parti restanti.

L'Autorità di risoluzione, quando si verificano i presupposti indicati dalla disciplina (dissesto o rischio di dissesto non superabili con misure alternative), valuta l'adozione di una o più misure, tra cui:

- a) riduzione o conversione di azioni e altri strumenti di capitale (ivi compresi i prestiti subordinati);
- b) "bail-in", che consiste nella riduzione o azzeramento dei diritti degli azionisti e dei creditori (tra cui gli obbligazionisti) o nella conversione in strumenti di capitale dei diritti di questi ultimi

Gli azionisti e i creditori non potranno in nessun caso subire perdite maggiori di quelle che sopporterebbero in caso di liquidazione della banca (o impresa di investimento) secondo le procedure ordinarie.

Possono essere destinatarie delle misure sopra indicate non solo banche/Sim italiane, ma anche banche/imprese di investimento di altri paesi UE o di paesi terzi con succursale in un paese UE. Le azioni e gli altri strumenti di capitale, le obbligazioni e gli altri strumenti di debito, nonché i derivati emessi o stipulati dalle banche/imprese di investimento appena menzionate, possono subire, in caso di crisi di queste ultime, riduzione o azzeramento del rispettivo valore, a prescindere dalla data di emissione/stipula. Il "bail-in" si applica seguendo una gerarchia specifica, secondo la quale chi investe in strumenti di capitale (azioni, prestiti subordinati) sostiene prima degli altri le eventuali perdite. In particolare, la gerarchia di intervento a copertura delle perdite della banca/impresa di investimento è in sintesi la seguente:

- ✓ azioni;
- ✓ prestiti subordinati;
- ✓ obbligazioni senior e altre passività ammissibili;
- ✓ depositi intestati a persone fisiche, microimprese o PMI, per l'importo eccedente €100.000 (fino a tale soglia sono infatti esclusi dal Bail-in).