

# Corso di preparazione all'esame per promotore finanziario

Esempi slides

# CONSULENZA IN MATERIA D'INVESTIMENTI. CORSIE RISCORSI STORICI

- *Art. 1, legge n. 1/1991: la consulenza in materia d'investimenti viene ricompresa fra le Attività di Intermediazione Mobiliare (oggi Servizi d'Investimento).*

Nozione molto ampia e comprendente pubblicazioni, documentazione informativa, ricerche e altri documenti scritti.

- *D.lgs n. 415/1996 (c.d. Eurosim), emanato in recepimento della Direttiva 92/22/CEE. La Consulenza viene ricompresa fra i Servizi Accessori.*

Elementi caratterizzanti:

1. Rapporto bilaterale e personalizzato fra consulente e cliente.
2. Posizione di strutturale indipendenza del consulente
3. Inesistenza di limiti, in capo al consulente, rispetto agli investimenti da consigliare.
4. Remunerazione del consulente percepita dal cliente

# CONSULENZA IN MATERIA D'INVESTIMENTI

## CORSI E RISCORSI STORICI

Consob introduce una distinzione fra:

1. Consulenza “in senso proprio”: di ampia portata e comprendente fra l'altro la consulenza sulle tipologie di valori mobiliari ed il “financial planning”
2. Consulenza “incidentale”: potenzialmente insita nella prestazione dei servizi di negoziazione, trasmissione ordini e collocamento. Consiglio “spot” sul singolo prodotto.

- Direttiva 2004/30/CE. La consulenza in materia d'investimenti viene ricompresa fra i Servizi d'Investimento.

*Per “consulenza in materie d'investimenti” si intende la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative a un determinato strumento finanziario. La raccomandazione è personalizzata quando è presentata come adatta per il cliente o è basata sulla considerazione delle caratteristiche del cliente . Una raccomandazione non è personalizzata se viene diffusa al pubblico tramite canali di distribuzione. Art. 1, comma 5 septies T.U.F.*

# CONSULENZA IN MATERIA D'INVESTIMENTI

## Elementi caratterizzanti.

- Prestazione al singolo cliente dietro sua richiesta o su iniziativa dell'intermediario
- Personalizzazione: raccomandazione adatta o basata sulle caratteristiche del cliente
- Oggetto specifico e circoscritto; un determinato strumento finanziario

## Esclusioni.

- Attività di consulenza generica (es. financial planning)
- Raccomandazioni diffuse tramite canali di distribuzione: in questo caso si configura il servizio accessorio di "Ricerca in materia d'Investimenti"

# CONSULENZA IN MATERIA D'INVESTIMENTI

...gli intermediari fanno tutti consulenza allo stesso modo?

“ Rientra nella piena discrezionalità operativa degli intermediari configurare servizi di “consulenza” a diverso valore aggiunto per il cliente, in ragione, non solo, dell'ampiezza dei prodotti considerabili dal consulente, ma anche della profondità stessa del consiglio e dell'articolazione dei parametri che il consulente si impegna, nei confronti dell'investitore, a valutare. Anche i livelli commissionali potranno registrare i diversi “contenuti” del servizio di consulenza”

Consob, Prime linee di indirizzo. Cit.

L'intermediario garantisce quindi livelli di servizio più o meno sofisticati in ragione delle scelte di business compiute

# Gestione collettiva del Risparmio. Gli OICR

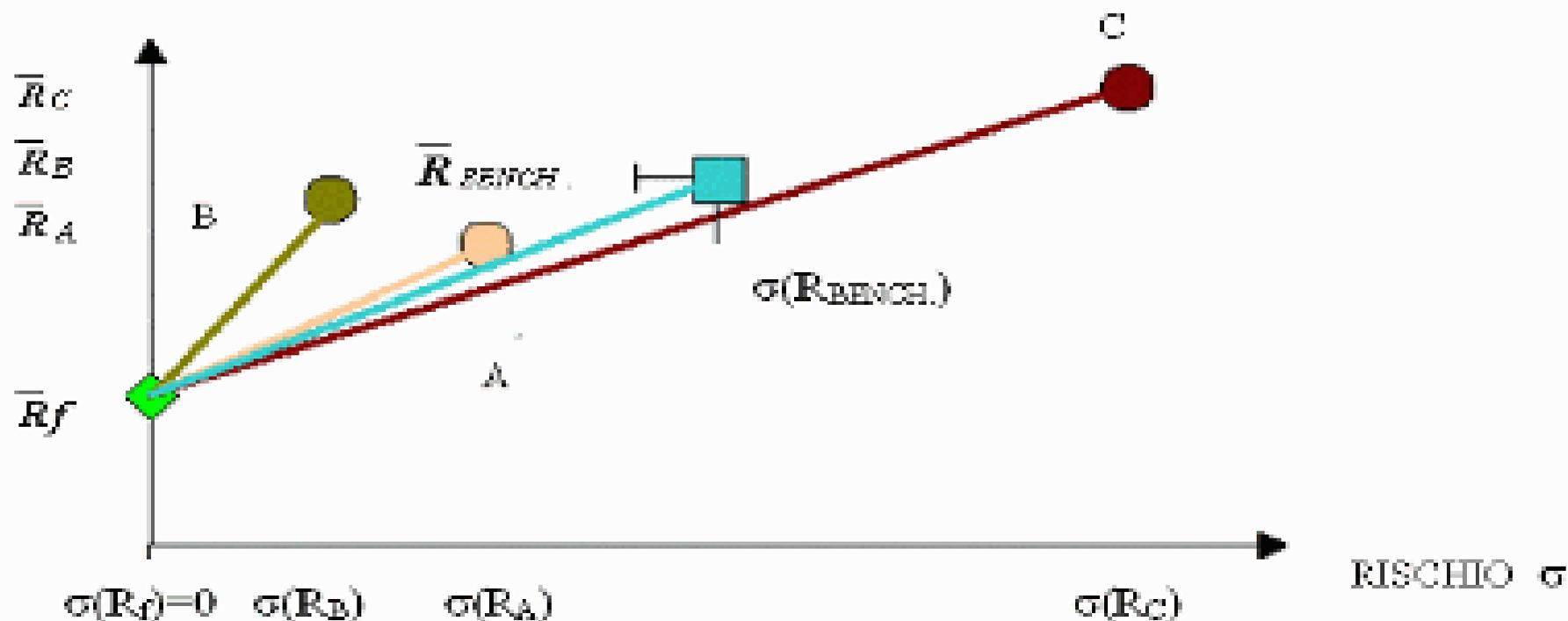
Secondo l'art. 1, comma primo, lettera m) del Tuf, per OICR si intendono:

- **I fondi comuni d'investimento;** patrimonio autonomo, raccolto mediante una o più emissioni di quote, fra una pluralità di investitori, con la finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica d'investimento, suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti. Gestito in monte in autonomia dai partecipanti e nell'interesse degli stessi. **(il risparmiatore si trova quindi ad essere titolare di quote del fondo e non dei singoli strumenti finanziari nei quali il fondo investe)**
- **Sicav (Società d'Investimento a Capitale Variabile);** società per azioni a capitale variabile, con sede legale e direzione generale in Italia, avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo in valori mobiliari del patrimonio raccolto mediante l'offerta al pubblico delle proprie azioni **(il titolare di azioni della SICAV diventa azionista della società)**

# La valutazione dei fondi comuni

Fig. 3.4: Interpretazione grafica dell'indice di Sharpe

RENDIMENTO R



Fonte: La valutazione di un portafoglio finanziario gestito, op. cit.

# Confronto Etf-Fondi

Caratteristica	Etf	Fondi
Commissioni	Esiste una commissione di gestione che comprende management fee e custodia. L'acquisto comporta una commissione di intermediazione, mentre la vendita l'impatto bid-ask	Commissioni di gestione, incentivo ed eventualmente di entrata e uscita dal fondo
Strategia	Anche di brevissimo periodo (trading intraday)	L'Acquisto avviene al valore del nav calcolato a fine giornata. Valorizzazione non contestuale all'acquisto
Short	Le quote possono essere vendute anche allo scoperto	I fondi comuni non possono essere venduti allo scoperto

# Caratteristiche tecniche delle Obbligazioni

- Valore corrente: prezzo del titolo che si forma sul mercato in base alle negoziazioni dello stesso ed espresso in centesimi. Viene definito corso o quotazione. Il titolo può essere quotato:
  1. Al corso secco: se la quotazione esprime il valore capitale del titolo, senza considerare il rateo d'interessi maturati (BTP, CCT, obbligazioni convertibili e obbligazioni cum warrant)
  2. Al corso tel quel: se il prezzo dell'obbligazione è comprensivo degli interessi maturati (obbligazioni zero coupon)
- valore di rimborso: rappresenta l'importo che l'obbligazionista riceve al momento dell'estinzione dell'obbligazione

# I titoli obbligazionari. Modalità di emissione

- Asta marginale es.

Collocamento da parte del Tesoro di euro 1.000.000,00 di Btp scadenza 01/04/2014 cedola 3,00%

Il prezzo di aggiudicazione per tutte le banche è il prezzo di assegnazione dell'ultima quantità soddisfatta.

ISTITUTO	QUANTITÀ RICHIESTA	PREZZO OFFERTO	QUANTITÀ AGGIUDICATA	PREZZO DI AGGIUDICAZIONE
UNCREDIT	500.000,00	98	500.000,00	97
INTESA	400.000,00	97,50	400.000,00	97
B.CA POP. VICENZA	200.000,00	97	100.000,00	97

# Le obbligazioni subordinate

## Tipologie

- Obbligazioni Lower Tier 2: Durata decennale (ma anche 15, 12 e 7 anni sono scadenze comuni), a scadenza fissa o con clausola di rimborso anticipato (opzione call), cedole bloccate e capitale decurtato solo in presenza di una vera e propria insolvenza dell'emittente.
- Obbligazioni Upper Tier 2: Scadenza decennale o solo opzione di rimborso anticipato da parte dell'emittente senza un vero e proprio termine ultimo, possibilità di differimento delle cedole (non cancellazione) e decurtazione del capitale (la disciplina italiana risulta più tutelante per l'investitore)
- Obbligazioni Tier 1: non hanno una vera e propria scadenza, possibilità di cancellazione delle cedole in caso di esercizi chiusi in perdita o di mancato pagamento dei dividendi agli azionisti, decurtazioni del capitale in caso di ingenti perdite e riduzioni del capitale di vigilanza . Opzione di rimborso anticipato in genere il decimo anno dietro assenso della Banca Centrale. (esempio celebre: Tremonti Bonds)
- Obbligazioni Tier 3: poco diffuse, rischiosità pari alle obbligazioni Lower Tier 2, valide solo ai fini del cosiddetto "rischio di mercato".

# La valutazione dei titoli obbligazionari

## Tasso di rendimento effettivo a scadenza (TRES).

E' il più importante degli indicatori di rendimento: prende in considerazione ogni aspetto influenzante la vita del titolo.

$$P = \frac{Fc_1}{(1+i)} + \frac{Fc_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{Fc_n}{(1+i)^n}$$

Fc: flusso di cassa ennesimo generato dal titolo

P: prezzo del titolo

La formula diventa:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{Fc_t}{(1+i)^t}$$

- La formula ipotizza un tasso di reinvestimento delle cedole pari al TRES.
- il TRES calcolato risulta valido se l'investimento viene detenuto fino alla scadenza.

# La valutazione dei titoli obbligazionari

## Duration

$$D = \sum_{t=1}^n t \cdot \frac{Fc_t}{P \cdot (1 + i)^t}$$

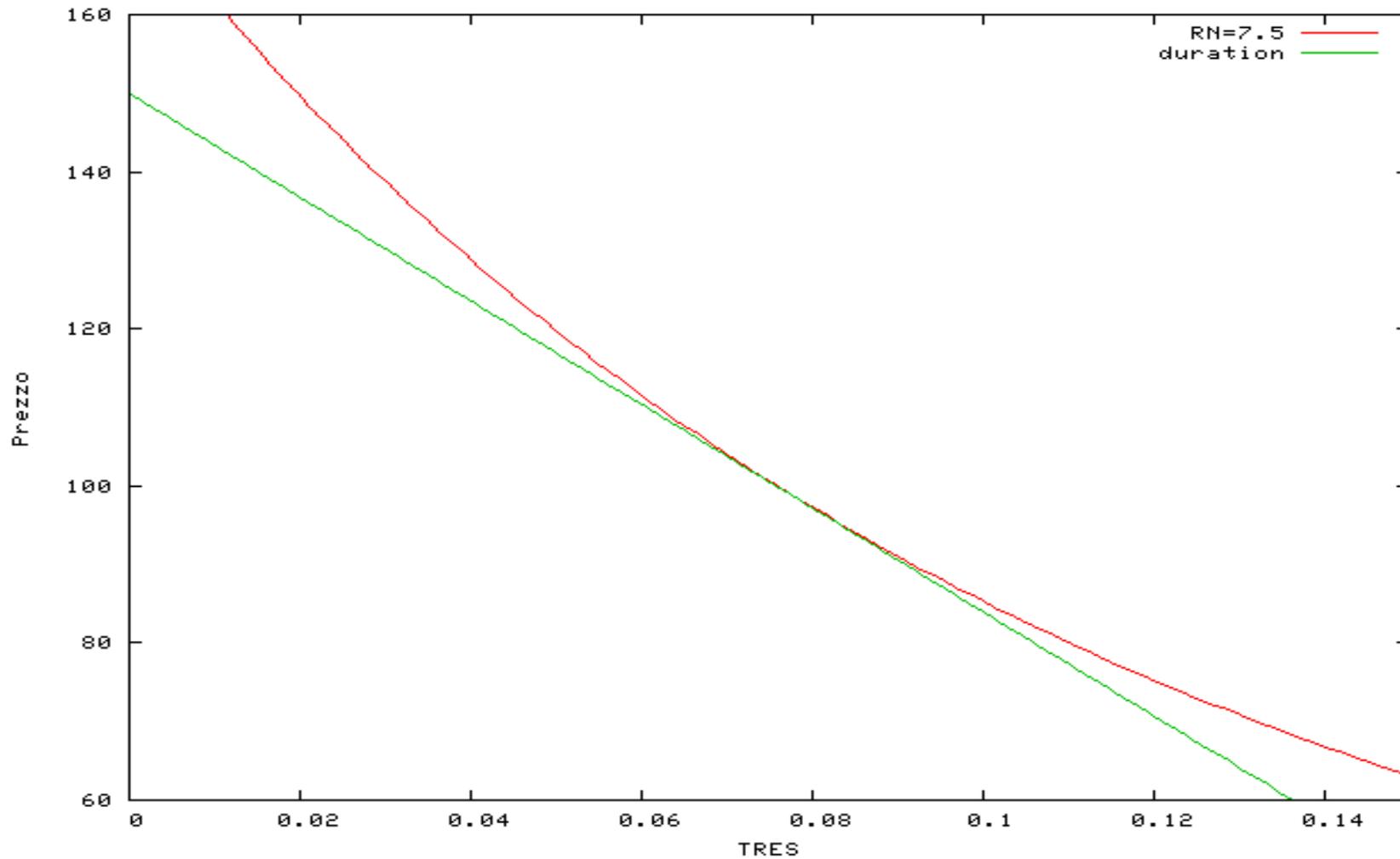
Fct: flusso di cassa al tempo t

n: numero periodi alla scadenza t

P: prezzo corrente del titolo

- Si esprime in anni o frazioni d'anno
- Rappresenta la media aritmetica ponderata della durata di un titolo.
- Rappresenta una misura della velocità di restituzione del capitale.
- La duration è maggiore quanto maggiore è la scadenza del titolo e, a parità di scadenza, quanto minori sono le cedole.
- La duration è correlata negativamente alla frequenza delle cedole e alla tasso di rendimento.

# La valutazione dei titoli obbligazionari. Convessità

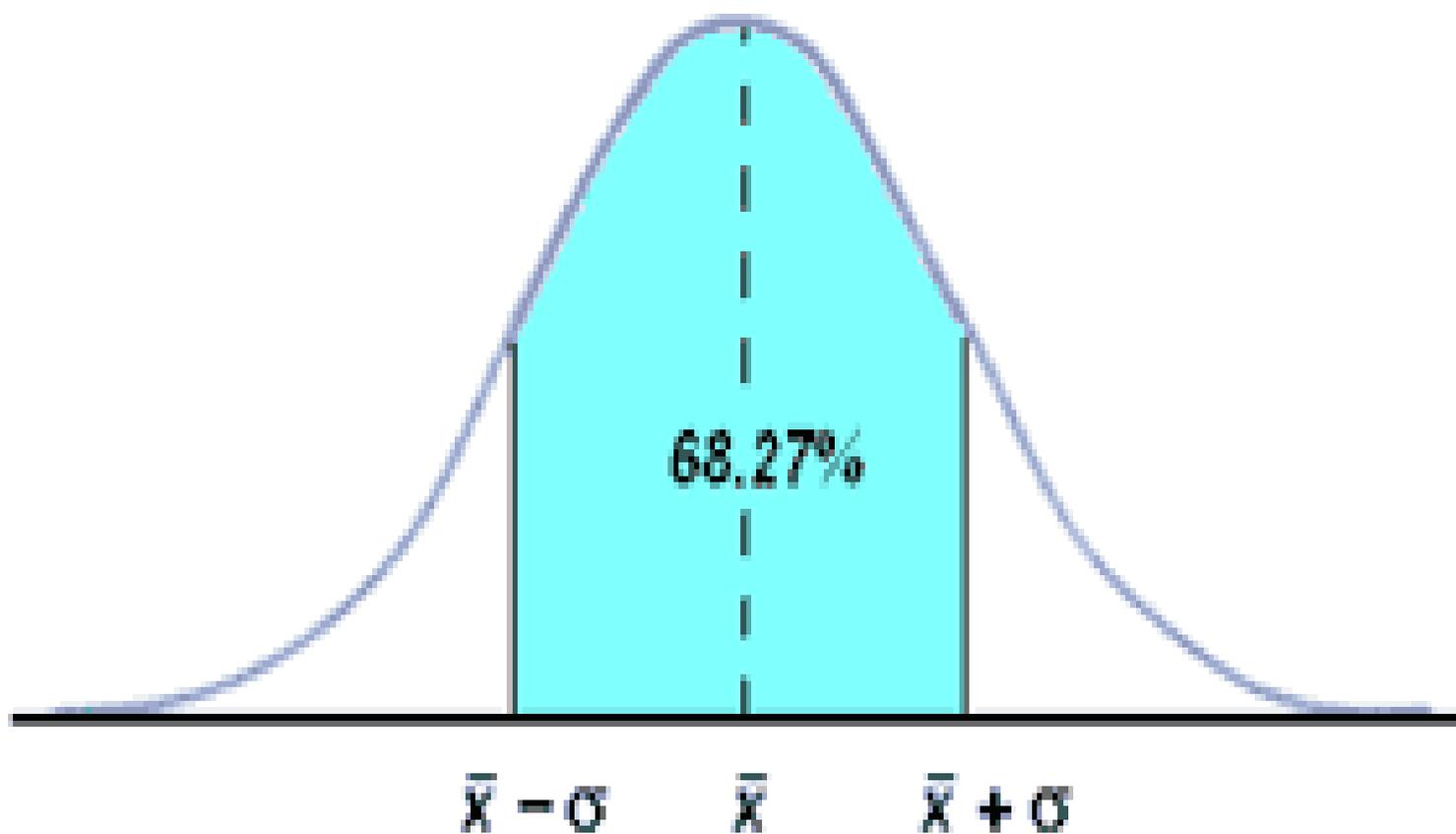


# Valutazione degli investimenti azionari

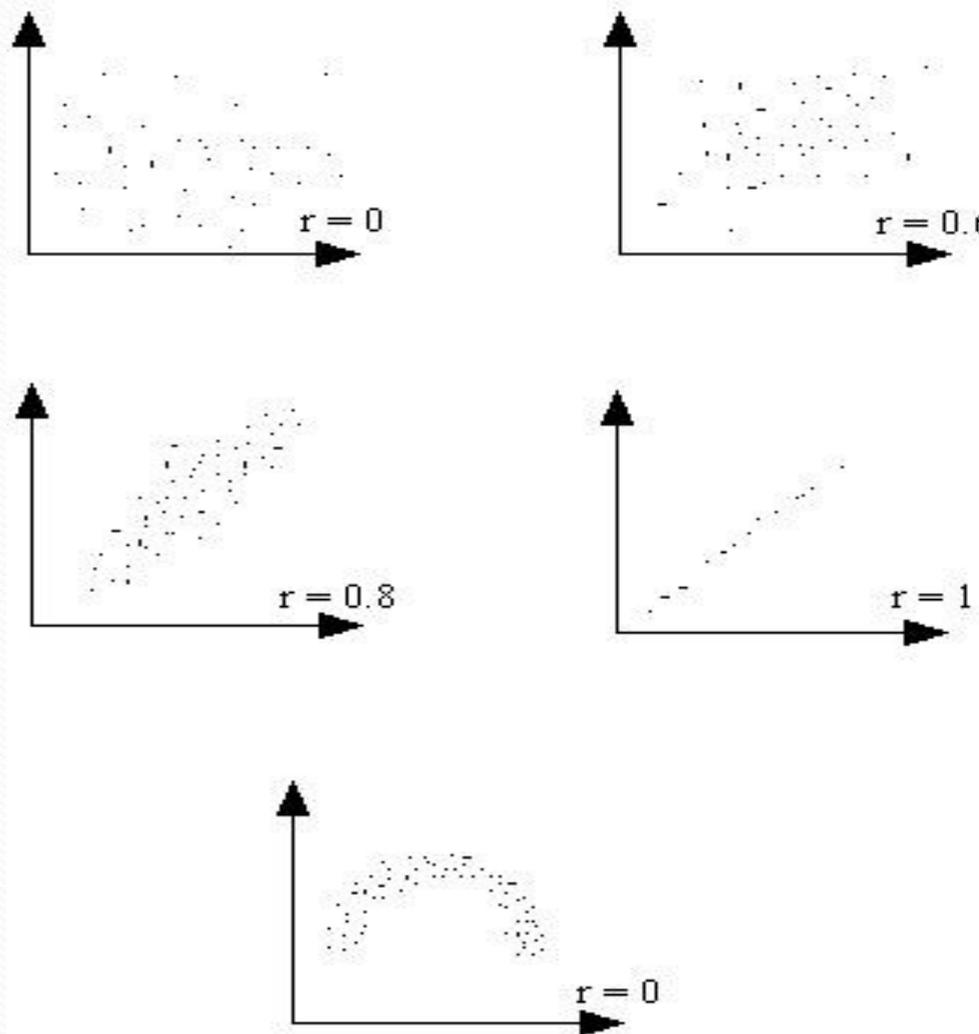
Il rischio di un titolo azionario può essere misurato ricorrendo a due indicatori;

- **Volatilità:** variabilità complessiva del rendimento di un titolo, stimata sulla base della deviazione standard delle variazioni del prezzo del singolo titolo
- **Beta:** misura della sensibilità del singolo titolo alle variazioni del mercato nel quale è quotato
  1. se  $Beta > 1$  il titolo amplifica le fluttuazioni di rendimento del mercato muovendosi nella stessa direzione
  2. Se  $0 < Beta < 1$  il titolo varia nella stessa direzione del mercato ma in misura minore
  3. Se  $-1 < Beta < 0$  il titolo varia nella direzione opposta al mercato ma in misura inferiore
  4. Se  $Beta < -1$  il titolo varia nella direzione opposta al mercato e in misura maggiore rispetto allo stesso

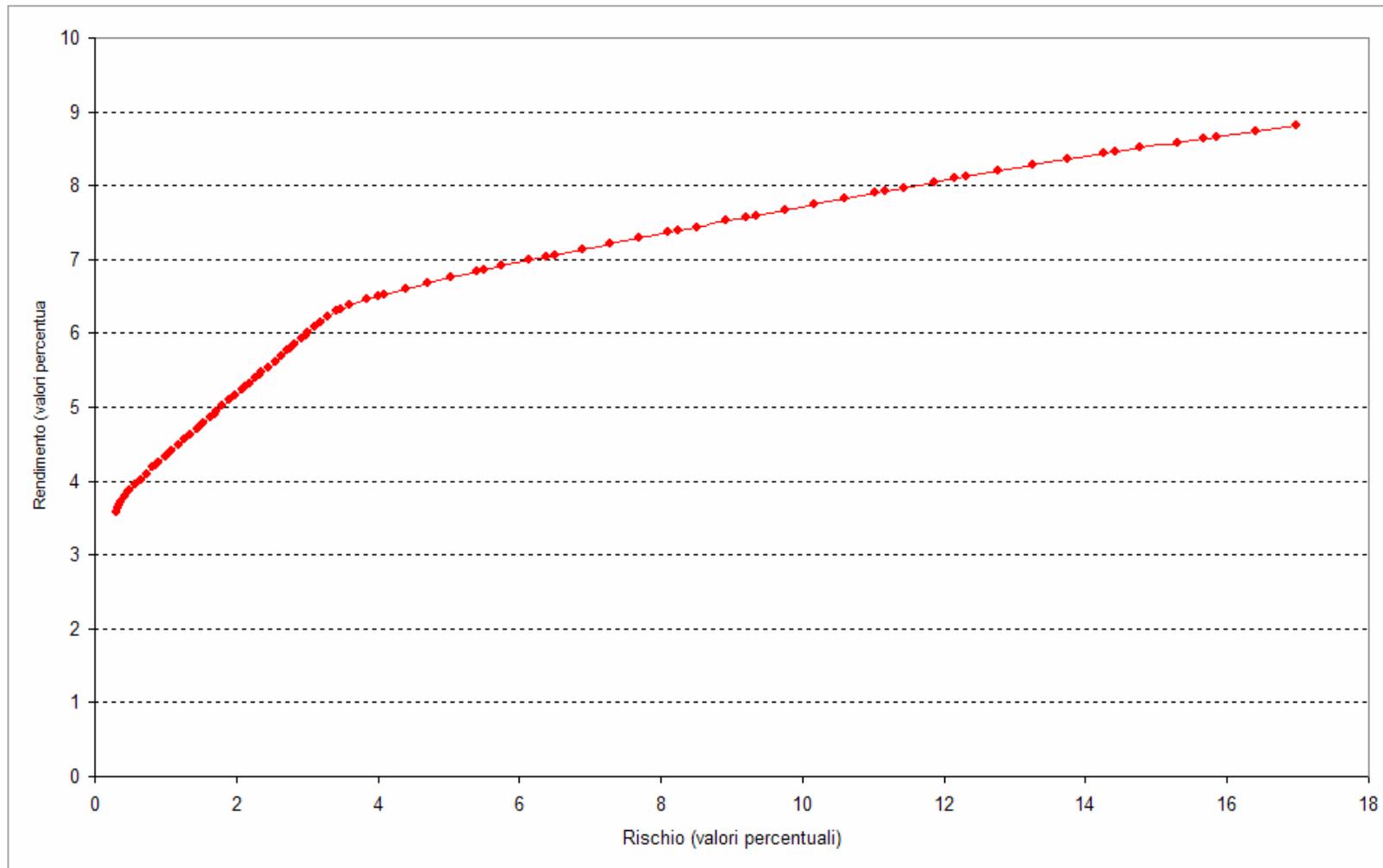
# Volatilità



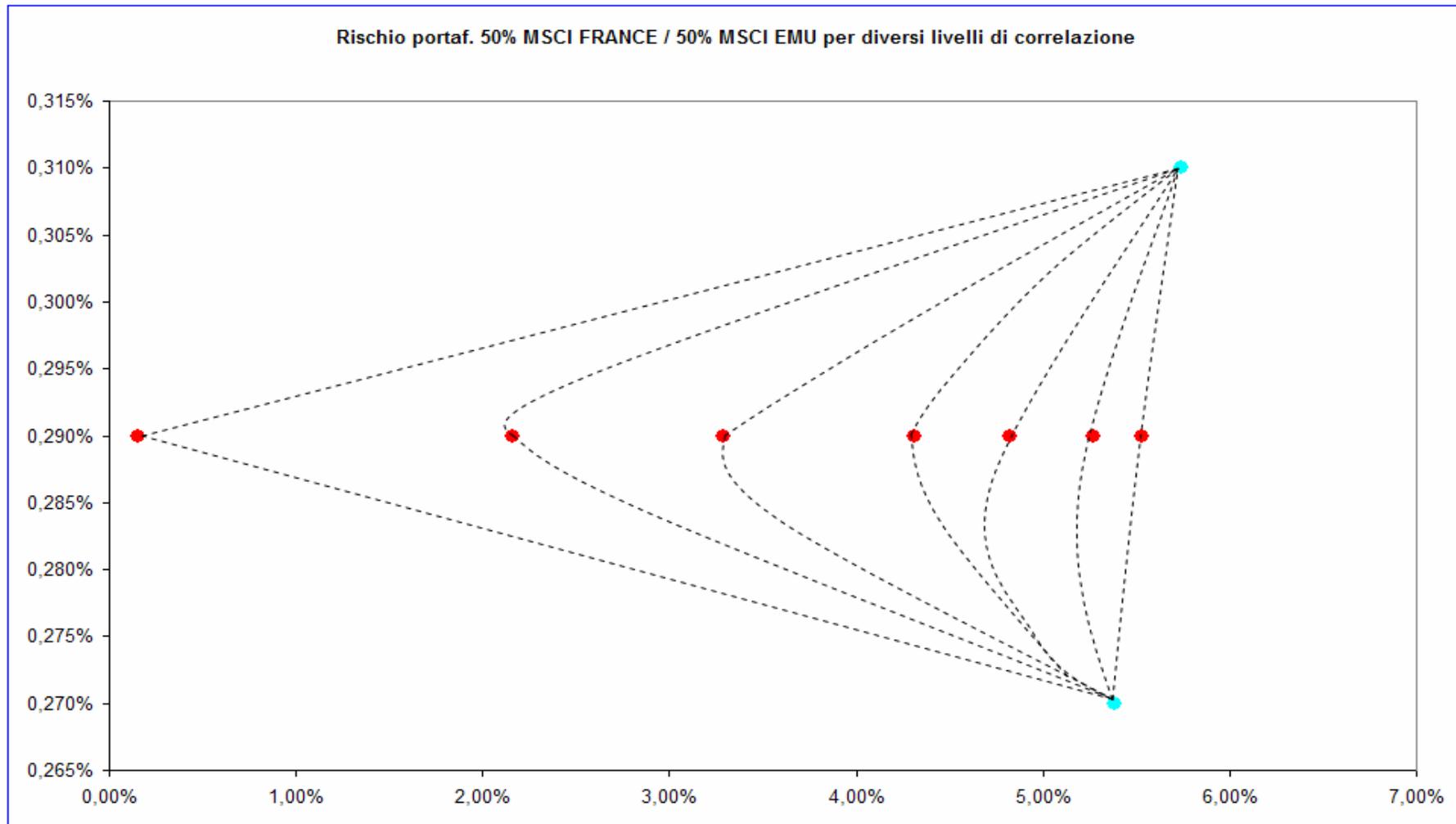
# Il coefficiente di correlazione



# La frontiera efficiente



# La frontiera efficiente per diversi gradi di correlazione



# Definizione

- Si qualifica come derivato il contratto finanziario che “deriva” il proprio valore da quello di un bene o di una misura assunto come sottostante; tale bene o misura può avere carattere finanziario o non finanziario, materiale o immateriale.

La normativa prevede contratti finanziari:

- Aventi sottostanti di carattere finanziario (valute, tassi d'interesse, azioni obbligazioni); cosiddetti **financial derivatives**
- Aventi come sottostanti merci; **commodity derivatives**
- Aventi sottostanti di carattere non finanziario (variabili climatiche, tariffe di trasporto ecc. ): **no financial derivatives**

# Principali tipologie di contratti forward

## Forward rate agreement

- L'acquirente del forward fissa il tasso di un'operazione di raccolta e si tutela rispetto ad un incremento dei tassi d'interesse.
- L'importo del pagamento spettante all'acquirente del FRA è dato dalla seguente formula:

$$IP = (im - ic) \cdot t \cdot C / (1 + im \cdot t)$$

IP : importo del pagamento

im : tasso di mercato

ic : tasso FRA

# I contratti futures

La Cassa di Compensazione e Garanzia garantisce il buon esito dei contratti tramite il meccanismo della marginazione per cui:

- Le parti del contratto versano un **marginale iniziale** (non previsto per le posizioni chiuse intraday) all'atto dell'apertura della posizione, in genere pari ad una percentuale del valore nominale del contratto (posizione lunga per chi acquista, corta per chi vende).
- Giornalmente la Cassa di Compensazione e Garanzia calcola il **marginale di variazione** che corrisponde al guadagno o alla perdita realizzate da una delle parti alla fine della giornata e che dovrà essere versato alla Cassa per poi essere girato all'altra parte. Tale versamento riporta il conto aperto presso la Clearing House al suo livello iniziale.
- La Cassa di Compensazione e Garanzia può, in condizioni di particolare volatilità dei mercati, chiedere il versamento di **margini infragiornalieri**

# Prezzo teorico del future su indice azionario

Il prezzo del future (F) è influenzato da:

- Prezzo dell'indice (S)
- Tassi d'interesse (r)
- Dividendi attesi (D): più alto il dividendo, più basso è il prezzo del future in quanto l'investitore, acquistando il future, non incassa dividendi (Marzo e Giugno hanno maggior impatto)

$$F = S + (r - D)$$

- Avvicinandosi alla scadenza il prezzo del future converge sul valore dell'indice. A scadenza (9.30 del terzo venerdì di ciascun trimestre) il prezzo del future sull'indice è uguale al prezzo spot dell'indice stesso.
- La quotazione del contratto future su indice azionario si esprime in punti indice (tick).

# Copertura di un portafoglio azionario tramite l'utilizzo del future

- Per coprire il mio portafoglio azionario da variazioni sfavorevoli dei corsi delle attività sottostanti posso provvedere ad acquistare un numero di contratti future che dipende:
  1. Dalle dimensioni del mio portafoglio
  2. Dalle dimensioni del contratto future che desidero acquistare
  3. Dal coefficiente  $\beta$  relativo al mio portafoglio:  $\beta_{pf}$
- **Numero di contratti da utilizzare per hedging:**  
 $\beta_{pf} \cdot \text{valore del portafoglio da coprire} / \text{valore del contratto future}$