



FACOLTÀ DI ECONOMIA

CATTEDRA DI FINANZA AZIENDALE PROGREDITA

**CORSO DI LAUREA SPECIALISTICA IN
BANCA E INTERMEDIARI FINANZIARI**

TESI DI LAUREA

I Collateral Secured Instruments (COSI)

RELATORE

Ch.mo Prof. Ernesto MONTI

CORRELATORE

Ch.mo Prof. Antonio FASANO

CANDIDATO

Giuseppe PACE

Matr. 633941

ANNO ACCADEMICO 2012/2013

INDICE

| | |
|---|-----|
| Introduzione..... | 5 |
| 1. L'INNOVAZIONE FINANZIARIA..... | 9 |
| 2. I COSI (Collateral Secured Instruments) | |
| 2.1. I COSI (Collateral Secured Instruments) | 17 |
| 2.2. I COSI: la loro caratterizzazione | |
| 2.2.1. L'introduzione dei COSI sul mercato dei prodotti strutturati | 23 |
| 2.2.2. Il meccanismo di garanzia | 27 |
| 2.2.3. La gestione del rischio | 30 |
| 2.2.4. La collateralizzazione | 36 |
| 2.2.5. Il mercato | 41 |
| 2.3. La normativa italiana e europea | |
| 2.3.1. La normativa italiana | 44 |
| 2.3.2. La normativa europea | 49 |
| 2.3.2.1. La normativa svizzera | 54 |
| 2.3.2.2. La normativa tedesca..... | 55 |
| 2.4. Il confronto fra COSI e altri prodotti strutturati | 58 |
| 3. INDICI DI STRATEGIA SUI CERTIFICATES | |
| 3.1. Indici di strategia su Scoach | 81 |
| 3.1.1. SCOC, SCOP, SCOY su Scoach Schweiz | 91 |
| 3.1.2. Indici di strategia su Scoach Europa | 99 |
| 3.2. Costruzione di Indici di strategia sul SeDeX..... | 108 |
| 4. UN PORTAFOGLIO POSSIBILE | |
| 4.1. L'allocazione 'Risk Parity' | 125 |
| 4.2. I COSI: un Portafoglio possibile..... | 138 |
| 5. IL MERCATO DEI <i>CERTIFICATES</i> IN ITALIA E IN EUROPA | |
| 5. Il mercato dei <i>certificates</i> in Italia e in Europa..... | 155 |
| 5.1. Il mercato dei <i>certificates</i> in Italia e in Europa | |
| 5.1.1. Il mercato dei <i>certificates</i> in Italia | |
| 5.1.1.1 Il mercato primario dei <i>certificates</i> | 158 |
| 5.1.1.2 Il SeDeX..... | 164 |
| 5.1.2. Il mercato dei <i>certificates</i> in Europa | 170 |
| 5.1.2.1. Il mercato dei <i>certificates</i> in Svizzera | 174 |
| 5.1.2.2. Il mercato dei <i>certificates</i> in Germania | 177 |
| 5.1.2.3. Il mercato dei <i>certificates</i> nei Paesi aderenti al NYSE Euronext.... | 179 |
| Conclusioni | 183 |
| Bibliografia..... | 185 |

INTRODUZIONE

È bene introdurre questo lavoro presentando i COSI (Collateral Secured Instruments) quale strumento innovativo di finanza strutturata.

I COSI rientrano nella più ampia categoria dei *certificates*, poiché essi sono certificates garantiti da collaterale; qualora la società emittente un COSI fallisca, l'investitore sarà comunque rimborsato delle sue pretese creditorie.

Per comprendere appieno la natura di un COSI è quindi necessario far riferimento ai certificates.

I certificates sono definiti strumenti derivati cartolarizzati, negoziati su un mercato a pronti, o *spot*, che replicano, con o senza effetto leva, l'andamento dell'attività sottostante.

Essi sono composti da una o più strategie che vengono 'impacchettate', cartolarizzate dall'emittente, in un titolo negoziabile e liquido. Tali strategie prevedono o l'unione di strumenti base (solitamente obbligazioni) con derivati (solitamente opzioni), o solo derivati (opzioni diverse fra loro).

Per l'emittente, tuttavia, questi strumenti strutturati sono considerati, dal punto di vista legale, un debito *senior*, quindi privilegiato: chi acquista un certificato sta effettivamente finanziando l'*originator* in un modo alternativo rispetto alla classica obbligazione.

I COSI, invece, sono prodotti strutturati con un rischio di controparte minimo; tale protezione è fornita per mezzo di una garanzia da pegno.

Si può quindi agevolmente desumere che tra certificates e COSI sussista una relazione di genere a specie: è facile immaginare due insiemi uno contenuto nell'altro, quello più esterno rappresenta i certificates, quello più interno i COSI.



I derivati cartolarizzati e i certificates in particolare, come prodotti alternativi di investimento, permettono una scelta mirata di sottostanti sui quali operare, dando la possibilità anche all'investitore privato di poter accedere a prodotti il cui scambio è possibile solo agli investitori istituzionali. In condizioni poi di insicurezza e di forte volatilità dei mercati è possibile gestire il rischio legato al fallimento dell'emittente utilizzando i certificati appartenenti all'insieme più interno del diagramma: i COSI.

I COSI raccolgono notevoli volumi di investimento sulle Borse svizzera e tedesca, presentando uno scambio più contenuto negli altri Paesi europei. In Italia i COSI non sono ancora presenti; tuttavia i volumi sul segmento SeDeX di Borsa Italiana LSE relativi ai normali certificates, insieme con i covered warrants, sono in forte ascesa durante questi ultimi anni.

Il lavoro proposto analizza quindi, inizialmente, l'innovazione finanziaria, in particolare quella apportata dai COSI, che ha permesso di gestire i bisogni e risolvere i problemi, mutevoli nel corso del tempo, che l'economia reale e la normativa collegata creavano agli operatori economico-finanziari. Il processo della collateralizzazione applicata ai certificati, con il coinvolgimento degli emittenti, dei mercati, dei garanti, dei custodi, permette di meglio definire il ruolo di ciascuno di essi e il concorso e l'apporto di ognuno alla definizione di un prodotto di successo stabile, che risolva reciprocamente i bisogni degli operatori.

Nel secondo capitolo si è analizzata la natura dei COSI ed è stato mostrato l'inquadramento giuridico dei prodotti cartolarizzati garantiti.

La normativa italiana e ancor più quella europea, condizionante la prima, è ben definita e sviluppata, così come il raffronto tra i prodotti privi o con garanzia da pegno, a chiusura del capitolo.

In Italia la presenza della legge 130/1999 sulla cartolarizzazione e una ben nota e consolidata prassi in materia, da parte di banche e intermediari, può far ben sperare, in un futuro non troppo lontano, l'introduzione dei COSI sul segmento borsistico di quotazione che gli compete.

D'altra parte ciò sarebbe possibile non solo grazie alla maturità raggiunta dal segmento SeDeX, dal 2004 a oggi, ma anche grazie all'importazione di modelli anglosassoni (*covered bond*, ABS, schemi *pass e pay through*) nel nostro Paese, atti a colmare il divario finanziario che, col passare del tempo e con l'innovazione in tali processi, immancabilmente viene a crearsi.

Il terzo capitolo analizza gli indici di strategia per i certificates.

Essi sono *benchmark* che permettono di confrontare vari prodotti strutturati. L'eccezionale grado di diversità dei prodotti strutturati rende difficile ottenere una corretta panoramica dell'intero mercato e il compito di confrontare i singoli prodotti non è meno impegnativo.

A tal fine il segmento Scoach della Borsa Svizzera, analogo elvetico del SeDeX, ha adottato, dal 2009, gli indici di strategia per i certificates che consentono agli investitori di eseguire un confronto trasparente tra le *performance* delle tre principali categorie in cui sono suddivisi.

I certificati con protezione del capitale, quelli a partecipazione e quelli a ottimizzazione del rendimento, definiscono la rispettiva strategia operativa e per ogni strategia, è stato creato un indice rappresentativo dell'intera sezione di appartenenza, per facilitare la replica dell'intera categoria in esame e il confronto di certificates simili.

Gli indici di strategia adottati dalle Borse svizzera e tedesca, quindi, sono serviti da guida e

da modello per implementare, innovativamente, indici analoghi, sul mercato SeDeX di Borsa Italiana LSE.

La loro definizione e la loro costruzione è risultata essere un modo per osservare e confrontare l'insieme del mercato SeDeX dei certificati, che, fino a ora, Borsa Italiana LSE non ha ritenuto di dover utilizzare.

Nel quarto capitolo si sono costruiti e analizzati dei portafogli, formati da basket di titoli con e senza COSI, osservandone le differenze e gestendone i risultati.

Si sono, inoltre, prese in considerazione e confrontate alcune strategie di composizione possibili, tra esse, quella che gestisce la parità di allocazione del rischio fra i componenti e quella del tipo *equally weighted*.

Il capitolo quinto considera, in ultimo, l'intero mercato dei certificati, sia italiano sia quello, certamente più significativo, europeo.

Si esaminano i dati dei componenti e vengono costruiti, per ogni categoria, dei diagrammi esplicativi trattando gli andamenti e le quantità scambiate.

SOMMARIO

L'Innovazione Finanziaria.

Dalla metà degli anni settanta la *deregulation*, la creazione di nuovi strumenti finanziari, i progressi tecnologici nel campo dell'informatica, l'aumento della liquidità nell'economia internazionale, hanno prodotto un rafforzamento del ruolo della finanza all'interno del sistema economico.

Si è avuta così la trasformazione in senso finanziario dell'economia, lo sviluppo di una nuova cultura dei rischi. L'innovazione finanziaria ha comportato la riduzione dei costi e dei rischi, migliorando i prodotti, i servizi e gli strumenti, al fine di soddisfare meglio la domanda dei soggetti partecipanti.

La cartolarizzazione, metodo attraverso il quale attività, beni, servizi, sono ceduti a fronte di titoli obbligazionari, ha avuto un impulso notevole, generando, nel momento in cui se n'è avuta la quotazione sotto forma di ABS (*Asset-Backed Security*), uno sciame di prodotti strutturati. Alla fine degli anni '70 furono introdotti gli swap sui tassi d'interesse e di valuta, la prima *securitisation* a metà degli anni '80. Inizialmente con la *securitisation* venivano emesse obbligazioni collateralizzate da portafogli di crediti reali (*ABS Asset Backed Securities*). Nel 1987 l'investment bank Drexel, Burnham e Lambert emetteva il primo CDO (*Collateralised Debt Obligation*); in Italia nel 1998, venivano scambiati i prodotti definiti *securitised derivatives*, covered warrant e certificati, questi ultimi derivati cartolarizzati.

La protezione da pegno ha avuto una sua ufficializzazione ancora più decisa quando la borsa svizzera ha introdotto il marchio COSI® (*Collateral Secured Instruments*), ossia certificati canonici (*equity protection, bonus, express, etc.*) garantiti da collaterale; offrendo agli operatori la possibilità di gestire al meglio i propri investimenti in certificati garantiti, beneficiando della reputazione, dell'efficienza e della sicurezza di un prodotto innovativo, largamente quotato, quindi liquido e facilmente scambiabile, che potesse offrire buone possibilità di rendimento e di diversificazione per un portafoglio di investimento in prodotti derivati.

La funzione di un prodotto finanziario innovativo è quella di migliorare l'allocazione del rischio e di ridurre i costi di agenzia, rispetto a prodotti simili, già esistenti o comparabili. Esso inoltre dovrebbe provvedere ad aumentare la liquidità e a ridurre i costi di transazione, importanti soprattutto per i piccoli investitori. Gran parte dell'innovazione finanziaria si è avuta

nei derivati negoziati in borsa e nei derivati OTC (derivati creditizi, meteo derivati, opzioni esotiche), nei nuovi contratti di assicurazione e nei nuovi prodotti per la gestione degli investimenti (fondi negoziati in borsa).

I prodotti strutturati più comuni sono certificati e covered warrant. Tali strumenti, sia ibridi di patrimonializzazione sia prodotti strutturati, presentano un doppio beneficio; quello fiscale in quanto gli interessi passivi sono deducibili (se sottoscritti dai soci “qualificati” la deducibilità degli interessi è limitata) e quello relativo al rischio dell'emittente.

Riguardo all'ultimo punto, infatti, se utilizzati in piccole percentuali, in modo tale da non intaccare la capacità dell'azienda di generare utili, non modificano la percezione che il mercato ha del rischio sull'impresa e quindi non modifica al ribasso il rating di essa. L'emittente può sensibilmente migliorare, con l'utilizzo dei prodotti strutturati e dei COSI in particolare, la sua posizione riguardo ai costi da sostenere per l'intera struttura aziendale.

I COSI (Collateral Secured Instruments).

I prodotti derivati (*derivatives*: opzioni, futures), che le controparti scambiano come contratti, sono strumenti finanziari il cui valore dipende, ossia deriva dalla quotazione di una o più attività sottostante. Pertanto i certificati sono costruiti adottando una strategia, su strumenti derivati o tradizionali, grazie alla quale è generato un prodotto finanziario avente caratteristiche specifiche proprie, di fatto differenti dall'attività (*underlying asset*) da cui ha origine; essi non sono contratti, come le opzioni o i futures, bensì titoli liquidi e negoziabili su un mercato regolamentato a pronti e non a termine. Essi sono quindi derivati cartolarizzati.

I certificates permettono di ottenere differenti profili di rischio/rendimento atteso, possono essere utilizzati anche per la protezione del capitale investito (*hedging*) in titoli azionari, indici, materie prime, valute e si distinguono per la presenza del rischio emittente. Il loro andamento è legato quindi all'attività del sottostante di riferimento; agiscono spesso con un effetto leva e forniscono all'investitore la possibilità di distribuire il rischio investendo in modo diversificato con un modesto capitale e con bassi costi di gestione.

Sono prodotti nati come alternativa alle forme di investimento più tradizionali, con l'obiettivo di poter diversificare il portafoglio, senza utilizzare strumenti derivati sofisticati, offrendo una maggiore protezione nelle fasi di mercato caratterizzate da incertezza. In questo senso possono competere con i fondi comuni di investimento e sono utilizzabili anche dagli investitori privati.

Da un punto di vista giuridico i prodotti strutturati, cioè i derivati cartolarizzati, sono prestiti obbligazionari al portatore, l'acquirente di un prodotto strutturato è infatti il creditore, l'emittente è il debitore.

I Collateral Secured Instruments (COSI)

Gli operatori e i legislatori, anche a livello europeo, hanno considerato un modo nuovo di proteggere l'investitore, quello di utilizzare la tecnica operativa già nota al mondo anglosassone della 'collateralizzazione'. Essa coinvolge: l'emittente, il distributore, il garante principale, i terzi garanti, gli investitori, le società di rating, i market maker, gli operatori specialisti, il mercato, il collateral maintaining, i consulenti legali e fiscali.

La domanda per una maggiore sicurezza nella gestione dei prodotti derivati è stata soddisfatta dal gruppo svizzero SIX che ha intuito e presentato una soluzione innovativa: la riduzione del rischio di insolvenza dell'emittente attraverso il meccanismo della garanzia collaterale da pegno COSI. In una prima fase della collateralizzazione l'Emittente funge da veicolo per la costituzione del certificato garantito da pegno. Se l'Emittente fa parte di un gruppo finanziario il suo patrimonio è segregato da quello del gruppo per la quota parte occorrente alla copertura del pegno. La collateralizzazione si basa su di un accordo tra l'Emittente il certificato, il Garante e SIX.

Successivamente i certificati emessi sono garantiti da contratti di pegno effettuati con controparti indipendenti che fungono da garanti fiduciari idonei. Il collaterale idoneo (Titoli di Stato, titoli BCE, azioni liquide, cash) è depositato presso il Gestore del Collaterale in un conto segregato a nome dell'Emittente. Nel caso di insolvenza dell'Emittente, il Garante indipendente prende il controllo del collaterale che garantisce i certificati, tenuto presso il *collateral holder*, affinché sia utilizzato, per conto degli investitori, per liquidare le negoziazioni rimaste in sospeso. I titoli proposti devono soddisfare buoni criteri di liquidità e di credito, inoltre sul valore ammesso in garanzia viene praticato un "taglio" (*haircut*) variabile che si traduce in una corrispondente sovragaranzia del valore del prodotto COSI.

Il maggiore mercato europeo dei prodotti strutturati, garantiti da pegno, è quello congiunto svizzero-tedesco che fa capo alla piattaforma di trading Scoach-Deutsche Börse. Alla fine di gennaio 2012 sono stati negoziati più di 2600 prodotti con collateralizzazione. Il volume degli scambi dei prodotti COSI, a fine anno 2012, ammontava a 2,8 miliardi di franchi svizzeri. Il volume giornaliero più alto si è registrato nel settembre del 2011 con circa 70 milioni di CHF.

Ovvio punto di partenza per analizzare l'ordinamento italiano sui prodotti finanziari è la sintesi normativa contenuta nel TUF, esso ha recepito anche le direttive europee che regolano i mercati finanziari.

La classificazione dei prodotti strutturati in Italia è posta all'interno della categoria dei valori mobiliari, all'art. 1-bis lettera d). Essi sono strumenti derivati (*securitized derivatives*) incorporati in un titolo negoziabile. Si distinguono dalle altre categorie di strumenti derivati,

quali ad esempio *futures* e opzioni, in quanto non sono contratti, bensì titoli. Essendo titoli essi possono essere emessi soltanto da un intermediario finanziario o comunque da società o enti con particolari requisiti patrimoniali e di vigilanza, da stati e organismi internazionali, inoltre, per evitare conflitti di interesse, l'emittente di un derivato cartolarizzato non può coincidere con l'emittente dello strumento sottostante.

I *certificates* sono strumenti finanziari derivati cartolarizzati, negoziati sul mercato SeDeX, che replicano, con o senza effetto leva, l'andamento dell'attività sottostante. Poiché essi sono classificati ai fini fiscali tra i contratti derivati, dall'art. 67 comma 1 lett. c-quater del TUIR, il reddito risultante, percepito da persone fisiche, rientra tra i redditi diversi di natura finanziaria e non tra i redditi di capitale. Tali redditi sono ora assoggettati alla tassazione con aliquota del 20% se realizzati da soggetti non esercenti attività d'impresa commerciale. È stata inoltre introdotta una tassa sulle transazioni finanziarie, la c.d. Tobin Tax. L'aliquota prevista per le azioni è dello 0,20% sul valore della transazione ed è ridotta alla metà (0,10%) per le transazioni effettuate su mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione. Per il solo anno 2013 le aliquote saranno rispettivamente dello 0,22% e dello 0,12%. L'imposta decorrerà dal 1° marzo 2013, il 1° luglio 2013 sarà estesa a tutti gli strumenti finanziari derivati.

Una base comune della normativa dei paesi europei riguardante i Collateral Secured Instruments può essere ravvisata nella Direttiva di primo livello 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, la cosiddetta MiFID (Market in Financial Instruments Directive). Tale rapporto, secondo la MiFID, esige la protezione degli investitori, soprattutto quelli retail, che in quanto controparti deboli, meritano protezione. Il PRIIP provvede alla disciplina della tutela degli investitori, in particolare quelli classificati dalla MiFID al dettaglio (*retail*), nel momento in cui essi scelgono o acquistano prodotti d'investimento preassemblati o derivati cartolarizzati. Il documento KIID (Key Investor Information Document), da allegarsi all'offerta di prodotti finanziari, è attualmente in fase di sviluppo come parte della direttiva UCITS IV (Undertakings for Collective Investment in Transferable).

Il PRIIP, ora al vaglio del Parlamento Europeo e del Consiglio, metterà ordine nella materia giacché la normativa riguarda sia i derivati cartolarizzati sia i fondi d'investimento, i prodotti assicurativi e i depositi strutturati a termine. Dal punto di vista contabile i Collateral Secured Instruments (COSI) si inquadrano nello IAS 39 (*International Accounting Standard 39*), applicato agli strumenti finanziari. I prodotti strutturati, quindi anche i *certificates*, rientrano nel Tier 1 come debito senior.

Poiché nella regolamentazione svizzera vige il principio dell'autodisciplina, i prodotti strutturati, i certificates e i COSI, sono direttamente vigilati dal mercato (Scoach) e dagli Emittenti. Legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (LICol), prescrive, all'art. 5 Prodotti strutturati, gli obblighi relativi alla loro distribuzione, in Svizzera o a all'estero, e quelli relativi al prospetto informativo.

I certificates e i COSI non sono investimenti collettivi di capitale e pertanto non soggiacciono all'autorizzazione e alla vigilanza della FINMA né alla legge LICol. Gli investitori non beneficiano della specifica protezione degli investitori prevista dalla LICol. Gli acquirenti di tali prodotti sono considerati creditori di terza classe, ossia chirografari, secondo la Legge federale, 281.1 sulla esecuzione e sul fallimento, (LEF).

Anche in Germania la situazione è simile a quella svizzera, poiché tali prodotti sono soggetti alla legge sulla negoziazione dei titoli (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG) e la vigilanza è effettuata dai mercati e dagli Emittenti, nella cornice della legge sugli scambi di borsa (Börsengesetz, BörsG).

Indici di Strategia sui Certificates

La costruzione degli indici di strategia, proposti da Scoach e quotati sia sulla borsa svizzera sia su quella tedesca, riflette le caratteristiche distintive dei certificati così come definite nella mappa dei derivati messa a punto dalla SVSP. Le denominazioni assunte sono: per i prodotti di partecipazione, SCOP (*Scoach Participation Index*); per quelli di ottimizzazione del rendimento, SCOY (*ScoachYield Enhancement Index*); per la protezione del capitale, SCOC (*Scoach Capital Protection Index*). Per ognuna delle strategie è costruito un diverso *benchmark* di riferimento che permette di replicare facilmente la categoria e stabilire una comparazione con prodotti simili. Il riferimento scelto è quello dell'indice SMI (*Swiss Market Index*) per SCOP, dell'indice SMI al 60% e al 40% dell'indice SZGATR (*Schweizer Bondindex*) per SCOY e dell'indice SZGATR per SCOC.

Si è proceduto a descrivere i principali certificates componenti i vari indici nella loro struttura opzionaria: equity protection, bonus, outperformance, discount e reverse convertible, riportandone i payoff in grafici.

E' stata fatta anche una breve descrizione degli indici presenti su Scoach Europa, molto simili a quelli presenti sul mercato svizzero.

Si è quindi proposto un lavoro analogo, costruendo degli indici di strategia per i certificates quotati sul SeDeX, il segmento italiano dei prodotti strutturati; ‘importando’ il modello seguito da Scoach. Gli indici definiti costituiscono un aiuto concreto ad un investitore in certificati che cerchi di orientarsi nel seppur meno vasto segmento del SeDeX di Borsa Italiana.

La terminologia adottata, per i prodotti di partecipazione, è stata SeDeP (SeDeX Participation Index), quella per la protezione del capitale, SeDeC (SeDeX Capital Protection Index).

E’ stato fatto un confronto tra l’andamento ed il rendimento degli indici svizzeri e quelli italiani, verificandone l’assoluta efficacia anche sul mercato nazionale.

La creazione di almeno due indici, quotati ed aggiornati nel continuo sul mercato SeDeX, insieme con le altre importanti e numerose statistiche che già questo segmento di Borsa Italiana periodicamente pubblica, porterebbe l’investitore a orientarsi sui grafici in maniera intuitiva, quasi immediata e a colpo d’occhio. Egli potrà quindi concentrarsi sulle correnti condizioni di mercato, senza essere impedito nell’azione di trading da impegnative elaborazioni numeriche dei dati di mercato ricevendo beneficio nell’immediatezza dell’azione.

Un Portafoglio possibile: casi pratici

La descrizione particolareggiata di un prodotto COSI ha preceduto la costruzione dei portafogli Risk Parity. Si è considerato un certificato Bonus sull’EuroStoxx 50, emesso da EFG e quotato su Scoach, analizzandone il prospetto informativo.

La costruzione di portafogli diversificati, che abbiano un rendimento accettabile per l’investitore, risulta essere attualmente più impegnativa stante l’integrazione dei mercati finanziari globali e l’incremento della loro liquidità. I portafogli Risk Parity, metodo adottato per la loro semplificazione operativa, fanno tipicamente ricorso a una maggiore percentuale di obbligazioni rispetto alle azioni, determinando rendimenti più contenuti in presenza di andamenti positivi del mercato. Questi ultimi possono essere migliorati utilizzando la leva; si allocano cioè più azioni e obbligazioni per un totale superiore al 100%, raggiungendo inoltre la parità di rischio.

I portafogli RP discussi sono stati costruiti utilizzando i dati forniti da Scoach AG per alcuni certificati COSI su diversi sottostanti. Si è scelto di considerare dei certificati quotati sul mercato svizzero avente un sottostante quotato sul FTSE Mib. Si è trattato separatamente il portafoglio con e senza leva, entrambi sia non correlati sia correlati, ricavandone i relativi andamenti. Tenendo conto della correlazione fra i titoli componenti il portafoglio si sono esaminati separatamente i diagrammi dei singoli titoli e si sono determinati, utilizzando il solutore di Excel, i loro pesi in portafoglio, ricavati dalla matrice delle correlazioni e delle covarianze. Sono

stati equipesati determinando le percentuali componenti il portafoglio affinché i titoli contribuiscano equamente al rischio.

Infine i grafici e le frontiere efficienti, relativi all'andamento dei portafogli RP, hanno mostrato rendimenti migliori e volatilità inferiori rispetto ad altri metodi di costruzione dei portafogli.

Il mercato dei certificates in Italia e in Europa.

Lo sviluppo registrato di recente sui mercati europei nell'andamento degli scambi e del controvalore dei certificati e dei covered warrant riflette in parte l'andamento dell'economia reale del continente e in parte la disponibilità di liquidità finanziaria speculativa.

Lo sviluppo del mercato primario italiano e del SeDeX è stato preponderante in termini di emittenti e contratti scambiati.

Nonostante le tensioni che si sono manifestate sui mercati finanziari, anche internazionali, nell'ultimo biennio, il mercato dei certificati italiani ha confermato una buona tenuta.

La tendenza di crescita positiva è riscontrabile dai risultati conseguiti sul mercato primario.

L'aumento dei prodotti quotati è dovuto a un aumento del numero degli emittenti, alla creazione e commercializzazione di nuove strutture finanziarie e alla contemporanea inclusione di nuove classi di sottostante (commodity, tassi di interesse, mercati emergenti, indici dedicati).

Si è avuto un passaggio da 1799 milioni di euro di emissioni nel 2006 a 2531,8 milioni di euro nel 2012, con un picco di emissioni nel 2010 che ha toccato i 4031,3 milioni.

L'emissione dei certificati su indici azionari è stata il 53.5% del totale, quella su azioni ne rappresenta circa il 20%; le altre assumono un rilievo marginale.

Considerando invece le dodici tipologie di suddivisione definite dagli associati ACEPI, esse sono prevalentemente rappresentate da un'emissione di certificati di tipo Express e Benchmark che ne coprono, in maniera equa, la metà.

La preferenza accordata a entrambi sottintende la facilità di collocamento degli stessi presso la clientela. La prima tipologia è a capitale condizionatamente protetto, esso è acquistato quando è prevista una stabilità o un lieve rialzo del mercato, in tal caso si trae profitto dal rimborso anticipato del certificato; il secondo invece è a capitale non protetto e prevede una strategia rialzista del mercato; esso replica linearmente il sottostante.

Il 38% del totale è invece distribuito tra Bonus ed Equity Protection, le restanti otto hanno un peso di emissione non rilevante. Le quattro tipologie appena citate coprono pressoché l'intero controvalore emesso; esse rappresentano la classificazione della mappa dei certificati, escludendo quelli a leva finanziaria, che dal punto di vista commerciale riscontrano maggiore favore.

Attualmente operano sul mercato secondario SeDeX ventotto emittenti; sette di essi sono associate, in Italia, all'ACEPI.

Il controvalore scambiato alla fine del 2012 è stato di circa 700 milioni di euro.

Il numero dei contratti conclusi è stato di circa 80000 mensili.

Tuttavia a fronte di un incremento del numero dei certificati quotati a fine mese, si riscontra il raddoppio dei CW quotati, oltre 3000. Considerando ora i contratti mensili cumulativi per segmenti di mercato si nota, oltre alla solita preponderanza di quelli relativi ai CW; un andamento quasi costante, intorno ai 27.000, per i certificati e a 39.000 per i CW.

L'analisi del controvalore cumulativo scambiato per segmenti di mercato mostra, per i certificati, un valore medio di 270 milioni di euro; quello sui CW è stato pari a 256,6.

Nei principali Paesi del continente europeo lo scambio dei prodotti strutturati è molto attivo. In particolare gli operatori professionali, in massima parte gruppi bancari diffusi su scala sovranazionale, hanno costituito delle associazioni nazionali per lo sviluppo, la tutela e la diffusione della conoscenza dei prodotti strutturati che vengono scambiati sulle rispettive Borse valori. Un passo ulteriore si è avuto nel 2009 quando le associazioni dei sei paesi europei che vantavano maggiori scambi nel settore, hanno fondato l'EUSIPA (*European Structured Investment Products Association*), l'associazione europea dei prodotti strutturati, con sede in Belgio a Bruxelles. Di essa ne fanno parte a pieno titolo l'ACEPI, per l'Italia, la DDV (*Deutscher Derivate Verband*), per la Germania, la SVSP (*Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte*) per la Svizzera, l'AFPDB (*Association Française des Produits Dérivés de Bourse*) per la Francia, la ZFA (*Zertifikate Forum Austria*) per l'Austria e la SETIPA (*Swedish Exchange-Traded Investment Products Association*) per la Svezia. L'UKSPA (*UK Structured Products Association*), l'associazione inglese, è membro associato.

Il fine dichiarato dell'associazione è quello di difendere gli interessi del settore su scala europea; essa collabora con la Commissione Europea al fine di definire regole comuni e condivise per la gestione efficiente, trasparente e comprensibile e la diffusione informata dei prodotti strutturati presso i clienti.

Una importante iniziativa è stata quella di aver codificato i prodotti scambiati secondo regole definite adottate e condivise dai membri dell'associazione, così la "Mappa dei Certificates", comune agli operatori europei, rappresenta la classificazione uniforme dei prodotti quotati e l'andamento possibile del valore del prodotto e del sottostante.

Il controvalore trattato per i certificati di investimento è risultato essere di maggior valore sul mercato svizzero e tedesco. Sul primo si sono raggiunti picchi di dieci miliardi di euro di scambi

nel primo trimestre 2011; il terzo trimestre 2012 ha registrato una flessione attestandosi a circa sette miliardi sulla borsa svizzera e a 3,5 su quella tedesca.

Anche le restanti piazze di scambio hanno registrato una flessione dal 2011 al 2012; il controvalore è risultato essere più modesto, circa 500 milioni di euro, eccetto che per l'Austria e la Francia, intorno ai 50 e 100 milioni di euro rispettivamente.

L'NYSE Euronext (NYX) è un operatore leader mondiale dei mercati finanziari e un provider di tecnologie di trading.

In Europa, NYSE Euronext opera sui mercati dei derivati attraverso gli operatori Euronext Amsterdam N.V., Euronext Bruxelles n., Euronext Lisbona S.A., Euronext Paris S.A. e LIFFE (*London International Financial Futures and Options Exchange*) e Management Ltd di Londra, attraverso un'unica piattaforma di trading. Attualmente la sezione europea di NYX tratta sui mercati quasi 20.000 certificati e Covered Warrant. In Europa, il mercato mobiliare Euronext è regolamentato ai sensi della MiFID, esso assicura inoltre che i titoli elencati soddisfino rigorosi standard di conformità finanziaria e corporate governance.

Fra le borse aderenti al NYX quelle più attive, sia in controvalore sia in contratti, sono la borsa olandese e francese. Gli scambi mensili si sono attestati a 500 milioni di euro, i contratti mensili a 519 milioni e i prodotti quotati circa 118.000. La RBS, con oltre il 28% del controvalore mensile totale, è l'emittente più dinamica, Commerzbank invece risulta la prima in termini di contratti scambiati col 24%.

CONCLUSIONI

Il lavoro svolto ha voluto analizzare, nei loro molteplici aspetti, i *certificates*, derivati cartolarizzati, e in particolare quelli garantiti da pegno.

Prodotti dalla evoluzione dell'innovazione finanziaria degli ultimi anni e utilizzati per venire incontro ai bisogni degli operatori del mercato e delle imprese; essi hanno saputo raccogliere un consenso sui mercati, specie quelli europei.

La garanzia da pegno, valore aggiunto che nell'attuale periodo di congiuntura ha contribuito alla tenuta del mercato dei *certificates*, è stata caratterizzata nel modo di costituirli e di applicarli al prodotto finanziario trattato, anche per i mercati svizzero e tedesco, sui quali è stato registrato il marchio COSI.

La parte applicativa, sviluppata negli ultimi tre capitoli, ha permesso di definire o confrontare:

- nel capitolo tre, le analisi condotte sugli indici di strategia che sono stati costruiti;
- nel capitolo quattro, un portafoglio assemblato considerando nella loro diversificazione titoli azionari, obbligazionari, materie prime e tassi di interesse e un portafoglio costituito solamente da COSI;
- nel capitolo quinto, i diagrammi relativi ai prodotti derivati, certificati e covered warrant, ottenuti elaborando i dati relativi al mercato italiano SeDeX e a quello dei maggiori Paesi europei.

Le diverse tipologie di indici di strategia per i certificati, costruiti con i dati del mercato SeDeX di Borsa Italiana LSE, sono stati messi a confronto con gli indici analoghi già utilizzati dal mercato svizzero e tedesco, SCOP, SCOC, SCOY.

I risultati ottenuti sono stati in linea con le aspettative derivanti dalla singola tipologia considerata, nel senso che l'andamento di ogni indice corrispondente fra le diverse Borse, è perfettamente sovrapponibile.

Si è osservata, in particolare, la reattività di essi agli andamenti finanziari dell'ultimo periodo e la loro analogia con gli indici globali, SMI e FTSE Mib, con i quali sono stati messi a confronto.

Nel capitolo quattro è stato scelto di gestire un portafoglio che allochi i titoli scelti secondo la teoria Risk Parity.

Si sono confrontati i risultati ottenuti, ribilanciati per periodi di tempo definiti, con i portafogli gestiti a parità di capitale; ricavando, per ogni periodo considerato, i pesi da attribuire ai singoli componenti per definire il paniere dei titoli. Si è poi introdotta nel calcolo la correlazione fra gli elementi, ricavando gli andamenti del portafoglio utilizzando anche i

certificati garantiti da pegno COSI. Anche in questo caso, in dipendenza del titolo e del sottostante scelti, sono stati ricavati i pesi da attribuire a ognuno dei componenti.

Nell'ultima parte del lavoro eseguito si sono voluti ricavare i diagrammi, relativi ai certificati e ai COSI, quotati sulle Borse italiana e europea, partendo da dati disponibili in forma disaggregata e per periodi di tempo parziali.

La caratterizzazione ottenuta ha permesso così di studiare sinteticamente l'evoluzione del mercato dei certificati attraverso gli andamenti delle quotazioni degli ultimi anni.

Anche qui è emersa l'influenza della crisi finanziaria nel calo degli scambi e del controvalore, notati sulle borse europee.

Pertanto possiamo osservare come a una espansione del mercato dei certificati verificatasi sino al 2007-2008, sia seguita la contrazione degli ultimi anni e come i certificati COSI abbiano sostanzialmente mantenuto o guadagnato quote di mercato, ovviamente sulle Borse ove essi vengono quotati, a dimostrazione della buona considerazione in ambito europeo che il prodotto ha saputo guadagnarsi.

In sintesi, analizzando il mercato dei COSI, si è visto come essi siano stati largamente apprezzati sia dagli Emittenti sia dal pubblico degli investitori, entrambi cresciuti in maniera esponenziale dal 2009 in poi.

Si può tranquillamente affermare che da prodotto di nicchia sia divenuto uno strumento versatile e flessibile ai più diversi bisogni.

I COSI, infatti, hanno avuto uno stabile successo perché risolvono delle esigenze 'in entrambe le direzioni' di tutti gli attori coinvolti.

Gli Emittenti riescono a conquistare fette più ampie di mercato grazie alla visibilità che forniscono tali prodotti, aventi un costo più contenuto di finanziamento, rispetto a quello dell'equity o del credito. Gli investitori possono sperare in rendimenti relativamente più alti di quelli offerti dal mercato, avendo la sicurezza della protezione dal rischio emittente, data dal collaterale di tali strumenti.

I COSI possono rientrare a pieno titolo negli esempi di finanza innovativa durevole. Essi hanno alle spalle un mercato già ben consolidato e strutturato. In Italia sul SeDeX vengono negoziati certificati non garantiti da pegno, pertanto il passo verso la loro collateralizzazione è breve.

Questi strumenti hanno un buon trampolino di lancio nel nostro Paese, grazie alla Direttiva europea sul Collaterale e alla legge 130/1999 sulla cartolarizzazione, e come già altre innovazioni hanno fatto precedentemente, ad esempio gli ABS e i covered bond, potranno favorevolmente essere accolti dal pubblico degli Emittenti e degli investitori italiani.

BIBLIOGRAFIA

Capitolo 1

Libri, Manuali, Pubblicazioni, Riviste.

- Consob, Lamberto Cardia, “La crisi finanziaria e gli assetti istituzionali della vigilanza”, Milano, 13 luglio 2009, pp. 29.
- Damodaran, Aswath, “Financing Innovations and Capital Structure Choices”, *Journal of Applied Corporate Finance*, Volume 12, Issue 1, pages 28–39, Spring 1999.
- Dennert, Jürgen, Cybo, Ottone, “Investment Banking e Mergers & Acquisitions, Lezione VI° – Innovazione Finanziaria: ottimizzazione struttura finanziaria e gestione di rischi creditizi, Roma”, Ottobre 2011, pp. 30.
- Eurofidi - Area Crediti, “Verso Basilea 2 con i finanziamenti strutturati”, 2005.
- Lanzavecchia, Alberto, “L’innovazione finanziaria nel finanziamento delle imprese: le emissioni obbligazionarie”, *AF Analisi Finanziaria*, Nr. 39, III° Trim. 2000, IFAF, Milano, pp. 10.
- Piazza, Roberto, “Innovazione finanziaria e rischio: il ruolo dell’informazione (Financial Innovation and risk: the role of information)”, Banca d’Italia, *Temi di Discussione* (Working Papers) n. 759 – giugno 2010, pp. 44.
- Szegö, Giorgio, “Crash 2008”, Roma, *Rivista di politica economica*, gennaio-febbraio 2008, pp. 35.
- Tufano, Peter, Financial Innovation, Handbook of the Economics of Finance, Edited by G M Constantinides, M Harris and R Stulz, © 2003 Elsevier B V, pp. 29.
- Tufano, Peter, “Financial Innovation and first-mover advantages”, *Journal of Financial Economics* 2.5 (1989) 713-240. North-Holland, pp. 28.
- Scannella, Enzo, “Innovazione finanziaria e instabilità: il trasferimento del rischio di credito”, GruppoMontepaschi, *Studi e Note di Economia*, Anno XVI, n. 3-2011, pagg. 339-382.
- Ielasi, Federica, “I modelli istituzionali e strategici delle banche. Innovazione finanziaria e regolamentazione come fattori di cambiamento”, 26-11-2010, pp. 17.
- Coval, Joshua D., Jurek, Jakub, Stafford, Erik, “The Economics of Structured Finance”, Boston, Massachusetts, *Harvard Business School*, 2008, pp. 37.

Capitolo 2 - Capitolo 5

Libri e Manuali.

- Barone, Emilio, *Derivati complessi come portafogli di attività elementari*, Roma, Luiss University Press, 2004, pp. 30.
- Belli, Franco, Salerno, Maria Elena (a cura di), *La riforma del mercato finanziario e le nuove regole di “governo” societario*, Milano, Giuffrè Editore, 2002, pp. 646.
- Bodie, Zvi, Kane, Alex, Marcus, Alan J., *INVESTMENTS*, New York, NY, McGraw-Hill/Irwin, 1989, (8th ed. 2009), pp. 1062.
- Camelia, Mauro (a cura di), *I certificati di investimento*, Milano, Il Sole 24 Ore SpA, 2009, pp. 239.
- Caputo Nasseti, Francesco, *I contatti derivati finanziari*, Milano, Giuffrè Editore, ed. 2.
- Cortese, Fulvio, Sartori, Filippo (a cura di), *Finanza derivata, mercati e investitori*, Pisa, Jura, 2010, pp. 183.

- Direzione Generale del Mercato Interno UE, *Manuale per l'attuazione della direttiva servizi*, Lussemburgo, Ufficio delle pubblicazioni ufficiali delle Comunità europee, 2007, pp. 68
- Eco, Umberto, *Come si fa una tesi di laurea – Le materie umanistiche*, Milano, Bompiani/RCS Libri SpA, 1977 (XII ed. 2011), pp. 249.
- Gabbielli, Mario, De Bruno, Sandro, *Capire la finanza – Guida pratica agli strumenti finanziari*, Milano, Il Sole 24 Ore Media e Impresa, 1987, (VI ed. 1997), pp. 890.
- Girino, Emilio, *I contratti derivati*, Collana: Il Diritto Privato Oggi (serie a cura di Paolo Cendon), Milano, Giuffrè Editore, 2010, pp. XII-676.
- Goodhart, Charles, *The Basel Committee on Banking Supervision - A History of the Early Years, 1974–1997*, Cambridge, Cambridge University Press, 2011, pp. 618.
- Hull, John C., *Opzioni, Futures e altri Derivati*, edizione italiana a cura di Emilio Barone, Milano, Pearson Educational Italia srl, 2006, (VI ed. inglese), pp. 849.
- Liera, Marco (a cura di), *Gli Investimenti Alternativi*, Milano, Il Sole 24 Ore SpA, 2005, pp. 125.
- Monti, Ernesto, *Manuale di Finanza per l'Impresa - Teoria e pratica*, Novara, ISEDI, De Agostini Scuola, 2006, pp. 641.
- Monti, Massimo, Del Monte, Emanuele, *Fondi off-shore Fondi hedge – evoluzione e rivoluzione nella gestione professionale dei capitali*, Milano, Rusconi, 1995, pp. 153.
- Motti, Cinzia, *La società a responsabilità limitata in Italia e Spagna, due ordinamenti a confronto*, in Abriani, Niccolò, Embid, Irujo Jose' Miguel (a cura di), *La società a responsabilità limitata in Italia e in Spagna. Due ordinamenti a confronto*, Collana: Università degli Studi di Foggia (Facoltà di Giurisprudenza), Milano, Giuffrè Editore, 2008, pp. 632.
- OIC Organismo Italiano di Contabilità, *IAS/IFRS Testo Coordinato dei Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) e Interpretazioni IFRIC*, pubblicati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, Ottobre 2008, pp. 689.
- Perrone, Andrea, *La Riduzione del Rischio di Credito negli Strumenti Finanziari Derivati – Profili Giuridici*, Milano, Giuffrè Editore, 1999, pp. 197.
- Principe, Angela (a cura di), *Impresa bancaria e crisi dei mercati finanziari*, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2010, pp. 244
- Rossano, Claudio, Siclari, Domenico (a cura di), *Interesse pubblico e controllo della finanza innovativa*, Padova, CEDAM, 2006, pp. 757.
- Sartore, Domenico (a cura di), *Gli Strumenti Derivati – Analizzare, prevedere e coprire i rischi finanziari nelle imprese*, Milano, IPSOA, 1999, pp. 192.
- Scandurra, Pierpaolo, *Come Investire con i Certificati – La prima guida italiana per l'investitore privato*, Certificati e Derivati, 2007, pp. 111.
- Schulmeister Stephan, Schratzenstaller Margit, Picek Oliver, *A General Financial Transaction Tax – Motives, Revenues, Feasibility and Effects*, WIFO, March, 2008, pp. 73.
- Veronesi, Pietro, *Financial Instruments*, Chicago, The University of Chicago, Booth School of Business, 2009, pp. 344.

Pubblicazioni e Riviste.

- ABI, Convegno ABI Basilea 3, *Le banche italiane verso Basilea 3*, Intervento di Luigi Federico Signorini Direttore Centrale per la Vigilanza Bancaria e Finanziaria Banca d'Italia, Roma, 26 giugno 2012, pp. 13.
- Agenzia delle Entrate, “Annuario del contribuente 2012”, Agenzia delle Entrate Settore Comunicazione, Ufficio Comunicazione Multimediale e Internet in collaborazione con l'Ufficio Riviste Online, 2012, pp. 198.

- AITÉ, Trends in OTC Equity Derivatives: Where do we go from here?, *AITÉ GROUP, LLC*, October 2006, pp. 20.
- Allen & Overy, *Le nuove norme di Banca d'Italia in tema di cartolarizzazioni*, Marzo 2011, pp. 7.
- ASPS, Découvrez le potentiel, *Association Suisse Produits Structurés*, Zurich, octobre 2012 | 2^{ème} édition, pp. 40.
- ASPS, Adaptation automatique des intervalles des catégories de risque de l'ASPS, *Association Suisse Produits Structurés*, Version : 1er février 2010.
- ASPS, Classification des risques ASPS (Value at Risk) – FAQ, *Association Suisse Produits Structurés*, 31. Janvier 2013.
- ASPS, Informations sur l'indicateur de risque de l'ASPS, *Association Suisse Produits Structurés*, Version: 31. Janvier 2013.
- Banca IMI, “Condizioni Definitive offerta Equity Protection Certificates, ISIN IT0004778913”, Milano, Banca IMI, 15 luglio 2011, pag. 27.
- Black, Fischer, Scholes, Myron, “The Pricing of Options and Corporate Liabilities”, The University of Chicago Press, *The Journal of Political Economy*, Volume 81, Issue 3, (May-Jun. 1973), 637-654.
- Borsa Italiana, *Manuale del Servizio di Negoziazione del Mercato IDEM*, (segmenti IDEM-Equity e IDEX), Dicembre 2010, Versione 1.1, pp. 71.
- Borsa Italiana, *Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A.*, data di entrata in vigore: 15 ottobre 2012, deliberato dall'Assemblea di Borsa Italiana del 26 giugno 2012 e approvato dalla Consob con delibera n. 18299 del 1° agosto 2012.
- Bruno, Ferdinando, Rozzi, Andrea, “La collateralizzazione degli strumenti finanziari derivati OTC (“over the counter”) in Italia”, in *Magistra Banca e Finanza* - www.tidona.com, 1 ottobre 2007, pp. 21, già pubblicato sulla rivista *Le Società*, 10/2007.
- Camera dei Deputati, Commissione 6a della, (Finanze), Indagine conoscitiva sulla Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e sulla Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento, *L'attuazione in Europa delle regole di Basilea 3*, Audizione del Direttore Centrale per l'Area Vigilanza Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia Stefano Mieli, Camera dei Deputati, 23 febbraio 2012, pp. 19.
- Carnovale Valerio, La Cartolarizzazione dei Crediti (la nuova normativa e i profili di vigilanza), *Diritto della Banca e del Mercato Finanziario*, luglio-settembre 2002, pp 36.
- CONSOB, G. D'agostino, M. Minenna, Quaderni di Finanza, n. 39, “Il mercato primario delle obbligazioni bancarie strutturate”, Roma, Consob, Giugno 2000, pp. 42.
- De Gregori, Italo, Quaderni di Finanza, 9, “ETF, Exchange Traded Fund”, Milano, Edizioni R.E.I., 2011, pp. 55.
- Derivative Partners Research AG, “Concept: dp Product Rating”, Version 1.0, Zurich, Derivative Partners Research AG, 2013, pp. 9.
- Documento di Lavoro della sezione specializzata Mercato unico, produzione e consumo in merito alla: Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE per quanto riguarda i *requisiti patrimoniali per il portafoglio di negoziazione e le ricartolarizzazioni e il riesame delle politiche retributive da parte delle autorità di vigilanza*, Bruxelles, Comitato economico e sociale europeo, COM(2009) 362 def. - 2009/0099 (COD), pp. 12.
- DWS, “Il boom dei prodotti strutturati in Europa: vantaggi, rischi e potenzialità per l'Italia”, *DWS Investments Deutsche Bank Group*, Milano, Ottobre 2006, pp. 24.
- EDG European Derivatives Group, Philipp Henrich, “Risikoklassifizierung von Strukturierten Finanzprodukten nach KID und DDV”, Frankfurt, EDG AG, 2010, pp. 13.
- EDG, “EDG-Rating Kurzüberblick”, Frankfurt, EDG AG, pp. 5.

- EFG, Derivative Programme, *EFG Financial Products AG*, Zurich, 6 June 2012, pp. 109.
- Eurex, General Conditions Governing Participation in and Off – Exchange Trading of Funding and Financing Products as well as the Issuance of Securities on Eurex Zürich AG, *Eurex Zürich AG*, Status: 22 September 2010 Date of entry into force: 1 November 2010.
- Eurex, Trading Rules for Securities Lending and Borrowing on Eurex Zürich AG, *Eurex Zürich AG*, Status: 13 April 2005, Date of entry into force: 10 June 2005, pp. 7
- Eurex / Eurex Repo, SecLend Market Product Specification, *Eurex Zürich AG*, ERX-SLB-MAN-PSP301/E, Version 3.02, 21.11.2011.
- Eurex Zürich AG, Collateralisation Product Specification, *Eurex Zürich AG*, ERX-COL-MAN-PSP1112E, Version 1.12, 14.11.2012, pp. 13
- Euro TLX, *Analysis EuroTLX* - October 2012, pp. 3
- FESE, European Code of Conduct for Clearing and Settlement, *FESE (Federation of European Securities Exchanges)*, Brussels, november 2006, pp. 10
- Greco, Fernando, L'autoqualificazione del cliente nell'intermediazione finanziaria: profili rimediali, *Diritto Bancario*, Dicembre 2012.
- Iannucci, Alessio, IAS 39: STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI - Definizione e caratteristiche generali, diffusione in Italia dei derivati «over the counter». L'«interest rate swap» (Irs): aspetti generali e logica di funzionamento”, *Guida alla Contabilità e al Bilancio*, Il Sole 24 Ore, N° 10 - 28 maggio 2007, pp. 58-63.
- Iannucci, Alessio, “IAS 39: STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI - La contabilizzazione dei derivati di negoziazione (speculativi) e di copertura. Esempi e scritture contabili relative all'«interest rate swap» (Irs).”, *Guida alla Contabilità e al Bilancio*, Il Sole 24 Ore, N° 11 - 11 giugno 2007, pp. 60-64.
- London Stock Exchange, *IDEM: Guide to the Trading System*, V 1.2.3 · March 2013, pp. 81.
- Monti, Ernesto, “I Covered Bond”, Roma, LUISS “G. Carli”, 2013, pp. 16.
- Monti, Ernesto, “La finanza strutturata: prospettive dopo la crisi”, Roma, LUISS “G. Carli”, dicembre 2010, pp. 56.
- Monti, Ernesto, “Sestante Finance - Un caso pratico di cartolarizzazione di crediti performing”, Roma, LUISS “G. Carli”, febbraio 2011, pp. 22.
- Monti, Ernesto, “Struttura finanziaria di impresa e livello ottimale di indebitamento”, Roma, LUISS “G. Carli”, pp. 17.
- Morgan, D., “Rating banks: risk and uncertainty in an opaque industry”, *American Economic Review*, settembre 2002, pagg. 874-878.
- Müller, Sigrid, “Das Rating von Zertifikaten – ein Vergleich”, Gutachten im Auftrag des Deutschen Derivate Verbands, Berlin, Institut für Finanzierung, Humboldt Universität, 2008, pp. 33.
- Scoach, Zürich, Scoach Schweiz AG, pp. 2.
- Oliver Wyman, Wagner, Michael, Smith Benjamin, Rigby Christopher, *Proposed EU Commission Financial Transaction Tax Impact Analysis on Foreign Exchange Markets*, New York, Oliver Wyman Group, January 2012, pp. 28.
- Oxera Consulting, *What would be the economic impact on the EU of the proposed financial transaction tax? - Review of the European Commission's latest commentary – Prepared for Association for Financial Markets in Europe, ASSOSIM (Italian Association of Financial Intermediaries), and Nordic Securities Association (NSA)*, Oxford, Oxera Consulting Ltd, June 2012, pp. 16.
- Patroni Griffi, Ugo, “I contratti derivati: nozione, tipologia e peculiarità del contenzioso”, *Diritto Bancario*, Ottobre 2012.
- Sangiovanni, Valerio, I contratti derivati fra normativa e giurisprudenza, *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, anno XXVI n. 1 gennaio 2010, pp. 39-52.

- Scoach, Information on collateral secured COSI® certificates, *Scoach Switzerland Ltd*, April 2012, pp. 10.
- Scoach Europa AG, Trading certificates on-exchange Scoaching gives you more from trading, *Scoach by SIX Group and Deutsche Borse Scoach Europa AG*, Frankfurt am Main, Januar 2012, pp. 32.
- Scoach Schweiz, Market Making Agreement – COSI, *Scoach Schweiz AG c/o SIX Swiss Exchange AG*, pp. 5.
- SIX, Collateral Secured Instruments, Informations destinées aux investisseurs en certificats garantis par nantissement, *SIX Group Ltd*, Octobre 2012, pp. 8.
- SIX, Framework Agreement for Collateral-Secured Instruments (COSI) Version for UK-domiciled Guarantors, *SIX Swiss*.
- SIX, Framework Agreement for Collateral-Secured Instruments (COSI), *SIX Swiss*, pp. 51.
- SIX Group AG, Provisions CONNEXOR® Listing, Edition 1.0, *SIX Group AG*, version dated 20 April 2010, pp. 9.
- SIX Group AG, Usage Agreement CONNEXOR® Listing, *SIX Swiss Exchange AG*, pp. 10.
- SIX SIS Ltd, COSI – Collateral Secured Instruments Intermediary setup for UK-domiciled guarantors, *SIX Securities Services*, April 2012, pp 50.
- SIX SIS Ltd, ServiceGuide COSI – Collateral Secured Instruments, *SIX Securities Services*, October 2010, pp. 51.
- SIX Swiss Exchange, Contrat d'utilisation CONNEXOR® Listing, *SIX Swiss Exchange AG*, Zurich, pp. 10.
- SIX Swiss Exchange, Dispositions CONNEXOR® Listing, Edition 1.0, *Swiss Exchange SA*, Zurich, version du 22 avril 2010, pp. 9.
- SIX Swiss Exchange, Méthodologie Quotes Quality Metrics (QQM), *SIX Swiss Exchange SA*, Zurich, pp. 4.
- SIX Swiss Exchange, *Rule Book* of 20/08/2012, Effective from: 10/12/2012, pp. 26.
- SIX Swiss Exchange Ltd, Special Provisions Governing Collateral-Secured Instruments, *SIX Swiss Exchange*, Version 1.02, 22.03.2010.
- SSPA, Swiss Structured Products Association, Market Report Structured Products Monthly report, *Swiss Structured Products Association*, February 2013, pp. 8.
- Swiss Structured Products Association SSPA
- Standard & Poor's, "Expanding European covered bond universe puts spotlight on key analytics", London, S&P, luglio 2004, pp. 13.
- Standard & Poor's, Guide to Credit Rating Essentials, Standard & Poor's, New York.
- Standard & Poor's, Six SIS AG: Issuer Credit Rating Confirmation, *Standard & Poor's Rating Services London*, May 2012, pp. 5
- Swiss Banking, *Direttive sulle informazioni agli investitori relative ai prodotti strutturati*, Basilea, Associazione Svizzera dei Banchieri, Luglio 2007, pp. 13.
- Swiss National Bank, Guide for participation in Swiss franc repo market and OTC spot market, *Swiss National Bank*, Zurich, Version November 2010, pp. 23.
- TISA, Teodorescu, Angela, "PRIPs, RIPs and MiFID II, Making sense of it all", Tax Incentivised Savings Association (TISA), Brewin Dolphin Limited, *Discussion Forum*, Bromley, United Kingdom, March 2011, pp. 10.
- VDP, Verband deutscher Pfandbriefbanken, *Pfandbrief Act (Pfandbriefgesetz)*, Berlin, Verband deutscher Pfandbriefbanken, January 2011, pp. 53.
- VDP, Verband deutscher Pfandbriefbanken, *The Pfandbrief 2012 | 2013 - Facts and Figures about Europe's Covered Bond Benchmark*, Berlin, Verband deutscher Pfandbriefbanken, 17th edition, 2012, pp. 120.

Normativa italiana.

- Banca d'Italia, *Recepimento della nuova regolamentazione prudenziale internazionale* (nuovo accordo sul capitale di Basilea e nuova Direttiva U.E. sui requisiti di capitale delle banche e delle imprese di investimento) tecniche di riduzione del rischio di credito (CRM) e cartolarizzazione, consultazione, Dicembre 2005, pp. 18.
- Banca d'Italia, *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche*, Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006, pp. 783.
- Banca d'Italia, Deliberazione n. 276 del 29 luglio 2008, *Partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari*.
- Banca d'Italia, Sistemi di remunerazione nelle banche Documento di consultazione pubblica sulle disposizioni di vigilanza di recepimento della CRD III, 2010, *RELAZIONE ILLUSTRATIVA*, pp. 7.
- Banca d'Italia, *Disposizioni di vigilanza in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche*, Dic. 2010, pp. 13.
- Banca d'Italia, Provvedimento Banca d'Italia del 18 febbraio 2011 *Modifiche del regolamento 24 ottobre 2007 in materia di vigilanza prudenziale per le SIM*.
- Banca d'Italia, Provvedimento del 30 Marzo 2011 *Disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione, nelle banche e nei gruppi bancari*.
- Banca d'Italia, Provvedimento del 5 Luglio 2011 *Attuazione del Titolo II del decreto legislativo n. 11 del 27 gennaio 2010 relativo ai servizi di pagamento* (Diritti ed obblighi delle parti).
- Banca d'Italia, Provvedimento che modifica il Regolamento della Banca d'Italia in materia di *vigilanza prudenziale per le SIM*, Roma, 28 dicembre 2011.
- Banca d'Italia, Recepimento della Direttiva 2010/76 (cd. CRD 3) in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione. modifiche al Regolamento congiunto Banca d'Italia-CONSOB del 29 ottobre 2007, *RELAZIONE ILLUSTRATIVA*, 7/3/2012, pp.8.
- Banca d'Italia, *Modifiche al Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della CONSOB* del 29 ottobre 2007 (emanato ai sensi dell'art. 6, comma 2-bis, del Testo Unico della Finanza) per il recepimento della Direttiva 2010/76 (CRD 3) in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione, Roma, 25 luglio 2012.
- Banca d'Italia, *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche*, Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006 – 13° aggiornamento del 29 maggio 2012, pp. 783.
- Camera dei Deputati, 6a Commissione permanente (Finanze), *Le problematiche relative agli strumenti finanziari derivati Audizione informale* del Direttore Generale della Banca d'Italia Fabrizio Saccomanni, Roma, 6 novembre 2007, pp. 29.
- Camera dei Deputati Commissione Finanze, *Indagine conoscitiva sulle problematiche relative all'applicazione dell'Accordo di Basilea 2*, Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia Giovanni Carosio, 11 marzo 2010, pp. 14.
- CICR, Deliberazione n. 277 del 29 luglio 2008, *Disciplina delle attività di rischio e di altri conflitti di interesse delle banche e dei gruppi bancari nei confronti di soggetti collegati*, ai sensi dell'articolo 53, commi 4 e 4-quater, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385.
- CONSOB, *Regolamento Intermediari* Adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 Aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 18210 del 9.5.2012, Maggio 2012.
- CONSOB, *Regolamento Emittenti* Adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 Aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 18470 del 20.2.2013, Febbraio 2013.
- CONSOB, Delibera n. 18079 del 20 gennaio 2012 *Modifiche al regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti*, adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e al

- regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di mercati, adottato con delibera n. 16191 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche.
- Decreto-Legge 27 dicembre 2006, n. 297, Disposizioni urgenti per il recepimento delle direttive comunitarie 2006/48/CE e 2006/49/CE e per l'adeguamento a decisioni in ambito comunitario relative all'assistenza a terra negli aeroporti, all'Agenzia nazionale per i giovani e al prelievo venatorio. (GU n. 299 del 27-12-2006).
- Decreto-Legge 13 agosto 2011, n. 138 *Ulteriori misure urgenti per la stabilizzazione finanziaria e per lo sviluppo*. (11G0185).
- Decreto Legislativo 21 maggio 2004, n. 170, *Attuazione della direttiva 2002/47/CE*, in materia di contratti di garanzia finanziaria. (GU n.164 del 15-7-2004).
- Decreto Legislativo 28 marzo 2007, n. 51, *Attuazione della direttiva 2003/71/CE* relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari G.U. della Repubblica italiana - n. 94 del 23/04/2007.
- Decreto Legislativo 17 settembre 2007, n. 164 "*Attuazione della direttiva 2004/39/CE relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE, 93/6/CEE e 2000/12/CE e abroga la direttiva 93/22/CEE*" pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 234 dell'8 ottobre 2007 - Suppl.Ordinario n. 200/L.
- Decreto Legislativo, recante attuazione della Direttiva 2009/44/CE, che modifica la Direttiva 98/26/CE, concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli e la direttiva 2002/47/ce relativa ai contratti di garanzia finanziaria per quanto riguarda i sistemi connessi e i crediti.
RELAZIONE.
- Decreto Legislativo 17 luglio 2009, n. 101 - "*Modifiche ed integrazioni ai decreti legislativi 24 febbraio 1998, n. 58, e 17 settembre 2007, n. 164, in materia di intermediazione finanziaria e di mercati degli strumenti finanziari*".
- Decreto Legislativo 24 marzo 2011, n. 48, *recante attuazione della Direttiva 2009/44/CE*, che modifica la Direttiva 98/26/CE, concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli e la Direttiva 2002/47/CE relativa ai contratti di garanzia finanziaria per quanto riguarda i sistemi connessi e i crediti,
Gazzetta Ufficiale N. 92 del 21 Aprile 2011.
- Decreto Legislativo 24 marzo 2011, n. 48, *Attuazione della direttiva 2009/44/CE* che modifica la direttiva 98/26/CE concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli e la direttiva 2002/47/CE elativa ai contratti di garanzia finanziaria per quanto riguarda i sistemi connessi e i crediti. Gazzetta Ufficiale N. 92 del 21 Aprile 2011 (11G0089).
- Legge 30 aprile 1999, n. 130, *Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti*, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 111 del 14 maggio 1999, (così come modificata con Legge 14 maggio 2005, n. 80, con D.Lgs 13 agosto 2010, n. 141 e con D.Lgs 14 dicembre 2010 n. 218).
- Legge 28 dicembre 2005, n. 262: *Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*, S.O. n. 208/L alla G.U. n. 301 del 28.12.2005.
- Legge del 23 Febbraio 2007, n. 15, "*Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 27 dicembre 2006, n. 297, recante disposizioni urgenti per il recepimento delle direttive comunitarie 2006/48/CE e 2006/49/CE e per l'adeguamento a decisioni in ambito comunitario relative all' assistenza a terra negli aeroporti, all' Agenzia nazionale per i giovani e al prelievo venatorio*", pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n.46 del 24 febbraio 2007, Legge di conversione, Testo del decreto-legge coordinato con la legge di conversione.
- Legge 4 giugno 2010, n. 96, Oggetto: *Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunita' europee* - Legge comunitaria 2009. (10G0119) (GU n. 146 del 25-6-2010 - Suppl. Ordinario n.138).

- Legge fallimentare (Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267) (in Suppl. ordinario G.U. 6 aprile 1942, n. 81), “*Disciplina del fallimento, del concordato preventivo e della liquidazione coatta amministrativa*”, Testo aggiornato alle modifiche operate dal comma 1 dell’art. 33 del d.l. 22 giugno 2012, n. 83 e alla legge di conversione 7 agosto 2012, n. 134.
- Legge 7 agosto 2012, n. 134, Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 22 giugno 2012, n. 83, recante *Misure urgenti per la crescita del Paese*, (Gazzetta Ufficiale n. 187 dell’11 agosto 2012).
- Legge 24 dicembre 2012, n. 228 (So n. 212 alla Gu 29 dicembre 2012 n. 302) *Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato* (Legge di stabilità 2013).
- Regolamento *recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58* in materia di intermediari Adottato dalla CONSOB con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con delibere n. 16736 del 18 dicembre 2008, n. 17581 del 3 dicembre 2010 e n. 18210 del 9 maggio 2012).
- Testo del decreto-legge 27 dicembre 2006, n. 297 (in Gazzetta Ufficiale - serie generale - n. 299 del 27 dicembre 2006), coordinato con la legge di conversione 23 febbraio 2007, n. 15 (in questa stessa Gazzetta Ufficiale alla pag. 3), recante: "Disposizioni urgenti per il recepimento delle direttive comunitarie 2006/48/CE e 2006/49/CE e per l'adeguamento a decisioni in ambito comunitario relative all'assistenza a terra negli aeroporti, all'Agenzia nazionale per i giovani e al prelievo venatorio". (G.U. n. 46 del 24-2-2007).
- Testo Unico Bancario, Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* Versione aggiornata al decreto legislativo 19 settembre 2012, n. 169, Ottobre 2012.
- Testo Unico della Finanza, Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 aggiornato con le modifiche apportate dal d.l. n. 179 del 18.10.2012, coordinato con la legge di conversione n. 221 del 17.12.2012, e dal d.lgs. n. 184 dell’11.10.2012, dicembre 2012.
- Ulteriori *misure urgenti per la stabilizzazione finanziaria e per lo sviluppo*. (11G0185) (GU n.188 del 13-8-2011) note: Entrata in vigore del provvedimento: 13/08/2011. Decreto-Legge convertito con modificazioni dalla L. 14 settembre 2011, n. 148 (in G.U. 16/09/2011, n. 216).

Normativa europea.

- Basel Committee on Banking Supervision, *Implementation of Basel II: Practical Considerations*, Basel, Bank for International Settlements, July 2004, pp. 40.
- CE, Relazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento Europeo *sugli effetti delle direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE sul ciclo economico*, Bruxelles, 23.6.2010, COM(2010)327, pp. 21.
- Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali - Nuovo schema di regolamentazione*, Basilea, BIS Banca dei Regolamenti Internazionali, Giugno 2004, pp. 223.
- Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *La risposta del Comitato di Basilea alla crisi finanziaria: rapporto al G20*, Basilea, BIS Banca dei Regolamenti Internazionali, Ottobre 2010, pp. 21.
- Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Basilea 3 – Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*, Basilea, BIS Banca dei Regolamenti Internazionali, Dicembre 2010 (aggiornamento al giugno 2011), pp. 81.
- Comitato economico e sociale europeo, Documento di Lavoro della sezione specializzata Mercato unico, produzione e consumo in merito alla *Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE per quanto riguarda i requisiti patrimoniali per il portafoglio di negoziazione e le ricartolarizzazioni e*

- il riesame delle politiche retributive da parte delle autorità di vigilanza COM(2009) 362 def - 2009/0099 (COD), Bruxelles, novembre 2009, pp. 12.
- Commissione Europea, *MEMO Imposta sulle transazioni finanziarie (ITF) mediante cooperazione rafforzata: domande e risposte*, Bruxelles, 14 febbraio 2013, pp. 7.
- Commissione Europea, Relazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento Europeo *sugli effetti delle Direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE sul ciclo economico*, Bruxelles, 23.6.2010, COM(2010)327 definitivo.
- Commission of the European Communities, Communication from the Commission to the European Parliament and the Council, *Packaged Retail Investment Products*, Brussels, 30.4.2009, COM(2009) 204 final.
- Commission Européenne, *Proposition de Règlement du Parlement Européen et du Conseil sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement*, Strasbourg, le 3.7.2012, com(2012) 352, final 2012/0169 (cod).
- Commission Regulation (EU) No 183/2013 of 4 March 2013 *amending Regulation (EC) No 1126/2008* adopting certain international accounting standards in accordance with Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council as regards International Financial Reporting Standard 1.
- Commission Staff Working Document, Accompanying document to the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council *amending Capital Requirements Directive on trading book, securitization issues and remuneration policies*, Summary of the Impact Assessment, Brussels, 13.7.2009 SEC(2009) 975 final.
- Council Directive, 2008/7/EC of 12 February 2008, *concerning indirect taxes on the raising of capital*, Official Journal L 046 , 21/02/2008 P. 0011 – 0022, 32008L0007, pp. 12.
- Direttiva 2002/47/CE, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 giugno 2002, relativa ai *contratti di garanzia finanziaria*.
- Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, *relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari* e che modifica la direttiva 2001/34/CE (Testo rilevante ai fini del SEE) (Gazzetta ufficiale n. L 345 del 31/12/2003 pag. 0064 - 0089).
- Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 *relativa ai mercati degli strumenti finanziari*, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio.
- Direttiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 giugno 2006, *relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio*.
- Direttiva 2006/49/CE, del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 giugno 2006, *relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi* (rifusione).
- Direttiva 2006/73/CE della Commissione del 10 agosto 2006 *recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE* del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva.
- Direttiva 2008/7/CE del Consiglio del 12 febbraio 2008 *concernente le imposte indirette sulla raccolta di capitali*
- Direttiva 2010/73/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, *recante modifica delle direttive 2003/71/CE* relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e 2004/109/CE *sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato*.
- Direttiva 2010/76/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, *che modifica le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE* per quanto riguarda i requisiti patrimoniali

per il portafoglio di negoziazione e le ricartolarizzazioni e il riesame delle politiche remunerative da parte delle autorità di vigilanza Testo rilevante ai fini del SEE Gazzetta Ufficiale n. L 329 del 14/12/2010 pag. 0003 – 0035.

EC staff consolidated version as of 18 February 2011 *International Accounting Standard 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement*, pag. 3 (12 November 2009, classification and measurement provisions of IAS 39 replaced by IFRS 9 effective 1 January 2013, with earlier application permitted).

ESMA/2012/592, *Questions and Answers Key Investor Information Document (KIID) for UCITS*, Date: 25 September 2012.

European Commission, *Key Information Documents (KIDs) for packaged retail investment products - Frequently asked questions*, MEMO, Brussels, 3 July 2012.

European Commission, *Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC*, COM(2011) 594 final 2011/0261 (CNS), Brussels, 28.9.2011, pp. 31.

European Commission, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Key Information documents for Investment Products*, Strasbourg, 3.7.2012, COM(2012) 352 final, 2012/0169 (COD).

European Commission, Commission Staff Working Document Executive Summary of the Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for a Council Directive implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax, SWD(2013) 29 final, Brussels, 14.2.2013, pp. 7.

IFRS 1 *First-time Adoption of International Financial Reporting Standards* acquisita alla normativa europea dalla COMMISSION REGULATION (EU) No 183/2013 of 4 March 2013 amending Regulation (EC) No 1126/2008 adopting certain international.

Parlamento Europeo, *Relazione sulla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE per quanto riguarda i requisiti patrimoniali per il portafoglio di negoziazione e le ricartolarizzazioni e il riesame delle politiche retributive da parte delle autorità di vigilanza*, 22.6.2010.

Q&A - *MiFID complex and non complex financial instruments for the purposes of the Directive's appropriateness requirements*, 3 Novembre 2009, Ref.: CESR/09-559.

Regolamento (CE) N. 809/2004 della Commissione del 29 aprile 2004 recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari.

Regolamento (UE) N. 583/2010 della Commissione del 1° luglio 2010 recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni chiave per gli investitori e le condizioni per la presentazione di tali informazioni o del prospetto su un supporto durevole diverso dalla carta o tramite un sito web.

Regolamento (UE) N. 648/2012 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni.

Regolamento Delegato (UE) N. 486/2012 della Commissione del 30 marzo 2012 che modifica il regolamento (CE) n. 809/2004 per quanto riguarda il formato e il contenuto del prospetto, del prospetto di base, della nota di sintesi e delle condizioni definitive nonché per quanto riguarda gli obblighi di informativa.

Normativa e documentazione svizzera.

Commission Fédérale des Banques, *L'autorégulation dans le secteur financier suisse* «Rapport de la CFB sur l'autorégulation», Juillet 2007, pp. 37.

- Costituzione federale della Confederazione Svizzera, del 18 aprile 1999 (Stato 23 settembre 2012).
- DDF, *Direttive applicabili alla regolamentazione dei mercati finanziari*, Per una regolamentazione dei mercati finanziari adeguata, razionale ed efficiente, Berna, Dipartimento federale delle finanze, Settembre 2005.
- FINMA, Circolare 2008/10, *Norme di autoregolamentazione riconosciute come standard minimo*, Norme di autoregolamentazione riconosciute come standard minimo dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari, ultima modifica: 6 dicembre 2012.
- FINMA, Circolare 2008/18, *Direttive di investimento – assicuratori* Investimenti nel patrimonio vincolato e utilizzo di prodotti finanziari derivati nel settore assicurativo, 20 novembre 2008, ultima modifica: 6 dicembre 2012.
- FINMA, Circolare 2008/19 *Rischi di credito – banche*, Esigenze di fondi propri relative ai rischi di credito nel settore bancario, 20 novembre 2008, ultima modifica: 17 novembre 2010.
- FINMA, Circolare 2008/20, *Rischi di mercato – banche*, Esigenze di fondi propri relative ai rischi di mercato nel settore bancario, Ultima modifica: 17 novembre 2010.
- FINMA, Circolare 2008/24, *Sorveglianza e controllo interno – banche*, *Sorveglianza e controllo interno nel settore bancario*, 20 novembre 2008, Ultima modifica: 6 dicembre 2012.
- FINMA, Circolare 2008/38, *Regole di condotta sul mercato*, Regole di condotta sul mercato del commercio di valori mobiliari.
- FINMA, Circolare 2013/1, *Fondi propri computabili – banche*, Fondi propri delle banche computabili sotto il profilo prudenziale, ultima modifica: 6 dicembre 2012.
- FINMA, Code de conduite de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (*Code de conduite de la FINMA*), Berne, 1er juillet 2012, pp. 11.
- FINMA, *Contrôle par sondage de prospectus simplifiés concernant des produits structurés*, Berne, 9 décembre 2011.
- FINMA, *Efficacité et efficience en matière de surveillance*, Instruments de surveillance, processus de travail et organisation au sein de la FINMA, Berne, 21 avril 2011, pp. 22.
- FINMA, *Lignes directrices applicables à la réglementation des marchés financiers*, Berne, 22 avril 2010, pp 6.
- FINMA, *Rapporto annuale 2010*, Berna, Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA, 2010, pp. 50.
- FINMA, *Regolamentazione della produzione e della distribuzione di prodotti finanziari* (“Documento di posizione FINMA Regole di distribuzione”), Berna, 24 febbraio 2012, pp. 24.
- FINMA, Regolamento sull'organizzazione dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA, (*Regolamento di organizzazione FINMA*), Berna, 18 dicembre 2008 (stato 1° luglio 2012), pp.13.
- Legge federale, *concernente l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari*, (Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari, LFINMA) del 22 giugno 2007 (Stato 20 dicembre 2012).
- Legge federale, *sugli investimenti collettivi di capitale*, (Legge sugli investimenti collettivi, LICol) del 23 giugno 2006 (Stato 1° giugno 2013).
- Legge federale, 281.1 *sulla esecuzione e sul fallimento*, (LEF), dell'11 aprile 1889 (Stato 1° gennaio 2013).
- Legge federale, *sulle banche e le casse di risparmio*, (Legge sulle banche, LBCR), dell'8 novembre 1934 (Stato 1° gennaio 2013).
- Legge federale, *sulle borse e il commercio di valori mobiliari*, (Legge sulle borse, LBVM) del 24 marzo 1995 (Stato 1° gennaio 2013).

- Ordinanza, *sugli investimenti collettivi di capitale*, (Ordinanza sugli investimenti collettivi, OICol) del 22 novembre 2006 (Stato 1° gennaio 2013).
- Ordinanza, *sui fondi propri* e sulla ripartizione dei rischi delle banche e dei commercianti di valori mobiliari, (Ordinanza sui fondi propri, OFoP), del 1° giugno 2012 (Stato 1° marzo 2013).
- Ordinanza, sulla riscossione di emolumenti e tasse da parte dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari, (*Ordinanza sugli emolumenti e sulle tasse della FINMA*, Oem-FINMA) del 15 ottobre 2008 (Stato 1° marzo 2013).
- Ordinanza, *sulle borse e il commercio di valori mobiliari*, (Ordinanza sulle borse, OBVM) del 2 dicembre 1996 (Stato 1° gennaio 2013).
- Ordinanza commissionale, *sulle offerte pubbliche di acquisto*, (Ordinanza commissionale OPA, O-COPA), del 21 agosto 2008 (Stato 1° giugno 2010), Approvata il 24 settembre 2008 dalla Commissione federale delle banche.
- Ordinanza, dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari relativa al *trattamento dei dati*, (Ordinanza FINMA sui dati), dell'8 settembre 2011 (Stato 1° ottobre 2011).
- Ordinanza dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari, *sugli investimenti collettivi di capitale*, (Ordinanza FINMA sugli investimenti collettivi, OICol-FINMA) del 21 dicembre 2006 (Stato 1° gennaio 2009).
- Ordinanza dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari, *sulle borse e il commercio di valori mobiliari*, (Ordinanza FINMA sulle borse, OBVM-FINMA) del 25 ottobre 2008 (Stato 1° giugno 2012).
- Ordinanza dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari, *sull'insolvenza di banche e commercianti di valori mobiliari*, (Ordinanza FINMA sull'insolvenza bancaria, OIB-FINMA) del 30 agosto 2012 (Stato 1° novembre 2012).
- Regolamento della Commissione, *delle offerte pubbliche di acquisto* (R-COPA), del 21 agosto 2008 (Stato 1° gennaio 2009), Approvato il 24 settembre 2008 dalla Commissione federale delle banche.

Normativa e documentazione tedesca.

- Act, *Establishing the Federal Financial Supervisory Authority* (Bundesanstalt für anzdienstleistungsaufsicht – BaFin), Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz – FinDAG (Diritto di supervisione sui servizi finanziari), Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, As published in the announcement of: 22 April 2002 (Federal Law Gazette I page 1310), Last amended by Article 19 of the Act of December 2011 (Federal Law Gazette I, page 248).
- Act, on the Drawing up, Approval and *Publication of the Prospectus* to be Published when securities are Offered to the Public or Admitted to Trading on an Organised Market (Securities Prospectus Act), Wertpapierprospektgesetz – WpPG (Tedesco Securities Prospectus Act), published in the announcement of 22 June 2005 (Federal Law Gazette p. 1698), Last amended by Article 4 of the Act of 22 June 2011 (Federal Law Gazette p. 1126).
- Act, on the Establishment of a *Financial-Market Stabilisation Fund*, Financial-Market Stabilisation Fund Act – FMSStFG, As published in the announcement of: 17 October 2008 (Federal Law Gazette I p. 1982), Last amended by: Article 1 of the Act of 17 July 2009 (Federal Law Gazette I, p. 1980).
- Act, on the *Prospectus for Securities Offered for Sale* (Prospectus Act) – repealed, Verkaufsprospektgesetz – VerkaufsprospektG, This act has been repealed as from 1 June 2012.
- Act, on the *Prudential Supervision of Payment Services* - Payment Services Supervision Act (Zahlungsdienstleistungsaufsichtsgesetz - ZAG), 25 June 2009, Act on the Supervision of

- Insurance Undertakings, Versicherungsaufsichtsgesetz – VAG, As published in the announcement of 17 December 1992 (BGBl. 1993 I, p. 2), Last amended by Article 44 of the Law of 26 March 2007 (BGBl. I, p. 378).
- Banking Act (*Kreditwesengesetz - KWG*), 25 June 2009.
- Deutsche Bundesbank Eurosystem, *Supervisory assessment of bank-internal capital adequacy concepts*, 7 December 2011, pp. 15.
- Deutsche Bundesbank and the Federal Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, or BaFin), Notice on the granting of *authorisation to conduct banking business* pursuant to section 32 (1) of the German Banking Act (31 December 2007), pp. 22.
- Deutsche Bundesbank Eurosystem, *Banking statistics February 2013* Statistical Supplement 1 to the Monthly Report, Frankfurt am Main, Deutsche Bundesbank, 2013, pp. 132.
- Insurance Tax Law (Versicherungsteuergesetz - VersStG), 14 March 2013.
- Insurance Tax Law as published on 10 January 1996 (Federal Law Gazette I p. 22), most recently amended by Article 1 of the Act of 5 December 2012 (Federal Law Gazette I, p. 2431).
- Investment Act (*Investmentgesetz - InvG*), 22 December 2011.
- Investment Act *Complete text of the* (Investmentgesetz - InvG).
- Legge, *acquisizioni titoli e sull'OPA*, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), WpÜG, Ausfertigungsdatum: 20.12.2001, Vollzitat: "Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz vom 20. Dezember 2001 (BGBl. I S. 3822), das zuletzt durch Artikel 2c des Gesetzes vom 28. November 2012 (BGBl. I S. 2369) geändert worden ist".
- Legge, *sorveglianza sui servizi di pagamento*, Gesetz über die Beaufsichtigung von Zahlungsdiensten, (Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz - ZAG), ZAG, Ausfertigungsdatum: 25.06.2009, Vollzitat: "Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz vom 25. Juni 2009 (BGBl. I S. 1506), das zuletzt durch Artikel 2 Absatz 74 des Gesetzes vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044) geändert worden ist".
- Legge, *sugli investimenti*, Investmentgesetz (InvG), InvG, Ausfertigungsdatum: 15.12.2003 Vollzitat: "Investmentgesetz vom 15. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2676), das zuletzt durch Artikel 5 des Gesetzes vom 13. Februar 2013 (BGBl. I S. 174) geändert worden ist".
- Legge, *sugli scambi di borsa*, Börsengesetz (BörsG), BörsG, Ausfertigungsdatum: 16.07.2007 Vollzitat: "Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1330, 1351), das zuletzt durch Artikel 10 Absatz 2 des Gesetzes vom 13. Februar 2013 (BGBl. I S. 174) geändert worden ist".
- Legge, *sui mutui ipotecari*, Pfandbriefgesetz (PfandBG), PfandBG, Ausfertigungsdatum: 22.05.2005, Vollzitat: "Pfandbriefgesetz vom 22. Mai 2005 (BGBl. I S. 1373), das zuletzt durch Artikel 10 Absatz 3 des Gesetzes vom 13. Februar 2013 (BGBl. I S. 174) geändert worden ist".
- Legge, *sulla custodia e l'acquisizione di Titoli* (legge di deposito - Atto Custodia), Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz - DepotG), DepotG Ausfertigungsdatum: 04.02.1937 Vollzitat: "Depotgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 11. Januar 1995 (BGBl. I S. 34), das zuletzt durch Artikel 5 des Gesetzes vom 31. Juli 2009 (BGBl. I S. 2512) geändert worden ist".
- Legge, *sulla negoziazione di titoli*, Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG), WpHG, Ausfertigungsdatum: 26.07.1994 Vollzitat: "Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch Artikel 10 Absatz 1 des Gesetzes vom 13. Februar 2013 (BGBl. I S. 174) geändert worden ist".
- Legge, *sulle assicurazioni*, Versicherungsteuergesetz, VersStG, Ausfertigungsdatum: 08.04.1922, Vollzitat: "Versicherungsteuergesetz in der Fassung der Bekanntmachung

vom 10. Januar 1996 (BGBl. I S. 22), das zuletzt durch Artikel 1 des Gesetzes vom 5. Dezember 2012 (BGBl. I S. 2431) geändert worden ist".

Legge, *sulle casse di risparmio*, Gesetz über Bausparkassen, BauSparkG, Ausfertigungsdatum: 16.11.1972, Vollzitat: "Gesetz über Bausparkassen in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Februar 1991 (BGBl. I S. 454), das zuletzt durch Artikel 3 des Gesetzes vom 29. Juli 2008 (BGBl. I S. 1509) geändert worden ist".

Legge, *sul credito edilizio*, Gesetz über Bausparkassen BauSparkG, Ausfertigungsdatum: 16.11.1972, Vollzitat: "Gesetz über Bausparkassen in der Fassung der Bekanntmachung vom 15. Februar 1991 (BGBl. I S. 454), das zuletzt durch Artikel 3 des Gesetzes vom 29. Juli 2008 (BGBl. I S. 1509) geändert worden ist".

Ordinanza, *sulla gestione dei rischi* e Misurazione del rischio quando si utilizzano strumenti derivati nei Fondi ai sensi della legge sugli investimenti ((Regolamento derivati- derivati), Verordnung über Risikomanagement und Risikomessung beim Einsatz von Derivaten in Sondervermögen nach dem Investmentgesetz) (Derivateverordnung - DerivateV), "Regolamento Derivati del 6 febbraio 2004 (BGBl. I, pagina 153), nel 2011 dall'articolo 1 del decreto del 28 giugno 2011 (Gazzetta ufficiale federale I, pagina 1278)"

Regolamento, *sui prospetti negli investimenti*, Verordnung über Vermögensanlagen Verkaufsprospekte, (Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung - VermVerkProspV), VermVerkProspV, Ausfertigungsdatum: 16.12.2004, Vollzitat: "Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung vom 16. Dezember 2004 (BGBl. I S. 3464), die durch Artikel 15 des Gesetzes vom 6. Dezember 2011 (BGBl. I S. 2481) geändert worden ist".

Regulation governing the *capital adequacy* of institutions, groups of institutions and financial holding groups, Solvabilitätsverordnung (SolvV).

Securities *Acquisition and Takeover Act*, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), As published in the announcement of 20 December 2001 (Federal Law Gazette I p. 3822), Last amended by Art. 2 (46) of the Act of 22 December 2011 (Federal Law Gazette I, p. 3044).

Capitolo 3

Libri, Manuali, Pubblicazioni, Riviste.

ASPS, "Découvrez le potentiel". Une brochure d'information de l'Association Suisse Produits Structurés (ASPS), Zurich, ASPS – Association Suisse Produits Structurés, octobre 2012 | 2ème édition, pp. 40.

Barone, Emilio, *Derivati complessi come portafogli di attività elementari*, Roma, Luiss University Press, 2004, pp. 30.

Bodie, Zvi, Kane, Alex, Marcus, Alan J., *INVESTMENTS*, New York, NY, McGraw-Hill/Irwin, 1989, (8th ed. 2009), pp. 1062.

Borsa Italiana, "Comunicato Stampa, Borsa Italiana Approva la Nuova Segmentazione del Mercato dei Covered Warrant", Milano, *Borsa Italiana*, aprile 2004.

Borsa Italiana, "METODOLOGIA DI GESTIONE DELL'INDICE FTSE MIB", Milano, *Borsa Italiana*, Versione 2.1 Luglio 2012, pp. 26.

Camelia, Mauro (a cura di), *I certificati di investimento*, Milano, Il Sole 24 Ore SpA, 2009, pp. 239.

Daolio, Dario, *Strategie e tecniche d'investimento con le opzioni*, Milano, Franco Angeli Edizioni, 1ª edizione 2009, 1ª ristampa 2010, pp. 464.

DDV, "Index-Report", *Deutsche Derivate Verband* (DDV), Januar 2013, pp.4.

Deutsche Börse, "Leitfaden zu den Strategieindizes der Deutschen Börse", *Deutsche Börse AG*, Version 2.10, Februar 2013, pp. 45.

- Deutsche Börse, “Short Information to the Equity- and Strategy Indices of Deutsche Börse“, *Deutsche Börse Group*, Version 2.7, December 2009, pp. 8.
- DP, SIX Swiss Exchange AG, “Rules Governing Scoach Switzerland Strategy Indices”, Zurich, *Derivative Partners Research, Ltd SIX Swiss Exchange Ltd*, 02/2011, pp. 8
- EDG, “Leitfaden zu den Zertifikate-Indizes Discount-Index Outperformance-Index Bonus-Index Kapitalschutz-Index Aktienanleihen-Index, Schäftlarn”, *European Derivatives Group (EDG) part of the VWD Group*, Fassung vom 22.02.2011, pp. 21.
- Hull, John C., *Opzioni, Futures e altri Derivati*, edizione italiana a cura di Emilio Barone, Milano, Pearson Educational Italia srl, 2006, (VI ed. inglese), pp. 849.
- ISTAT, Mostacci, Franco, *Aspetti Teorico-pratici per la Costruzione di Indici dei Prezzi al Consumo*, Servizio Prezzi, U.O. PRE/D, 7-2004, pp. 48.
- LSEG, “Borsa Italiana Principali Indicatori”, London, *LSEG Group*, marzo 2013, pp.1.
- Mediobanca, “Indici e dati 2012”, Milano, Mediobanca, Ufficio Studi Mediobanca, giugno 2012.
- Monti, Ernesto, *Manuale di Finanza per l’Impresa - Teoria e pratica*, Novara, ISEDI, De Agostini Scuola, 2006, pp. 641.
- National Futures Association, “Opportunity AND Risk An Educational Guide to Trading Futures and Options on Futures”, Chicago, *National Futures Association*, IL 60606 © 2006 All R, pp. 47.
- Presidenza del Consiglio dei Ministri, Commissione per la garanzia dell’informazione statistica, Elvio Mattioli, Francesco Chelli, Guido Modesti, Alessandro Polli (a cura di), “La misura dell’inflazione nelle statistiche ufficiali: criteri di calcolo e sistemi di rilevazione dei prezzi al consumo”, Rapporto di Indagine, 05.04, Luglio 2005, pp. 156.
- Scoach, Buck, André, Head of Sales & Marketing Scoach Schweiz AG *Transparenz & Sicherheit im Fokus “Qualitätsmerkmale und Scoach-Indizes sorgen für Transparenz im Anlageentscheid”*, *Scoach Schweiz AG*, StrukTour 2010, pp. 10.
- Scoach Europa, “Trading certificates on-exchange Scoaching gives you more from trading”, Frankfurt am Main, *Scoach Europa AG*, April 2012, pp. 32.
- Scoach Switzerland, “Scoach Strategy Indices The new benchmarks for structured products.”, Zurich, *Scoach Switzerland Ltd*, July 2010, pp. 7.
- SIX Swiss Exchange, Derivative Partners Research, “Reglement Scoach Switzerland Strategy Indices”, *SIX Swiss Exchange, Derivative Partners Research*, pp. 9.
- SIX Swiss Exchange SA, “Méthodologie Quotes Quality Metrics (QQM)”, *SIX Swiss Exchange SA et Scoach Switzerland Ltd*, pp. 4.
- WFE, “Equity - Domestic market capitalization”, Paris, World Federation of Exchanges, mach 2013, pp. 1.

Capitolo 4

Libri, Pubblicazioni, Riviste.

- Asness, Clifford, Frazzini, Andrea, Pedersen, Lasse H., “Leverage Aversion and Risk Parity”, Greenwich, CT, *AQR Capital Management*, May 18, 2011, pp. 29.
- Leverage Aversion and Risk Parity (2012), *Financial Analysts Journal*, 68(1), 47-59.
- Bonomi, Sabrina, “Evoluzioni nelle tecniche di asset allocation di portafoglio”, *Credito Emiliano S.p.A., Finanziaria SCF*, quadrimestrale di Economia e Finanza Aziendale, 1-12, pp. 14-17.
- Callan, “The Risk Parity Approach to Asset Allocation”, San Francisco, CA, *Callan Associates Investments Institute Research*, february 2010, pp. 20.

- Chaves, Denis, Hsu, Jason, Li, Feifei, Shakernia, Omid, “Risk Parity Portfolio vs. Other Asset Allocation Heuristic Portfolios”, *The Journal of Investing* 2011.20.01:108-118, spring 2011, pp. 11.
- Chisholm, Andrew M., *Derivatives Demystified A Step-by-Step Guide to Forwards, Futures, Swaps and Options*, Chichester, West Sussex, England, John Wiley & Sons Ltd, 2004, pp. 251.
- Chouefaty, Yves, Froidure, Tristan, Reynier, Julien, “Properties of the Most Diversified Portfolio”, Paris, *TOBAM*, July 2011, pp. 30.
- Clarke, Roger, de Silva, Harindra, Thorley, Steven, “Risk Parity, Maximum Diversification, and Minimum Variance: An Analytic Perspective”, *Analytic Investors, LLC*, Los Angeles, CA, June 2012, pp. 30.
- Giannico, Donato, “Costruzione di portafoglio: dalla frontiera efficiente alla struttura di rischi bilanciati”, Roma, *Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.*, 2010, pp. 31.
- Giannico, Donato, Matthieu, David, Giurazza, Amedeo, “Le nuove frontiere nella gestione dell’Asset Allocation”, Padova, *Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H.*, novembre 2012, pp. 84.
- Grégoire, Philippe, van Oppens, Hervé, “Risk Attribution”, Louvain-la-Neuve Belgium, *Orfival*, pp. 17.
- Houser, Gregory D., “Risk Parity The Truly Balanced Portfolio?”, Research Review, Cincinnati, Ohio, United States, *Fund Evaluation Group, LLC*, november 2010, pp. 24.
- Maillard, Sébastien, Roncalli, Thierry, Teiletche, Jérôme, “On the properties of equally-weighted risk contributions portfolios”, *SGAM Alternative Investments*, First version: June 2008, This version: May 2009, pp. 23.
- Marston, Richard C., *Portfolio Design A Modern Approach to Asset Allocation*, Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons, Inc., 2011, pp. 363.
- Prigent, Jean-Luc, *Portfolio Optimization and Performance Analysis*, New York, Chapman & Hall/crc Financial Mathematics Series, Chapman & Hall/CRC is an imprint of the Taylor & Francis Group, an informa business, 2007, pp. 451.
- Qian, Edward E. “On the Financial Interpretation of Risk Contribution: Risk Budgets Do Add Up,” *The Journal of Investment Management*, Fourth Quarter 2006.
- Qian, Edward, “Risk Parity Portfolios: Efficient Portfolios Through True Diversification”, Boston, MA, 2011 *PanAgora Asset Management, Inc.*, september 2005, pp. 6.
- Roncalli Thierry, “Risk-Based Indexation (with a focus on the ERC method)”, *Lyxor Asset Management* and Évry University, France Petits Déjeuners de la Finance, Maison des Polytechniciens, May 12, 2010, pp. 30.