

# Capitolo Primo .....

## ***Gli strumenti di mercato monetario***

### **1. L'ACCETTAZIONE BANCARIA**

#### **A) Definizione**

L'accettazione bancaria si sostanzia in una *cambiale tratta con la quale un'impresa (traente) ordina ad una banca (trattario) di pagare per suo conto una determinata somma ad una certa scadenza*. Rappresenta un *credito di firma*.

La banca, in virtù di un accordo preesistente con l'impresa traente, appone sul titolo la propria firma per accettazione assumendo in tal modo la veste di obbligato principale secondo le norme della legge cambiaria.

Il titolo, una volta emesso dall'impresa traente e accettato dalla banca trattaria, viene dall'impresa traente ceduto contro un corrispettivo a terzi allo scopo di ottenere un **finanziamento diretto a breve termine**.

Trattasi di uno strumento finanziario largamente diffuso nelle transazioni internazionali.

L'accettazione bancaria rappresenta:

- per la banca accettante: *un tipico credito di firma*;
- per l'impresa traente: *una fonte alternativa di credito a breve, di durata certa e ad un tasso fisso*;
- per l'investitore: *un impiego a breve termine, ed un rischio di fatto praticamente nullo e con un rendimento interessante*.

Il taglio delle accettazioni bancarie è di norma elevato.

#### **B) Collocamento**

Il collocamento dell'accettazione bancaria sul *mercato monetario* può avvenire in due modi:

- **direttamente**, quando è l'impresa stessa che provvede direttamente al suo collocamento presso gli investitori finali (compagnie di assicurazione, fondi comuni di investimento, enti previdenziali, risparmiatori privati, imprese con disponibilità liquide in attesa di investimento etc.);
- **indirettamente**, quando il collocamento è effettuato tramite un intermediario finanziario specializzato il quale si incarica di trovare la controparte.

La seconda soluzione, ovvero l'intervento di un intermediario specializzato, è quella che ricorre con maggiore frequenza. In questo caso i rapporti tra i soggetti che intervengono nell'operazione sono regolati, di norma, dai seguenti contratti:

- *l'accordo di base* che è il contratto che regola il rapporto intercorrente tra l'impresa traente e l'intermediario finanziario; in esso vengono generalmente stabilite:
  - le condizioni generali di svolgimento dell'operazione;

- le condizioni specifiche riguardanti l'acquisto delle accettazioni bancarie;
- le condizioni e le cause di una eventuale risoluzione anticipata del contratto;
- l'*impegno ad accettare*, che regola il rapporto tra l'impresa traente e la banca trattaria, consiste per la banca nel prestare la propria firma per l'accettazione e per l'impresa nell'impegno a corrisponderle una commissione di accettazione.

Nell'impegno ad accettare si stabiliscono le condizioni che regolano l'estinzione dell'operazione quando le tratte giungeranno a scadenza. L'impresa traente, infatti, si impegna nei confronti della banca accettante a rimetterle i fondi necessari per provvedere alla loro estinzione. Di conseguenza l'impresa traente, formalmente creditrice della banca, assume in realtà la veste di debitrice nei confronti della medesima dell'importo nominale delle tratte.

La negoziazione delle tratte avviene con *girata piena ma con la clausola «senza garanzia»*, per evitare l'azione di regresso fra i successivi giratari considerato che soltanto la banca accettante e l'impresa traente assumono obblighi cambiari.

**Gli operatori** sul mercato delle accettazioni sono essenzialmente:

- *le imprese*, come emittenti e, quindi prenditori di fondi;
- *le banche*, come accettanti;
- *gli investitori*, come acquirenti dei titoli.

### C) Requisiti

Secondo la vigente normativa, le accettazioni bancarie devono rispondere ai seguenti requisiti:

- la durata non può eccedere i 12 mesi anche se non sono rare emissioni con scadenze a 30 e 60 giorni;
- l'emittente deve essere un imprenditore commerciale;
- l'accettante deve essere una banca;
- la girata può essere fatta esclusivamente con la clausola «senza garanzia» o altre equivalenti.

### D) Costo dell'operazione

Il costo dell'accettazione per l'impresa traente è costituito dalle seguenti componenti:

- il **tasso di interesse applicato** per attualizzare il valore nominale dell'accettazione, generalmente basato sul tasso interbancario lettera con scadenza pari alla durata dell'accettazione, maggiorato di un certo scarto;
- la **commissione di accettazione** a favore della banca accettante che varia, di norma, fra lo 0,50% e l'1% annuo;
- la **commissione di collocamento** da corrispondersi all'intermediario finanziario che si impegna per il collocamento dell'accettazione sul mercato secondario (0,25 - 0,50% del valore nominale degli effetti).

### E) Il rendimento

Si è detto che il rendimento di un'accettazione bancaria è pari alla *differenza tra il valore nominale dell'effetto e il prezzo di acquisto dello stesso*.

Il prezzo di acquisto può essere calcolato ricorrendo alla seguente formula:

$$Pa = \frac{Vn}{1 + i \times \frac{t}{365}}$$

dove:

$Pa$  = prezzo d'acquisto

$Vn$  = valore nominale

$i$  = tasso di interesse

$t$  = numero dei giorni che mancano alla scadenza dell'effetto

Quanto detto può essere chiarito con un semplice esempio: supponiamo che un investitore acquisti con valuta 15 febbraio un'accettazione bancaria di 40.000 euro che scade il 10 maggio ad un tasso di interesse del 14%.

Il prezzo di acquisto sarà così calcolato:

$$Pa = \frac{40.000}{1 + 0,14 \times \frac{84}{365}} = 38.751,46$$

da cui:

$$Vn - Pa = 40.000 - 38.751,46 = 1.248,54 \text{ €}$$

## 2. I CERTIFICATI DI DEPOSITO

Si tratta di titoli di credito trasferibili, emessi da *banche*, rappresentativi di depositi a scadenza vincolata, personalizzati e di taglio non definito.

I certificati di deposito possono essere *nominativi* o al *portatore* e garantiscono interessi superiori a quelli del conto corrente bancario. La durata può variare da 6 a 18 mesi per i certificati *a breve* e tra 18 e 60 per quelli *a medio o lungo termine*. Peculiarità dei certificati di deposito è la difficoltà che si incontra quando il risparmiatore desidera un rimborso anticipato; poiché manca un mercato dei certificati di deposito, in caso di necessario smobilizzo è possibile solo rivenderli a banche diverse da quella emittente.

I certificati di deposito a breve termine presentano le seguenti caratteristiche:

- il **tasso di interesse** è predeterminato e rimane fisso fino alla scadenza del titolo; gli interessi sono corrisposti in via posticipata per il periodo che intercorre dalla data di accensione a quella di scadenza. La misura del tasso dipende dalla durata del vincolo e dal taglio dei certificati.

Per certificati di deposito a medio e lungo termine il **tasso di interesse** può essere:

- *fisso* per l'intera durata del certificato;
- *indicizzato a diversi parametri* quali il rendimento delle obbligazioni (Rendiobb), etc., con possibilità di revisione mensile, trimestrale o semestrale;
- il **taglio minimo dei certificati** è pari a 1.000 euro. Tagli più elevati corrispondono a 1.500, 2.000, 2.500 euro e multipli di 2.500;
- la **banca emittente** non può rimborsare anticipatamente né riacquistare i propri certificati di deposito prima della scadenza e neanche accettarli a

- garanzia dei propri prestiti. Le banche invece possono effettuare le indicate operazioni su certificati di deposito emessi da altri istituti;
- vengono emessi con la modalità cd. *a rubinetto*, ossia per un valore nominale corrispondente alle sottoscrizioni effettuate dalla clientela.

I certificati di deposito possono essere:

- *a taglio fisso*: i tagli sono fissati dagli istituti a partire in genere da un importo minimo di 500 euro. Gli interessi sono di norma prefissati per l'intero ammontare e sono corrisposti alla scadenza, insieme al capitale investito;
- *a tasso ordinario* (fisso o variabile): possono essere richiesti per qualunque importo (a partire da un minimo di 500 euro). Il tasso viene corrisposto con base annuale;
- *con cedola* (tasso fisso o variabile): gli interessi vengono corrisposti in base a cedole periodiche posticipate.

Riguardo alla periodicità degli interessi corrisposti, si individuano certificati di deposito *con cedole* e certificati di deposito *zero coupon*.

A differenza di un deposito *a vista*, i certificati di deposito sono strumenti finanziari preposti a soddisfare esigenze di finanziamento di medio e lungo periodo delle banche.

I certificati al portatore sono assimilati a dei veri e propri titoli di credito, idonei alla circolazione, anche se di fatto non esiste un mercato secondario degli stessi.

Un gruppo di dieci tra le maggiori banche provvede ad emettere periodicamente, secondo un preciso calendario concordato tra le parti, dei certificati di deposito, destinati principalmente a controparti istituzionali (cd. *mercato interbancario*).

Le banche aderenti alla convenzione hanno stabilito di quotare i certificati su apposite pagine elettroniche del *circuito Reuters* dal quarto giorno lavorativo successivo all'emissione.

### 3. LA POLIZZA DI CREDITO COMMERCIALE

La polizza di credito commerciale è una forma di *finanziamento mediante la quale un'azienda, che intenda coprire fabbisogni finanziari di breve periodo (3-12 mesi), rilascia ad una società finanziaria un «riconoscimento di debito» (art. 1988 c.c.), con il quale dichiara di aver ricevuto una determinata somma per un certo periodo di tempo, con l'impegno di rimborsarla ad una scadenza prestabilita.*

Trattasi di strumenti diretti di indebitamento a breve termine emessi dalle imprese, garantiti.

L'azienda debitrice richiede, infatti, ad una banca il rilascio di una **fideiussione** in favore della finanziaria e di ogni futuro cessionario del credito.

La società finanziaria provvederà quindi a monetizzare il «riconoscimento di debito», collocandolo sul mercato presso investitori istituzionali.

Il documento viene ceduto «*pro-soluto*», cioè senza garanzia da parte del cedente, ad una cifra inferiore al suo valore nominale.

La differenza tra il prezzo di vendita della polizza (ad esempio valore nominale alla scadenza) ed il prezzo di acquisto della stessa (prezzo pagato all'emittente) rappresenta il «*tasso di sconto*» pagato dal venditore per lo smobilizzo ed il «*tasso di interesse*» per il compratore.

Nella polizza di credito commerciale intervengono i seguenti soggetti: un'impresa emittente, uno o più investitori, la banca garante, ed eventualmente un altro intermediario per il collocamento sul mercato.

La **scadenza** di una polizza di credito commerciale è sempre inferiore ai 12 mesi; compresa di solito tra i 30 e i 90 giorni.

Il creditore può trattenere il documento fino alla scadenza oppure negoziarlo sul mercato.

La **garanzia bancaria di pagamento alla scadenza**, valida a favore di qualunque cessionario, *rende il credito facilmente negoziabile a prezzi stabiliti dai rendimenti di mercato*.

Nella pratica, la polizza di credito commerciale si articola in tre lettere:

- la **lettera di riconoscimento di debito**, con la quale l'impresa debitrice si impegna a rimborsare a scadenza, a chi risulterà cessionario, l'ammontare previsto e a rinunciare ad opporre qualsiasi eccezione non prevista esplicitamente nella lettera;
- la **lettera di fideiussione bancaria**, con la quale la banca che interviene nell'operazione garantisce a chi risulti cessionario il pagamento della somma di cui la società si riconosce debitrice;
- la **lettera di cessione pro-soluto**, con cui viene trasferito il credito ed ogni altro diritto ad esso connesso.

I primi due documenti sono essenziali, mentre il terzo è necessario ogni qualvolta il credito sia oggetto di successive negoziazioni sul mercato monetario.

Alla scadenza la società debitrice provvederà a costituire i fondi necessari alla estinzione della sua obbligazione presso la banca garante, che provvederà a rimborsare l'ultimo cessionario previo ritiro di tutti i documenti che compongono la polizza di credito commerciale.

Le società che ricorrono alla emissione di polizze di credito commerciali sono in genere primarie imprese industriali ed holding di gruppo, nonché società finanziarie partecipate da banche estere con filiali in Italia; gli acquirenti sono invece solitamente investitori istituzionali, soprattutto fondi comuni di investimento e società finanziarie.

Per il calcolo del rendimento di una polizza commerciale si applica la stessa formula vista a proposito delle accettazioni bancarie.

#### 4. COMMERCIAL PAPER

La **carta commerciale**, o **commercial paper**, è una fonte di finanziamento *a breve termine* per le imprese. Sono effetti (pagherò) *non garantiti* emessi da imprese di grandi dimensioni e alta solvibilità con scadenza a breve termine (massimo 270 giorni).

Si tratta di una sorta di «cambiale» che le imprese emettono e che sono sottoscritte da banche, fondi o privati. Gli istituti finanziari si trovano così ad avere nei loro portafogli molta carta commerciale con diverse scadenze. Questa attività può essere 'cartolarizzata', cioè a dire l'istituto finanziario può emettere delle obbligazioni (da far sottoscrivere da altre società finanziarie o da privati) che hanno a garanzia la carta commerciale in portafoglio dell'istituto. Così la liquidità immobilizzata nella carta commerciale viene resa di nuovo disponibile per altri impieghi.

Il tasso di interesse offerto dalle commercial paper riflette il livello di rischio dell'emittente.

Se un investitore desidera disinvestire le sue commercial paper, potrà rivolgersi alla banca collocatrice, dato che non esiste un vero e proprio mercato secondario.

## 5. PRONTI CONTRO TERMINE

Il pronti contro termine è un'operazione realizzata da un privato o da un'impresa che abbia la necessità di *far fronte a momentanee occorrenze di fondi* (cd. **pronti contro termine-finanziamento**) o che, viceversa, abbia l'esigenza di *investire nel breve termine elevati, ma temporanei, surplus di liquidità* (cd. **pronti contro termine-impiego**).

Questo tipo di operazione (detta anche *vendita con patto di riacquisto*) si concreta in una doppia compravendita di *titoli o valuta* cioè in una vendita a pronti contro un acquisto a termine, o viceversa, a prezzo prefissato. Oggetto delle negoziazioni sono comunemente i titoli di Stato.

Nel caso di vendita a pronti e di riacquisto a termine, l'operatore cede nell'immediato e ad un prezzo determinato titoli o valuta e riacquista (o si impegna a riacquistare) altrettanti titoli o valuta della medesima specie alla scadenza di un termine: in tal modo può far fronte ad una sua immediata esigenza di liquidità, mentre l'acquirente effettua una operazione di investimento a breve termine.

I pronti contro termine hanno, infatti, una durata variabile tra 1 e 3 mesi senza possibilità di estinzione anticipata (cd. *spot next*).

Il prezzo a pronti è determinato secondo il valore di mercato del titolo maggiorato del rateo di interesse, mentre il prezzo a termine è dato dalla capitalizzazione del prezzo a pronti, al tasso di interesse fissato dalle parti ma, comunque, corrispondente ai tassi praticati sul mercato monetario.

Le operazioni con durata inferiore ad una settimana hanno importi medi elevati. La scadenza viene definita alla stipula del contratto e non è modificabile. Quando il trasferimento dei titoli sottostanti è effettuato con la modalità *delivery vs. payment*, i titoli vengono trasferiti dal venditore al compratore a pronti contestualmente al pagamento del prezzo.

Il **rendimento** dell'operazione è determinato, dunque, dalla differenza tra il prezzo di acquisto e di vendita dei titoli stessi.

Per l'investitore, viceversa, il rendimento deriva dalla differenza tra il prezzo di vendita a termine e il prezzo di acquisto a pronti.

La garanzia (*collateral*) è rappresentata dai titoli sottostanti al contratto.

Dal punto di vista economico, l'operazione consiste in un *prestito di denaro a favore del venditore a pronti*, cui si contrappone un *prestito di titoli a favore dell'acquirente a pronti*.

Inoltre, il contratto di pronti contro termine è, spesso, utilizzato dalla Banca d'Italia quale strumento di controllo della *base monetaria* e di indirizzo dei *tassi di interesse*. Adottato dalla Banca centrale nei suoi rapporti con altre banche, questa si dichiarerà *venditrice* a pronti quando ha necessità di controllare la base monetaria assorbendo un eccesso di liquidità, o, al contrario, acquirente a pronti qualora voglia realizzare un obiettivo di espansione monetaria.

Per calcolare il rendimento di un'operazione pronti contro termine si deve determinare il prezzo a termine.

Quest'ultimo può essere calcolato con la seguente formula:

$$Pt = \frac{M \times g \times i}{36.500} + M - R$$

dove:

$Pt$  = prezzo a termine

$M$  = montante (prezzo a pronti + rateo)

$g$  = giorni

$i$  = tasso di interesse

$R$  = rateo di interessi

Per chiarire quanto detto ricorriamo ad un esempio numerico.

Supponiamo che Intesa San Paolo venda alla Monte Paschi per contanti 8.000.000 di euro di CCT, con scadenza 1° gennaio 2003 a tasso 7,5% valuta 7 gennaio, al prezzo a pronti di 100,40 e ad un rendimento dell'8,5% per 30 giorni, fino quindi al 6 febbraio.

La Monte Paschi a sua volta vende al San Paolo il 7 gennaio con valuta 6 febbraio 8.000.000 di euro di CCT con scadenza al 1° gennaio 2003 al prezzo a termine di 100,48.

Per determinare il prezzo a termine che consente di ottenere il rendimento convenuto (8,5%), si procede sostituendo alla formula i corrispondenti valori indicati nell'esempio.

Allora si avrà:

$$Pt = \frac{\left(100,4 + 7,5 \times \frac{6}{365}\right) \times 30 \times 8,5}{36.500} + \left(100,4 + 7,5 \times \frac{6}{365}\right) - \left(7,5 \times \frac{36}{365}\right) = 100,48$$

Il prezzo a termine più il rateo finale è pari a:

$$100,48 + 7,5 \times \frac{36}{365} = 101,22$$

Il montante invece è pari a:

$$100,4 + 7,5 \times \frac{6}{365} = 100,52$$

La differenza tra il prezzo a termine più il rateo e il montante darà il rendimento convenuto e cioè

$$101,22 - 100,52 = 0,70$$

Tale risultato è proprio pari al rendimento convenuto per i CCT dell'8,5% per 30 giorni:

$$8,5 \times \frac{30}{365} = 0,70$$

## 6. IL RIPORTO

### A) Nozione

Secondo il codice civile il **riporto** è *il contratto con cui il riportato trasferisce in proprietà al riportatore titoli di credito di una data specie per un determinato prezzo, ed il riportatore assume l'obbligo di trasferire al riportato, alla scadenza del termine stabilito, la proprietà di altrettanti titoli della stessa specie, verso rimborso del prezzo che può essere aumentato o diminuito nella misura convenuta* (art. 1548 c.c.).

Pur se in apparenza il contratto di riporto si compone di due distinte compravendite di valori mobiliari (l'una a pronti dal riportato al riportatore; la seconda a termine dal riportatore al riportato), dovute al previsto doppio trasferimento di proprietà dei titoli, sul piano giuridico e operativo si tratta di un **contratto unitario e inscindibile**, dal momento che le prestazioni che esso contempla — anche se sono svolte in tempi differenti — vengono pattuite contemporaneamente dai due contraenti; inoltre, il riporto può anche essere visto come un **doppio prestito**, di titoli da un lato e di denaro dall'altro.

Sotto il **profilo giuridico** il riporto è un **contratto reale** che si perfeziona con la materiale consegna dei titoli da una parte ed il pagamento del controvalore dall'altra.

Le **parti contraenti** sono:

- **il riportato**, rappresentato dal soggetto che si prefigge di ottenere una certa disponibilità liquida cedendo in cambio un determinato quantitativo di titoli di cui non vuole privarsi in via definitiva;
- **il riportatore**, rappresentato dal soggetto che intende impiegare disponibilità liquide (fornire il finanziamento) a fronte di una disponibilità temporanea di un certo quantitativo di titoli.

Gli elementi del contratto di riporto sono:

- **i due contraenti**: ossia il riportato (che è colui che cede i titoli a riporto) ed il riportatore (che è colui che prende i titoli a riporto);
- **l'oggetto del contratto**: il duplice trasferimento della proprietà dei titoli;
- **il prezzo**; ossia la cifra del finanziamento, generalmente inferiore al valore di mercato dei titoli. Questa differenza, che rappresenta lo «scarto di garanzia» (o «scarto di copertura»), varia secondo la specie e la qualità dei titoli. Si ha un riporto a «prezzo pieno» quando il prezzo del riporto, che rappresenta la cifra del finanziamento, corrisponde all'effettivo valore dei titoli;
- **la scadenza**: nella generalità dei casi si dà ad ogni singolo contratto la durata di un mese.

Nel caso in cui le due parti (riportato e riportatore) convenissero di prorarre, alla scadenza, il finanziamento in essere si procederà all'accensione di un nuovo riporto, che giuridicamente non si collega a quello vecchio, estinto a tutti gli effetti.

Il cd. «rinnovo» non va inteso come proroga o differimento di scadenza, ma come stipulazione di un altro contratto, con scambio tra le parti di nuovi fissati bollati.

Il **prezzo del riporto** può essere calcolato in diversi modi. Esso può essere espresso:

- *indicando una somma per ogni titolo;*
- *indicando un saggio annuo di interesse;*
- *indicando distintamente il prezzo a pronti ed il prezzo a termine.*

Nell'ambito dei riporti conclusi con l'intermediazione della banca — fermo restando che per la stessa si tratta in ogni caso di una *operazione di impiego di fondi* — si usa distinguere fra *riporto di banca* e *riporto di borsa*.

## **B) Riporto di borsa**

Il **riporto di borsa**, o riporto speculativo, è una operazione di contenuto tecnico-finanziario utilizzata per ottenere i fondi necessari a rinviare una data operazione su titoli che non si è ritenuto opportuno chiudere per la scadenza fissata.

Esso è svolto da banche e intermediari mobiliari nei confronti di operatori privati di borsa.

Sino alla fine del 1993 le contrattazioni di azioni quotate erano liquidate mensilmente in un giorno stabilito, mediante, appunto, la cd. liquidazione a termine mensile.

A completamento del processo di «telematizzazione» del mercato, dal gennaio 1994 è stata introdotta la liquidazione per contanti. Proprio in tale contesto, la Consob ha individuato nel contratto di riporto a contante lo strumento idoneo per l'assunzione di posizioni speculative sul mercato a pronti.

Negli intendimenti della Consob, il riporto a contante svolge, da un lato, la funzione di finanziamento in titoli per gli operatori che hanno effettuato vendite allo scoperto, dall'altro, deve consentire agli operatori che assumono la funzione di riportati di finanziare i propri acquisti in titoli.

Le caratteristiche contrattuali del riporto a contanti rimangono essenzialmente immutate rispetto a quelle dei contratti di riporto a termine, ad eccezione di alcuni aspetti necessariamente modificati per tenere conto della diversa durata dei cicli di liquidazione.

In particolare, tra questi elementi vanno citati:

- l'elevata standardizzazione;
- la durata di dieci giorni (massimo 30);
- la facoltà di estinzione anticipata per il riportatore;
- l'applicazione degli interessi, che è commisurata alla durata effettiva del contratto;
- il buon fine dell'operazione, che è assicurato dalla Cassa di compensazione e garanzia allorché il contratto venga concluso tra gli intermediari autorizzati all'attività in valori mobiliari.

Il trasferimento dei titoli non comporta anche il trasferimento dei **diritti accessori e degli obblighi inerenti ai titoli dati a riporto**, che salvo il drit-

to di voto, spettano al riportato, il quale si viene a trovare nella medesima posizione del compratore a termine.

Spettano pertanto al **riportato**:

- *gli interessi e i dividendi*;
- *i diritti conseguenti ad estrazioni per premi o rimborsi*. Al riguardo precisiamo che il riportatore deve comunicare per iscritto al riportato una distinta numerica dei titoli almeno un giorno prima dell'estrazione;
- *i diritti di opzione*. Al riguardo precisiamo che il riportato deve passare istruzioni in tempo utile al riportatore, fornendogli gli eventuali mezzi finanziari occorrenti. In mancanza di istruzioni il riportatore deve curare la vendita dei diritti di opzione per conto del riportato.

## Questionario

**1. Quali soggetti intervengono in una operazione riguardante una accettazione bancaria?**

Cfr. §1

**2. Quali sono le durate tipiche delle accettazioni bancarie?**

Cfr. § 1

**3. Cosa sono i certificati di deposito?**

Cfr. § 2

**4. Con quale modalità vengono emessi i certificati di deposito?**

Cfr. § 2

**5. Quali soggetti intervengono in una operazione riguardante una polizza di credito commerciale?**

Cfr. § 3

**6. Cosa sono le commercial paper?**

Cfr. § 4

**7. Qual è la scadenza massima delle commercial paper?**

Cfr. § 4

**8. Da cosa è rappresentata la garanzia (collateral) nei contratti pronti contro termine?**

Cfr. § 5

**9. Cosa sono le operazioni pronti contro termine «spot next»?**

Cfr. § 5

**10. Che cos'è il riporto di borsa?**

Cfr. § 6, B)