

MERCATI OBBLIGAZIONARI

# Le obbligazioni

Presentazione a uso  
di investitori privati



EURONEXT

# Sommario

1. **Cos'è un'obbligazione?**
2. **Perché investire in obbligazioni?**
3. **I rischi associati alle obbligazioni**
4. **I diversi tipi di obbligazioni**
5. **Rendimento obbligazionario**
6. **Comprendere la quotazione di un'obbligazione**
7. **Investimento sostenibile (ESG)**
8. **Normativa MiFID II**

# Cos'è un'obbligazione?

## Definizione

**Un'obbligazione è un titolo di credito liberamente negoziabile su un mercato, rappresentativo di una frazione di prestito.**

Quando un investitore sceglie di investire in un'obbligazione, diventa creditore nei confronti della società emittente e, alla scadenza, riceve in cambio una remunerazione insieme al rimborso del capitale nominale sottoscritto.

I principali emittenti attivi sul mercato obbligazionario sono gli Stati, le banche e le grandi aziende.

Sul mercato secondario gli investitori privati possono intervenire direttamente, tramite un intermediario finanziario (banche, broker, broker online), oppure indirettamente attraverso vari strumenti di investimento, come ad esempio gli OICVM\* obbligazionari.



\*OICVM: Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari.

## Differenze tra azioni e obbligazioni

Un'obbligazione è un titolo di credito mentre un'azione è un titolo di proprietà che rappresenta una quota di capitale e che conferisce al suo titolare lo status di socio.

Questa distinzione giuridica è all'origine delle differenze nei diritti connessi a questi due tipi di strumenti.

A differenza delle azioni, i cui dividendi pagati dipendono dall'andamento economico dell'emittente, gli interessi dovuti per un investimento in obbligazioni sono definiti contrattualmente e conosciuti in anticipo.

Lo stesso vale per il recupero del capitale investito che, per un'azione, avverrà solo in caso di cessione dei titoli e a un prezzo non prevedibile.

Infine, le azioni e le obbligazioni sono negoziabili in Borsa, il che offre agli investitori la possibilità di vendere liberamente i propri titoli sul mercato.

### La tabella seguente riassume questi pochi punti:

	OBBLIGAZIONI	AZIONI
<b>Status dell'investitore</b>	Creditore	Socio
<b>Definizione giuridica</b>	Titolo di credito	Titolo di proprietà
<b>Tipo di utile</b>	Interesse	Dividendi
<b>Remunerazione dei titoli</b>	Prevedibile (definito contrattualmente)	Non prevedibile (legato all'attività)
<b>Rimborso alla scadenza</b>	Sì (ad eccezione delle obbligazioni perpetue)	Alla cessione dei titoli
<b>Négociable en bourse</b>	Sì	Sì

## Principali caratteristiche delle obbligazioni

**Prima di investire in un titolo obbligazionario, è necessario informarsi sulle sue caratteristiche al fine di individuarne chiaramente le specificità e i rischi associati.**

Tali elementi sono specificati per ciascuna emissione nel prospetto\*. Un riepilogo di queste informazioni è disponibile sul sito [Obbligazioni - Cerca Strumento - Borsa Italiana](#)

**Tasso di interesse nominale:** il tasso di interesse nominale è definito all'emissione e funge da base per il calcolo periodico degli interessi, denominati "cedole". Può essere fisso o variabile. In caso di prestito obbligazionario a tasso variabile, al momento dell'emissione viene specificato l'indice di riferimento che servirà da base per il calcolo della cedola. Il tasso applicabile è calcolato per ciascun periodo e tiene conto delle variazioni dell'indice di riferimento.

**Valore nominale:** è l'importo che funge da base per il calcolo della cedola. A seconda del tipo di investitori cui è destinato il prestito, l'emittente sceglie un importo nominale maggiore o minore.

**Cedola:** la cedola corrisponde all'interesse pagato dall'emittente all'obbligazionista. La frequenza di pagamento della cedola può essere trimestrale, semestrale o annuale. La cedola annuale viene calcolata moltiplicando il valore nominale dell'obbligazione per il suo tasso di interesse nominale. La data di godimento è la data che funge da riferimento per il calcolo della cedola. Potrebbe essere precedente o successiva alla data di sottoscrizione, avente per effetto l'aumento o la diminuzione del valore della prima cedola pagata.

**Prezzo di emissione:** il prezzo di emissione corrisponde al prezzo pagato dal sottoscrittore dell'obbligazione al momento dell'emissione e può differire dal valore nominale. Quando il prezzo

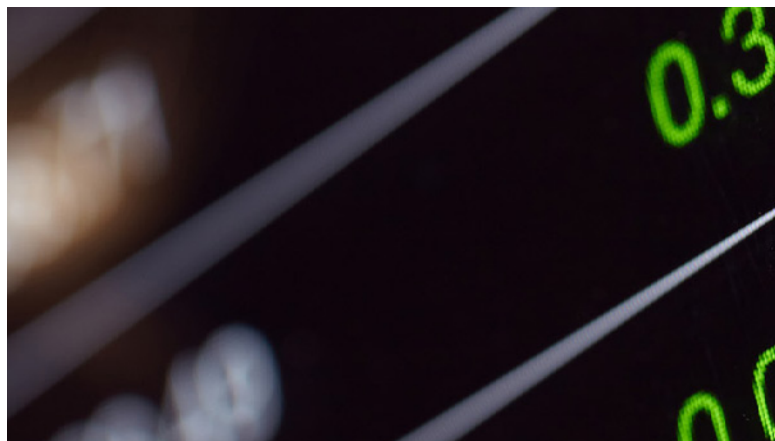
di emissione è pari al valore nominale si parla di emissione "alla pari". Alcuni sottoscrittori potrebbero beneficiare di un premio di emissione quando il prezzo di emissione è inferiore al valore nominale.

**Prezzo di rimborso:** corrisponde all'importo che sarà pagato al portatore dell'obbligazione come rimborso del capitale inizialmente prestato. Questo può essere superiore al valore nominale, nel qual caso il titolare beneficia quindi di un premio di rimborso, oppure inferiore al valore nominale, per cui il portatore riceverà meno rispetto al valore nominale.

**Data di scadenza o data di rimborso:** il prospetto specifica la durata del prestito e la data di scadenza. Alcuni prestiti prevedono delle clausole di rimborso anticipato. Esistono obbligazioni perpetue che non hanno data di scadenza. Ogni anno, comunque, l'investitore riceve delle cedole.

**Tasso di rendimento effettivo a scadenza:** calcolabile in qualsiasi momento, questo tasso di rendimento si ottiene se il proprietario tiene l'obbligazione fino alla sua maturazione. Il calcolo di questo tasso è ottenuto a partire dalla frequenza dei versamenti delle cedole, dal loro valore e dalla differenza tra l'attuale quotazione dell'obbligazione e il prezzo di rimborso del capitale alla maturazione.

**La maturité résiduelle:** la durata residua di un prestito corrisponde al tempo rimanente fino alla data di scadenza



\*Destinato a informare il pubblico, il prospetto è un documento che qualsiasi azienda deve pubblicare prima di poter eseguire l'emissione di obbligazioni





### **Modalità di rimborso o ammortamento: esistono diverse modalità di rimborso del capitale di un prestito obbligazionario.**

- Se si tratta di un prestito *rimborsabile alla scadenza*, il capitale viene rimborsato in un'unica soluzione alla scadenza. È il metodo più comunemente usato sui mercati obbligazionari.
- Il rimborso per ammortamento costante avviene per tutta la durata del prestito e prevede il pagamento di una rata alla fine di ogni periodo. A livello pratico, questo avviene per estrazione a sorte, che dà il diritto al portatore dei titoli estratti in una data precedente a quella di scadenza di riscuotere l'intero capitale investito.
- Il metodo di rimborso mediante estrazione a sorte viene anche utilizzato nel caso di un prestito con rendite costanti. Per l'emittente, la somma pagata a ogni periodo è fissa, l'importo destinato al rimborso del capitale aumenta gradualmente per tutta la durata del prestito.
- Ci sono anche prestiti obbligazionari "a zero cedole", così chiamati, che non danno diritto allo stacco di cedole. L'acquirente sottoscrive l'obbligazione a un prezzo inferiore al suo valore nominale, che viene pagato alla scadenza del contratto.

# Perché investire in obbligazioni?

## I vantaggi di un investimento in obbligazioni

### STRUMENTO DI DIVERSIFICAZIONE

Le obbligazioni sono un ottimo metodo di diversificazione del portafoglio e costituiscono un investimento complementare ad altre categorie di asset per diversi motivi:

- le obbligazioni, per via dell'estrema prevedibilità del reddito che distribuiscono, mostrano corsi più stabili rispetto alle azioni;
- i principali fattori determinanti che influenzano il corso delle obbligazioni non sono necessariamente quelli che predominano nella formazione dei prezzi di altri asset. Diversificare un portafoglio in molteplici categorie di asset consente in un determinato momento di compensare le perdite in un segmento con un aumento del valore degli asset in un altro segmento
- poiché i principali rischi collegati agli investimenti obbligazionari possono essere diversi da quelli generati da altri investimenti. Questo evita che un investitore sia esposto allo stesso tipo di rischio.

### PREVEDIBILITÀ DEL RENDIMENTO

Nel caso di investimento in un'obbligazione a tasso fisso, gli interessi e il rimborso alla scadenza si conoscono in anticipo. Il rendimento offerto dal titolo alla data di scadenza è quindi noto all'investitore nel momento in cui sottoscrive il titolo.

### TRASPARENZA E MONITORAGGIO DEL RISCHIO DI CREDITO

Il rating pubblicato dalle apposite agenzie e il tasso di rendimento richiesto dal mercato per un determinato emittente consentono agli investitori di valutare il rischio di credito a cui sono esposti. Inoltre, la rivalutazione periodica dei rating da parte delle apposite agenzie consente il monitoraggio regolare del rischio dell'emittente. È necessario tuttavia prendere in considerazione altri fattori specifici del settore o della società per completare l'analisi. Le valutazioni fornite dalle agenzie non forniscono un parere sul potenziale di crescita dei profitti di un'azienda e quindi non costituiscono un consiglio di investimento. Si tratta solo di un'opinione sulla qualità creditizia dell'emittente.

### DIVULGAZIONE

Le informazioni sulle caratteristiche di ciascun titolo elencato su Euronext sono disponibili sul nostro sito web e sul sito web dell'emittente. Il prospetto di emissione viene distribuito anche dall'emittente.

### UNA GRANDE VARIETÀ DI TITOLI PER MOLTEPLICI STRATEGIE

Grazie alla molteplicità degli emittenti, dei rendimenti, delle maturazioni e dei metodi di rimborso, le obbligazioni consentono agli investitori di costruire un portafoglio adattato alla propria strategia e al proprio profilo di rischio. La natura più prevedibile e relativamente meno rischiosa delle obbligazioni le pone in una posizione di primo piano per quegli investitori che desiderano una diversificazione del portafoglio. A seconda del loro grado di avversione al rischio, il peso dei titoli obbligazionari nel portafoglio sarà più o meno importante. Sebbene le caratteristiche principali di un'emissione di obbligazioni siano note in anticipo, questo tipo di investimento non è privo di rischi.

## I rischi associati alle obbligazioni

### Il rischio di inflazione

L'inflazione ha un impatto negativo sul rendimento di un titolo. In caso di elevata inflazione, il reddito ricevuto nel quadro di un'emissione a tasso fisso e il rimborso del valore nominale alla scadenza possono ridursi

nel tempo. È quindi importante ragionare in termini di tasso di interesse reale. Di seguito è riportato un modo semplificato per valutarlo:

$$\text{Tasso di interesse reale} = \text{Tasso di interesse nominale} - \text{Tasso di inflazione}$$

Per gestire il rischio di inflazione, è possibile investire in titoli obbligazionari indicizzati su un indice dei prezzi. BTP Italia (obbligazioni indicizzate all'inflazione italiana) emessi dallo Stato Italiano sono un buon esempio. Forniscono all'investitore una protezione contro l'aumento del livello dei prezzi italiani: sia le cedole, pagate semestralmente, che il capitale, la cui rivalutazione viene anch'essa corrisposta semestralmente, sono rivalutati in base all'inflazione italiana, misurata dall'Istat attraverso l'indice nazionale dei prezzi al consumo per famiglie di operai ed impiegati (Foi), con esclusione dei tabacchi.

### IL RISCHIO DI TASSO

Il valore di un'obbligazione a tasso fisso non è stabile nel tempo e dipende dal livello generale dei tassi di interesse. Quando i tassi aumentano, sono possibili nuove opportunità di investimento a tassi più vantaggiosi.

In uno scenario sfavorevole, la perdita di capitale sull'importo investito avviene solo in caso di cessione dei titoli. Quando un investitore detiene titoli a tasso fisso fino alla scadenza, il rendimento offerto dall'investimento è quindi uguale al tasso di rendimento effettivo a scadenza. Un modo per gestire il rischio di tasso consiste nell'investire in titoli obbligazionari con tasso variabile.

Tasso di mercato



Corso dell'obbligazione



Tasso di mercato



Corso dell'obbligazione





## IL RISCHIO DI CREDITO

Il rischio di credito o rischio di default corrisponde alla situazione in cui l'emittente si ritrova nell'incapacità di pagare gli interessi e/o rimborsare il capitale alla scadenza. È difficile per un investitore valutare tale rischio, motivo per cui le società specializzate, le agenzie di rating, hanno il ruolo di assegnare dei punteggi (o rating) che riflettono la capacità degli emittenti di far fronte ai propri impegni.

Per le operazioni a medio-lungo termine, i rating assegnati vanno da AAA a C per S&P (Standard & Poor's) e Fitch; da Aaa a C per Moody's. Più alto è il rating (vicino ad AAA), minore è il rischio di credito. Le obbligazioni con rating BBB o superiore sono indicate come Investment Grade e quelle con rating inferiore sono indicate come Speculative Grade. Di seguito la griglia di rating adottata da Standard & Poor's, Moody's e Fitch:

STANDARD & POOR'S	MOODY'S	FITCH
AAA	Aaa	AAA
AA	Aa	AA
A	A	A
BBB	Bbb	BBB
BB	Bb	BB
B	B	B
CCC	Ccc	CCC
CC	Cc	CC
C	C	C

**Categoria *Investment Grade***  
Emittenti che presentano un basso rischio di default

**Categoria *Speculative Grade***  
Emittenti che presentano un elevato rischio di default

Il rating assegnato a un'emissione obbligazionaria può differire da quello di cui gode l'emittente per una serie di motivi: struttura di sicurezza, garanzie esterne, ecc.

Il rating di un emittente non è stabile nel tempo e può variare in funzione della situazione economico-finanziaria in cui si trova. Il tasso di interesse pagato da un titolo sarà più alto o più basso a seconda della qualità dell'emittente. Più basso è il rating di un emittente, maggiore è il tasso offerto dal titolo. Inoltre, qualsiasi modifica del rating nel tempo influenzerà il prezzo al quale l'obbligazione viene scambiata sul mercato.



## RISCHIO DI LIQUIDITÀ

**In un mercato finanziario, la liquidità di un asset rappresenta la facilità con cui un investitore può acquistare o vendere questo asset senza dover pagare un premio o subire una svalutazione, grazie alla presenza di un gran numero di investitori. Quando si investe in obbligazioni, a volte non si ha la garanzia di poter rivendere i propri titoli a condizioni favorevoli.**

Per ovviare a questo problema, alcuni emittenti, le cui obbligazioni sono quotate su Euronext, stipulano contratti di market-making con uno o più istituti finanziari. Questi ultimi si impegnano poi a proporre continuamente prezzi di acquisto e/o vendita al fine di assicurare la liquidità giornaliera dei titoli sul mercato regolamentato.

## I diversi tipi di obbligazioni

**Esiste un'ampia gamma di obbligazioni che consentono agli investitori di costruire un portafoglio adatto alle loro esigenze. Il profilo rendimento/rischio del titolo dipende dalla natura dell'emittente.**

### Diversi tipi di emittenti

Le obbligazioni sono spesso classificate per tipo di emittente. Troviamo organizzazioni sovranazionali, Stati, aziende pubbliche e parastatali e aziende private. L'utilità di una classificazione del genere è dare una prima indicazione sull'affidabilità creditizia dell'emittente.

#### TITOLI DI STATO

*(GOVERNMENT BONDS O "GOVIES")*

Gli Stati generalmente beneficiano di un rating relativamente elevato. Le obbligazioni a lungo termine emesse dallo Stato italiano sono i BTP (Buoni del Tesori Poliennali).

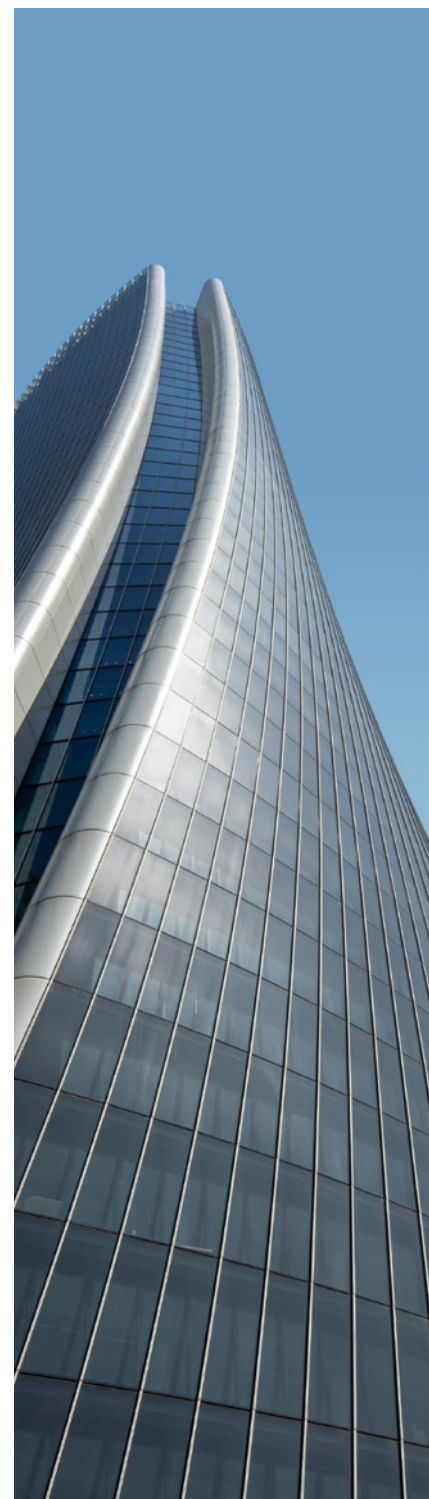
Altri Stati come Paesi Bassi, Portogallo, Belgio, Norvegia, Francia, Irlanda, Austria e Argentina emettono obbligazioni quotate su Euronext.

#### OBBLIGAZIONI SOCIETARIE

*(CORPORATE BONDS)*

Per finanziarsi nel medio-lungo termine, le imprese possono ricorrere al mercato tramite un'emissione obbligazionaria. Le obbligazioni societarie generalmente offrono rendimenti più elevati rispetto ai titoli di Stato. Alcuni titoli emessi dalle società pubbliche o in buone condizioni finanziarie beneficiano di un rating elevato. Esistono invece obbligazioni ad alto rendimento (high yield), emesse da società ad elevato rischio di default, ad esempio aziende in difficoltà finanziarie e il cui rating è stato declassato, start-up e società in LBO\*. Si tratta di una classe di asset più rischiosa che richiede un'ottima conoscenza della finanza. Tra questi due estremi, troviamo un'enorme diversità di rendimenti ed emittenti che consente agli investitori di trovare le opportunità di investimento più adatte al proprio profilo di rischio.

\*LBO (Leveraged Buy-Out): tecnica di acquisizione aziendale con leva finanziaria.



## Rendimento obbligazionario

**Contrariamente al tasso di interesse nominale che figura nel prospetto di emissione, il concetto di tasso di rendimento effettivo a scadenza, più completo, offre agli investitori un'idea del rendimento effettivo del proprio investimento.**

La definizione, che può sembrare complessa, del tasso di rendimento effettivo a scadenza richiama un concetto fondamentale della finanza: la nozione di attualizzazione, che consente di tenere conto del tempo nella valutazione di un'attività..

1 € alla data attuale varrà, tenendo conto del tasso di investimento  $t$  in un anno,  $1 € \times (1+r)$  tra un anno (principio di capitalizzazione). Viceversa, se siamo sicuri di ricevere 1 € tra un anno, l'equivalente di questa somma vale oggi  $1 € / (1+r)$ . In finanza, il valore attuale di un'attività corrisponde alla somma attualizzata dei flussi futuri che genererà nel tempo. Se il prezzo di mercato di un titolo è inferiore al suo valore attuale netto (VAN), ciò significa che l'investitore prevede che il rendimento di tale titolo sarà superiore al tasso nominale.

Prendiamo l'esempio di un'obbligazione con un valore nominale  $N$  e una scadenza a 10 anni. Chiamiamo  $C1$  la cedola pagata il primo anno,  $C2$  quella pagata il secondo,  $C3$  quella pagata il terzo e  $r$  il tasso di rendimento richiesto; il valore attuale netto dell'obbligazione corrisponde a:

$$\text{Valore Attuale Netto (VAN)} = \frac{C1}{(1+r)} + \frac{C2}{(1+r)^2} + \frac{C3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{C_{10+N}}{(1+r)^{10}}$$

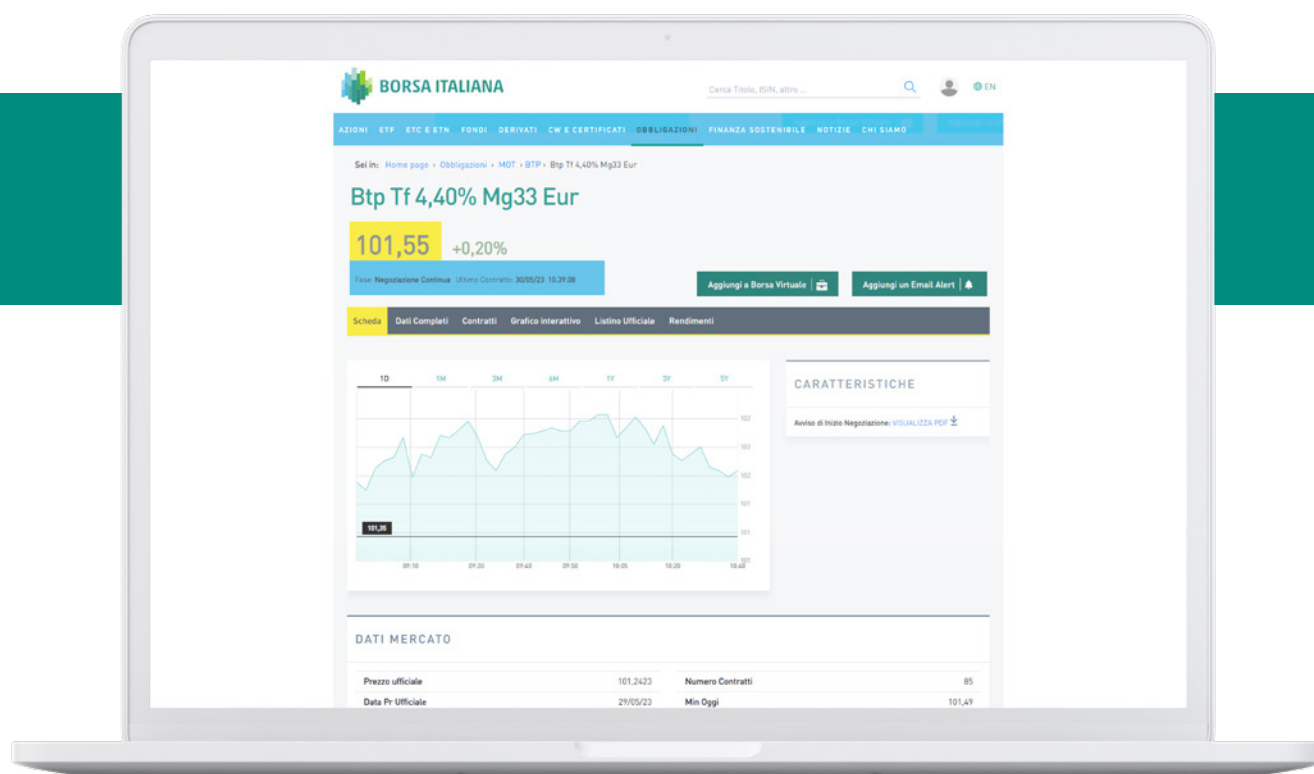
Il tasso di rendimento di un titolo obbligazionario corrisponde quindi al tasso che eguaglia l'importo investito (prezzo di emissione o prezzo di acquisto) con il valore attuale dei flussi futuri dell'obbligazione.

## 06

# Comprendere la quotazione di un'obbligazione

Sul sito [Borsa Italiana: sito ufficiale della Borsa di Milano - Borsa Italiana](https://www.borsaitaliana.it), l'investitore troverà tutte le caratteristiche delle obbligazioni ammesse alle negoziazioni come BTP Tf 4,40% Mg33 Eur titolo emesso dallo Stato Italiano emesso il primo novembre 2022, per un ammontare emesso circa 15 miliardi di euro. €. Basta cliccare sulla scheda che compare

nel menu a destra e inserire il nome dell'emittente (MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE o il codice ISIN (IT0005518128), utilizzando la ricerca diretta. Dopo aver cliccato sul titolo scelto nella bacheca, l'investitore troverà tutte le informazioni nella scheda Caratteristiche..



\*Estratto dal sito web [www.borsaitaliana.it/borsa/obbligazioni/mot/btp/scheda/IT0005518128.html?lang=it](https://www.borsaitaliana.it/borsa/obbligazioni/mot/btp/scheda/IT0005518128.html?lang=it)



## Alcune delle informazioni chiave da individuare includono:

- Il codice ISIN, qui IT0005518128, che permette di identificare il titolo ricercato e di trovarlo facilmente sul nostro sito tramite il motore di ricerca dedicato situato nella home page.
- Il nome dell'emittente.
- Il rating consente di valutare l'affidabilità creditizia dell'emittente sulla base del rating del credito ad esso attribuito. Il prezzo di emissione corrisponde al prezzo di sottoscrizione iniziale.
- Nel caso del prestito IT0005518128 l'emissione è stata effettuata "alla pari", ovvero al valore nominale (100%). Un investitore che desiderava acquistare un'obbligazione doveva versare  $100\% \cdot 1000 = 1000$  €. Il valore nominale consente all'investitore di calcolare la cedola che percepirà periodicamente.
- Questa è un'obbligazione a tasso fisso di 4,40% che paga una cedola semestrale del  $4,4\%/2 \times 1000$  ovvero 22 € a semestre o 44 € all'anno.

**Il calcolo della cedola richiede quindi di identificare il valore nominale, il tipo di interesse nonché la frequenza della cedola.**



Estratto dal sito web [www.borsaitaliana.it/borsa/obbligazioni/mot/btp/scheda/IT0005518128.html?lang=it](http://www.borsaitaliana.it/borsa/obbligazioni/mot/btp/scheda/IT0005518128.html?lang=it)





## IL PREZZO

La maggior parte dei titoli su Borsa Italiana - MOT è quotata in percentuale del valore nominale, il che significa che il prezzo è espresso in relazione al valore nominale del titolo. Il 06/03/2023 alle 15:16, il prestito IT0005518128 quotava 99,63%, che corrisponde a un prezzo di  $99,63\% \times 1000 = 996,3$  €. Tale valore non corrisponde però all'effettivo prezzo di acquisto perché le obbligazioni sono quotate a corso secco (clean). Gli interessi maturati non sono inclusi nel corso.

L'investitore che intenda acquistare l'obbligazione IT0005518128 in tale data dovrà altresì rimborsare al venditore dell'obbligazione la parte della cedola corrispondente agli interessi maturati tra la data di stacco dell'ultima cedola e la data di consegna del titolo.

Nel nostro esempio, la cedola maturata è dello 0,091%. L'acquirente dovrà pagare in totale  $(99,63\% + 0,091\%) \times 1000$  o 997,21 €.

\* La base di calcolo è ACT/ACT

## Investimento sostenibile (ESG)

**L'investimento sostenibile in funzione dei fattori ESG (ambientali, sociali e di governance) consiste nell'indirizzare gli investimenti verso obbligazioni di società che soddisfano determinati criteri di tipo ambientale, sociale e di governance.**

In altre parole, questa strategia mira a valutare non solo i tradizionali criteri finanziari, ma anche il comportamento e l'operato di un attore economico in ambito ESG prima di intraprendere un investimento.

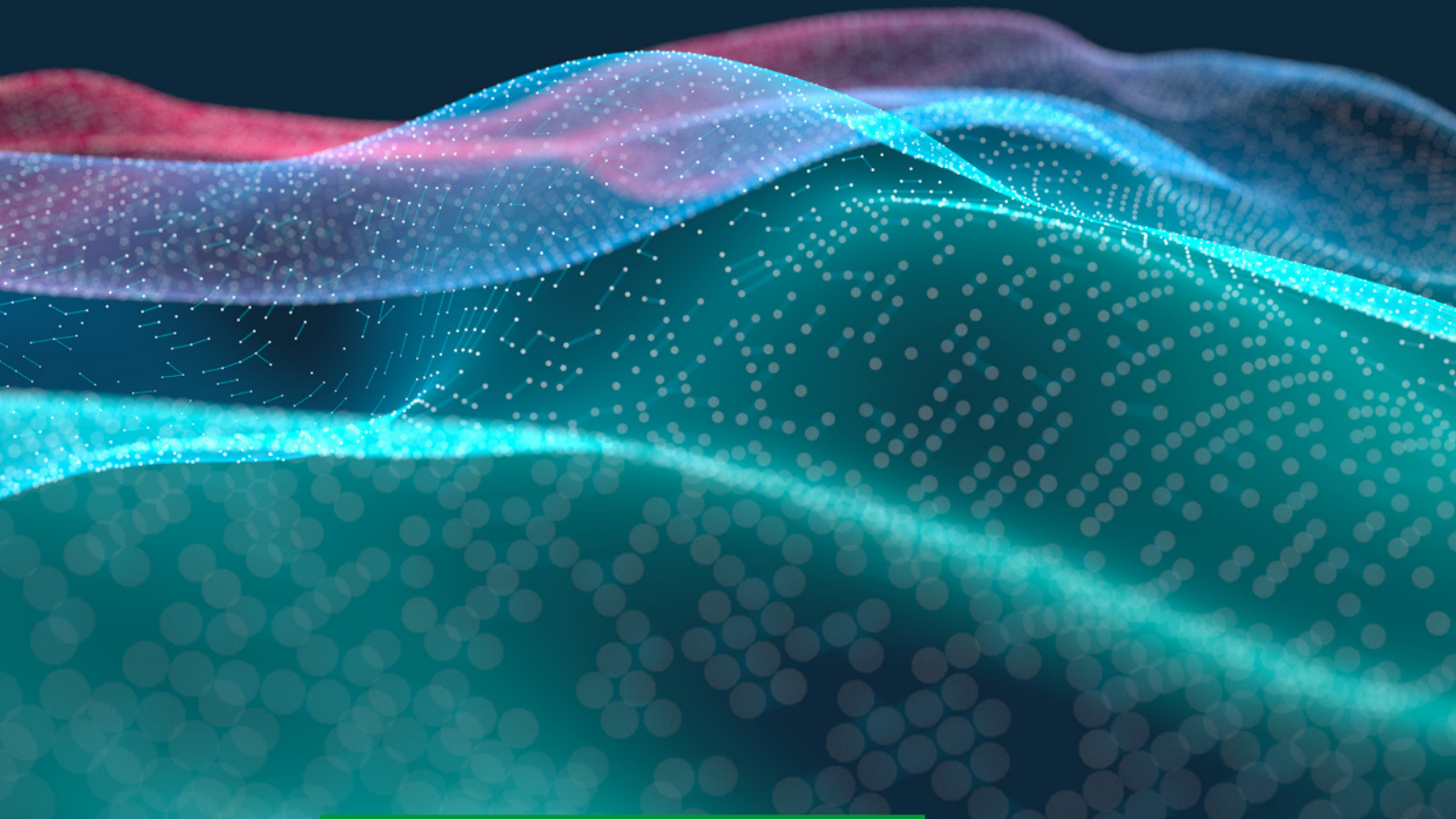
I green bond rientrano nella categoria degli investimenti ESG. Sono un tipo di strumento a reddito fisso che è stato emesso esclusivamente per finanziare

o rifinanziare progetti green nuovi e/o esistenti.

Il progetto green può includere energia rinnovabile, uso sostenibile delle risorse, conservazione, trasporto pulito e adattamento ai cambiamenti climatici.







08

## Normativa MiFID II

La Direttiva relativa ai Mercati degli Strumenti Finanziari (MiFID) e il Regolamento sui Mercati degli Strumenti Finanziari (MiFIR) formano insieme la MiFID II e rappresentano un nuovo quadro normativo europeo, entrato in vigore il 3 gennaio 2018.

L'obiettivo di questa normativa è migliorare la sicurezza, la trasparenza e il funzionamento dei mercati finanziari, ma anche rafforzare la tutela degli investitori.

Nello specifico, comprende l'istituzione di un regime di trasparenza pre e post negoziazione per le obbligazioni e un'estensione della portata delle informazioni che devono essere comunicate ai clienti dalle imprese di investimento.



## Contatti

Per ulteriori informazioni sull'acquisto e la vendita di obbligazioni, si prega di contattare il proprio intermediario finanziario o connettersi a [Borsa Italiana: sito ufficiale della Borsa di Milano - Borsa Italiana](#)

---

Questa pubblicazione è fornita unicamente a titolo informativo e non costituisce una raccomandazione d'investimento. Questa pubblicazione viene fornita nello stato in cui si trova ("as is") senza rappresentazioni o garanzie di alcun tipo. Pur avendo utilizzato tutta l'attenzione necessaria al fine di assicurare l'esattezza del contenuto, Euronext non ne garantisce l'accuratezza, né la completezza. Euronext non può essere ritenuta responsabile per eventuali perdite o danni di qualsiasi natura derivanti dall'utilizzo diretto o indiretto delle informazioni contenute in questa pubblicazione, dalla fiducia accordata al suo contenuto o da condotte fondate sulla medesima. Nessuna informazione contenuta o a cui si fa riferimento in questa pubblicazione può essere considerata come costitutiva di diritti o obblighi a carico di Euronext o potrà costituire il fondamento di un contratto. La costituzione di diritti e di obblighi relativi a strumenti finanziari negoziati sui mercati organizzati dalle società del gruppo Euronext deriva esclusivamente dalle regole del gestore del mercato interessato. Tutti i diritti di proprietà e gli interessi relativi o connessi a questa pubblicazione sono di proprietà esclusiva di Euronext. Nessuna parte di questa pubblicazione potrà essere ridistribuita o riprodotta senza il previo consenso scritto di Euronext.

Euronext indica Euronext N.V. e le sue consociate. Per qualsiasi informazione relativa ai marchi e ai diritti di proprietà intellettuale di Euronext, si prega di consultare il seguente sito Internet [euronext.com/terms-use](https://www.euronext.com/terms-use)

© 2023, Euronext N.V. – Tutti i diritti riservati.