

## MERCATI FINANZIARI

Nella precedente lezione abbiamo esaminato gli strumenti finanziari. Oggi affrontiamo il tema dei mercati finanziari dove vengono negoziati gli strumenti finanziari.

### Mercato dei capitali

Il mercato dei capitali è il luogo ideale, costituito da piattaforme informatiche ("sedi di negoziazione"), dove si "incrociano" le proposte di acquisto e di vendita di strumenti finanziari immesse nel sistema telematicamente. Comprende il **mercato monetario** e il **mercato finanziario**. Il primo è il luogo ideale di incontro della domanda e dell'offerta di capitali a breve termine (fino a 18 mesi), mentre nel mercato finanziario avviene l'incontro della domanda e dell'offerta di capitali a medio e lungo termine (superiori a 18 mesi). Il mercato finanziario comprende il **mercato mobiliare**, dove sono scambiati i valori mobiliari (titoli di stato, obbligazioni, azioni, ecc.) che, a sua volta, comprende il **mercato di borsa**, che include le negoziazioni di titoli e di valute estere in mercati organizzati e regolamentati.

### Mercato monetario

Il mercato monetario è il luogo ideale dove vengono negoziati strumenti finanziari a breve scadenza, cioè con durata inferiore a 12 mesi o a 18 mesi (secondo la classificazione della Banca d'Italia) nei casi in cui la distinzione tra breve e medio termine serva per distinguere diversi regimi fiscali, anche se il segmento più viva di tale mercato è quello nel quale si negoziano strumenti con scadenza da pochi giorni fino a tre mesi.

Una delle finalità del mercato monetario è quella di gestire i flussi di liquidità del sistema grazie alla breve durata dei contratti ed alla presenza di un mercato secondario che permette agli investitori istituzionali e individuali di investire temporanee eccedenze di fondi e allo Stato ed alle imprese di risolvere temporanei fabbisogni attraverso prestiti a breve.

Le operazioni di mercato monetario si distinguono in operazioni di:

- **Investimento.** Una delle funzioni più importanti del mercato monetario è quella di permettere una gestione ottimale della liquidità. Infatti su di esso le famiglie, le imprese e gli investitori istituzionali (banche, compagnie di assicurazione, SIM, enti di previdenza e fondi comuni) possono impiegare le proprie eccedenze di liquidità ed ottenere in cambio un ritorno economico.
- **Finanziamento.** Il mercato monetario consente alle istituzioni e alle imprese di far fronte, ad un certo costo, ad eventuali carenze temporanee di moneta. La Pubblica Amministrazione può reperire le risorse finanziarie con cui coprire il fabbisogno di cassa del Tesoro con titoli a breve termine: i *Buoni ordinari del Tesoro*. Tali strumenti presentano, infatti, una vita di 3, 6 o 12 mesi.

Alla scadenza l'investitore riceve una somma di denaro pari al valore nominale complessivo dei titoli posseduti. In altre parole l'incasso a scadenza è noto al momento dell'acquisto dei titoli. Le banche riescono ad ottenere disponibilità finanziarie per far fronte a temporanei squilibri dei propri flussi finanziari attraverso operazioni di provvista a brevissimo termine e l'emissione di *certificati di deposito*. Le imprese invece utilizzano per la stessa finalità l'emissione di *accettazioni bancarie* e di *cambiali finanziarie*.

- **Intermediazione.** E' l'attività prestata sul mercato monetario da parte delle società di intermediazione mobiliare, delle banche e dei broker al servizio di altri operatori.
- **Controllo della liquidità.** La Banca d'Italia effettua operazioni di mercato monetario in contropartita con il sistema bancario; tali operazioni sono svolte con procedura d'asta gestita dalla Banca d'Italia per conto del MEF e/o con negoziazioni bilaterali gestite direttamente dal MEF o dalla Banca d'Italia per conto del MEF. Con tali operazioni la Banca d'Italia mira a regolare la liquidità del sistema.

## **Mercato finanziario**

Il mercato finanziario è il luogo ideale nel quale avvengono i trasferimenti di capitali a medio – lungo termine e la redistribuzione dei rischi economici. I trasferimenti di capitali hanno luogo tra i soggetti economici che accumulano risparmio (famiglie) e i soggetti economici che ne fanno richiesta (imprese, P.A.). Tra i medesimi soggetti avviene anche la redistribuzione dei rischi economici.

Il trasferimento del risparmio avviene con l'emissione di strumenti finanziari da parte di soggetti in disavanzo finanziario che, in un determinato arco di tempo, non dispongono di sufficienti risorse monetarie per far fronte ai propri pagamenti e la loro cessione, in cambio di moneta, ai soggetti in avanzo finanziario, che, nello stesso arco di tempo, dispongono di moneta in eccesso.

L'accumulo di avanzi finanziari da parte delle famiglie dipende dalla necessità che queste hanno di disporre di riserve di moneta per scopi precauzionali (per es. per far fronte a pagamenti imprevisti, per l'acquisto di beni di consumo durevoli di elevato valore unitario, per scopi previdenziali).

L'accumulo di disavanzi finanziari da parte delle imprese è legato alla necessità che queste hanno di disporre di moneta per realizzare gli insediamenti produttivi prima che questi, una volta completati e avviati, comincino a produrre reddito.

L'accumulo di disavanzi finanziari da parte della P.A dipende dalla necessità che questa ha di disporre, anche per le esigenze della politica economica, di moneta per far fronte ad un eccesso di pagamenti (spesa pubblica) rispetto agli incassi (soprattutto entrate tributarie).

La funzione di redistribuzione dei rischi avviene anch'essa attraverso l'emissione e lo scambio di strumenti finanziari ma, in questo caso, è rilevante, non tanto il trasferimento della moneta, quanto la natura dello strumento emesso. Quando emettono strumenti finanziari che attribuiscono ai sottoscrittori diritti differenti, le imprese attuano una redistribuzione del rischio imprenditoriale tra questi soggetti (per es. fra azionisti e obbligazionisti).

L'emissione di strumenti finanziari diversi dipende dalla necessità di adeguarli alle diverse preferenze degli investitori (propensione al rischio, propensione alla liquidità, aspettative di remunerazione, ecc.) Inoltre, la differenziazione degli strumenti e la molteplicità degli emittenti consentono di agli investitori, attraverso acquisti e vendite sul mercato, di adattare meglio la struttura degli impieghi alle proprie preferenze costruendo portafogli diversificati.

In alcuni particolari segmenti del mercato finanziario vengono scambiati specifici strumenti rivolti al trattamento del rischio come gli strumenti assicurativi (polizze) e alla copertura del rischio (opzione, future, swap, ecc.)

In funzione della natura degli strumenti finanziari oggetto dello scambio, il mercato finanziario viene distinto in tre segmenti:

- a) *Mercato creditizio* nel quale vengono emessi e rimborsati strumenti finanziari personalizzati in base alle caratteristiche individuali dei contraenti e non destinati alla circolazione detti appunto creditizi;
- b) *Mercato mobiliare* nel quale vengono emessi, rimborsati e scambiati strumenti finanziari standardizzati destinati alla circolazione detti appunto mobiliari;
- c) *Mercato assicurativo* nel quale vengono emessi strumenti finanziari finalizzati a trasferire i rischi personalizzati ad un intermediario che provvede di fatto a ripartirli tra tutti gli operatori esposti al medesimo rischio secondo il meccanismo dell'assicurazione.

In base al momento dello scambio degli strumenti finanziari, si distingue il **mercato primario** e il **mercato secondario**. Nel primo, vengono scambiati titoli di nuova emissione direttamente tra emittenti e investitori realizzando così il trasferimento del risparmio. Nel mercato secondario, invece, vengono scambiati tra gli investitori titoli emessi in precedenza trasformando, con la loro vendita, gli strumenti finanziari in moneta indipendentemente dalla loro naturale scadenza.

Il mercato primario e il mercato secondario sono strettamente collegati in quanto a funzionalità ed efficienza. Senza un mercato secondario che garantisca la possibilità di liquidare rapidamente con costi e rischi contenuti il proprio investimento, nessun investitore sottoscriverebbe mai, ad esempio, un'obbligazione con scadenza trentennale. D'altra parte, solo il continuo apporto di nuove emissioni consente al mercato secondario di crescere e diventare sempre più liquido.

## **Mercati regolamentati**

Secondo la disciplina comunitaria, per essere considerato “regolamentato” e poter essere iscritto in un apposito elenco dei mercati regolamentati, un mercato mobiliare deve possedere i seguenti requisiti:

- 1) Regolarità di funzionamento;
- 2) Elaborazione o almeno approvazione da parte dell'autorità di vigilanza delle norme che regolano le condizioni di accesso e le modalità di funzionamento;
- 3) Prescrizione del rispetto degli obblighi di trasparenza previsti dalla direttiva 3/22 CEE.

Fino all'entrata in vigore del D. Lgs. 23 luglio 1996, n.415, i mercati regolamentati italiani erano mercati pubblici o ufficiali. Il citato decreto legislativo ha realizzato la privatizzazione dei mercati regolamentati nel senso che:

- a) All'attività di organizzazione e gestione di mercati regolamentati di strumenti finanziari è stato riconosciuto il carattere di impresa privata in luogo di quello di servizio pubblico;
- b) L'istituzione di nuovi mercati regolamentati è stata lasciata all'iniziativa privata;
- c) L'intervento pubblico è stato limitato ad un'apposita autorizzazione previo accertamento della sussistenza di particolari requisiti e a un successivo potere di vigilanza;
- d) La gestione dei mercati regolamentati esistenti (mercato ristretto, MTS, MIF, IDEM), già facenti capo a una precedente struttura organizzativa, è stata affidata a società di gestione appositamente costituite e controllate da intermediari finanziari.

L'autorità competente ad autorizzare l'istituzione di nuovi mercati regolamentati è la Consob ad eccezione dei mercati all'ingrosso dei titoli di Stato, affidati alla competenza del MEF.

L'attività di negoziazione sui mercati regolamentati è stata esercitata in esclusiva dagli agenti di cambio fino all'entrata in vigore della legge 1/1991 che ha istituito le SIM. Successivamente il D. Lgs. 4/5/1996 ha autorizzato le banche ad operare direttamente sui mercati regolamentati.

In Italia operano 5 mercati regolamentati dei quali 2 sono gestiti da Borsa Italiana e 3 sono gestiti da MTS S.p.A. che però è controllata da Borsa Italiana. I mercati regolamentati in Italia sono la Borsa, IDEM (mercato italiani dei derivati), MTS (mercato all'ingrosso dei titoli di stato), MTO (mercato all'ingrosso delle obbligazioni non governative). Borse e IDEM sono gestiti da Borsa Italiana S.p.A. gli altri da MTS SpA partecipata per il 49% il London Stock Exchange.

## **Mercati organizzati**

Un mercato organizzato presta una serie di servizi utili per ridurre i costi delle negoziazioni di strumenti finanziari. I servizi prestati riguardano la selezione degli strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni, l'individuazione degli intermediari che possono negoziare gli strumenti finanziari, la determinazione delle regole per la negoziazione, la predisposizione dei supporti tecnici attraverso i quali hanno luogo le negoziazioni (software, reti telematiche, elaboratori elettronici, terminali, ecc.), la diffusione di una adeguata informativa sui prezzi di mercato e su tutte le altre notizie che possono interessare le negoziazioni, le attività rivolte ad agevolare l'esecuzione dei contratti stipulati sul mercato (liquidazione, compensazione, garanzia, ecc.).

La nozione di mercato organizzato si distingue da quella di mercato regolamentato; quest'ultimo prevede l'elaborazione o almeno l'approvazione da parte di una autorità di vigilanza delle regole di funzionamento del mercato.

Il diritto italiano disciplina l'esistenza di mercati “non regolamentati” sottoposti a vigilanza informativa (potere di richiedere dati, notizie e documenti sugli scambi agli organizzatori del mercato, agli enti emittenti degli strumenti finanziari e agli operatori che svolgono le negoziazioni) attribuita alla Consob.

## **Borse valori**

Nell'ambito dei mercati finanziari, rivestono particolare importanza i mercati regolamentati, che sono gestiti, in genere, dalle borse valori. La borsa valori è un mercato altamente concentrato di titoli e divise. Nelle borse valori agiscono intermediari specializzati in operazioni mobiliari autorizzati ad operare nei mercati regolamentati che in Italia sono le Società di Investimento Mobiliare (SIM), le Società di Gestione del Risparmio (SGR) e le banche.

Si rivolgono alla borsa i *cassettisti*, che acquistano titoli come forma di investimento, e gli *speculatori*, che traggono profitto dalle differenze di prezzo tra i livelli di acquisto e di vendita di un determinato titolo.

Le operazioni di speculazione possono avvenire:

- 1) *Al rialzo* quando prima si acquistano i titoli e poi si vendono;
- 2) *Al ribasso* quando prima si vendono i titoli e poi si acquistano.

Chi in un mese ha acquistato e rivenduto la stessa quantità di titoli, a fine mese, non deve né ritirare né consegnare ma solo riscuotere o pagare la differenza di prezzo (*operatore coperto*). Chi ha solo acquistato (o fatto più acquisti che vendite) o solo venduto (o fatto più vendite che acquisti) dovrà ritirare i titoli e pagare oppure consegnare i titoli e riscuotere (*operatore scoperto*).

L'operatore che, a fine mese, risulta scoperto può:

- a) Coprirsi stipulando proprio nel giorno previsto dal calendario di borsa (risposta premi) l'operazione opposta:
- b) Prorogare l'operazione al mese successivo mediante un contratto di riporto col quale due soggetti, che in precedenza hanno concluso un contratto di vendita a termine di titoli, ne differiscono la scadenza originariamente pattuita.

Le operazioni di borsa possono essere:

- 1) *A contanti* (quando il venditore deve consegnare subito i titoli e il venditore pagarne il prezzo)
- 2) *A termine* (quando viene fissato subito il prezzo e la consegna dei titoli è differita a fine mese).

I contratti a termine possono essere:

- I. *A termine fermo* (quando i contraenti devono eseguire il contratto a fine mese)
- II. *A premio* (quando, pagando un premio, una delle parti può, a seconda del contratto stipulato, modificare, rinunciare o prorogare il contratto medesimo).

Sono contratti a premio:

- a) Il contratto *dont* con il quale il compratore, pagando un premio prefissato al venditore, si riserva il diritto di rinunciare al contratto. E' il più diffuso in Italia.
- b) Il contratto *pour livrer* oggi denominato contratto *put*, con il quale il venditore, pagando un premio prefissato al compratore, si riserva il diritto di rinunciare al contratto.
- c) Il contratto *stellage* con il quale una delle parti contraente (*compratore dello stellage*), pagando un premio all'altra parte, si riserva il diritto di comunicarle, nel giorno di risposta premi, se intende comprare o vendere i titoli al prezzo fissato in contratto. In Italia è di applicazione limitata, mentre è abbastanza diffuso nelle borse estere (Francia, Gran Bretagna).
- d) Il contratto *noch* con il quale il compratore o il venditore, pagando un premio, si riserva la facoltà, rispettivamente, di ritirare (il compratore) o di consegnare (il venditore) una quantità di titoli multipla di quella contrattata (il doppio, il triplo, ecc.). Il contratto, tipico delle borse tedesche, olandesi e anglosassoni, è caduto da tempo in disuso in Italia, dove veniva denominato anche contratto di aggiunta.

Altri contratti, diffusi soprattutto nelle borse anglosassoni, sono il contratto *strap*, che consente al compratore di ritirare l'intera quantità contrattata o di consegnarne la metà e il contratto *strip*, che consente al compratore di ritirare l'intera quantità contrattata o di consegnarne il doppio.

Diversa natura ha invece il *contratto di riporto* con il quale vengono prorogati da un mese a quello successivo (*fine prossimo*) i contratti a termine conclusi in Borsa. Consiste in una vendita a contanti di titoli (con conseguente trasferimento della proprietà) effettuata da una delle parti (*riportato*) e nella contemporanea rivendita a termine allo stesso riportato di altrettanti titoli della stessa specie da parte del compratore a contanti (*riportatore*). Il prezzo di vendita a contanti è in genere inferiore a quello a termine, quando è superiore l'operazione prende il nome di *deporto*.

## **Borsa Italiana**

In Italia, fino al 1997, hanno operato dieci borse valori che, in quell'anno, vennero unificate nella Borsa Italiana. Nata nel 1998, Borsa Italiana SpA è una società privata che gestisce e vigila sul corretto funzionamento del mercato finanziario italiano dove vengono scambiati e negoziati ogni giorno ed in tempo reale gli strumenti finanziari, tramite un sistema di negoziazione completamente elettronico. Borsa Italiana si occupa della loro ammissione, eventuale sospensione ed esclusione, operando un costante monitoraggio sugli obblighi degli operatori e degli emittenti.

I mercati azionari gestiti da Borsa Italiana sono:

**EXM - Euronext Milan:** è un mercato regolamentato; in quanto tale, risponde ai migliori standard internazionali dove si negoziano azioni, obbligazioni convertibili, diritti di opzione e warrant. Al suo interno, c'è il segmento Euronext STAR Milan dedicato alle società che si impegnano a rispettare requisiti di eccellenza in termini di liquidità, trasparenza informativa e corporate governance

**EGM - Euronext Growth Milan** è l'MTF dedicato alle piccole e medie imprese italiane che vogliono investire nella loro crescita

**MIV - Euronext MIV Milan:** è il mercato regolamentato creato appositamente per offrire, con una chiara visione strategica, capitali, liquidità e visibilità ai veicoli d'investimento.

**EuroTLX Equity:** è il segmento del sistema multilaterale di negoziazione EuroTLX che consente ad operatori ed investitori di negoziare in azioni e certificati rappresentativi di azioni appartenenti ai principali listini degli Stati dell'OCSE.

Borsa Italiana gestisce i seguenti mercati obbligazionari e Fixed Income:

**MOT - Mercato Telematico delle Obbligazioni:** nato nel 1994, è l'unico mercato obbligazionario regolamentato italiano;

**ExtraMOT:** è il sistema multilaterale di negoziazione (MTF) nato per permettere a operatori ed investitori di ampliare la gamma di strumenti obbligazionari in cui investire;

**EuroTLX Bond-X:** è il segmento del sistema multilaterale di negoziazione EuroTLX dedicato alla negoziazione di obbligazioni e altri titoli di debito compresi strumenti partecipativi, obbligazioni strutturate, obbligazioni cum warrant, covered bond e titoli di Stato;

**ExtraMOT Pro:** è il segmento professionale del mercato ExtraMOT, nato per offrire alle PMI un primo accesso ai mercati dei capitali semplice e veloce;

**SeDex:** è il mercato di Borsa Italiana nato nel 2004 per la negoziazione di Certificates e Covered Warrant, nel loro insieme denominati securitised derivatives.

**EuroTLX Cert-X:** è il segmento del sistema multilaterale di negoziazione di EuroTLX dedicato alla negoziazione di covered warrant e certificates.

Borsa Italiana gestisce anche il **Mercato degli ETP** con **ETFplus**, il mercato italiano dedicato alla quotazione degli ETF, ETC, ETN e fondi aperti ed è leader in Europa per scambi e controvalore, mentre i mercati dei derivati gestiti da Borsa Italiana sono: **IDEM**, uno dei maggiori mercati dei derivati nel panorama europeo; scambia circa 150.000 contratti al giorno per un controvalore di 3,4 miliardi di euro; **IDEX:** mercato italiano dei derivati energetici; **AGREX:** mercato italiano dei derivati sul grano duro

Attualmente, la Borsa Italiana quota 429 società, di cui 346 (80,65 per cento) sono PMI con Market Cap inferiore a un miliardo di euro, che complessivamente capitalizzano 804 miliardi di euro.

## Consob

La Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) è un'autorità amministrativa indipendente dotata di autonoma personalità giuridica e piena autonomia operativa; istituita con la legge n. 216/1974, è l'organo di controllo del mercato finanziario italiano. Nata quale organo di vigilanza sulle società quotate in borsa e sui fondi mobiliari, in seguito alla Consob furono conferiti ulteriori poteri di controllo dalla legge n.1 1991, in relazione alle SIM e al contrasto del fenomeno dell'*insider trading*. Con l'emanazione del decreto legislativo n. 58/1998 (*Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, TUF*), l'autorità acquisiva un più marcato peso istituzionale, esercitando un più vasto controllo sull'intero mercato mobiliare. Le funzioni della Consob si svolgono di concerto con la Banca d'Italia e in collaborazione con altri enti istituzionali fra cui il Ministero dell'Economia e delle Finanze, l'Organismo per la tenuta dell'Albo dei promotori finanziari, la Guardia di Finanza e l'Autorità Giudiziaria. Nel 2017 è stato istituito presso la Consob l'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF).

## Borse estere

Le principali Borse estere sono (per volume di capitalizzazione): NYSE (quasi 21.000 miliardi di dollari) e Nasdaq (9.757) negli USA, Tokio Stock Exchange (5.369), Shanghai Stock Exchange (4.932) e Hong Kong (4.625) in Asia, London Stock Exchange (3.616), Euronext (3.600) e Deutsche Boerse (3.168) in Europa in Europa.