

COMPLEMENTI DI FINANZA

Alcuni approfondimenti relativi alla finanza

Questa lezione è dedicata all'esame o all'approfondimento di alcuni argomenti che riguardano sia la finanza personale che quella aziendale e che non sono stati trattati in precedenza.

Bond e tasso di interesse

I tassi di interesse sulle obbligazioni influiscono sul loro prezzo di mercato. Se i tassi salissero di un punto percentuale, la vendita di un bond da € 1.000,00 con cedole semestrali, tasso di interesse 2% e vita residua di 2 anni avverrebbe al prezzo di € 980,00 pari alla differenza tra €60 ed €40 derivante dall'interesse percepito su una obbligazione di nuova emissione al 3% che frutterebbe €60,00 e l'ammontare delle cedole relative ai 2 anni di vita residua del bond da €1.000,00, che frutta €40.

Contratti di borsa

I contratti di borsa possono essere *a contanti* (quando il venditore deve consegnare subito (in pratica nel giro di qualche giorno) i titoli e il venditore pagarne il prezzo) e *a termine* (quando viene fissato subito il prezzo e la consegna dei titoli è differita a fine mese). A loro volta, i contratti a termine possono essere *a termine fermo* (quando i contraenti devono eseguire il contratto a fine mese) e *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:

- Il contratto *dont* con il quale il compratore, pagando un premio prefissato al venditore, si riserva il diritto di rinunciare al contratto. Era il più diffuso in Italia.
- 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.
- 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 era di applicazione limitata, mentre era abbastanza diffuso nelle borse estere (Francia, Gran Bretagna).
- 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.). Era tipico delle borse tedesche, olandesi e anglosassoni, mentre in Italia è caduto da tempo in disuso. Questi contratti sono pressoché scomparsi e la loro funzione viene oggi assolta dai contratti derivati.

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.

Contratto dont

Uno speculatore compra n. 5.000 azioni della società Aquafil SpA a € 3,215, dont 0,04 ($0,04 \cdot 5.000 = 200$). In base al contratto dont, lo speculatore può ritirare i titoli pagando il prezzo di € 16.075,00 oppure rinunciare pagando il premio 0,04 nel giorno di risposta premi per ciascuna azione.

Se a fine mese, il corso è, ad esempio, 3,230, lo speculatore leva il premio (ritira) e guadagna € 75,00 ($(3,230 - 3,215) \cdot 5000$).

Se a fine mese, il corso è, ad esempio, 3,215, lo speculatore leva il premio e non guadagna.

Se a fine mese, il corso è, ad esempio, 3,180 (piede del premio o del dont), lo speculatore ha ancora interesse a ritirare i titoli perché la perdita $(3,215 - 3,180) \cdot 5000 = 175$ è minore di 200.

Se a fine mese, il corso è, ad esempio, 3,150, lo speculatore non ha più interesse a ritirare i titoli perché la perdita $(3,215 - 3,150) * 5000 = 325$ è maggiore di 200; abbandona il premio e paga $€ 0,04 * 5000 = 200$ che rappresenta la sua massima perdita.

Deposito titoli

Chi intende operare sui mercati mobiliari deve necessariamente aprire un deposito titoli detto anche conto deposito titoli o conto *trading* presso un intermediario come, ad esempio, una banca. Il deposito consente la custodia sicura e l'amministrazione dei titoli (azioni, obbligazioni, ETF, ecc.). L'intermediario provvede anche all'incasso di eventuali dividendi e cedole e alla gestione degli aspetti fiscali (plusvalenze e minusvalenze). Il conto comporta un costo variabile da istituto di credito a istituto di credito, legato alle spese di gestione e amministrazione e alle operazioni di compravendita, mentre i titoli depositati sono soggetti all'imposta di bollo pari allo 0,20% annuo del controvalore.

Derivati

I derivati sono contratti il cui valore è collegato a quello di un sottostante, che può essere un altro *asset* finanziario o un indice. Un sottostante potrebbe essere costituito da azioni, obbligazioni, indici finanziari, valute, tassi di interesse, materie prime (metalli, prodotti agricoli, petrolio, gas, energia elettrica).

I derivati sono nati come strumento di assicurazione o di copertura e trasferimento del rischio finanziario tra due soggetti. Negli anni, il loro utilizzo è cresciuto, soprattutto nel mondo del *trading*, per **finalità speculative**, anche attraverso l'uso di particolari strumenti in grado di amplificare i possibili rendimenti attesi, aumentando al tempo stesso, l'esposizione al rischio.

I derivati consentono, infatti, di utilizzare il cosiddetto **effetto leva**, cioè la possibilità di acquistare o vendere attività finanziarie per importi superiori al capitale effettivamente posseduto, in modo da ottenere un effetto di moltiplicazione sui rendimenti potenziali. Ovviamente il medesimo effetto agirebbe anche sulle perdite, che verrebbero anch'esse moltiplicate, provocando danni significativi,

Ad esempio, un investimento di € 1.000,00 su un derivato con leva 5 (indicata a volte come 1:5), qualora il titolo crescesse dell'8%, produrrebbe un guadagno di €400,00, come se l'investimento fosse stato di €5.000,00 (1.000,00 x 5). Qualora il titolo scendesse dell'8%, la perdita sarebbe di €400,00 (pari al 40% del capitale investito), vale a dire cinque volte maggiore rispetto ad un analogo investimento senza leva.

Il mercato dei derivati, nonostante siano prodotti complessi e difficili da trattare, presenta un'offerta particolarmente vasta e comprende i derivati scambiati sui **mercati regolamentati**. In Italia, il mercato dei derivati è l'IDEM (*Italian derivatives Market*), nato nel 1994, è gestito da Borsa Italiana SpA), tratta prodotti come i futures, le opzioni e i prodotti scambiati sui mercati OTC (*Over the Counter*).

I derivati OTC, tra i quali i più comuni per gli investitori privati sono i **forward** e i **CFD** (*Contract for Difference*), sono strumenti sui quali la trasparenza e i controlli sono insufficienti o addirittura inesistenti, ma rappresentano circa il 95% dei derivati circolanti. Il più grande mercato mondiale OTC in termini di valore delle transazioni è il Forex. Altre tipologie di derivati scambiati sui mercati regolamentati sono i **futures** disponibili sui più comuni indici di mercato (S&P 500, Dow Jones, FTSE MIB, DAX, ecc.) che obbligano ad acquistare o vendere il sottostante in una data futura; le **opzioni**, che danno all'acquirente la possibilità, ma non l'obbligo, di farlo; gli **swap**, che consentono di scambiare due sottostanti.

Diversificazione

Le operazioni finanziarie che possono produrre guadagni sono associate a rischi che gravano sul capitale investito. La relazione rischio – rendimento è chiara: maggiori sono le possibilità di guadagno, inevitabilmente maggiori sono i rischi. Anche se i rischi non sono del tutto ineliminabili, esiste una pluralità di strumenti e tecniche per ridurlo, che mirano a ridurre il più possibile i margini di rischio, distribuendo opportunamente gli investimenti su più strumenti al fine di compensare eventuali perdite in alcuni con i guadagni conseguiti su altri.

Questa tecnica è detta di **diversificazione** e richiede, oltre al rispetto del principio del buon senso, una buona conoscenza del contesto finanziario di riferimento. La diversificazione comporta che gli investimenti siano distribuiti su più strumenti finanziari (titoli di stato, obbligazioni, azioni, fondi, ecc.), avendo riguardo ai settori (agroalimentare, industriale, finanziario, tecnologico, ecc.) e ai Paesi (Italia, Germania, Gran Bretagna, USA, ecc.) e ad aree geopolitiche (UE, Europa, America, Asia, ecc.) di provenienza.

ETF

Gli ETF sono strumenti finanziari che, come i fondi comuni di investimento, consentono di investire in un paniere composto da una moltitudine di titoli opportunamente selezionati per minimizzare i rischi legati agli investimenti. Gli ETF sono fondi quotati in borsa (in Italia sul segmento ETFplus, un mercato regolamentato di Borsa Italiana SpA dedicato a questi strumenti, caratterizzati da un gestione passiva. Cercano, infatti, di replicare l'andamento di uno o più indici di riferimento - come ad esempio lo S&P 500 - attraverso meccanismi automatizzati di compravendita di titoli.

Indici azionari

Un indice azionario o indice di borsa (*stock market index*) è un paniere di azioni utilizzate per sintetizzare l'andamento generale di specifici settori (es. energia, telecomunicazioni, tipologie di imprese (es. *small cap*) o Paesi. Esiste una pluralità di indici azionari, alcuni composti da poche decine di titoli, altri da diverse centinaia. Il loro valore è dato dalla media aritmetica ponderata dei prezzi dei titoli che li compongono, pesati in funzione della loro capitalizzazione (*blue chips*) o del loro prezzo a seconda degli indici. Eccone alcuni esempi:

Indice	Peso/settore	Numero di titoli	Criterio
FTSE MIB	Italia (Milano)	40	Capitalizzazioni più alte
DAX	Germania (Francoforte)	30	Capitalizzazioni più alte
Dow Jones	USA (NYSE)	30	Principali titoli pesati per il prezzo
NASDAQ-C.	USA NASDAQ	Più di 3.000	Tutte le società quotate al NASDAQ
NIKKEI (TSE)	Asia	225	Capitalizzazioni più alte

Questionario MiFID

Gli operatori finanziari devono far compilare obbligatoriamente ai loro clienti il questionario MiFID dal quale è possibile ricavare l'identikit finanziario del soggetto e la sua propensione al rischio. Non a caso, la propensione al rischio è stata inserita nel questionario a partire dal 2007, unitamente alle conoscenze e all'esperienza. Il questionario rientra nell'ambito di una direttiva dell'UE denominata MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*) che ha lo scopo di regolare i servizi di investimento e migliorare la trasparenza dei prodotti finanziari rendendo il potenziale investitore più consapevole delle scelte di fronte alle proposte ricevute dagli intermediari finanziari.

Pur essendo condizionata da fattori psicologici variabili da individuo a individuo, è opportuno che la propensione al rischio sia correlata, almeno in una certa misura, al livello di conoscenza e alla effettiva capacità di sostenere rischi in termini di liquidità e di reddito. Da agosto 2022, nel questionario sono state inserite anche domande relative alla sostenibilità a livello di impatto ambientale e sociale delle imprese e ai criteri più o meno virtuosi con i quali vengono amministrate.

Rendita

Nella finanza personale e aziendale, la rendita rappresenta un flusso di denaro che periodicamente affluisce a chi ha investito un capitale in una determinata attività finanziaria (azioni, obbligazioni, titoli di stato, fondi, ecc.) o immobiliare (terreni, fabbricati). In generale, la rendita consiste in una successione di somme esigibili o pagabili in epoche diverse. Costituiscono esempi di rendite gli interessi su titoli di stato e obbligazioni, i dividendi sulle azioni, gli affitti sugli immobili, i versamenti periodici su un piano di accumulo, ecc.). In questo senso, anche stipendi e pensioni costituiscono una rendita.

Sono elementi della rendita:

- 1) Le *rate* (o termini), anticipate o posticipate, cioè le singole somme esigibili o pagabili periodicamente, che costituiscono la rendita
- 2) L'*importo*, cioè l'ammontare delle singole rate
- 3) La *scadenza*, cioè la data in cui la rata è esigibile o pagabile
- 4) La *durata*, cioè il numero di rate.

Anche per le rendite è possibile calcolare il montante e il valore attuale facendo uso rispettivamente delle formule:

$$M = R \cdot s \cdot n \cdot i$$

$$V = R \cdot a \cdot n \cdot i \text{ in caso di rendite posticipate e}$$

$$M = R \cdot s \cdot n \cdot i$$

$$V = R \cdot a \cdot n \cdot i \text{ (con due puntini sopra } s \text{ e } a \text{) in caso di rendite anticipate.}$$

Spread

I titoli di Stato tedeschi – cd Bund – sono presi come riferimento per il calcolo della rischiosità degli altri paesi della UE perché sono i titoli che presentano il minor rischio in quanto l'economia della Germania è la più solida tra quelle europee, tanto da essere l'elemento di paragone virtuoso non solo per quanto riguarda il debito pubblico ma anche le obbligazioni.

La differenza tra il rendimento di un titolo decennale di un determinato Paese e un Bund tedesco di pari durata è detta **spread**. Nel caso di un BTP decennale al tasso del 4% rispetto all'1,5% offerto da un titolo tedesco di pari durata, lo spread sarebbe del 2,5% e la differenza verrebbe indicata pari a 250 punti base (=differenza percentuale moltiplicata per 100).

Maggiore è lo spread e più i titoli di Stato di un paese sono considerati rischiosi dagli investitori e ciò diminuisce la fiducia del mercato sull'effettiva capacità dello Stato di pagare il debito pubblico. Ne deriva un acceso dibattito politico-economico e occasioni di confronto e di scontro tra economisti ed esponenti politici.

Valutazione delle decisioni di investimento

Una volta che la decisione di investimento è stata presa occorre individuare i criteri che consentono di valutare la redditività dei vari progetti. Il fatto che l'investimento in beni capitali presenti un orizzonte temporale molto lungo, durante il quale fornisce all'impresa un flusso continuo di ricavi, comporta che i criteri di valutazione tengano conto nei calcoli di elementi di previsione circa l'andamento dei prezzi, della domanda e dei tassi di interesse futuri. Il criterio più comunemente usato è quello del **valore attuale**. Esso rappresenta la somma dei profitti prodotti dal progetto (ricavi – costi) scontati a sconto composto al saggio prevalente di interesse aumentato di una certa misura per tener conto del grado di rischiosità del progetto in base alla formula: $V = (\pi - C) \cdot (1+i)^{-n}$. Secondo questo criterio, un progetto viene adottato se il suo valore attuale è positivo. Nel caso, di più progetti alternativi, la scelta cadrà sul progetto che presenta il valore attuale più elevato.

Volatilità

I prezzi di un asset finanziario sono soggetti ad oscillazioni nel tempo misurate da un parametro detto **volatilità**, che è tanto più alto quanto più il prezzo si discosta dal suo valore medio nel tempo sia in positivo che in negativo. In questo senso, la volatilità può costituire una misura del rischio di investimento su un determinato asset finanziario.

La volatilità è sinonimo di rischio per l'investitore e di guadagno per il trader che effettua operazioni di compravendita in archi di tempo molto brevi – anche ore, minuti, secondi o frazioni di secondo – e può trarre benefici sia quando gli asset salgono di prezzo sia quando scendono.

Tra i trader figurano i trader al dettaglio (o *trader retail*), che utilizzano il proprio denaro per operare sulle principali piattaforme di trading, a differenza degli investitori istituzionali che operano su un conto di trading del fondo o del soggetto per il quale lavorano.

L'obiettivo del trader è quello di riuscire a prevedere la direzione nella quale si muoverà il prezzo degli asset e di guadagnare sfruttando tali oscillazioni. Al contrario, l'obiettivo dell'investitore è l'acquisto di asset finanziari al fine di mantenerli nel medio-lungo termine per avere un guadagno sotto forma di apprezzamento del capitale o di ricevimento di una rendita.