

GIOCARE IN BORSA? SOLO SE CONOSCI REGOLE E RISCHI (1)

Domanda e offerta di capitali: il mercato monetario e il mercato finanziario

Mercato dei capitali

L'economia fornisce numerosi esempi di mercato quali, ad esempio, il mercato dei beni e servizi e il mercato dei fattori produttivi come il lavoro. Un altro esempio di mercato dei fattori produttivi è il mercato dei capitali.

Il **mercato dei capitali** è il luogo reale o ideale dove avviene l'incontro della domanda e dell'offerta di capitali, cioè di denaro. Un esempio di **mercato reale** è costituito dall'ufficio nel quale un soggetto concede un finanziamento ad un altro soggetto. Il **mercato ideale**, invece, è costituito da piattaforme informatiche ("sedi di negoziazione"), dove si "incrociano" le proposte di acquisto e di vendita di strumenti finanziari immesse nel sistema telematicamente.

Il mercato dei capitali comprende il **mercato monetario** e il **mercato finanziario**. Il primo è il luogo di incontro della domanda e dell'offerta di capitali a breve termine, cioè con scadenza fino a 18 mesi, mentre nel mercato finanziario avviene l'incontro della domanda e dell'offerta di capitali a medio e lungo termine, cioè con scadenza superiore 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**, dove avvengono le negoziazioni di titoli e di valute estere in mercati organizzati e regolamentati. Un segmento del mercato mobiliare è il **mercato OTC** (*Over the Counter*), non soggetto ad alcuna regolamentazione specifica relativa all'organizzazione e al funzionamento del mercato stesso. Vi sono scambiate anche obbligazioni perpetue (o "Matusalemme Bond"), di recente emissione. Queste obbligazioni hanno una scadenza lunghissima o addirittura non hanno scadenza e offrono un tasso d'interesse superiore a quello delle obbligazioni tradizionali poiché sono molto più rischiose. Obbligazioni *perpetual* sono state emesse, tra gli altri, dall'Austria, con scadenza nel 2117 e un interesse del 2,1 % lordo annuo, da Intesa San Paolo al 6,37% e da Unicredit al 9,25%.

Mercato monetario

Nel mercato monetario 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 serve per distinguere diversi regimi fiscali. Tuttavia, il segmento più vivace 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 di cassa attraverso prestiti a breve.

Le operazioni di mercato monetario possono essere di:

- 1) **Investimento**, con le quali famiglie, imprese e 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.
- 2) **Finanziamento**, con le quali istituzioni, imprese e famiglie fanno fronte, ad un certo costo, ad eventuali carenze temporanee di liquidità.
- 3) **Intermediazione**, con le quali società di intermediazione mobiliare, banche e broker prestano la loro attività al servizio di altri operatori.
- 4) **Controllo della liquidità**, con le quali la Banca d'Italia effettua operazioni di mercato monetario avendo come controparte il sistema bancario.

Mercato finanziario

Nel mercato finanziario 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 successiva cessione, in cambio di moneta, ai soggetti in avanzo finanziario, che, nello stesso arco di tempo, dispongono di moneta in eccesso.

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.).

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.

Strumenti finanziari

Nel mercato dei capitali, vengono scambiati gli strumenti finanziari, ossia forme contrattuali con le quali gli operatori economici trasferiscono moneta nello spazio per fare o ricevere pagamenti oppure trasferiscono moneta nel tempo per concedere o ricevere credito oppure trasferiscono il rischio relativo a incassi e pagamenti futuri e incerti. Gli strumenti finanziari si dividono in:

- *Strumenti di pagamento* (contante, conto corrente, assegno bancario e circolare, carta di credito);
- *Strumenti di investimento o finanziamento* (deposito bancario o postale, mutuo, azione, obbligazione, ecc.);
- *Strumenti di protezione dal rischio* (assicurazione, swap).

Gli strumenti di investimento o finanziamento, detti anche attività e passività finanziarie, a loro volta, si distinguono in:

- *Strumenti creditizi o non negoziabili*. Gli strumenti creditizi, come il deposito bancario o il mutuo, presentano un elevato grado di personalizzazione del rapporto tra i contraenti (per es. tasso di interesse, garanzie personali o reali, modalità di rimborso, ecc.) e, quindi, da un lato hanno il pregio di adattarsi bene ad esigenze specifiche o particolari, dall'altro non si prestano ad essere facilmente trasferiti da un soggetto all'altro o ad essere frazionati.

- *Strumenti mobiliari o negoziabili o titoli.*

Gli strumenti mobiliari sono caratterizzati da una completa standardizzazione delle clausole e, quindi, possono essere frazionati in certificati rappresentativi di una quota del totale delle risorse monetarie trasferite (per es. un prestito obbligazionario è frazionabile in un numero elevato di obbligazioni tutte identiche tra loro e facilmente cedibili da un soggetto all'altro).

Gli strumenti di protezione dal rischio si suddividono in:

- *Strumenti assicurativi* (assicurazione) utilizzati per far fronte a rischi assicurativi puri derivanti da eventi futuri ed incerti che producono normalmente soltanto conseguenze negative come un incendio o la morte di una persona.
- *Strumenti di copertura* (*swap*, opzione, *future*, ecc.) utilizzati per far fronte a rischi speculativi derivanti da eventi futuri ed incerti che producono conseguenze negative per alcuni operatori e positive per altri.

In quanto coinvolgono il risparmio, in Italia, gli strumenti finanziari sono oggetto di una specifica disciplina costituita dal D. Lgs 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza) per cui possono essere gestiti solo da intermediari dotati di una specifica autorizzazione (ad es banche, società di intermediazione mobiliare o SIM, società di gestione del risparmio o SGR).

L'art. 1, comma 2, del TUF non fornisce una nozione astratta di strumento finanziario ma elenca una lunga serie di fattispecie attraverso le quali è possibile risalire alla nozione di strumento finanziario e suddivide gli strumenti finanziari in due gruppi:

1) **Titoli di massa;**

2) **Contratti derivati.**

Sono titoli di massa:

- a) I **titoli di Stato**, le **obbligazioni** e gli altri **titoli di debito** (come i titoli di debito delle Srl, la cambiale finanziaria, le obbligazioni di enti locali e i certificati di investimento) se negoziabili sul mercato dei capitali;
- b) Le **azioni** e, in genere, i titoli rappresentativi di capitale di rischio (come i certificati rappresentativi del rapporto di associazione in partecipazione);
- c) I **titoli normalmente negoziati** nel mercato monetario (accettazione bancaria, certificati di investimento);
- d) Le **quote dei fondi comuni d'investimento;**
- e) I **titoli negoziati** che consentono di acquisire i titoli elencati in precedenza e i relativi indici.

Sono contratti derivati:

1. I contratti **future** su strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici;
2. I contratti di **scambio a pronti e a termine** su tassi di interesse, valute, merci e indici azionari (contratti **swap**);
3. I contratti **a termine** collegati a strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici anche quando l'esecuzione avvenga mediante pagamento di differenziali in contanti;
4. I contratti di **opzione** di acquisto o vendita che abbiano a oggetto strumenti finanziari, valute, tassi di interesse, merci e relativi indici;
5. Le **combinazioni dei contratti o dei titoli** in precedenza menzionati.

Titoli di Stato

I titoli di Stato, che come le obbligazioni sono titoli a reddito fisso al contrario delle azioni che sono titoli a reddito variabile, rappresentano un prestito fatto dai risparmiatori allo Stato. Il complesso dei titoli di Stato costituisce il debito pubblico formato da:

- 1) *Debito irredimibile;* 2) *Debito redimibile;* 3) *Debito fluttuante.*

Il **debito irredimibile** (o perpetuo) è emesso dallo Stato per far fronte, in genere, a spese di investimento o spese in conto capitale. Per il debito irredimibile lo Stato non fissa l'epoca del rimborso, anzi non assume nemmeno l'impegno di rimborsarne i titoli ma si limita a pagare periodicamente gli interessi. Attualmente, in Italia, non circolano più titoli del debito irredimibile.

Il **debito redimibile** è un debito a scadenza medio-lunga. Redimibile significa, infatti, restituibile. E' emesso, in genere, per finanziare investimenti. Per questi titoli, lo Stato si obbliga a pagare periodicamente gli interessi e assume anche l'impegno di rimborsare il capitale, fissando l'epoca o il periodo in cui provvederà al rimborso. In Italia i titoli del debito redimibile sono costituiti dai Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) e dai Certificati di Credito del Tesoro (**CCT**). I CCT possono essere CCTeu a tasso variabile oppure Certificati del Tesoro zero coupon (**CTZ**), cioè privi di cedola.

Nel 2024, lo Stato ha emesso il BTP Valore, un titolo dedicato esclusivamente ai risparmiatori individuali, persone fisiche o affini (i cosiddetti sottoscrittori *retail*) con durata variabile (4,5 e 6 anni) e cedole pagate trimestralmente. Per tutti i titoli le cedole crescono nel tempo in base ad un meccanismo "step up", con rendimenti minimi prefissati. Il BTP Valore prevede anche un premio finale extra per i risparmiatori che lo acquistano durante il periodo di collocamento e lo detengono fino alla scadenza. Il collocamento del BTP Valore avviene alla pari (prezzo 100) sul mercato attraverso la piattaforma elettronica MOT tramite le banche *dealer*. Per il sottoscrittore non sono previste commissioni sugli acquisti nei giorni di collocamento, ed è prevista la tassazione agevolata per i titoli di Stato pari al 12,5% e l'esenzione dalle imposte di successione.

Il **debito fluttuante** (o oscillante) è un debito a breve scadenza che lo Stato contrae per far fronte a temporanee esigenze di cassa. In Italia, il debito fluttuante è rappresentato dai Buoni Ordinari del Tesoro (BOT), titoli con scadenza a 3, 6 o 12 mesi.

L'emissione di un prestito dello Stato è sempre accompagnata dalla pubblicazione di un regolamento contenente le condizioni alle quali il prestito viene emesso per dar modo ai potenziali sottoscrittori di valutarne la convenienza. In particolare, le condizioni riguardano:

- a) L'*interesse* con riferimento al tasso, alle date di pagamento delle cedole e al giorno di godimento, cioè il giorno dal quale decorre l'interesse.
- b) Il *rimborso* in un'unica data (*rimborso in blocco*) o in un periodo di più anni con un piano di ammortamento (*rimborso graduale*), il prezzo (alla pari o sopra la pari), le modalità (con estrazione a sorte o con acquisto sul mercato). Possono essere previsti premi di rimborso (nel caso del rimborso sopra la pari) e premi di lotteria a favore dei titoli estratti a sorte. Nel caso del debito irredimibile, un rimborso parziale può avvenire con la *conversione*. In questo caso, lo Stato offre ai possessori dei titoli la scelta fra riavere il capitale in contanti o ricevere un nuovo titolo con un tasso inferiore.
- c) Il *prezzo di emissione* (alla pari o sotto la pari quando lo Stato per allettare i sottoscrittori offre loro un premio di emissione facendo pagare i titoli ad un prezzo inferiore al valor nominale).

Per ogni titolo possono esistere diversi valori:

- 1) **Valore nominale** è quello stampato sul titolo e sul quale si calcola l'interesse;
- 2) **Valore** (o prezzo **d'emissione**) pagato da chi sottoscrive il titolo all'atto dell'emissione; è uguale e, spesso, inferiore al valore nominale;
- 3) **Valore** (o prezzo) **di rimborso** pagato dallo Stato alla scadenza al possessore del titolo. In genere è uguale e, a volte, superiore al valore nominale;
- 4) **Valore corrente** (quotazione o corso) è il prezzo al quale avviene la compravendita dei titoli sul mercato dopo l'emissione. Il corso dei titoli di Stato è sempre percentuale e, quindi, si riferisce ad un titolo fittizio del valor nominale di € 100,00.

Il corso può essere:

- *Secco* se non comprende gli interessi maturati dalla scadenza dell'ultima cedola (giorno di godimento) al giorno della compravendita;
- *Tel quel* se comprende gli interessi maturati dalla scadenza dell'ultima cedola (giorno di godimento) al giorno della compravendita;
- *Ex cedola* riguarda i titoli privi della cedola semestrale ed è dato dal corso tel quel diminuito dell'ammontare della cedola.

In Italia, i titoli di Stato sono quotati a tel quel ad eccezione dei BTP quotati a secco.

L'emissione dei titoli di Stato può avvenire per:

- a) *Pubblica sottoscrizione* quando lo Stato si rivolge direttamente a individui, società ed enti invitandoli a sottoscrivere i titoli. In pratica, un gruppo (*pool*) di banche viene incaricato di raccogliere le sottoscrizioni;
- b) *Sindacato bancario* quando un gruppo (*pool*) di banche sottoscrive l'ammontare dell'intero prestito e successivamente provvederà a collocare i titoli presso i risparmiatori;
- c) *Pubblica sottoscrizione con garanzia di collocamento* quando un gruppo (*pool*) di banche si obbliga a sottoscrivere i titoli eventualmente non sottoscritti dai risparmiatori.

Il debito pubblico italiano comprende anche i titoli a medio-lungo termine emessi da comuni, province e regioni e noti anche come BOC, BOP e BOR (Buoni Ordinari Comunali, Provinciali, Regionali), con durata non inferiore ai cinque anni.