

GIOCARE IN BORSA? SOLO SE CONOSCI REGOLE E RISCHI (3)

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

Mercati regolamentati

Secondo la disciplina comunitaria, per essere considerato “regolamentato” e poter essere iscritto in un apposito elenco, 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. 45/1996 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, 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, ecc.).

Il diritto italiano disciplina l'esistenza di mercati “non regolamentati” sottoposti a vigilanza informativa della Consob (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).

Borse valori

Il termine "borsa" deriva dalle riunioni per determinare il valore delle merci che si tenevano nel XV secolo a Bruges, presso la casa dei mercanti *Van der Burse*, una famiglia veneta (il cui cognome era in origine *Della Borsa*) trasferitasi in Olanda.

In un primo tempo, dunque, le borse avevano per oggetto la contrattazione di merci di vasto mercato come prodotti agricoli (grano, mais, soia, legnami) e metalli (ferro, acciaio, rame, zinco, alluminio) e, solo in un secondo momento, alle merci si affiancarono le negoziazioni di valori. In seguito, vennero create due diverse istituzioni: la borsa merci e la borsa valori. La borsa valori (borsa finanziaria) è un mercato altamente concentrato di titoli e divise, che gestisce, in genere, uno o più mercati regolamentati.

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.

Alla borsa si rivolgono i *cassettisti*, che acquistano titoli come forma di investimento, e gli *speculatori*, che traggono profitto dalle differenze tra prezzi di acquisto e di vendita dei titoli.

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:

a) 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. È 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.

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 pronti 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 pronti (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 vari 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 e, 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.

Euro TLX Equity: è il segmento del sistema multilaterale EuroTLX di negoziazione che consente ad operatori ed investitori di negoziare 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 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; semplice e veloce

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

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* (con sottostante un indice di borsa, materie prime energetiche e non), un *ETC* (materie prime), *ETN* (un indice azionario, obbligazionario, di valute, ecc.) e fondi aperti ed è leader in Europa per scambi e controvalore. 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

A fine 2024, la Borsa Italiana quotava complessivamente 434 società, di cui 419 italiane contro le 428 del 2023, con una capitalizzazione di 836 miliardi di euro comprensiva dei dati di Egm e Vorvel. Al 31 dicembre 2024 il rapporto capitalizzazione/Pil (dato del Pil di fine settembre) è cresciuto al 38,1% dal 37,5% di fine 2023.

E' proseguita, nel 2024, la tendenza delle società ad uscire dalla Borsa, fenomeno che contraddistingue non solo il listino domestico, ma tutti i mercati finanziari maturi in Europa e nel Nordamerica. In particolare, risulta negativo (-15) il saldo tra entrate e uscite sul listino principale, Euronext Milan. A fronte di due *new entry* si registrano diciassette *delisting*, di cui due società estere. Sale, invece, a 209 il numero delle imprese con titoli negoziati sull'Egm, con un saldo positivo tra entrate e uscite (+7).

Listino di Borsa

Il listino di Borsa è l'elenco delle quotazioni ufficiali dei titoli trattati in Borsa. Il listino è lo strumento di diffusione giornaliera dell'informativa di mercato. E' redatto e diffuso giornalmente, su supporto informatico, al termine delle negoziazioni, dalla Borsa Italiana S.p.A. e riporta l'elenco degli strumenti negoziati, suddivisi in sezioni differenti, a seconda della tipologia delle strumento.

E' organizzato in forma tabellare e contiene informazioni relative ai contratti conclusi per ogni strumento finanziario. La modifica della parte anagrafica del listino avviene, su segnalazione dell'emittente, ogni volta in cui si effettuano operazioni come il cambiamento nella composizione del capitale sociale, la conversione di obbligazioni in azioni, l'esercizio della facoltà di sottoscrizione di warrants, la conversione di azioni da una categoria ad un'altra, ecc. Alcuni quotidiani finanziari pubblicano un listino arricchito di ulteriori informazioni, quali la capitalizzazione e i multipli di mercato.

In genere, i listini di borsa comprendono una prima parte dedicata ai titoli a reddito fisso (titoli di Stato e obbligazioni) e una seconda parte relativa ai titoli a reddito variabili (azioni). Questi ultimi vengono raggruppati per settori di attività economica esercitata dalle società quotate (alimentare, meccanico, ecc.). Per i titoli a reddito fisso, il listino riporta le date di godimento delle cedole e l'importo della cedola semestrale mentre, a volte, viene indicato la quantità dei titoli trattati.

Sulla piazza italiana si hanno i seguenti listini:

Listino del MTA, del SeDeX e dell'Expandi: il listino ufficiale riporta, per ogni strumento finanziario, almeno le seguenti informazioni: numero dei contratti conclusi; quantità totale negoziata; prezzo minimo e prezzo massimo e relative quantità negoziate; prezzo di apertura; ultimo prezzo; prezzo di riferimento; prezzo ufficiale.

Listino del TAH: il listino ufficiale riporta, per ogni strumento negoziato, almeno le seguenti informazioni: numero dei contratti conclusi; quantità totale negoziata; prezzo massimo e minimo e relativa quantità negoziata; prezzo medio.

Listino del MOT: il listino ufficiale riporta, per ogni strumento negoziato, almeno le seguenti informazioni: numero di contratti conclusi, quantità totale negoziata, prezzi minimo e massimo, prezzi di asta di apertura, di asta di chiusura, di riferimento e ufficiale.

Listino dell'EuroMot: il listino ufficiale riporta, per ogni strumento negoziato, le seguenti informazioni: ultimo prezzo ufficiale con l'indicazione della data di rilevazione; prezzo minimo e massimo registrati; quantità totale scambiata.

Listino del IDEM: il listino ufficiale riporta, per ogni strumento, le seguenti informazioni: numero dei contratti conclusi; controvalore nozionale dell'attività sottostante corrispondente al numero di contratti *futures* e di opzione negoziati; prezzi minimi e massimi registrati; prezzo di chiusura; numero di posizioni aperte; volatilità implicite relative ai prezzi di chiusura delle opzioni.

ESEMPIO DI LISTINO

Società	Ultimo	Variazione%	Ora	Apertura	Minimo	Massimo
BTP 1Nv26 7,25%	108,31	+0,07	17,21	108,20	108,18	108,31
Eni	13,95	-0,53	17.19	13,88	18,36	14,01
Leonardo	30,58	+2,24	17.35	28,90	28,44	30,74

Nel caso del BTP, il volume totale degli scambi è stato di 1.225.000 titoli per un controvalore di euro 132.615.680.

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 maggiori controlli 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

Oggi, nel mondo, esistono circa 114 borse localizzate in tutti i continenti, di cui 20 con una capitalizzazione superiore ai 700 miliardi di dollari. Le principali Borse mondiali 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.