

MERCATO FINANZIARIO E MERCATO DI BORSA

Il mercato finanziario

I mercati finanziari sono rappresentati da piattaforme informatiche ("sedi di negoziazione") dove si "incrociano" le proposte di acquisto e di vendita di strumenti finanziari immesse nel sistema telematicamente. I "mercati" operanti in Italia possono essere suddivisi in tre categorie: mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione ("MTF") e internalizzatori sistematici.

I mercati regolamentati sono mercati dove, nel rispetto di un regolamento, vengono immesse da più intermediari, per conto proprio o dei loro clienti, proposte di vendita e di acquisto di strumenti finanziari. I sistemi multilaterali di negoziazione ("MTF") sono autorizzati dalla Consob (Commissione nazionale per le società e la borsa), organo di controllo del mercato finanziario italiano. Possono però essere gestiti anche da soggetti diversi dalle società di gestione del mercato (ad esempio banche o SIM) purché autorizzati. Gli internalizzatori sistematici (IS) negoziano per conto proprio, in modo organizzato, frequente e sostanziale al di fuori dei mercati regolamentati (come le Borse), in esecuzione di ordini dei clienti.

Il mercato finanziario comprende il **mercato mobiliare**, dove sono scambiati i valori mobiliari (titoli di stato, obbligazioni, azioni, ecc.). Il mercato mobiliare comprende, a sua volta, il **mercato di borsa**, che include le negoziazioni di titoli e di valute estere in mercati organizzati e regolamentati. Solo banche, SIM e SGR sono autorizzate dalla legge ad operare sui mercati 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.

I valori mobiliari

Tra gli strumenti finanziari negoziati sul mercato finanziario, occupano un posto di rilievo i valori mobiliari, cioè titoli rappresentativi di quote di un prestito emesso dallo Stato oppure di un prestito o di un capitale sociale emessi da una società per azioni o in accomandita per azioni.

I **titoli di Stato** possono essere titoli del:

- **debito irredimibile** (o *perpetuo*) emesso dallo Stato per far fronte, in genere, a spese di investimento o a spese militari. È costituito da titoli che rappresentano prestiti per i quali lo Stato, non fissa l'epoca del rimborso, anzi non assume nemmeno l'impegno di rimborsare i titoli, ma si limita a pagare periodicamente gli interessi. Attualmente, in Italia non circolano più titoli del debito irredimibile, che erano chiamati Rendite;
- **debito redimibile** è un debito a scadenza medio-lunga, redimibile significa infatti restituibile, emesso, in genere, per finanziare investimenti. Per questi titoli, lo Stato si obbliga non solo a pagare periodicamente gli interessi ma assume anche l'impegno di rimborsare il capitale e fissa 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**);
- **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. Per la loro breve scadenza, i BOT sono considerati **strumenti di liquidità**. Sono emessi in vari tagli di diverso valore nominale.

Le **obbligazioni** (bond) sono titoli rappresentativi di quote di prestiti emessi, in genere, da società per azioni o in accomandita per azioni, che assicurano il pagamento periodico degli interessi e il rimborso del capitale alla scadenza. Possono essere:

- **a tasso fisso**, pagano una cedola fissa, cioè interessi predeterminati;
- **a tasso variabile**, pagano una cedola variabile, cioè interessi variabili collegati ai tassi di mercato. Le obbligazioni a tasso variabile sono meno rischiose di quelle a tasso fisso;
- **indicizzate all'inflazione**, quando la cedola e spesso anche il valore di rimborso aumentano all'aumentare del livello dei prezzi. Questo tipo di obbligazioni ha un rischio intermedio tra le obbligazioni a tasso fisso e quelle a tasso variabile;

- **zero coupon**, quando non hanno cedola. In questi casi il rendimento è dato solo dalla differenza tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita o valore di rimborso.

In base alla **durata**, le obbligazioni sono considerate:

- **a breve termine**, quando la scadenza è inferiore a uno/due anni;
- **a medio termine**, quando la scadenza è superiore a uno/due anni ma inferiore a cinque/dieci anni;
- **a lungo termine**, quando la scadenza è dai cinque/dieci anni e oltre.

In caso di fallimento della società i proventi vanno destinati in via prioritaria a soddisfare il credito di chi detiene obbligazioni **ordinarie**, chiamate anche **senior**, e degli altri creditori ordinari e, solo in via residuale, il credito di chi detiene obbligazioni **subordinate** o **junior** che, pertanto, sono più rischiose delle obbligazioni ordinarie. Esistono anche **obbligazioni strutturate**, strumenti complessi che includono un contratto derivato. Il loro rendimento dipende dall'andamento di uno o più parametri, come ad esempio indici di borsa, azioni, fondi comuni, tassi di cambio o materie prime.

Il rendimento di un'obbligazione varia al variare del prezzo di giornata (prezzo corrente) ed è determinato sulla base del valor nominale (V.N.), del prezzo di mercato (P) dell'obbligazione, del tasso di interesse nominale (i) e del tasso di interesse effettivo (x) e della relazione che segue:

$$V.N.: x = P: i$$

Sono riferiti alle obbligazioni i termini di:

- **rating**, il punteggio che le società di rating assegnano ai principali emittenti di obbligazioni e costituisce una valutazione della loro capacità di pagare puntualmente gli interessi e di rimborsare i prestiti alla scadenza. Più alto è il rating, meno rischiosa è l'obbligazione;
- **spread**, la differenza tra i tassi di interesse di due obbligazioni con pari scadenza. Più lo spread di un'obbligazione è alto, più è alto il rischio percepito dagli investitori e, quindi, il rendimento richiesto per investire nell'obbligazione.

Le **azioni** (*stock* o *share*) sono titoli rappresentativi di quote del capitale sociale di una società per azioni o in accomandita per azioni e danno al possessore il diritto di ricevere i dividendi, cioè la parte degli utili che la società decide di distribuire agli azionisti e, in caso di scioglimento e liquidazione, la restituzione della quota di patrimonio corrispondente ai titoli sottoscritti (azioni ordinarie).

Esistono anche azioni con diritti diversi da quelli delle azioni ordinarie con riguardo:

- ai dividendi (priorità nella distribuzione, importi maggiori o entrambi);
- al rimborso del patrimonio nel caso in cui la società venga sciolta (liquidazione);
- ai diritti di voto (più voti per ogni azione).

Le azioni possono comportare limitazioni al diritto di voto, come le azioni di risparmio che, in Italia, assicurano al possessore privilegi nella distribuzione degli utili e nel rimborso in caso di scioglimento della società (liquidazione), ma non il diritto di voto. Per legge, sono le uniche azioni che possono essere "al portatore", cioè possono non riportare il nome del titolare.

La Borsa Valori

Nell'ambito del mercato finanziario, svolge un ruolo di rilievo la borsa valori, mercato finanziario secondario regolamentato, dove sono scambiati valori mobiliari (titoli di Stato, obbligazioni e azioni), valute (monete e titoli emessi in valute straniere) e derivati strumenti finanziari che derivano il proprio valore da un altro asset finanziario oppure da un indice (ad esempio, azioni, indici finanziari, valute, tassi d'interesse o materie prime), detto sottostante. Gli strumenti derivati sono utilizzati per la copertura del rischio, per l'arbitraggio ossia l'acquisto di un prodotto in un mercato e la sua vendita in un altro mercato e per fini speculativi.

In borsa, alla quale ricorrono sia i *cassettisti*, che acquistano titoli come forma di investimento, sia gli *speculatori*, che traggono profitto dalle differenze tra prezzo di acquisto e di vendita di un determinato titolo, agiscono intermediari specializzati autorizzati ad operare nei mercati regolamentati quali SIM, SGR e banche.

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.

Le operazioni di borsa possono essere per:

- 1) *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:

- a) *A termine fermo* (quando i contraenti devono eseguire il contratto a fine mese)
- b) *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. È 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 è di applicazione limitata, mentre è 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.). Il contratto, tipico delle borse tedesche, olandesi e anglosassoni, è caduto da tempo in disuso in Italia.

Altri contratti, diffusi nelle borse anglosassoni, sono il contratto *strap* e il contratto *strip*. Il primo consente al compratore, dietro pagamento di un premio strap, di ritirare la quantità di titoli negoziata al prezzo base, oppure di consegnare la metà allo stesso prezzo. Il contratto *strip*, invece, consente al compratore di ritirare la quantità di titoli negoziata al prezzo base più l'importo dello strip, oppure di consegnarne il doppio allo stesso prezzo.

Diversa natura ha 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. Attiva dal 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.

Borsa Italiana gestisce diversi mercati azionari, tra cui EXM - Euronext Milan, un mercato regolamentato dove si negoziano azioni, obbligazioni convertibili, diritti di opzione e warrant, con al suo interno vari segmenti (Euronext STAR EGM - Euronext Growth Milan, ecc.)

La Borsa Italiana che, a fine 2025, quotava 411 società con una capitalizzazione complessiva di circa 1.077 miliardi di euro (+28,8% rispetto al 2024), pari ad oltre il 47% del PIL, gestisce anche il MOT - Mercato Telematico delle Obbligazioni, unico mercato obbligazionario regolamentato italiano, vari sistemi multilaterali di negoziazione e il mercato degli ETP con ETFplus.

La Borsa Italiana è sottoposta al controllo della Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), un'autorità amministrativa indipendente dotata di autonoma personalità giuridica e piena autonomia operativa, istituita con la legge n. 216/1974. Nata quale organo di vigilanza sulle società quotate in borsa e sui fondi mobiliari, in seguito alla Consob sono stati conferiti compiti di controllo sull'intero mercato mobiliare.

Borse estere

Le principali Borse estere sono (per volume di capitalizzazione azionaria mensile in miliardi di dollari USA): New York Stock Exchange (quasi 25,85) e Nasdaq (17,36) negli USA; Shanghai Stock Exchange (7,37), Shenzen Stock Exchange (5,28), Japan Exchange Group (5,16), Hong Kong Stock Exchange (4,97) e National Stock Exchange of India (3,06) in Asia; Euronext (6,41) London Stock Exchange (3,07) e Deutsche Boerse (1,75) in Europa.