

I mercati

Le caratteristiche dei mercati
mobiliari

(cap. 6 del libro di testo consigliato)

starita@uniparthenope.it

Agenda

- Premessa – I principali mercati
- Le funzioni e le caratteristiche dei mercati
- Il funzionamento dei mercati
- Analisi di alcuni mercati

I principali mercati

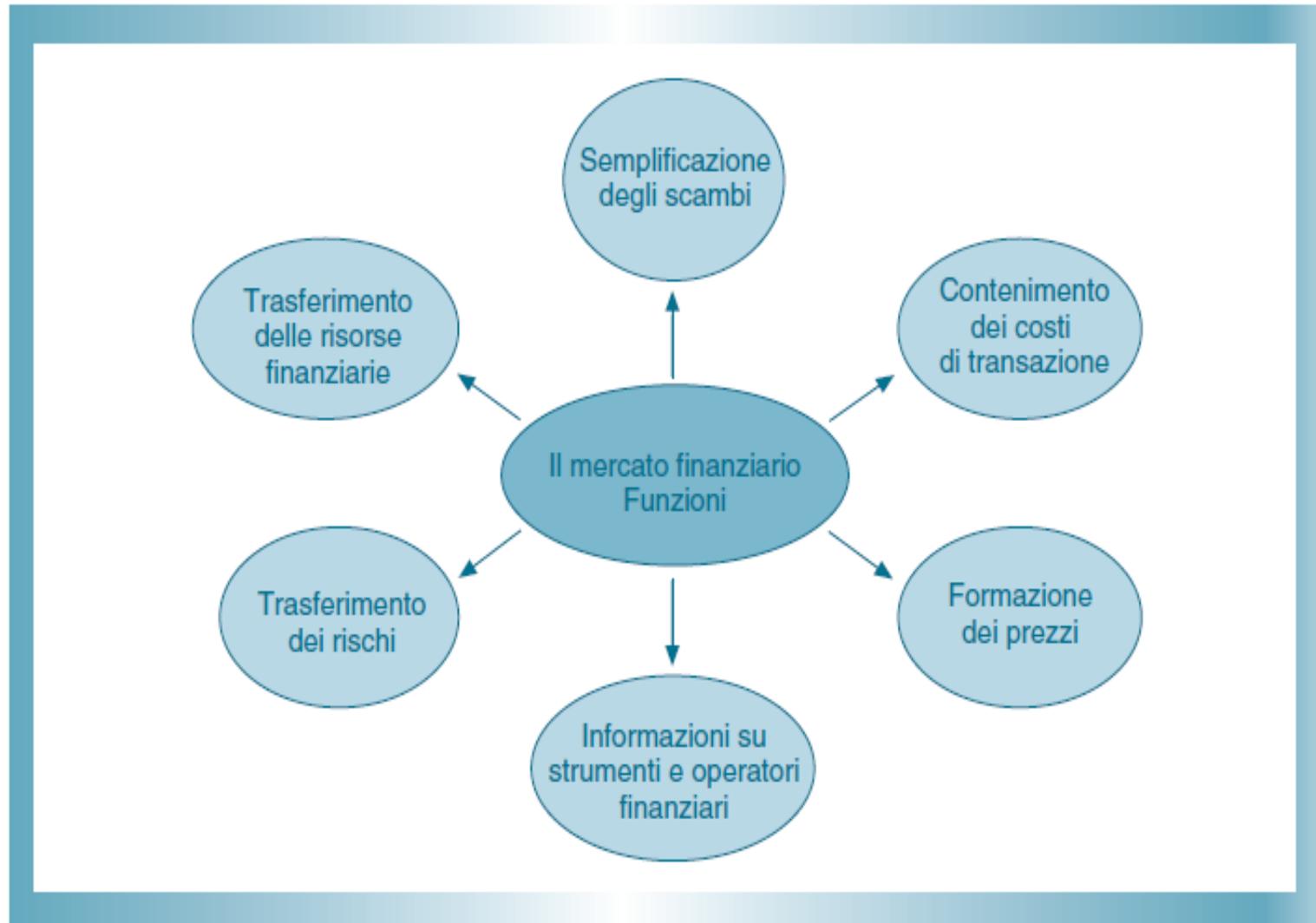
MERCATO CREDITIZIO: gli intermediari eseguono operazioni di raccolta ed erogazione di prestiti

MERCATO MOBILIARE: le operazioni hanno ad oggetto titoli (valori mobiliari); in tale mercato, dotato di elevata mobilità e trasferibilità, agiscono intermediari i cui compiti sono agevolare l'emissione e la successiva negoziazione di strumenti finanziari, fornire servizi di consulenza a favore di emittenti e sottoscrittori

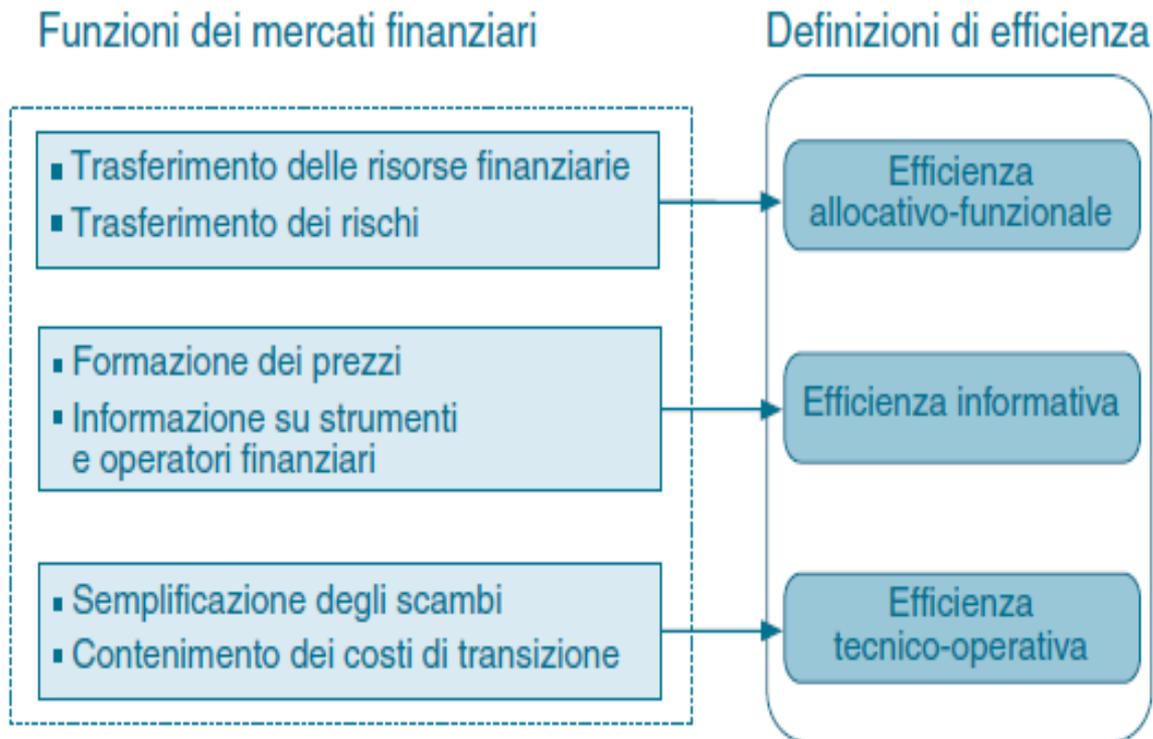
MERCATO ASSICURATIVO: gli operatori si coprono dai rischi puri trasferendoli mediante la stipula di appositi contratti (le polizze) con operatori specializzati (le compagnie di assicurazione)

MERCATO DEI SERVIZI DI PAGAMENTO: gli operatori possono regolare i corrispettivi delle transazioni effettuate

Le funzioni dei mercati



L'efficienza dei mercati



L'efficienza allocativa

- Identifica la capacità dei mercati di allocare il risparmio tra i soggetti (unità in disavanzo) meritevoli (in grado, cioè, di remunerare e rimborsare il prestito o l'apporto di capitale)

L'efficienza informativa

- E' possibile identificare tre forme di efficienza informativa in relazione alla capacità dei prezzi degli strumenti finanziari di recepire le informazioni disponibili sull'emittente e sul mercato di riferimento:
 1. *efficienza debole*: i prezzi incorporano soltanto **informazioni di tipo storico**;
 2. *efficienza semi-forte*: i prezzi sintetizzano tutte le **informazioni pubbliche**;
 3. *efficienza forte*: i prezzi sono la risultante di **tutte le informazioni disponibili**.

L'efficienza tecnico-operativa

Possono essere individuate quattro caratteristiche ai fini dell'analisi dell'efficienza tecnico-operativa:

1. Ampiezza: presenza nel mercato di ordini di acquisto e di vendita di importi elevati in corrispondenza dei **diversi possibili livelli di prezzo**
2. Spessore: presenza nel mercato di **numerosi ordini** sia di acquisto sia di vendita a prezzi tra loro vicini
3. Immediatezza: **tempo** necessario per realizzare le transazioni
4. Elasticità: capacità del prezzo di **riflettere variazioni** infinitesime delle quantità domandate e offerte

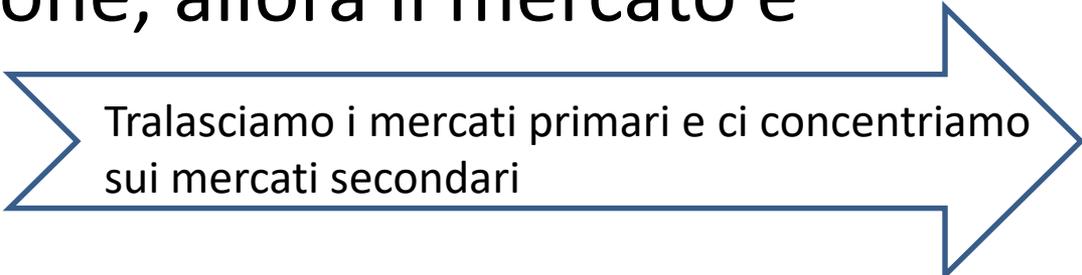
Le società di gestione dei mercati

- Generalmente, i mercati mobiliari sono gestiti da soggetti privati e non più da soggetti pubblici
- Tali soggetti privati vanno sotto il nome di «società di gestione dei mercati»
- Ad esempio, Borsa Italiana SpA è il gestore del Mercato Telematico Azionario (MTA) e del Mercato delle Obbligazioni Telematico (MOT)
- La società di gestione del mercato azionario, ad esempio, stabilisce le regole relative agli scambi di titoli azionari
- Le società di gestione dei mercati sono sottoposte al controllo della Consob

Il mercato primario e il mercato secondario

Ai fini di questa classificazione è importante il “momento” dello scambio:

- Se trattasi del “momento” dell’emissione dello strumento finanziario, allora il mercato è primario (l’emittente fa provvista di risorse finanziarie)
- Se trattasi di un qualsiasi altro “momento” diverso dall’emissione, allora il mercato è secondario



Tralasciamo i mercati primari e ci concentriamo
sui mercati secondari

Le fasi del funzionamento dei mercati

- Ammissione alla contrattazione
- Conferimento dell'ordine
- Esecuzione dell'ordine
- Liquidazione (fase di *post-trading*)
- Regolamento (*settlement*)



Mercato “order driven” – le regole

- “I partecipanti al mercato interagiscono sulla base di una serie di **regole di visualizzazione** (fisica oppure elettronica) delle loro intenzioni negoziali e di una serie di **regole di abbinamento** di tali intenzioni negoziali (ordini) che portano alla conclusione dei contratti. La principale forma organizzativa dei mercati order driven è l'asta.
- Le regole che conducono all'abbinamento delle proposte di negoziazione si suddividono in: regole di priorità primarie e regole di priorità secondarie.
- Esse sono di tipo gerarchico, ossia viene considerata la regola di livello inferiore (secondario) solo quando la regola di livello superiore (primario) non consente di decidere a quale prezzo regolare lo scambio oppure con quale controparte concludere lo scambio. Il contenuto di tali regole viene stabilito dall'autorità che gestisce il mercato”.

Mercato “order driven” – gli ordini

- “In un mercato order driven possono esistere ordini a **prezzo limitato** (*limit order*) oppure **ordini al meglio** o a prezzo di mercato (*market order*).
- La differenza tra le due fattispecie consiste nel fatto che i primi possono essere eseguiti unicamente al prezzo indicato dal soggetto che ha inviato l'ordine oppure ad un prezzo migliore (cioè più basso in caso di ordine di acquisto o più alto in caso di ordine di vendita), in caso di mancata esecuzione essi generalmente rimangono sul mercato sino alla chiusura della seduta.
- Al contrario, gli ordini al meglio sono eseguiti immediatamente: appena giungono sul mercato al prezzo migliore presente sul lato opposto del mercato”.

Mercato “quote driven”

- Mercato mobiliare caratterizzato dalla presenza di operatori specializzati (market makers), che si impegnano a esporre con continuità **quotazioni impegnative** alle quali sono disposti ad acquistare o vendere determinate quantità di attività (merci, titoli, valute).
- Il **market maker** espone con continuità due prezzi:
 - ✓ un prezzo denaro (bid) al quale è disposto ad acquistare l'attività sulla quale fa mercato e
 - ✓ un prezzo lettera (ask, più elevato) al quale è disposto a vendere
- La differenza tra i due prezzi è denominata differenziale denaro-lettera (bid-ask spread).

Analisi dei seguenti mercati:

- Monetario
- Obbligazionario
- Azionario
- Valutario

Il mercato monetario

- Gli strumenti finanziari scambiati nel mercato monetario possiedono le seguenti caratteristiche:
 - appartengono alla categoria degli strumenti di debito (obbligazioni e altre attività/passività finanziarie con scadenza inferiore a un anno);
 - sono a breve termine (spesso la loro durata a scadenza è misurata in giorni e comunque non supera i 12 mesi);
 - sono altamente negoziabili, liquidi;
 - il rischio di insolvenza di chi li emette è molto basso;
 - le loro negoziazioni si realizzano per importi unitari molto elevati.

Il mercato monetario

Operatori	Attività nel mercato monetario
Ministero dell'Economia e delle Finanze (Dipartimento del Tesoro)	Emette titoli del debito a breve dello Stato per finanziare il proprio fabbisogno di cassa
Banca Centrale Europea	Acquista e vende titoli del Tesoro o altri titoli stanziabili con operazioni temporanee o definitive, in contropartita con le banche, al fine di regolare la liquidità del sistema e l'offerta di moneta
Banche	Operano nel mercato interbancario dei depositi in contropartita con altre banche; operano in contropartita della BCE; negoziano titoli del debito pubblico per conto proprio e per conto terzi; emettono propri strumenti di finanziamento (certificati di deposito, operazioni pronti contro termine) e di investimento (operazioni pronti contro termine, prestiti alla clientela di breve durata)
Fondi comuni di investimento monetari	Consentono l'accesso al mercato monetario anche ai piccoli risparmiatori gestendo in forma collettiva gli investimenti in strumenti del mercato monetario di piccolo ammontare unitario
Grandi imprese	Emettono e negoziano strumenti di mercato monetario per regolare la propria posizione di liquidità
Risparmiatori privati	Dato l'elevato ammontare unitario delle transazioni, accedono al mercato monetario solo attraverso gli strumenti del risparmio gestito in forma collettiva o individuale (fondi comuni e gestioni patrimoniali)

Il mercato monetario

e-MID

- e-MID è una piattaforma elettronica integrata per la negoziazione di **prodotti di money market** al servizio delle **tesorerie bancarie** e degli **intermediari vigilati** in Europa e USA.
- Il mercato, nato come “MID – Mercato Interbancario dei Depositi” in Italia nel 1990, è il frutto dell’impegno comune della Banca d’Italia e della comunità delle Tesorerie bancarie italiane a rendere più efficiente la circolazione della liquidità e più diretta la trasmissione degli input di politica monetaria.

Il mercato obbligazionario

- Il MOT (Mercato delle Obbligazioni Telematico) è l'**unico mercato obbligazionario regolamentato italiano**.
- Nato nel 1994, MOT ha avuto tra le sue principali finalità quelle di agevolare l'accesso dell'investitore privato al mercato obbligazionario e di rendere più efficiente l'operatività degli investitori professionali offrendo loro un sistema di negoziazione elettronico e completamente automatizzato dalla fase di inserimento della proposta di negoziazione sino alla liquidazione del contratto eseguito.
- MOT è stato suddiviso in due segmenti
- **DomesticMOT** ed **EuroMOT**, che si differenziano per il diverso sistema di liquidazione utilizzato.
- Sul primo segmento sono negoziati Titoli di Stato Italiani e altri titoli di debito liquidati attraverso il sistema di liquidazione nazionale, Monte Titoli.
- Sul secondo sono, invece, negoziati essenzialmente titoli di Stato esteri, sovranazionali ed Eurobonds liquidabili attraverso i sistemi internazionali **Euroclear** e **Clearstream Banking Luxembourg**.

I mercati azionari

- In Italia il mercato secondario dei titoli azionari è gestito da **Borsa Italiana SpA**.
- Il mercato azionario gestito da Borsa Italiana SPA è l'MTA (Mercato Telematico Azionario)
- L'AIM Italia (*Alternative Investment Market*) è un sistema multilaterale di negoziazione (*Multilateral Trading Facility – MTF*) (non un mercato) destinato alle PMI

Il nuovo proprietario di Borsa Italiana SpA

- «Al via **l'ingresso di CDP in Euronext** e la contestuale acquisizione di Borsa Italiana, che darà vita a un gruppo leader nel mercato dei capitali europeo. Attraverso l'operazione Cassa Depositi e Prestiti, con Euronext, porta Piazza Affari, nel portafoglio del London Stock Exchange dal 2007, all'interno di un gruppo paneuropeo con un presidio stabile di investitori italiani.
- ...CDP Equity entrerà a far parte dell'attuale gruppo di azionisti di riferimento della società, che gestirà – oltre a Borsa Italiana – **altre 6 borse valori in Belgio, Francia, Irlanda, Paesi Bassi, Norvegia e Portogallo** con oltre 1.800 società quotate per un totale di 4.400 miliardi di euro di capitalizzazione di mercato».

https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_entra_in_euronext_via_libera_allacquisizione_di_borsa_italiana?contentId=CSA30769

MTA – I requisiti

- In esso sono scambiati azioni, obbligazioni convertibili, diritti di opzione e warrant di imprese di media e grande capitalizzazione

Per collocare titoli azionari su questo mercato l'emittente deve avere i seguenti requisiti formali:

- ✓ capitalizzazione minima 40 milioni di euro
- ✓ flottante minimo 25%
- ✓ libera trasferibilità dei titoli

oltre ad alcuni requisiti sostanziali:

- ✓ buon posizionamento competitivo
- ✓ strategia chiara
- ✓ sostenibilità finanziaria

- Giornalmente sono calcolati diversi indici di riferimento chiamati *FTSE Italia Index series*: l'indice più rilevante è il *FTSE MIB*.

n. azioni *
prezzo di
mercato

Quantità di azioni di una società che non costituiscono le partecipazioni di controllo e che sono quindi disponibili per la negoziazione in borsa

MTA – Il funzionamento

- Il Mercato Telematico Azionario (MTA) è un mercato **order driven**: gli investitori inviano al mercato le loro proposte di negoziazione che vengono esposte in un book ordinato in funzione del **prezzo** (regola primaria) e dell'**istante** in cui l'ordine è giunto sul mercato (regola secondaria).
- In particolare, le **proposte di acquisto** vengono ordinate in maniera decrescente rispetto al prezzo, mentre le **proposte di vendita** vengono ordinate in maniera crescente.
- A parità di prezzo le proposte vengono ordinate cronologicamente dalla più "vecchia" alla più "recente".
- Quando un nuovo ordine giunge sul mercato viene automaticamente confrontato con gli ordini presenti **sul lato opposto del book** e viene eseguito soltanto se è presente almeno un ordine a condizioni uguali o migliori.

Il segmento STAR

- Segmento del mercato MTA sul quale sono negoziati titoli a **media capitalizzazione** ma che rispettano particolari requisiti in termini di **informativa societaria** e di **corporate governance**.

Per poter accedere al segmento STAR, infatti, è necessario:

- avere un **flottante** pari almeno al 35% (mentre per rimanere su tale segmento il flottante non deve scendere sotto la soglia del 20%),
- avere ricevuto **giudizio** positivo della società di revisione sull'ultimo bilancio,
- mantenere gli standard di **comunicazione** e informativa al pubblico determinati da Borsa Italiana circa i fatti aziendali e i documenti contabili,
- disporre di un **investor relator** che gestisca i rapporti con gli investitori,
- avere nel CdA **amministratori indipendenti** e un **comitato di controllo interno**,
- nominare uno **specialista** che operi a sostegno della liquidità del titolo.

L'indice FTSE MIB

(fondi chiusi e veicoli della cartolarizzazione)

- “L'indice FTSE MIB viene calcolato e diffuso durante la fase di **negoziazione continua** in tempo reale e alla chiusura della seduta borsistica.
- Il paniere sottostante e' formato dai principali 40 titoli dei mercati MTA e MIV selezionati in funzione di **liquidita'** e **capitalizzazione**.
- La base dell'indice e' stabilita in 24.401,54 punti e relativa al 31 dicembre **1997**.
- Il FTSE MIB e' un indice di prezzo, pertanto **non** tiene conto dello **stacco di dividendi** o di **eventuali frutti** periodici pagati dalle società che lo compongono.
- Si tratta di un indice ponderato in base alla capitalizzazione di mercato corretta per il flottante.
- Nessuna azione più pesare più del 15% del paniere”.

L'AIM – Alternative Investment Market (ora Euronext Growth Milan)

- In esso sono scambiate **azioni** di piccole e medie imprese ad alto potenziale di crescita.
- Non ci sono criteri minimi di ammissione: la società deve dotarsi di un *nomad* (*nominated advisor*) e predisporre il “documento di ammissione”
- Ad esempio...



Società attiva in 3 settori: Cyber Security, Managed Service Provider e Digital Transformation



Parte di Sedoc, gruppo affermato nel settore IT (unica società italiana al 4° posto zona EMEA nel ranking MSP 501 2019)



PMI innovativa



Oltre 600 Clienti



2 sedi nazionali + 2 in Ucraina



Più di 80 Dipendenti altamente qualificati



Oltre 43.000 devices attualmente sotto monitoraggio



3 soluzioni proprietarie e certificate



Ricavi ricorrenti (73% sul fatturato nel 2018)

SEI A RISCHIO?



Il **53%** delle aziende ha più di **1000 file accessibili** a tutti dipendenti.



Un **fermo produttivo** non pianificato può costare da **€926 fino a €17,244/minuto**.



Il **77%** delle aziende **non ha un piano di Incident Response**.



Il **32%** del personale IT, ignora attacchi a causa dell'enorme **quantità di falsi positivi**.

L'Equity Crowdfunding

- Si tratta di una modalità di raccolta del capitale di rischio attraverso un internet
- Un «creator» (start-up innovativa o PMI innovativa) propone un'idea che può essere finanziata dalla «folla» degli investitori privati
- L'investitore diventa azionista
- Crowdfundme è il portale italiano quotato sull'AIM

Il mercato valutario

- **Sul mercato valutario (Forex = FOREIGN EXchange market)**
 - si scambiano valute contro altre valute
 - il prezzo al quale una moneta viene scambiata con un'altra è detto **tasso di cambio** (o *rapporto di cambio*).
- La quotazione delle valute può avvenire secondo due diverse modalità:
 1. *certo per incerto*: indica la quantità di moneta estera (incerta) in contropartita di **una unità (certa) di valuta domestica**;
 2. *incerto per certo*: identifica la quantità variabile di moneta domestica (incerta) in cambio di **una unità (certa) di moneta estera**.
- L'euro è quotato con il metodo “certo per incerto”; il dollaro statunitense è prezzato sempre secondo il metodo “certo per incerto”, eccezion fatta quando è quotato contro l'euro, la sterlina e il dollaro australiano.

Il mercato valutario

- È possibile negoziare valute contro altre valute secondo due modalità:
 - 1. operazioni a pronti (spot)**, dove le transazioni vengono concluse nell'immediato ai tassi di cambio correnti;
 - 2. operazioni a termine (forward)** che permettono, invece, di fissare oggi un tasso di cambio al quale effettuare in futuro la transazione (prezzo a termine)

Il mercato valutario

Secondo la letteratura il funzionamento del mercato valutario è condizionato dalle seguenti teorie:

- **La Teoria della parità dei poteri di acquisto (PPP, *Purchasing Power Parity*)** afferma che i tassi di cambio tra due valute devono riflettere le variazioni nei **tassi di inflazione** dei due Paesi
- **La Teoria della parità dei tassi di interesse** afferma che un investitore può liberamente decidere se investire una somma di denaro in attività domestiche o attività estere: sceglierà l'una o l'altra ipotesi in funzione del maggior **tasso di rendimento** offerto dalle due alternative