

Laurea Triennale di Economia e Management
Anno Accademico 2023/2024

Consulenza Finanziaria
Introduzione al corso

Daniele Previtali – daniele.previtali@uniparthenope.it



DIPARTIMENTO DI STUDI
AZIENDALI E QUANTITATIVI
DIPARTIMENTO DI ECCELLENZA





DIPARTIMENTO DI STUDI
AZIENDALI E QUANTITATIVI
DIPARTIMENTO DI ECCELLENZA



Introduzione al corso

Cosa vorrei che imparaste

1. Conoscere il funzionamento dei mercati finanziari rispetto al ruolo che essi ricoprono nelle attività di intermediazione finanziaria.
2. Saper distinguere tra prezzo e valore e discutere dei meccanismi di formazione dei prezzi sui mercati finanziari.
3. Conoscere i principali strumenti finanziari negoziati sui mercati finanziari e saperli individuare rispetto ai fabbisogni dell'investitore, e selezionare sulla base del rendimento, del rischio e della liquidità.
4. Conoscere le logiche di costruzione di un portafoglio finanziario e saper interpretare i principali indicatori di performance.
5. Orientarsi nella selezione del prodotto finanziario più opportuno in relazione al proprio fabbisogno.

Alcuni suggerimenti e poche regole

1. La presenza non è obbligatoria, ma fortemente consigliata. Il libro, da solo, può risultare difficile da leggere.
2. Tutte le comunicazioni e i materiali relativi al corso saranno pubblicati sulla piattaforma E-learning della Parthenope. È vostro dovere rimanere aggiornati.
3. Non usate Teams come chat con il docente. Tutte le comunicazioni con il docente devono svolgersi per email istituzionale.
4. Usate i ricevimenti.

Informazioni generali

- **Orario lezioni:** dal 4 marzo al 30 aprile + 2 lezioni da recuperare (vedi excel)
 1. lunedì 9.00 – 12.00
 2. martedì 9.00 – 12.00
- **Libro di riferimento:** Economia del mercato mobiliare (Pier Luigi Fabrizi, a cura di) Egea VII Ed.
- **Materiali di studio:** libro, slide ed esercitazioni
- **Esercitazioni:** da remoto
- **Ricevimento:** inviare una mail a: daniele.previtali@uniparthenope.it | **Microsoft Teams**

Modalità d'esame

- **L'esame è composto da una prova orale.**
- L'obiettivo dell'esame è verificare il livello di raggiungimento degli obiettivi formativi precedentemente indicati e, più in generale, a valutare la comprensione degli argomenti trattati durante il corso.
- La valutazione della prova non è parametrica, cioè ad ogni risposta corretta non corrisponde un valore fisso, ma il voto finale terrà conto della completezza, esattezza e difficoltà delle domande sottoposte allo studente, della chiarezza espositiva e del linguaggio tecnico utilizzato nella presentazione.

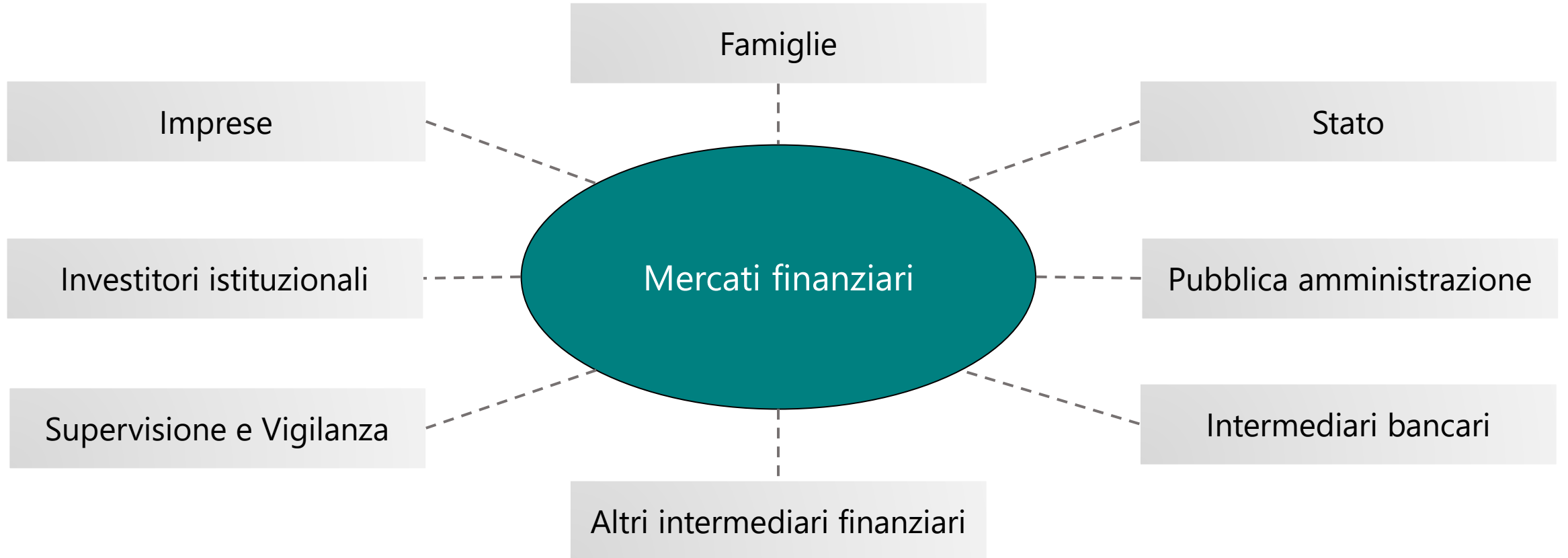


DIPARTIMENTO DI STUDI
AZIENDALI E QUANTITATIVI
DIPARTIMENTO DI ECCELLENZA



Perimetro del corso

I mercati finanziari nel sistema finanziario





DIPARTIMENTO DI STUDI
AZIENDALI E QUANTITATIVI
DIPARTIMENTO DI ECCELLENZA



Gli scambi nel sistema finanziario

Evoluzione dei mercati finanziari

Baratto

Assenza di un sistema finanziario. Esistono solo i mercati reali della produzione e del lavoro

Il potenziale di sviluppo dell'economia reale è basso poiché condizionato dai limiti imposti alla crescita degli scambi

Sistema finanziario «primitivo»

Introduzione della moneta come mezzo di regolamento degli scambi

Potenziale di sviluppo dell'economia reale è maggiore in quanto la moneta fluidifica gli scambi rendendoli più facili e frequenti

Sistema finanziario «elementare»

Consumi e investimenti determinano la nascita del mercato dei titoli primari

L'economia reale acquisisce un maggiore potenziale di sviluppo grazie alla nascita del credito che consente maggiore capacità di investimento

Sistema finanziario «evoluto»

Emissione di strumenti finanziari indiretti da parte degli intermediari creditizi

L'economia reale e l'economia finanziaria si integrano mutualmente dando vita al trasferimento di risorse per via diretta e indiretta

Intermediari

Mercati

Strumenti

Trasferimento delle risorse finanziarie

Le modalità di trasferimento delle risorse finanziarie sono:

- **Scambio diretto autonomo:** in cui le istanze dei soggetti che domandano e offrono risorse finanziarie si incontrano senza l'intervento di un intermediario (a credito o a debito) --> *strumenti finanziari negoziati su mercati mobiliari*
- **Scambio diretto assistito:** in cui vi è l'intervento dell'intermediario che svolge una funzione di ricerca e selezione della controparte per rendere domanda ed offerta compatibili ma in cui le controparte dirette sono i soggetti che si scambiano le risorse finanziarie --> *strumenti finanziari negoziati su mercati mobiliari*
- **Scambio indiretto:** in cui è l'intermediario ad interporre il proprio bilancio verso i soggetti richiedenti --> *strumenti di tipo bancario*

Il sistema finanziario

E' la struttura mediante la quale si svolge l'attività finanziaria, cioè la produzione e l'offerta di servizi finanziari

Sistema finanziario

Strumenti finanziari



Contratti aventi ad oggetto diritti e prestazioni di natura finanziaria

Mercati finanziari



Mercati specializzati nella negoziazione di strumenti finanziari

Intermediari finanziari



Imprese specializzate nella produzione di strumenti finanziari
negoziare di strumenti finanziari fornitura di servizi che favoriscono la circolazione degli strumenti finanziari

Autorità di vigilanza



Soggetti preposti a vigilare e controllare l'attività del sistema finanziario nel suo complesso

Funzioni del sistema finanziario

Sistema finanziario

insieme integrato di strumenti, istituzioni e mercati finanziari

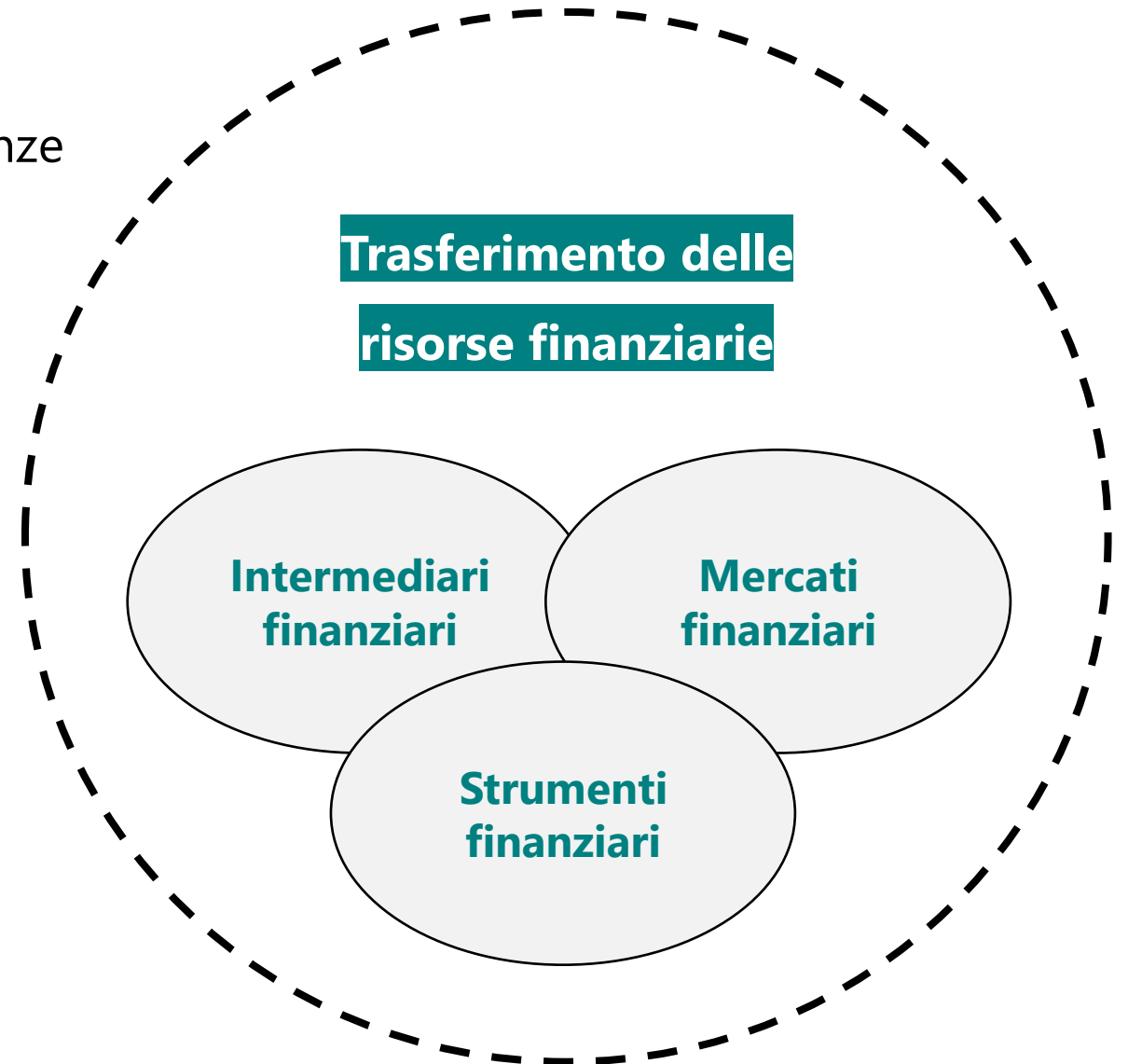
- **Funzione creditizia:** alloca le risorse finanziarie dai soggetti in surplus finanziario verso quelli in deficit
- **Funzione monetaria in senso stretto:** garantisce l'efficiente funzionamento del sistema dei pagamenti
- **Funzione monetaria in senso ampio:** trasmette gli impulsi di politica monetaria al sistema economico

Gli intermediari finanziari

Tipo di intermediario	Principali fonti di finanziamento	Principali impieghi
<i>Intermediari creditizi</i>		
Banche	Depositi, azioni e obbligazioni	Prestiti alle imprese e alle famiglie, investimenti in obbligazioni e titoli monetari
Altri intermediari creditizi	Azioni e obbligazioni	Finanziamenti alle famiglie e alle imprese, credito al consumo
<i>Intermediari assicurativi</i>		
Imprese di assicurazione vita	Debiti verso gli assicurati (riserve tecniche)	Investimenti in azioni, obbligazioni e titoli monetari
Imprese di assicurazione danni	Debiti verso gli assicurati (riserve tecniche)	Investimenti in azioni, obbligazioni e titoli monetari
Fondi pensione	Debiti verso gli aderenti (riserve tecniche)	Investimenti in azioni, obbligazioni e titoli monetari
<i>Intermediari mobiliari</i>		
SIM e banche di investimento	Azioni e obbligazioni	Investimenti in azioni, obbligazioni e titoli monetari
SGR, fondi comuni e SICAV	Azioni e quote di fondi comuni	Investimenti in azioni, obbligazioni e titoli monetari
Hedge fund	Partecipazioni in forma di partnership	Azioni, obbligazioni, prestiti, valuta estera e molte altre attività

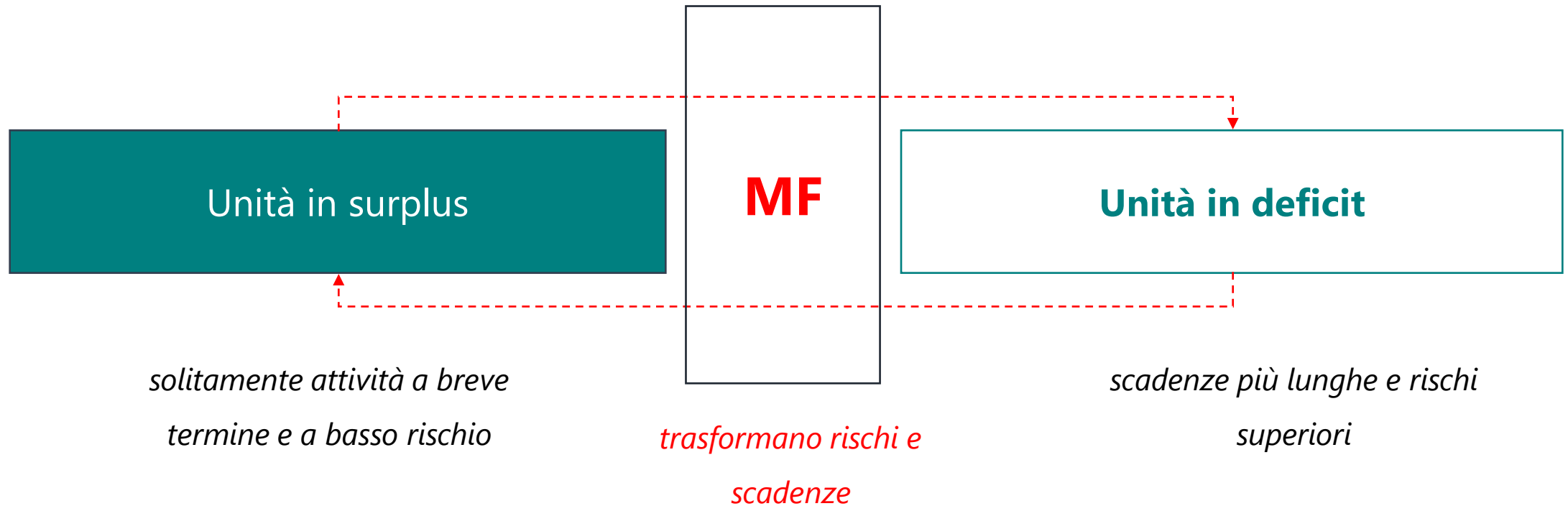
Principi della teoria finanziaria

1. Trasformazione di rischi e delle scadenze
2. Costi di transazione
3. Asimmetrie informative
4. Efficienza dei mercati finanziari

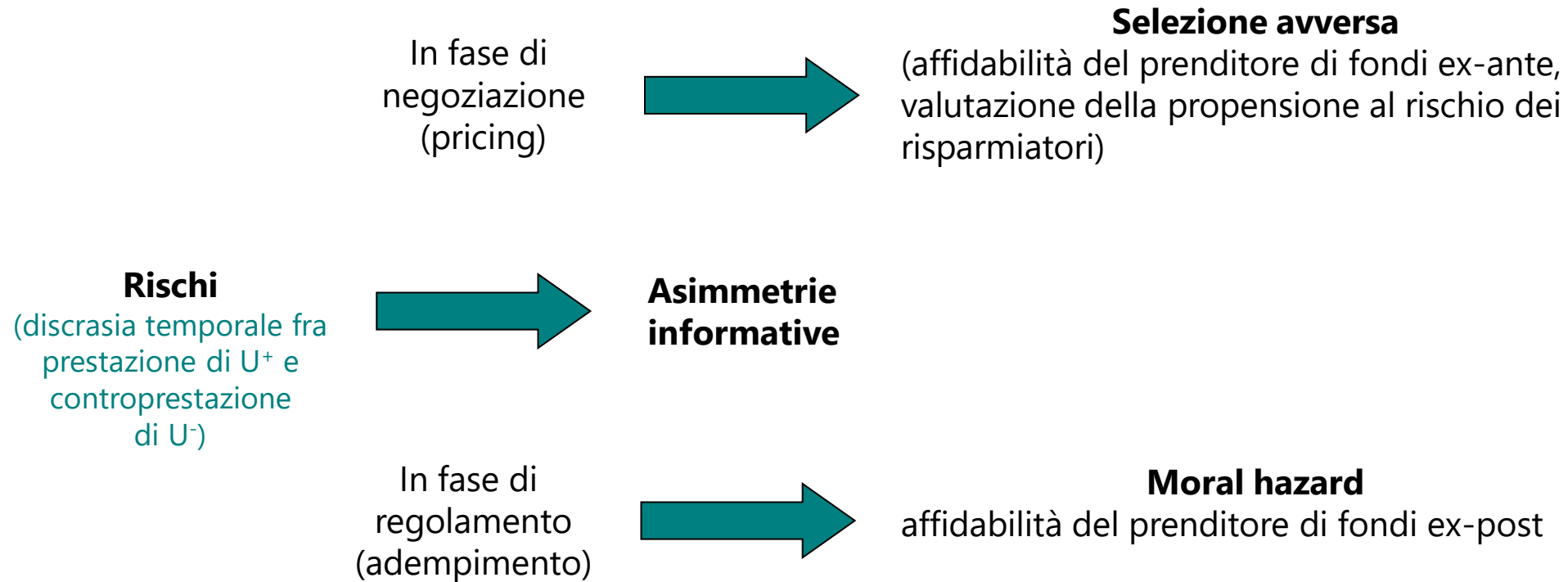


Funzione dei mercati finanziari

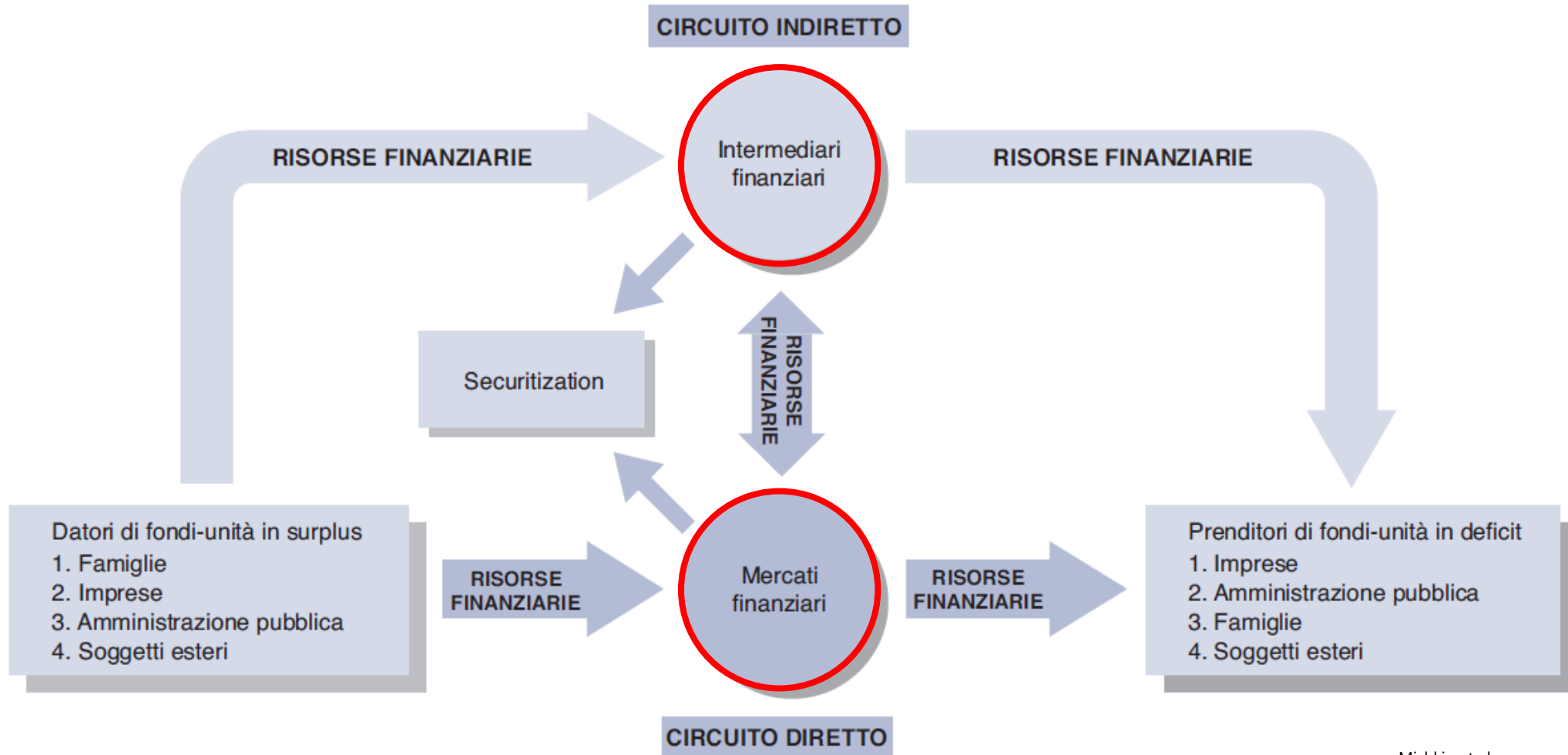
**Luogo fisico/virtuale dove le esigenze dei soggetti in avanzo
con quelle dei soggetti in disavanzo**



I rischi nello scambio di risorse finanziarie



Circuito diretto vs Circuito indiretto



Regolamentazione del sistema finanziario

I mercati e gli intermediari finanziari sono soggetti a un **controllo pubblico** per due motivi principali:

- **aumentare le informazioni** disponibili agli investitori
- **rafforzare la solidità** e la **stabilità del sistema finanziario**

I principali organi di controllo sono:

- Banca d'Italia
- CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa)
- IVASS (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni)
- COVIP (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione)
- AGCM (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato)

Autorità	Principali funzioni
Banca d'Italia	<p>Concorre alle decisioni della politica monetaria (nell'ambito dell'Eurosistema) e ne cura l'attuazione sul territorio italiano.</p> <p>Svolge la funzione di vigilanza sulle banche e sugli intermediari finanziari ai fini della sana e prudente gestione e della tutela della stabilità complessiva e dell'efficienza del sistema finanziario (nell'ambito del Single Supervisory Mechanism della BCE).</p>
CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa)	<p>Svolge le funzioni rilevanti per la tutela del risparmio negli aspetti di correttezza e trasparenza, con riferimento a strumenti ed emittenti, intermediari finanziari e mercati.</p>
IVASS (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni)	<p>Vigila sulle imprese di assicurazione ai fini della sana e prudente gestione, della trasparenza e della correttezza di comportamento e della stabilità e dell'efficienza del sistema.</p>
COVIP (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione)	<p>Vigila sulla funzionalità del sistema dei fondi pensione, a tutela del risparmio destinato alla previdenza complementare. A tal fine, verifica la corretta e trasparente amministrazione e gestione dei fondi pensione.</p>
AGCM (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato)	<p>Vigila sulle intese restrittive della concorrenza, sugli abusi di posizione dominante e sulle operazioni di concentrazione.</p>

Regolamentazione del settore finanziario

La disciplina prevede:

- l'obbligo di fornire **adeguate informazioni** al pubblico
- il rispetto di **requisiti minimi** per la concessione dell'autorizzazione all'esercizio delle varie forme di intermediazione finanziaria
- il **contenimento e il monitoraggio del rischio** a cui gli intermediari finanziari possono esporsi
- la costituzione di un **sistema di assicurazione** dei depositi
- i **limiti alla concorrenza**
- le **restrizioni sui tassi di interesse**

Quadro complessivo del sistema finanziario

Autorità di Regolamentazione e Supervisione





DIPARTIMENTO DI STUDI
AZIENDALI E QUANTITATIVI
DIPARTIMENTO DI ECCELLENZA



Intermediari e mercati mobiliari

Intermediari mobiliari

Definizione

Sono aziende che esercitano sistematicamente un'attività di supporto agli scambi di valori mobiliari, in forma e gradi differenti (supporto tecnico, negoziazione delegata e negoziazione in conto proprio) con conseguente assunzione di rischi diversi per natura e entità.

Funzione creditizia

Gli intermediari mobiliari assumono la veste di investitore finale, esercitando direttamente il credito

Funzione distributiva

Gli intermediari mobiliari effettuano attività di collocamento verso investitori istituzionali e privati

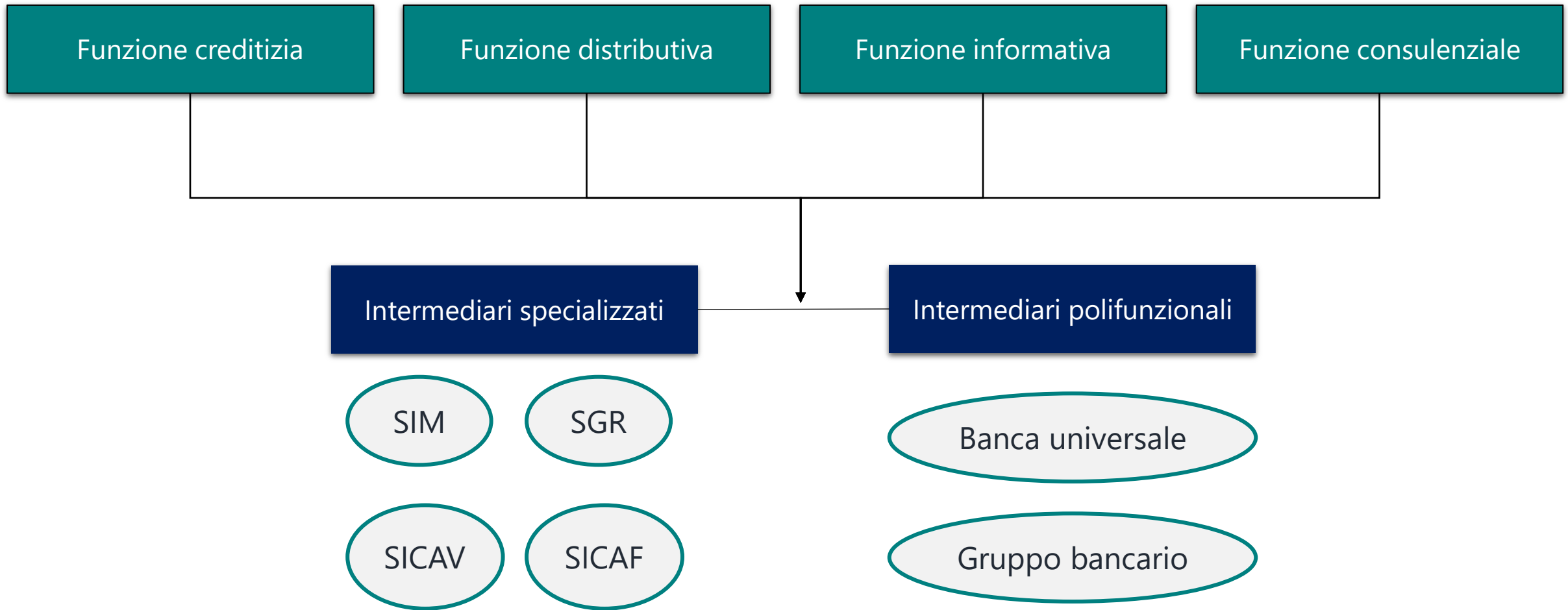
Funzione informativa

Gli intermediari mobiliari diffondono informazioni circa il merito di credito degli emittenti

Funzione consulenziale

Attività di supporto all'attività di collocamento e per l'analisi e per l'interpretazione delle informazioni

Intermediari mobiliari | Modelli di business



SIM e Gruppi di SIM

Le SIM (Società di intermediazione mobiliare) sono imprese di investimento autorizzate a svolgere servizi o attività di investimento ai sensi del Testo Unico della Finanza (TUF).

Per servizi e attività di investimento si intendono le seguenti attività, aventi ad oggetto strumenti finanziari:

- negoziazione per conto proprio;
- esecuzione di ordini per conto dei clienti;
- sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo o con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- gestione di portafogli;
- ricezione e trasmissione di ordini;
- consulenza in materia di investimenti;
- gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.

Le SIM sono sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia e della Consob ed iscritte in un albo tenuto dalla Consob.

I gruppi di SIM di cui all'art. 11 del TUF sono iscritti in un albo tenuto dalla Banca d'Italia e soggetti a vigilanza su base consolidata.

SGR, SICAV e SICAF

Le SGR (Società di gestione del risparmio) sono società per azioni alle quali è riservata la possibilità di prestare congiuntamente il servizio di gestione collettiva e individuale di patrimoni.

Le SGR sono autorizzate a:

- gestire fondi comuni di propria istituzione e patrimoni di SICAV o SICAF;
- prestare il servizio di gestione di portafogli;
- prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti;
- prestare il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, qualora autorizzate a prestare il servizio di gestione di Fondi di investimento alternativi (FIA).

I FIA sono fondi comuni che investono in strumenti finanziari e attività immobiliari caratterizzati da un minor grado di liquidità rispetto agli altri fondi comuni di investimento.

Le SICAV (Società di investimento a capitale variabile) e le SICAF (Società di investimento a capitale fisso) sono organismi di investimento collettivo del risparmio costituiti in forma societaria disciplinati dal Testo Unico della Finanza (TUF). Gli investitori nel patrimonio di una SICAV possono in qualunque momento ottenere il rimborso del loro investimento; gli investitori nel patrimonio di una SICAF sono vincolati a mantenere il loro investimento per tutta la durata della società.

Le SGR, le SICAV e le SICAF sono sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia e della Consob e iscritte in appositi albi tenuti dalla Banca d'Italia.

Mercati mobiliari

Definizione

- È un luogo fisico o virtuale caratterizzato da **Strumenti, Operatori e Regole** in base alla quale sono emesse o scambiate attività finanziarie, ovvero **valori mobiliari**.
- Il mercato mobiliare assume diverse configurazioni in relazione a:
 - **tipologia di soggetti** che ad esso partecipano,
 - le **modalità** con cui i partecipanti al mercato interagiscono,
 - tipologia di **strumenti** scambiati,
 - presenza (o meno) di una **regolamentazione del mercato** riconosciuto dall'Autorità di Vigilanza.
- Pertanto esistono molteplici mercati mobiliari.

Mercati mobiliari | Classificazione



Mercati mobiliari | Classificazione

Mercati monetari

Scambiati strumenti
finanziari con scadenza
inferiore ai 12 mesi

PER DURATA

Mercati dei capitali

Scambiati strumenti
finanziari con scadenza
superiore ai 12 mesi

Mercati mobiliari | Classificazione

Mercati al dettaglio

Assenza dell'obbligo di acquistare un importo minimo, o di scarsa rilevanza

PER TAGLIO

Mercati all'ingrosso

Presenza dell'obbligo di acquistare un importo minimo di importante rilevanza (min. 2,5 mln)

Mercati mobiliari | Classificazione

Mercati fisici

Presenza fisica di operatori
e impossibilità di operare
contemporaneamente su
più piazze

PER TECNOLOGIA

Mercati telematici

Operatori e strumenti
dematerializzati e
operatività in simultanea su
molteplici piazze

Mercati mobiliari | Classificazione

Mercati cash

Cosiddetti mercati a pronti
(ad esempio merci, titoli,
valute) nei quali il
regolamento avviene a
distanza di pochi giorni

PER DIFFERIMENTO

Mercati dei derivati

Il regolamento è differito
nel tempo

Mercati mobiliari | Classificazione

Mercati regolamentati

Presenza di specifica
regolamentazione del
gestore, degli strumenti e
degli scambi

PER
REGOLAMENTAZIONE

Mercati non regolamentati

Mancata presenza di
specifica regolamentazione

Definizione di mercato regolamentato

La disciplina comunitaria definisce un mercato regolamentato se possiede i seguenti requisiti:

- **Regolarità e funzionamento:** gli scambi hanno luogo secondo modalità predefinite, sia per quanto riguarda i meccanismi di fissazione del prezzo, sia per quanto riguarda il pagamento e/o il trasferimento del bene oggetto dello scambio;
- **Approvazione da parte dell'autorità di vigilanza** delle regole relative alle condizioni di accesso e alle modalità di funzionamento;
- **Rispetto degli obblighi di trasparenza.** L'organizzazione e la gestione del mercato (art. 62 D.Lgs 58/1998, TUF) sono disciplinate da un regolamento deliberato dall'assemblea ordinaria della società di gestione del mercato. Il regolamento determina: **a) le condizioni e le modalità di ammissione, di esclusione e di sospensione degli operatori e degli strumenti finanziari dalle negoziazioni; b) le condizioni e le modalità per lo svolgimento delle negoziazioni e gli eventuali obblighi degli operatori e degli emittenti; c) le modalità di accertamento, pubblicazione e diffusione dei prezzi; d) tipi di contratti ammessi alle negoziazioni, nonché i criteri per la determinazione dei quantitativi minimi negoziabili.**

Gestione dei mercati

Ha **carattere di impresa**, è esercitata da **società per azioni**, ed è **autorizzata dalla Consob** quando:

- Il mercato rispetta i requisiti richiesti dalla **disciplina comunitaria**;
- Il regolamento del mercato è conforme alla disciplina comunitaria ed è **idoneo ad assicurare trasparenza** del mercato;
- È assicurato l'**ordinato** svolgimento delle negoziazioni e la **tutela degli investitori**.

I mercati regolamentati di diritto italiano attualmente autorizzati sono quelli gestiti da Borsa Italiana S.p.A., da MTS S.p.A., e TLX S.p.A.

Mercati mobiliari | Classificazione

Mercati domestici

Stretta relazione tra
collocazione geografica del
mercato e tipologia di
investitore

PER DIMENSIONE
GEOGRAFICA

Mercati internazionali

Assente una specifica
relazione tra collocazione
geografica del mercato e
tipologia di investitore

Mercati mobiliari | Classificazione

Mercati *order-driven*

Le negoziazioni avvengono sulla base dell'incontro tra domanda e offerta degli investitori

PER MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

Mercati *quote-driven*

Caratterizzati dalla presenza di operatori specializzati (*market maker*) che rendono liquido il mercato

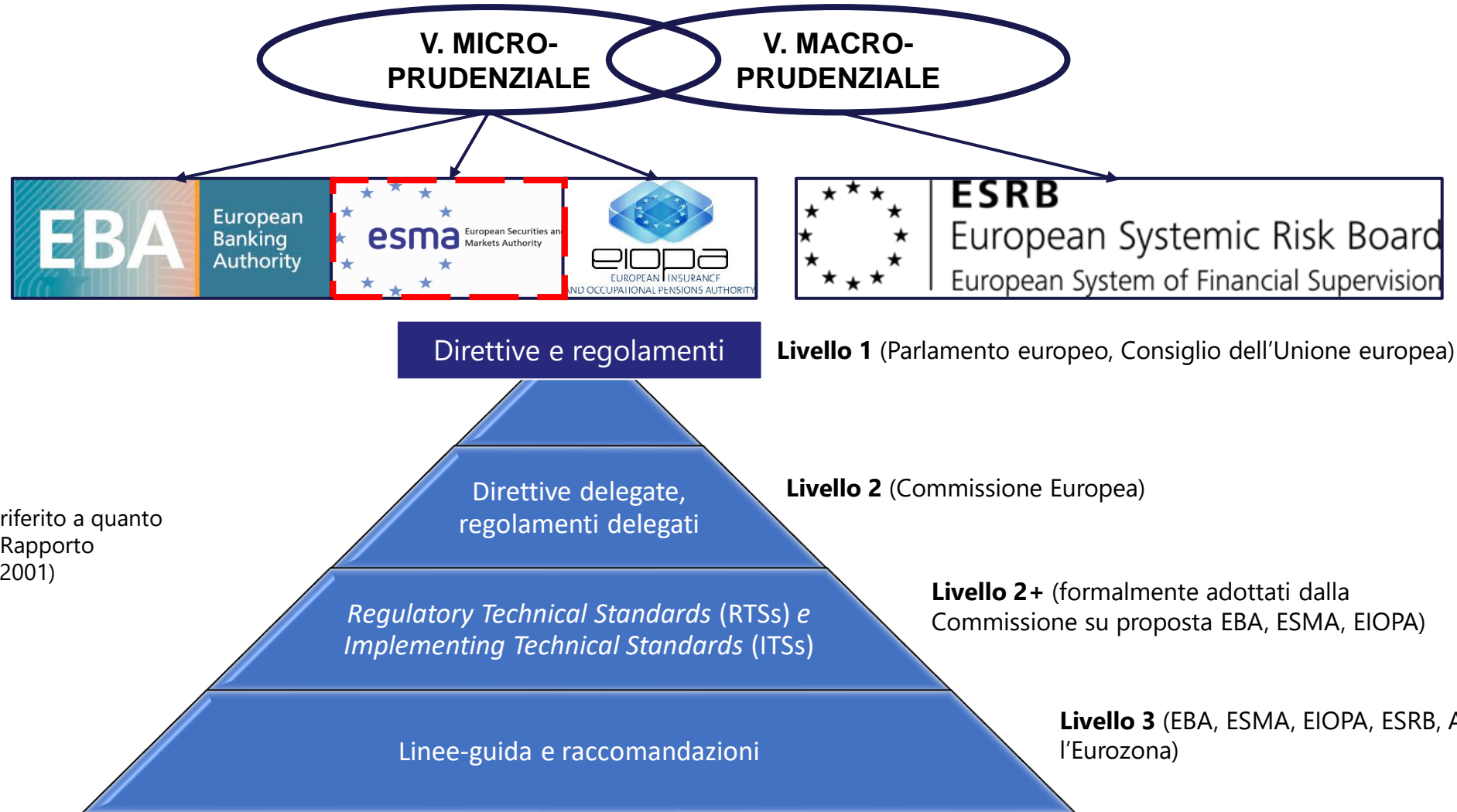


DIPARTIMENTO DI STUDI
AZIENDALI E QUANTITATIVI
DIPARTIMENTO DI ECCELLENZA



Autorità di supervisione e vigilanza

European Securities and Markets Authority



Il «livello» è riferito a quanto previsto dal Rapporto Lamfalussy (2001)

European Securities and Markets Authority

- Anno di istituzione: 2011
- Gli obiettivi dell'agenzia sono tre:
 - ✓ **tutela degli investitori** - garantire un migliore soddisfacimento delle esigenze finanziarie dei consumatori e rafforzare i loro diritti in quanto investitori, riconoscendo al tempo stesso le loro responsabilità.
 - ✓ **corretto funzionamento dei mercati** - promuovere l'integrità, la trasparenza, l'efficienza e il corretto funzionamento dei mercati finanziari e una solida infrastruttura di mercato.
 - ✓ **stabilità finanziaria** - rafforzare il sistema finanziario in modo che sia in grado di resistere agli shock e al logorio degli squilibri finanziari, e favorire la crescita economica.

L'ESMA ha inoltre il compito di coordinare le misure prese da autorità di vigilanza sui valori mobiliari o di adottare misure di emergenza in caso di crisi.

- **Membri:** Le autorità nazionali responsabili in materia di mercati dei titoli in ciascun paese dell'UE

European Securities and Markets Authority

L'agenzia svolge quattro tipi di attività:

- 1. valutazione dei rischi per gli investitori, i mercati e la stabilità finanziaria** - promuovere la trasparenza e la tutela degli investitori fornendo loro avvertenze e informazioni attraverso i registri e le banche dati pubblici;
- 2. completamento del codice unico per i mercati finanziari dell'UE** - migliorare il mercato unico dell'UE elaborando norme tecniche e fornire consulenze alle istituzioni dell'UE sull'elaborazioni di nuove leggi;
- 3. promozione della standardizzazione delle pratiche di vigilanza** - condividere le migliori pratiche e migliorare l'efficienza per quanto riguarda le Autorità Nazionali Competenti e il settore finanziario;
- 4. vigilanza diretta di specifici organismi finanziari** - agenzie di rating del credito e repertori di dati sulle negoziazioni.

Consob | Perimetro e attività di regolamentazione

- Spetta il **potere regolamentare, autorizzativo, di vigilanza e controllo sui mercati finanziari italiani** con la finalità di vigilanza soprattutto nella fase di negoziazione per garantire:
 1. **la trasparenza,**
 2. **la tutela degli investitori,**
 3. **l'ordinato svolgimento delle transazioni.**
- Coopera con gli altri soggetti di natura pubblicistica coinvolti nella regolamentazione dei mercati finanziari quali il Ministero delle Finanze, la Banca d'Italia, le autorità giudiziarie e le associazioni di categoria.
- È membro del Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (SEVIF) e partecipa agli organi decisionali dell'autorità Europea di vigilanza sui mercati (ESMA)

Consob | Perimetro e attività di regolamentazione

Vigila ai fini di garantire che l'attività svolta dagli operatori sia conforme alle finalità fissate dalla normativa di riferimento. In particolare vigila sui seguenti **soggetti giuridici**:

- Società di gestione dei mercati
- Mercati regolamentati
- Scambi organizzati di strumenti finanziari
- Regolare svolgimento delle contrattazioni nei mercati regolamentati
- Società di gestione accentrata e sistemi di compensazione, liquidazione e garanzia congiuntamente a Banca d'Italia
- Intermediari autorizzati
- Società quotate
- Soggetti che promuovono sollecitazione all'investimento di strumenti finanziari
- Società di revisione

Consob | Perimetro e attività di regolamentazione

In caso di violazione di norme, Consob ha il potere di sanzionare i soggetti vigilati con particolare riguardo alle seguenti **attività**:

- Prestazione dei servizi di investimento
- Requisiti di capitale minimo delle società di gestione dei mercati regolamentati e delle società di gestione accentrata
- Redazione e pubblicazione di prospetti informativi e di documenti di offerta
- Procedura e svolgimento delle offerte di strumenti finanziari
- Obblighi informativi delle società quotate quali l'approvazione del bilancio, la relazione semestrale e trimestrale e quella sui fatti rilevanti
- Controllo delle informazioni contenute nei documenti contabili delle società quotate
- Informativa che le società quotate forniscono al mercato
- Operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio quale gli stimoli all'investimento e le offerte pubbliche di acquisto e di scambio

Consob | Perimetro e attività di regolamentazione

- **L'esercizio dei mercati regolamentati è sottoposto a preventiva autorizzazione della Consob.**
- Previa autorizzazione sono anche:
 - La pubblicazione dei prospetti informativi;
 - L'esercizio dell'attività di gestione accentrata di strumenti finanziari e le iscrizioni agli Albi.
- Controlla inoltre:
 - Le informazioni contenute nei documenti contabili delle società quotate;
 - L'informativa che le società quotate forniscono al mercato;
 - Le operazioni di sollecitazione al pubblico risparmio quale gli stimolo all'investimento e le offerte pubbliche di acquisto e di scambio.

Banca d'Italia | Perimetro e attività di regolamentazione

Il Testo Unico della Finanza (TUF) attribuisce alla Banca d'Italia compiti di supervisione anche sull'intermediazione finanziaria, in particolare su:

- Mercati all'ingrosso dei titoli di Stato e sugli scambi di fondi interbancari
- Strutture di supporto alle negoziazioni finanziarie (come ad esempio, compensazione e regolamento definitivo delle transazioni, gestione accentrata di titoli, garanzie dei contratti e loro liquidazione)
- Antiriciclaggio