



CAPIRE *la* FINANZA



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TORINO
SCUOLA DI MANAGEMENT ED ECONOMIA

ERSEL 
GESTIONE DI PATRIMONI DAL 1936

11 novembre 2014

CAPIRE *la* FINANZA

I mercati finanziari
Andrea Rotti



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TORINO
SCUOLA DI MANAGEMENT ED ECONOMIA

Principali funzioni dei mercati finanziari

Investitori

Cosa cercano

Allocazione ottimale
del risparmio

Diversificazione di
portafoglio (rischio)

Mercato primario e secondario



Emittenti

Cosa cercano

Opportunità di
finanziamento

Diversificazione
delle fonti

Ottimizzazione della
struttura del capitale

Cosa offre

Liquidabilità degli investimenti

Standardizzazione degli strumenti finanziari

Standardizzazione delle modalità di negoziazione

Efficiente determinazione del prezzo

Regole e trasparenza

Intermediari

E in più ne deriva

Contendibilità delle imprese (M&A)

Miglioramento della governance («sorveglianza dei mercati»)

Tutela delle minorities (OPA)

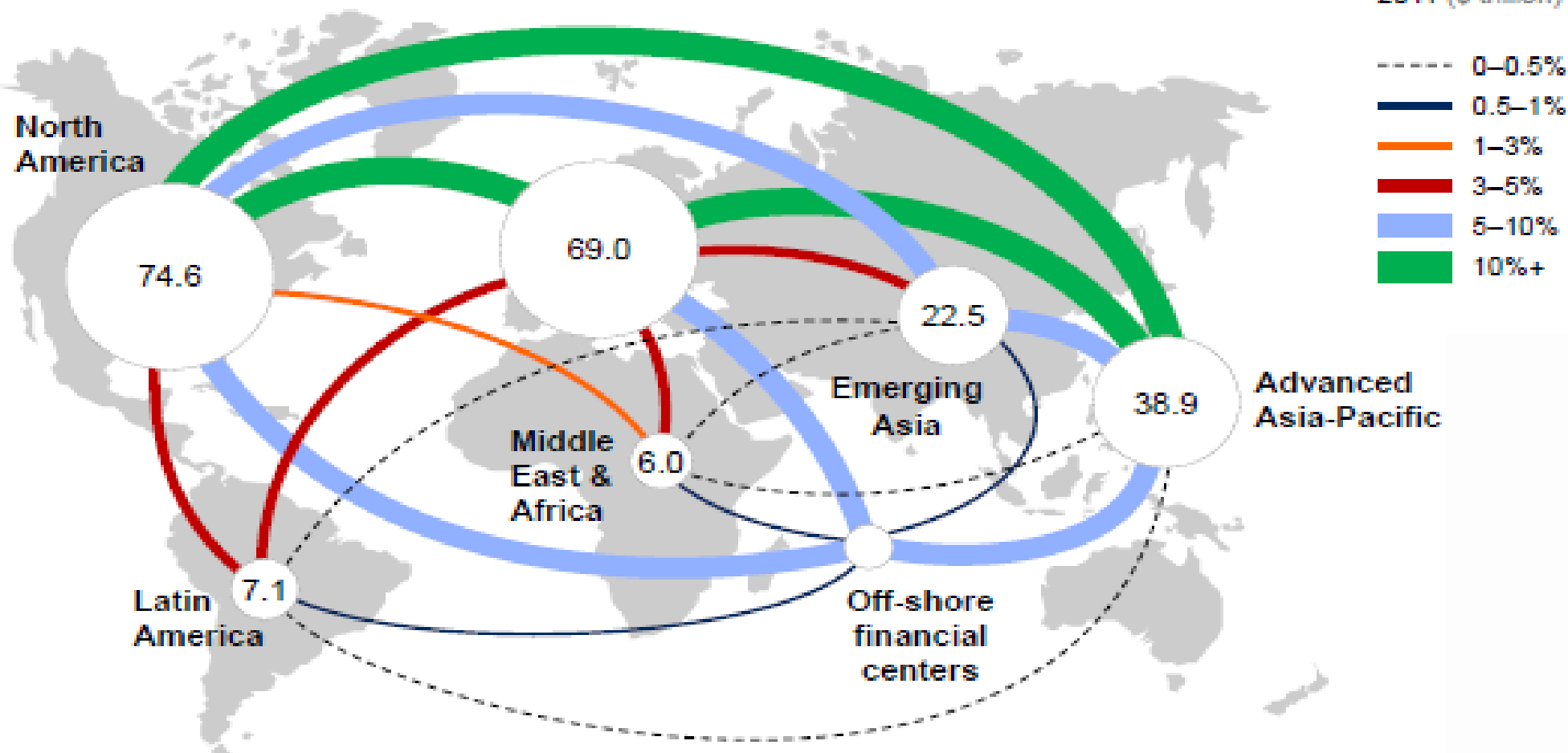
Cosa si scambia ...

- Denaro (monetario) e valute (forex)
- Debito Pubblico (Governativi)
- Debito Privato (Corporate Bonds e Securitization)
- Azioni
- Materie Prime
- Derivati ... su tutto!

Un fenomeno enorme e planetario

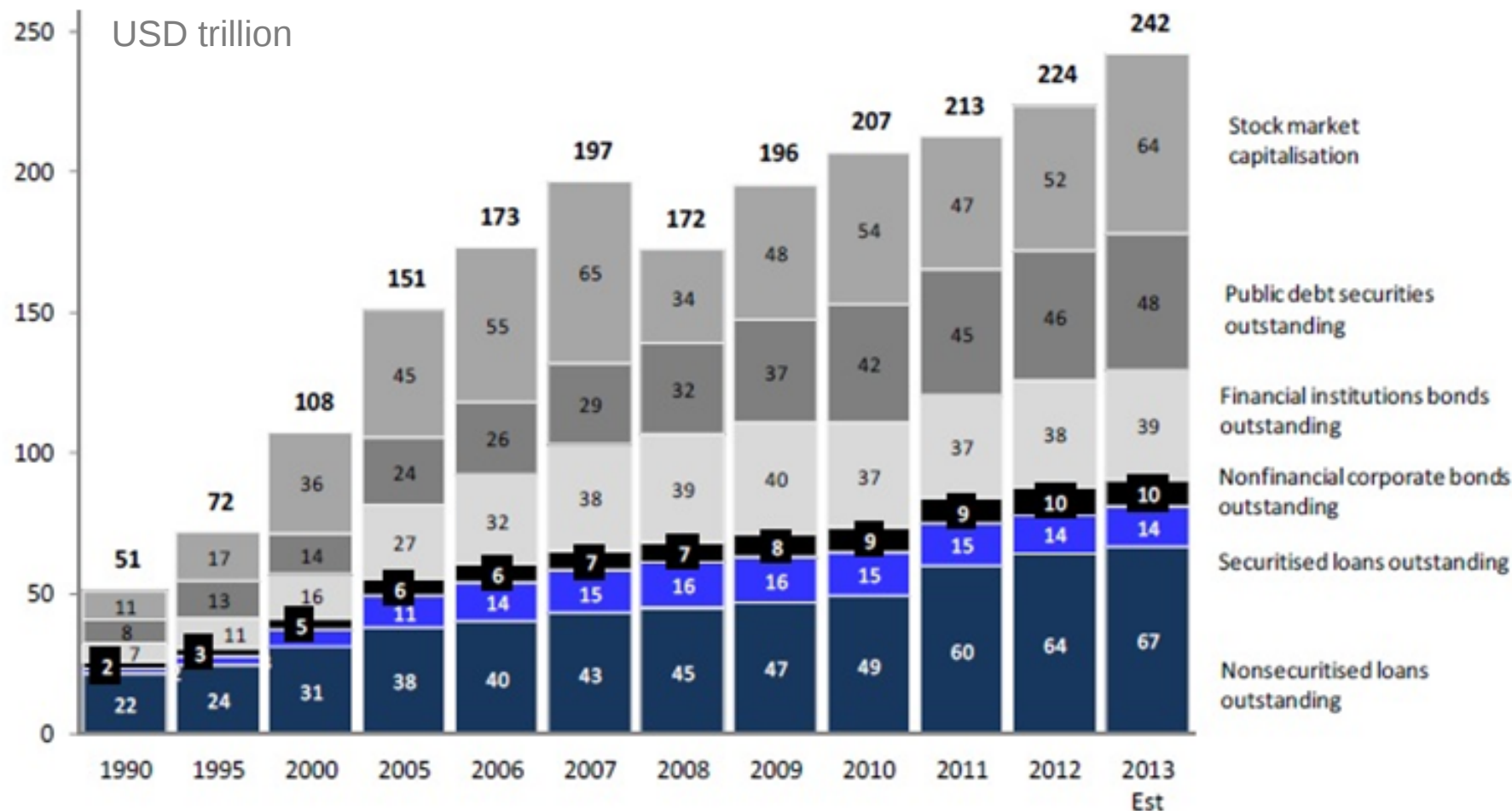
Width of lines shows total value of cross-border investments between regions as percent of global GDP¹

○ Total domestic financial assets, 2011 (\$ trillion)



Dimensioni delle attività finanziarie

Stock of Global Financial Assets



Financial depth (% of GDP)



Alcune classificazioni

Natura degli strumenti negoziati	Mercati creditizi
	Mercati mobiliari (trasferibilità, negoziabilità, standardizzazione)
Funzione svolta dai mercati	Mercati primari
	Mercati secondari
Scadenza degli strumenti negoziati	Mercato monetario
	Mercato dei capitali
Taglio delle transazioni	Mercati al dettaglio
	Mercato all'ingrosso
Modalità di negoziazione	Mercato ad asta (o <i>order driven</i>)
	Mercato di market maker (o <i>quote driven</i>)
Localizzazione degli scambi	Mercato fisico
	Mercato telematico
Esistenza di una specifica regolamentazione/organizzazione	Mercati regolamentati (o organizzati)
	Mercati non regolamentati (o OTC o SSO o MTF)

Mercato primario (l'esempio delle azioni)

- **IPO (Initial Public Offering)**
 - OPV: offerta pubblica di vendita (senza aumento di capitale)
 - OPS: offerta pubblica di sottoscrizione (con aumento di capitale)
 - OPVS: OPS+OPV (il caso più comune)
- **L'IPO è il momento di massima asimmetria informativa tra chi vende (i proprietari) e chi compra (il mercato)**
 - Attenzione a valutare il potenziale conflitto di interesse da parte di chi colloca un titolo in borsa
 - Attenzione a valutare la governance della quotanda (come contrappeso di poteri)
 - Attenzione a leggere il prospetto, perché è scritto da chi vende per chi compra
- **Gli errori da evitare ...**
 - Non lasciarsi influenzare troppo dal battage pubblicitario
 - Fare ipotesi realistiche sul futuro, perché non esistono aziende insensibili al ciclo
 - Cercare di capire il motivo della quotazione
 - Se non siamo convinti, aspettiamo la prossima IPO!

Schema funzionamento dei mercati secondari

Autorità di **VIGILANZA** (Consob, SEC, Bafin, Amf)

PRIVATI

Investitori
Imprese

INTERMEDIARI

Banche
Sim
Sgr
Trader
Broker
Dealer

Società di gestione del mercato

REGOLAMENTATI

MTA
MOT
IDEM (derivati)
Euronext (Parigi etc)
Xetra (Frankfurt etc)
LSE NYSE NASDAQ

MTS
BONDVISION
MTS Corporate

EuroTLX **TLX**

OTC (corp bond, fx, derivati)

**COMPENSAZIONE
LIQUIDAZIONE**

Casse di
compensazione
(Clearing house)

Banche
depositarie

Monte titoli

ISTITUZIONALI

Banche
Assicurazioni
Fondi
Fondi sovrani

Info provider

Mercati regolamentati

- **Regole:** presenza di un gestore (società di borsa) che disciplina:
 - Ammissione, esclusione e sospensione degli **operatori**, con particolare rilevanza assegnata ai requisiti degli emittenti;
 - Ammissione, esclusione e sospensione degli **strumenti finanziari** dalle negoziazioni
 - **Obblighi degli operatori** (sia puri intermediari che market maker o specialist);
 - Tipi di contratti ammessi alle negoziazioni e determinazione quantitativi minimi;
 - **Svolgimento delle negoziazioni** (fasi della giornata, modalità di disposizione delle proposte di acquisto e/o vendita)
 - Obblighi di diffusione delle **informazioni**;
 - **Accertamento e diffusione dei prezzi** degli strumenti finanziari.
- **Supervisione:** attribuita al gestore che collabora con Vigilanza



- Efficienza scambi (prezzi, volumi, tempi)
- Trasparenza sulla formazione dei prezzi
 - Basso costo transazioni
- Eliminazione del rischio di controparte
 - Alto grado di liquidabilità

Mercati non regolamentati (OTC)

- Assenza di regolamento (ammissioni, controlli, obblighi informativi)
- Assenza di standardizzazione dei contratti
- Circuito tra operatori (conversazione bilaterale tra le parti telefonica o telematica – ad es. tramite apposite pagine degli info provider)
- Non si forma il book di negoziazione
- Non sono previsti obblighi di market making
- Tipicamente non ci sono obblighi informativi (su prezzi o volumi o altro)
- Affidamento diretto delle controparti per operare

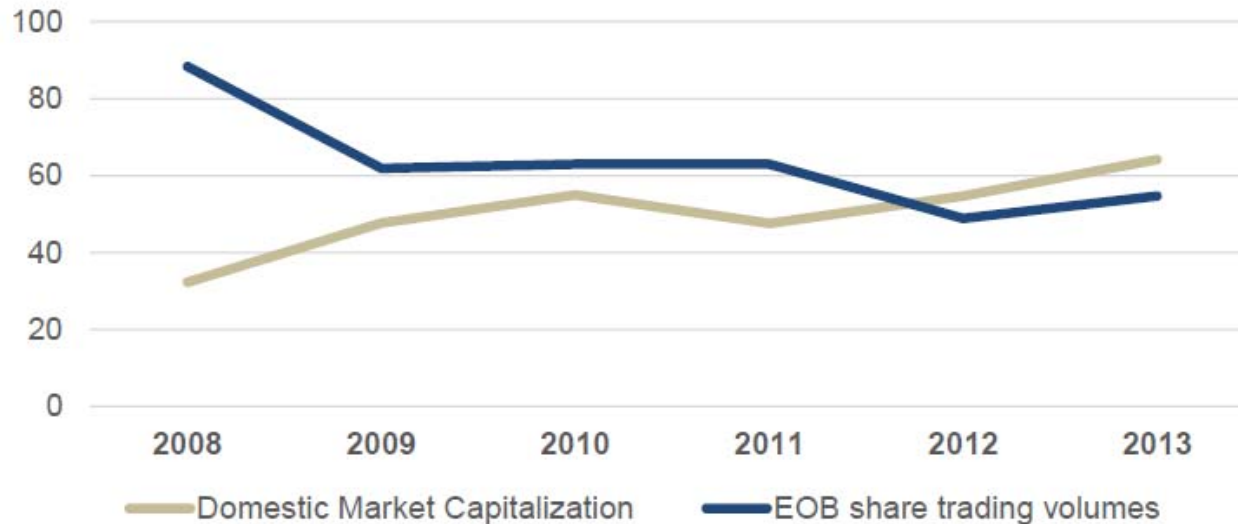


- Flessibilità nell'organizzazione degli scambi
- Costo transazioni come differenza tra «denaro» e «lettera»
 - Minor visibilità sulla formazione dei prezzi
- Rischio di controparte (tipico per i contratti non standardizzati)
 - Minor grado di liquidabilità delle attività finanziarie

Azioni (regolamentato): volumi degli scambi

Secondario

Global evolution of market capitalization and share trading volumes for WFE members (USD trillion)



Exchange	USD billion end-2013
1. NYSE Euronext (US)	17 950
2. NASDAQ OMX (US)	6 085
3. Japan Exchange Group	4 543
4. London Stock Exchange Group	4 429
5. NYSE Euronext (Europe)	3 584
6. Hong Kong Exchanges	3 101
7. Shanghai SE	2 497
8. TMX Group	2 114
9. Deutsche Börse	1 936
10. SIX Swiss Exchange	1 541

Value of share trading **USD 55 tn** ➡ +12%

Number of EOB trades **10 452 mn** ➡ +7%

Average value of trades **8 661 USD** ➡ +7%

Nuove quotazioni (IPO)	+
Aumenti di capitale	-
Riacquisto azioni (buy back)	-
Delisting	=

Mercato Primario pari a ca USD 0,5 tn (2013)

Corporate bond (misto): volumi degli scambi

Corporate bonds issuance reached \$1.7 trillion in 2012, doubling pre-crisis levels

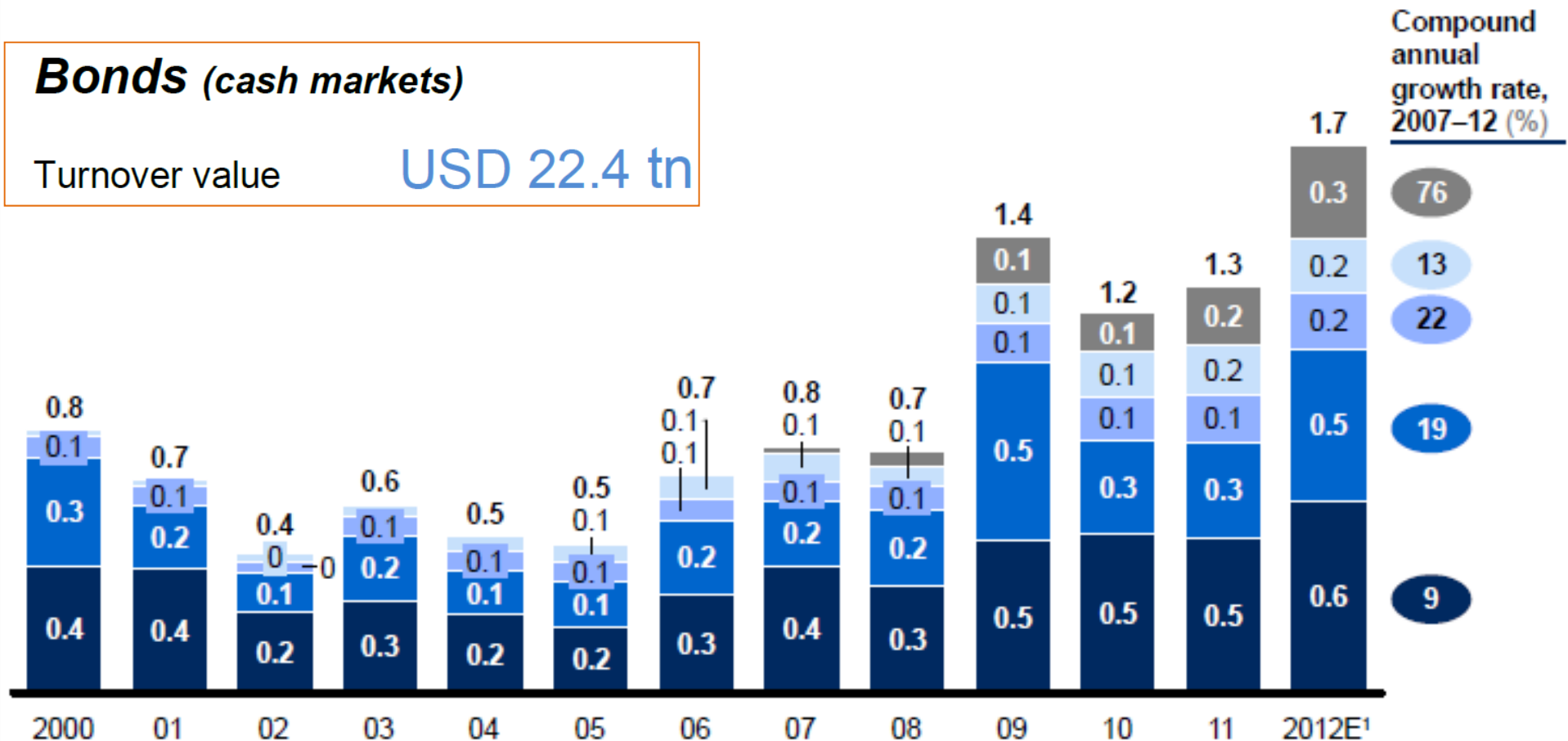
Value of non-financial corporate bond issuances per region
\$ trillion, nominal exchange rates



Bonds (cash markets)

Turnover value

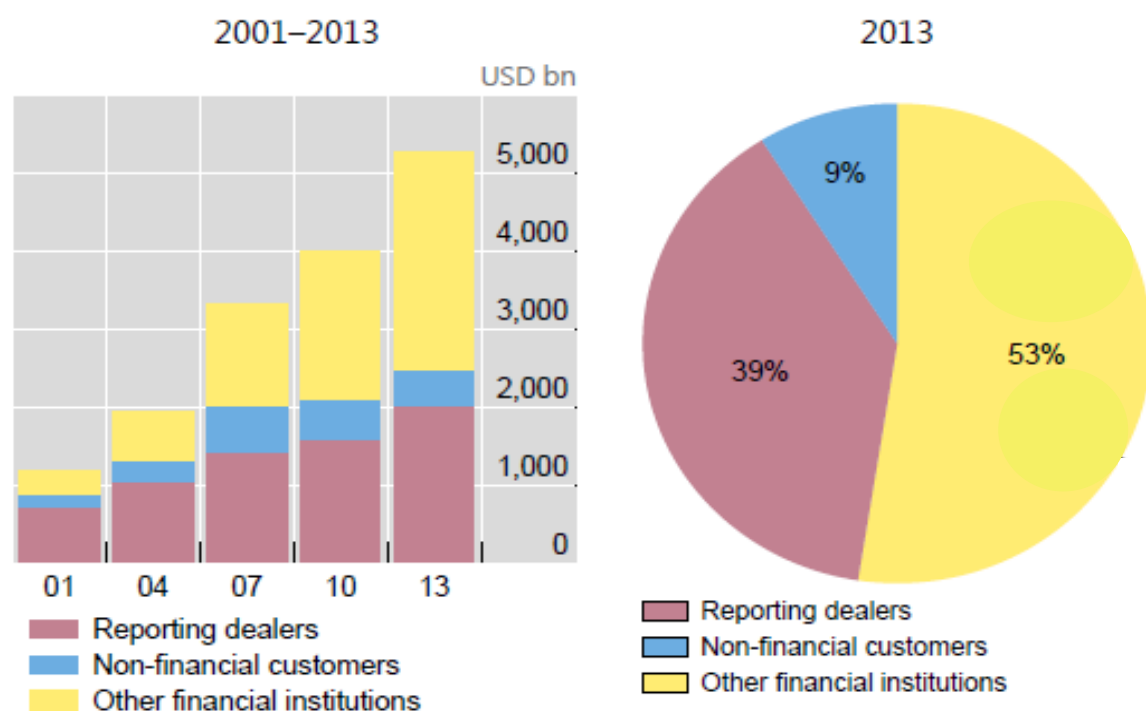
USD 22.4 tn



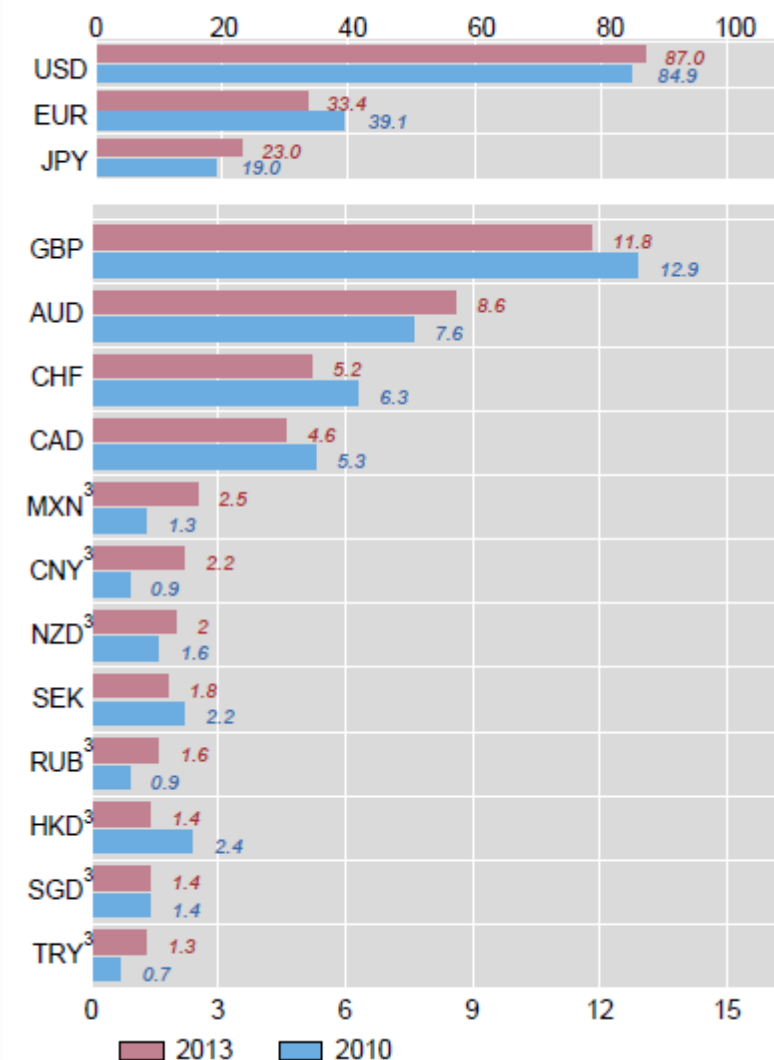
Mercati cambi (OTC): volume degli scambi

Foreign exchange market turnover by counterparty¹

Net-net basis, daily averages in April



Selected currencies²



Formazione dei prezzi

Chi muove i prezzi



- Fondi pensione
- Fondi sovrani
- Fondi comuni
- Hedge Fund
- HFT, Quant, Scalper
- Stock picker
- Individui
- Imprese
- Banche
-
- **Le Banche Centrali**

Guardando cosa

- Dati macroeconomici
- Dati societari
- Notizie «price sensitive»
- I prezzi stessi (e i volumi)
-
- **L'operato delle Banche Centrali**



Con quali finalità

- Allocazione di lungo periodo
- Speculazione a breve
- Esigenze di copertura dei rischi
-
- **Sostegno post crisi finanziaria**

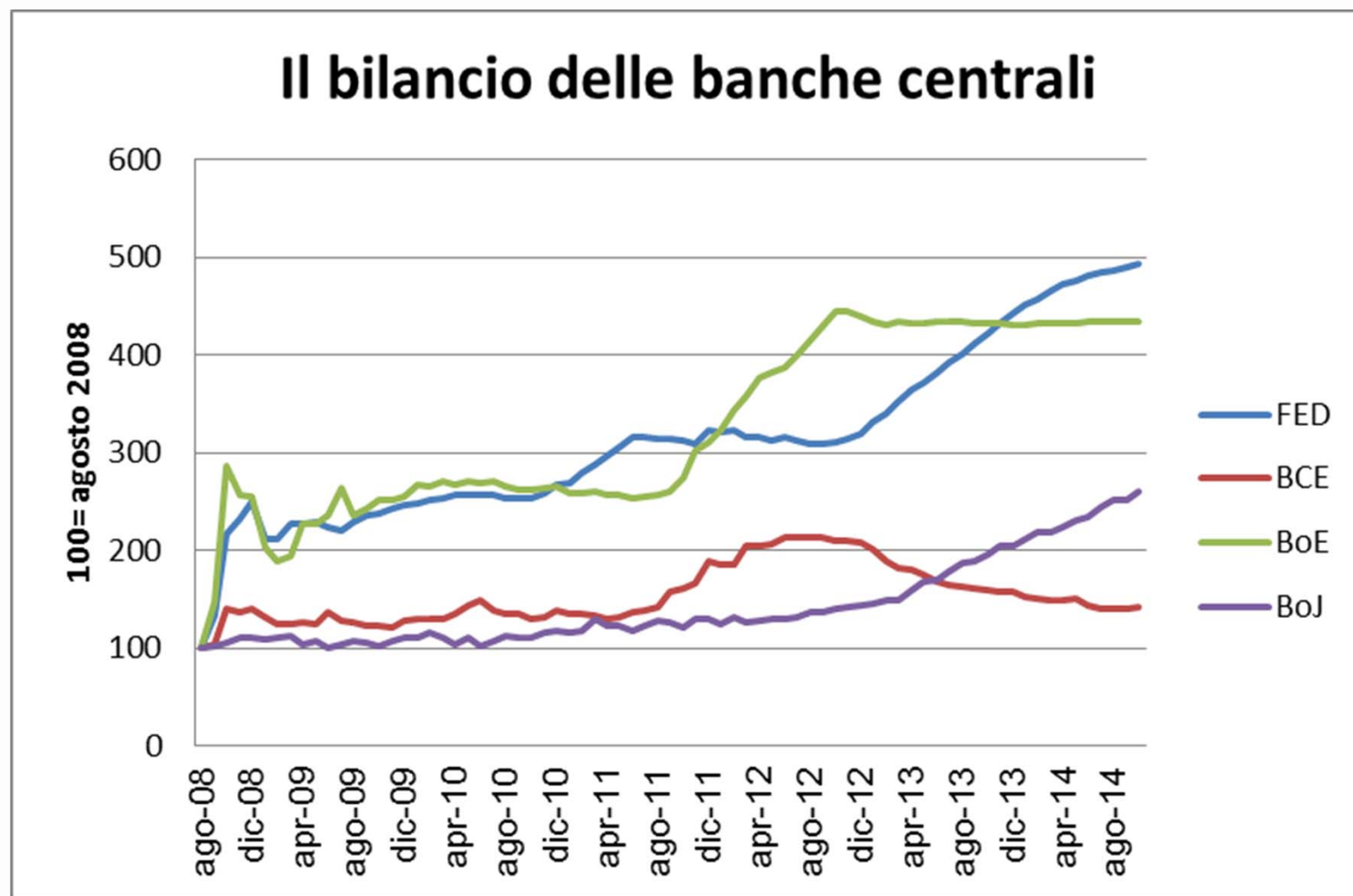
Breve digressione fuori tema (... o molto in tema)

FED

- La dimensione del suo bilancio è pari a 4,5 trln \$ (25% del GDP)
- 2/3 del bilancio è stato dedicato a **acquisti** di titoli di debito (possiede il 25% dei titoli di stato e il 50% di quelli a 10 anni).

BCE

- La dimensione del suo bilancio è pari a 2 trln Eur (21% del GDP euro area)
- 1/4 del bilancio è fatto di **prestiti** alle banche commerciali



PROSSIMO INCONTRO

MARTEDÌ 18 NOVEMBRE

Ore 18

LA GESTIONE DELLA RICCHEZZA MOBILIARE

Paul de Sury

Professore Associato di Economia degli Intermediari Finanziari
Università di Torino

LA COSTRUZIONE DI UN PORTAFOGLIO

Fulvio Martina

Senior Investment Officer - Ersel SIM