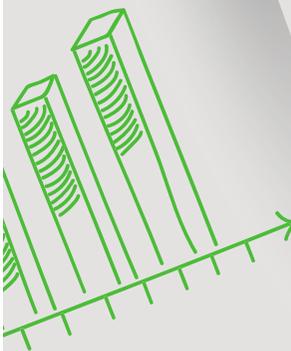


CAPIRE *la* FINANZA



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TORINO
SCUOLA DI MANAGEMENT ED ECONOMIA

03 Novembre 2015



CAPIRE *la* **FINANZA**

I mercati finanziari

Andrea Nascè



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TORINO
SCUOLA DI MANAGEMENT ED ECONOMIA

Breve ripasso:

RUOLO DELLA FINANZA

Breve ripasso:

RUOLO DELLA FINANZA

Unità in SURPLUS

Allocazione ottimale
del risparmio

Diversificazione di
portafoglio (rischio)



INTEMEDIARI



Unità in DEFICIT

Opportunità di
finanziamento

Diversificazione
delle fonti

Ottimizzazione della
struttura del capitale

Breve ripasso:

RUOLO DELLA FINANZA

Unità in SURPLUS

Allocazione ottimale del risparmio

Diversificazione di portafoglio (rischio)



INTEMEDDIARI

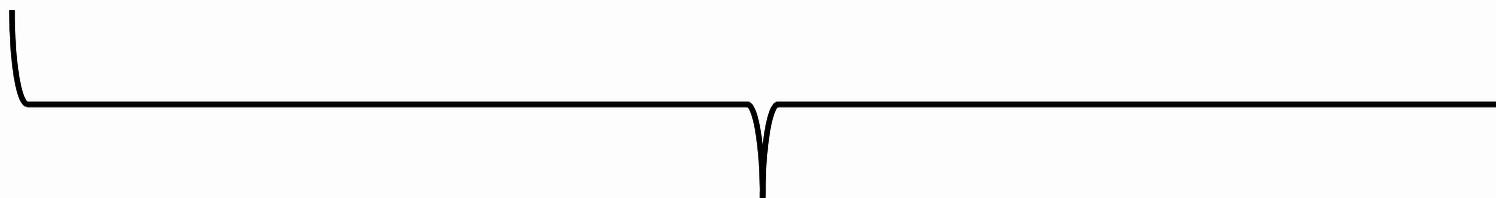


Unità in DEFICIT

Opportunità di finanziamento

Diversificazione delle fonti

Ottimizzazione della struttura del capitale



ATTORI DELLA FINANZA

Messaggi:

- Finanza «responsabilizzata» post crisi 2008
- Riforma dei mercati e della struttura delle istituzioni
- Finanza rimane «volano» insostituibile dell'economia
- Finanza interessa la vita economica di tutti

Definizione di mercato:

- Luogo
- Domanda / Offerta
- Beni / servizi
- Formazione del prezzo
- Regolamento

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 order driven)
	Mercato di market maker (o quote driven)
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)

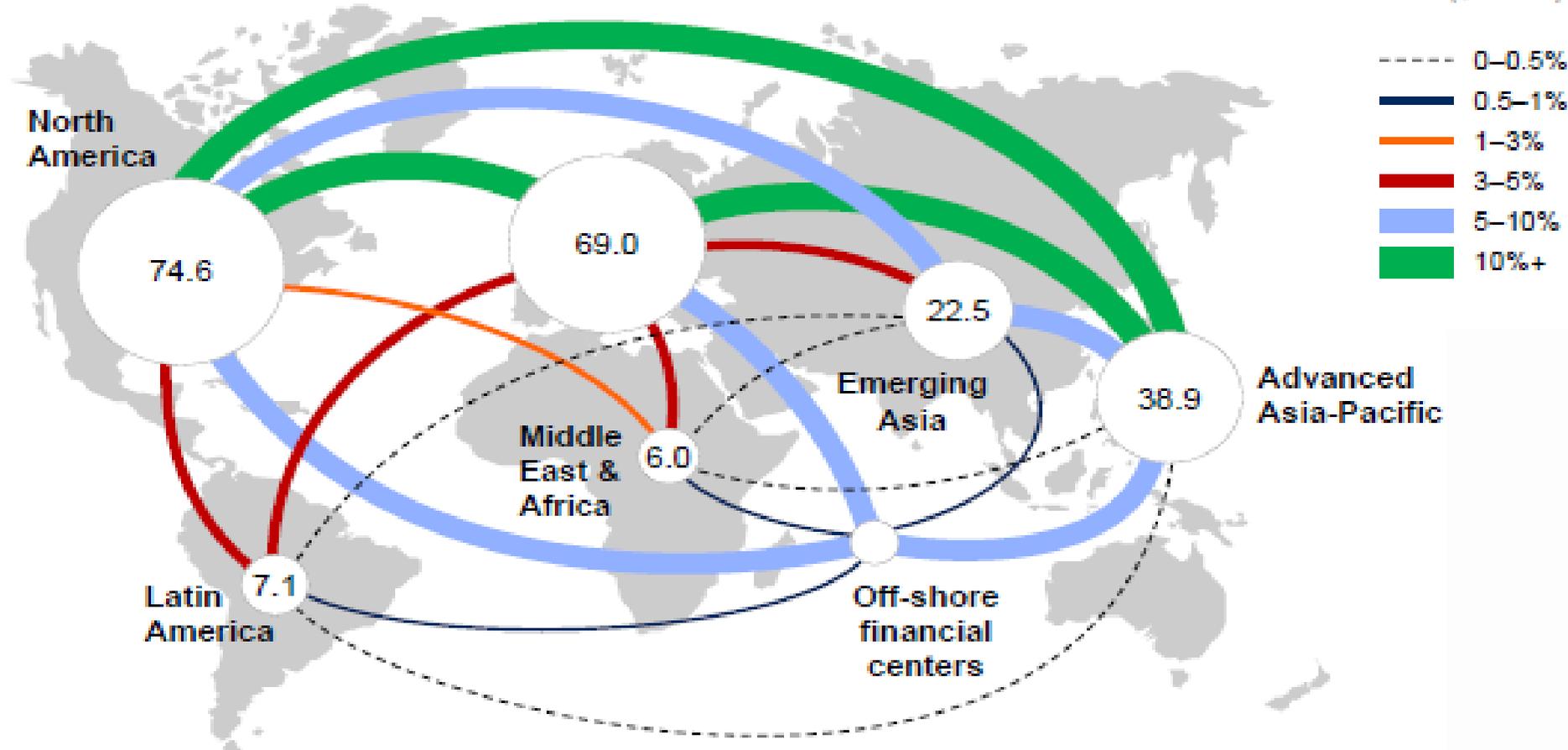
Mercato degli strumenti finanziari

- 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)

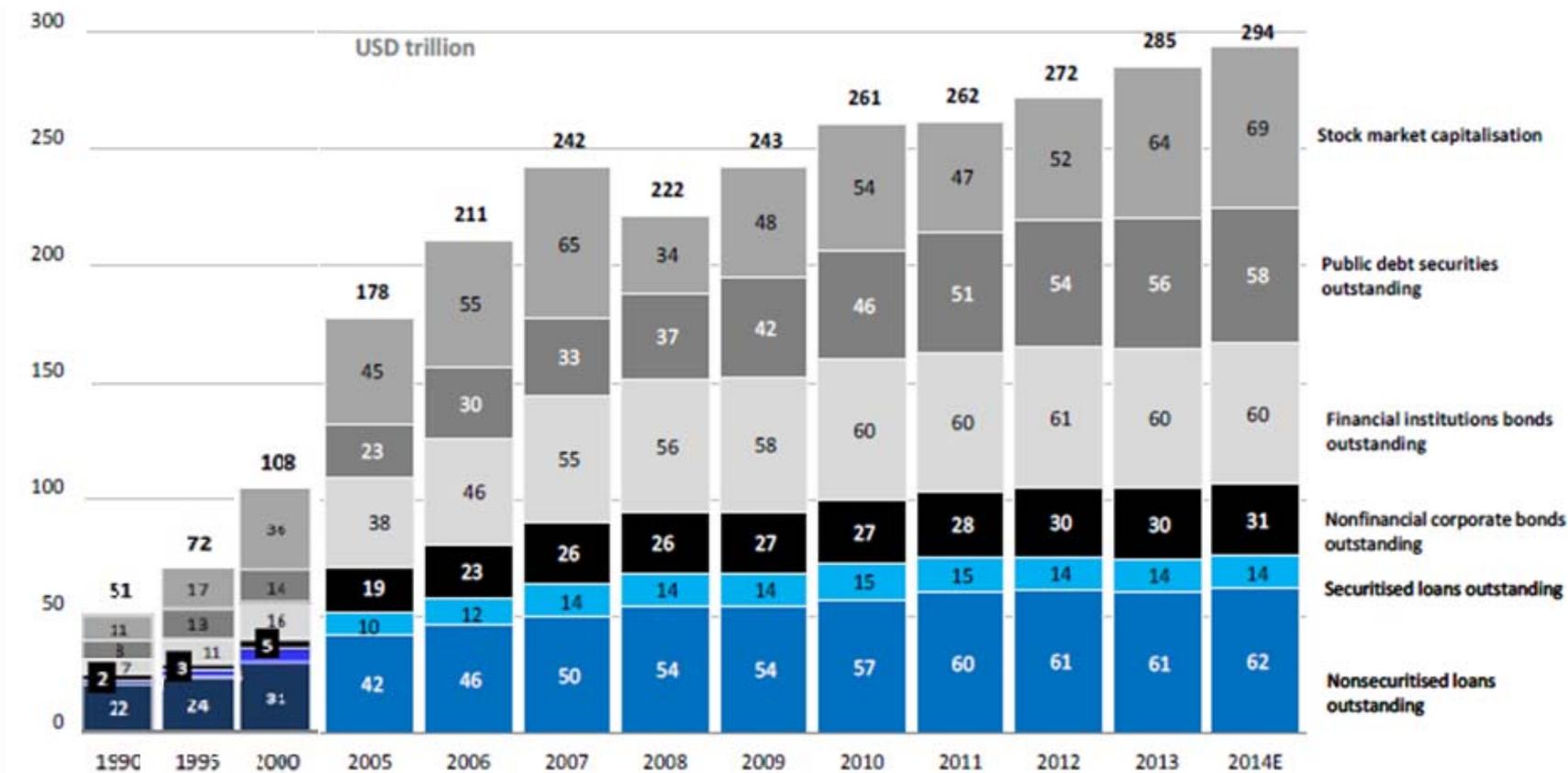


Dimensioni delle attività finanziarie

Stock of Global Financial Assets

Fonte: McKinsey, BIS e DB

USD trillion



Source: McKinsey Global Institute, Haver, BIS, Deutsche Bank estimates

227 235 324 378 414 422 352 407 383 361 368 374 377

Financial depth (% of GDP)

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): ci vuole molta attenzione..

- A valutare il potenziale conflitto di interesse da parte di chi colloca un titolo in borsa
- 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: non esistono aziende insensibili al ciclo
- Cercare di capire il motivo della quotazione

Se non siamo convinti, aspettiamo la prossima IPO!

IPO Ferrari: perché?

ANTE

OGGI

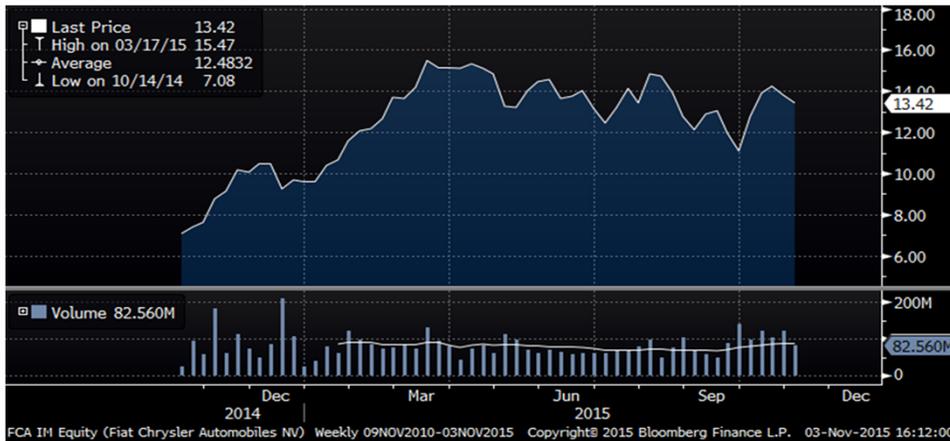


7.000
milioni

EXOR

11.000
milioni

30%



9.000
milioni

FCA

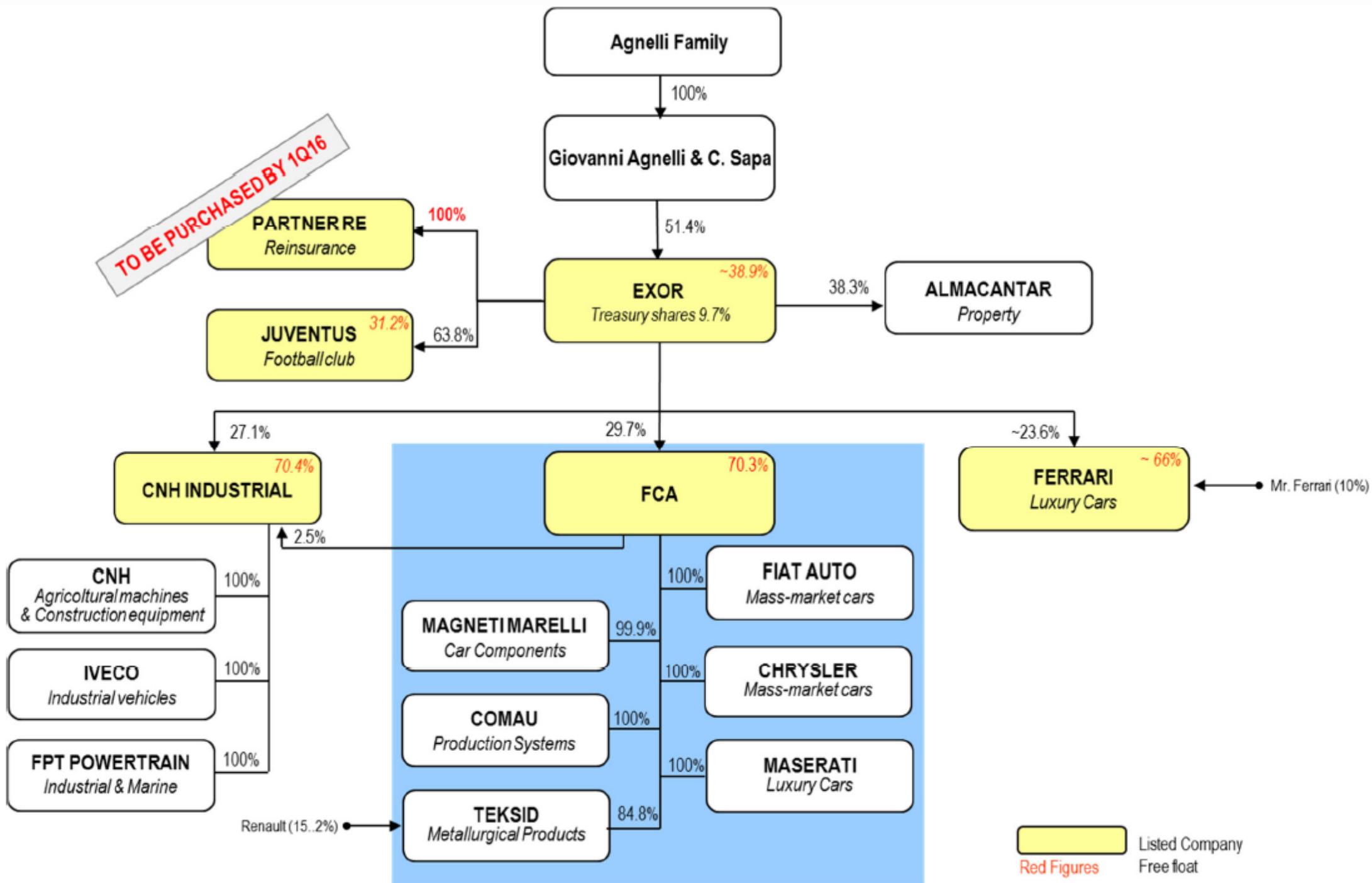
17.000
milioni

90%

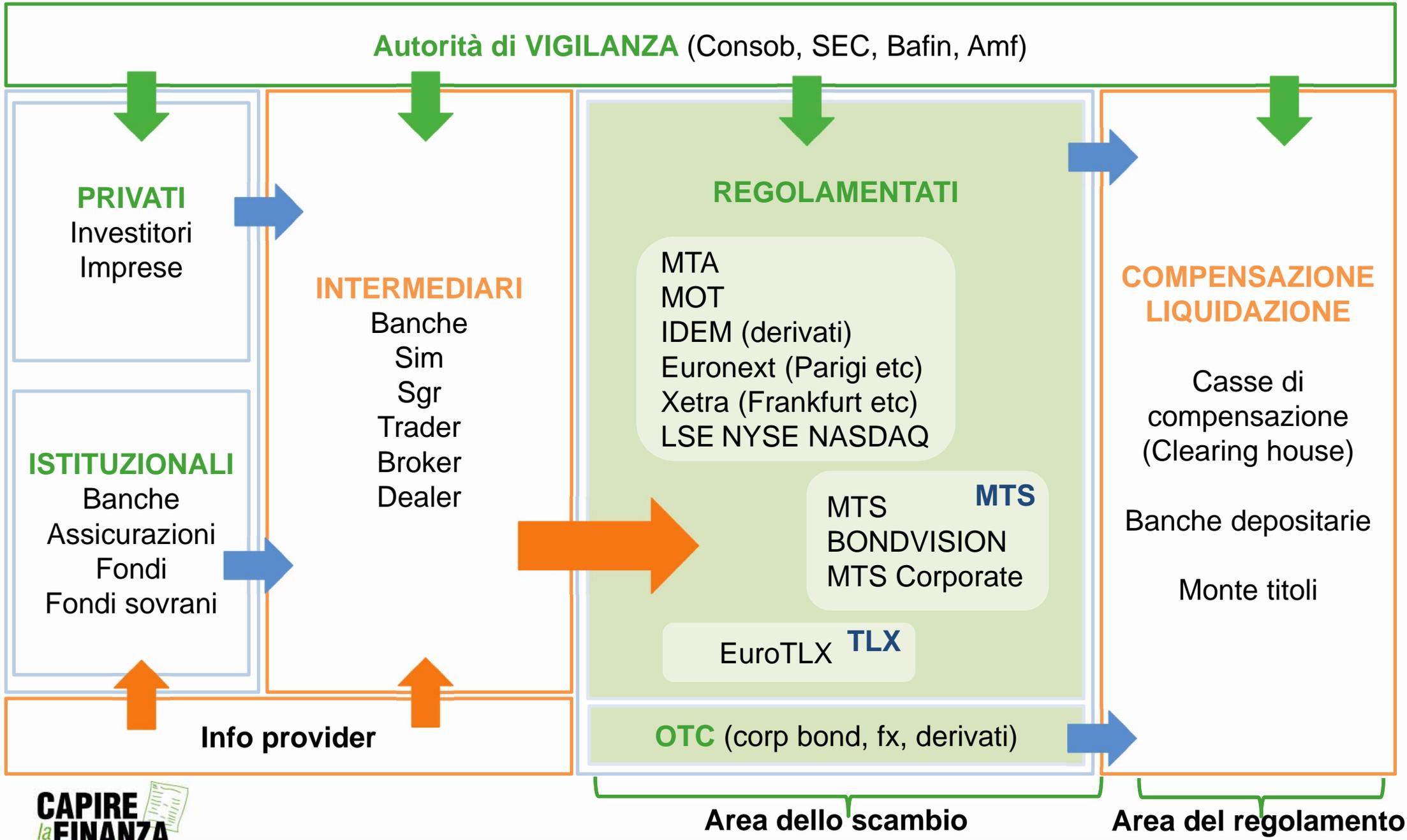
NASCOSTA

FERRARI

9.000
milioni



Schema di funzionamento dei mercati secondari



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

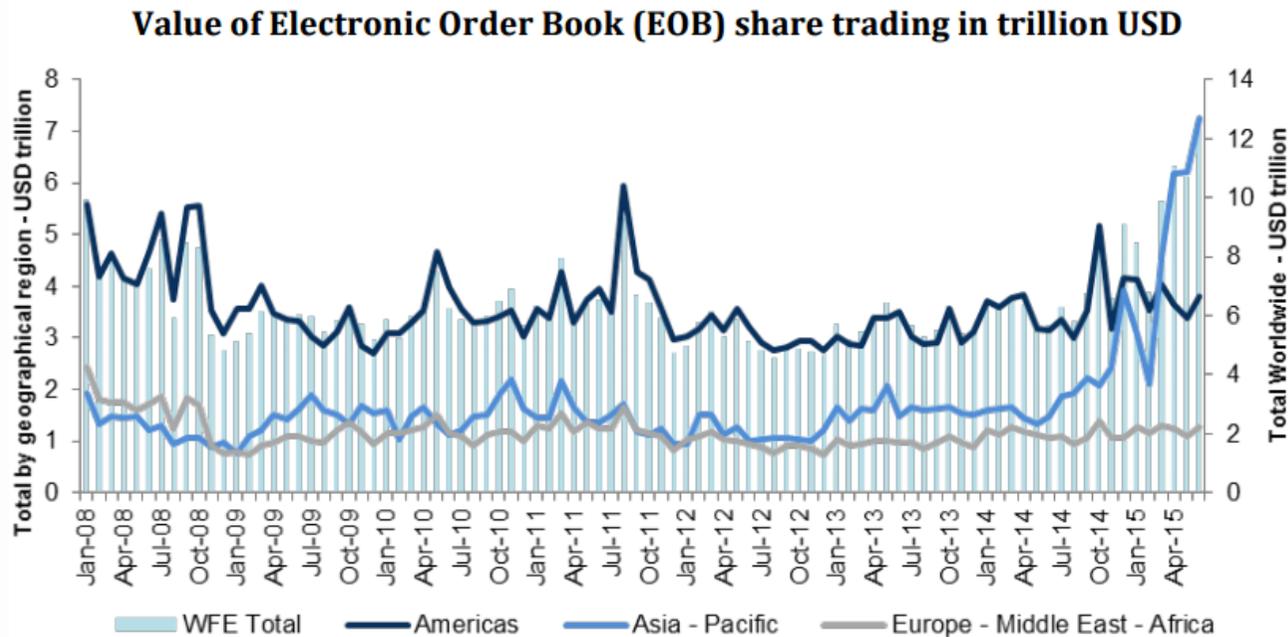
Mercati non regolamentati (OTC)

- 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 disclosure su prezzi o volumi scambiati
- 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



Source: WFE database

Value of share trading: USD 59 tn (+58% YoY)
Number of trades: 11 500 mn (+67% YoY)
Average value of trades: USD 6 512 (-0,8% YoY)

Data as of 1° half 2015

December 2014		
Rank	Exchange	Market cap (USD bn)
1	NYSE	19.351
2	NASDAQ OMX	6.979
3	Japan Exchange Group - Tokyo	4.378
4	London SE Group	4.068
5	Euronext	3.319
6	Shanghai SE	3.932
7	HKEx	3.233
8	TMX Group	2.094
9	Shenzhen SE	2.072
10	Deutsche Börse	1.739

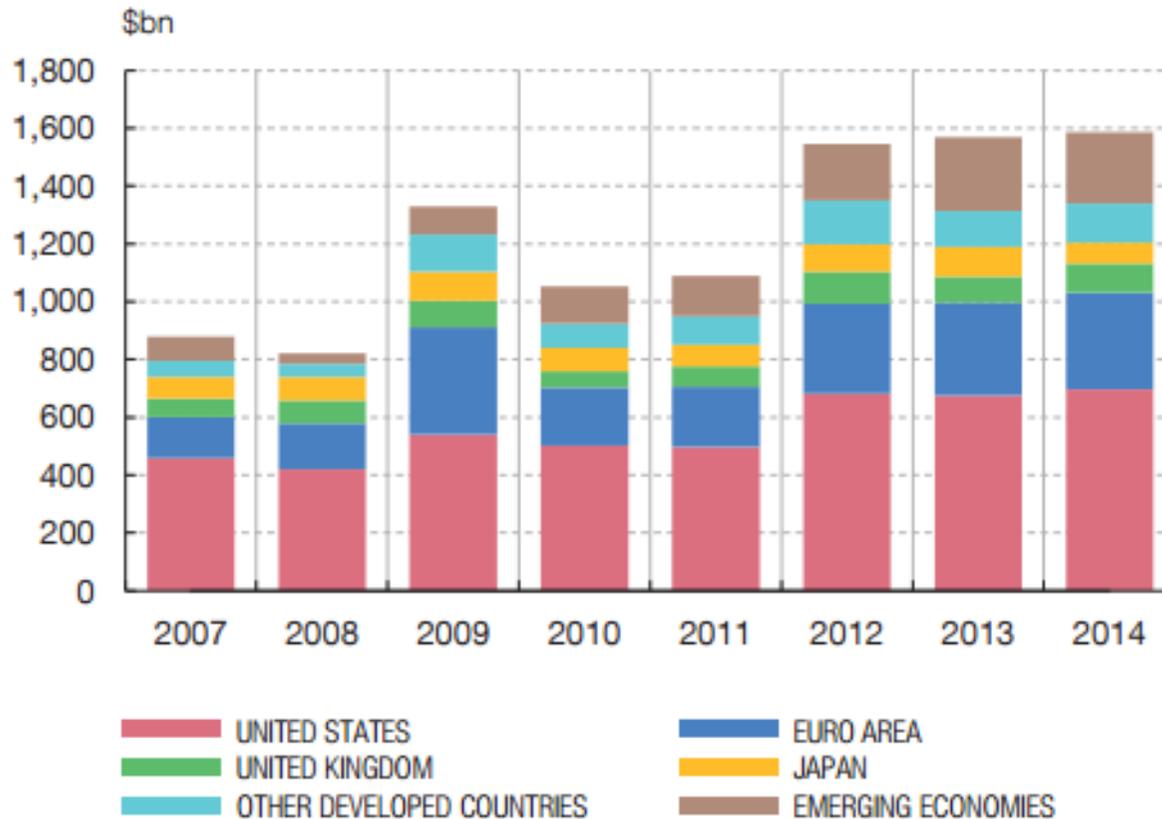
Nuove quotazioni (IPO)	+
Aumenti di capitale	-
Riacquisto azioni (buy back)	-
Delisting	=

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

Fonte: World Federation of exchange

Corporate bond (misto): volumi degli scambi

GROSS ISSUANCE OF CORPORATE BONDS BY COUNTRY/REGION



Emissioni di corporate bond da parte di società non finanziarie:

USD 1 600 bn

Emissioni complessive (govies + corporate)

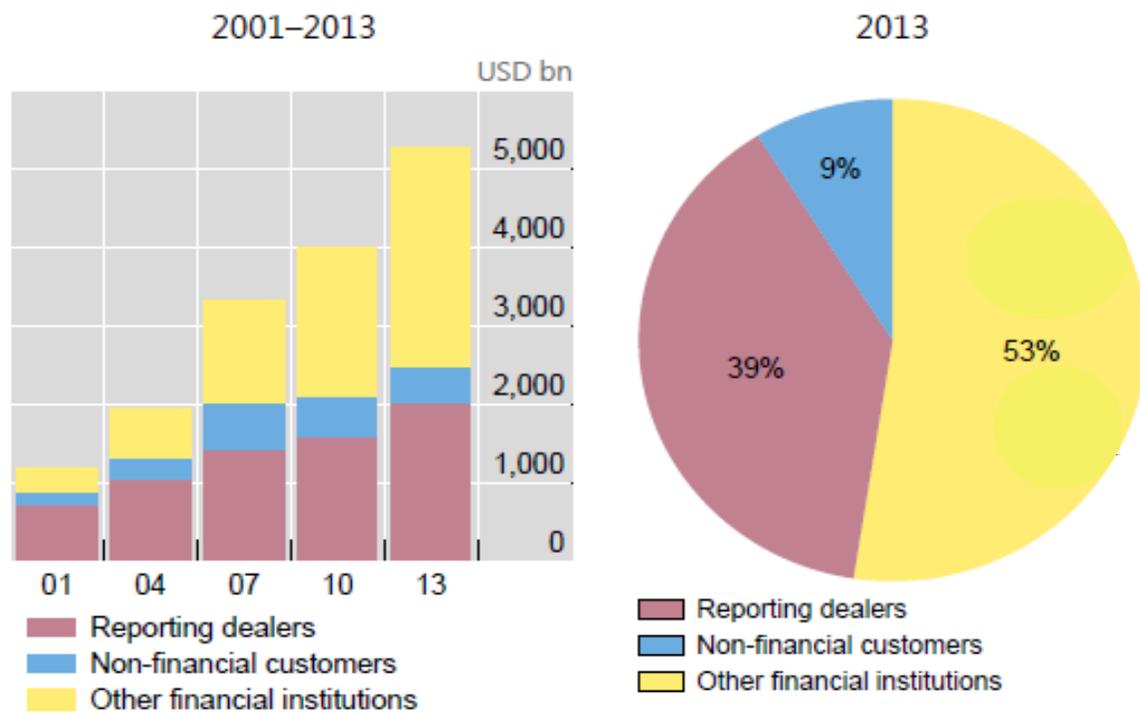
USD 9 400 bn

SOURCES: Dealogic, ECB and JP Morgan.

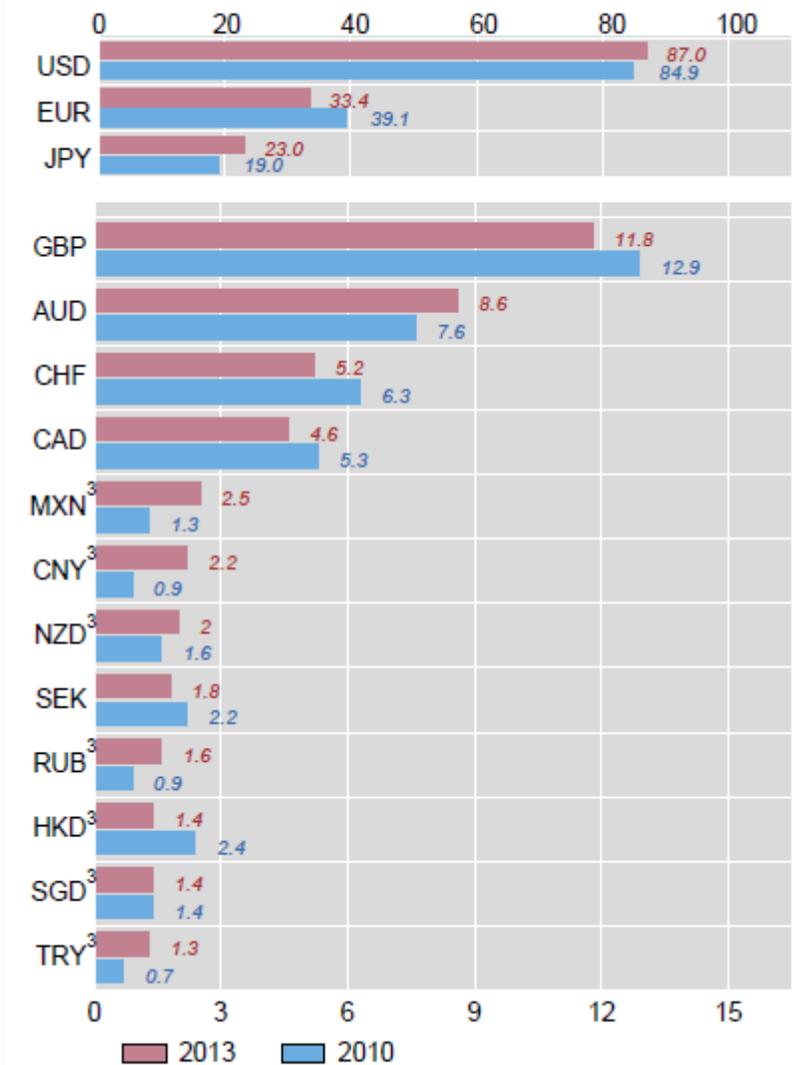
Mercato cambi (OTC): volumi degli scambi

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
-
- **L'operato delle 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**

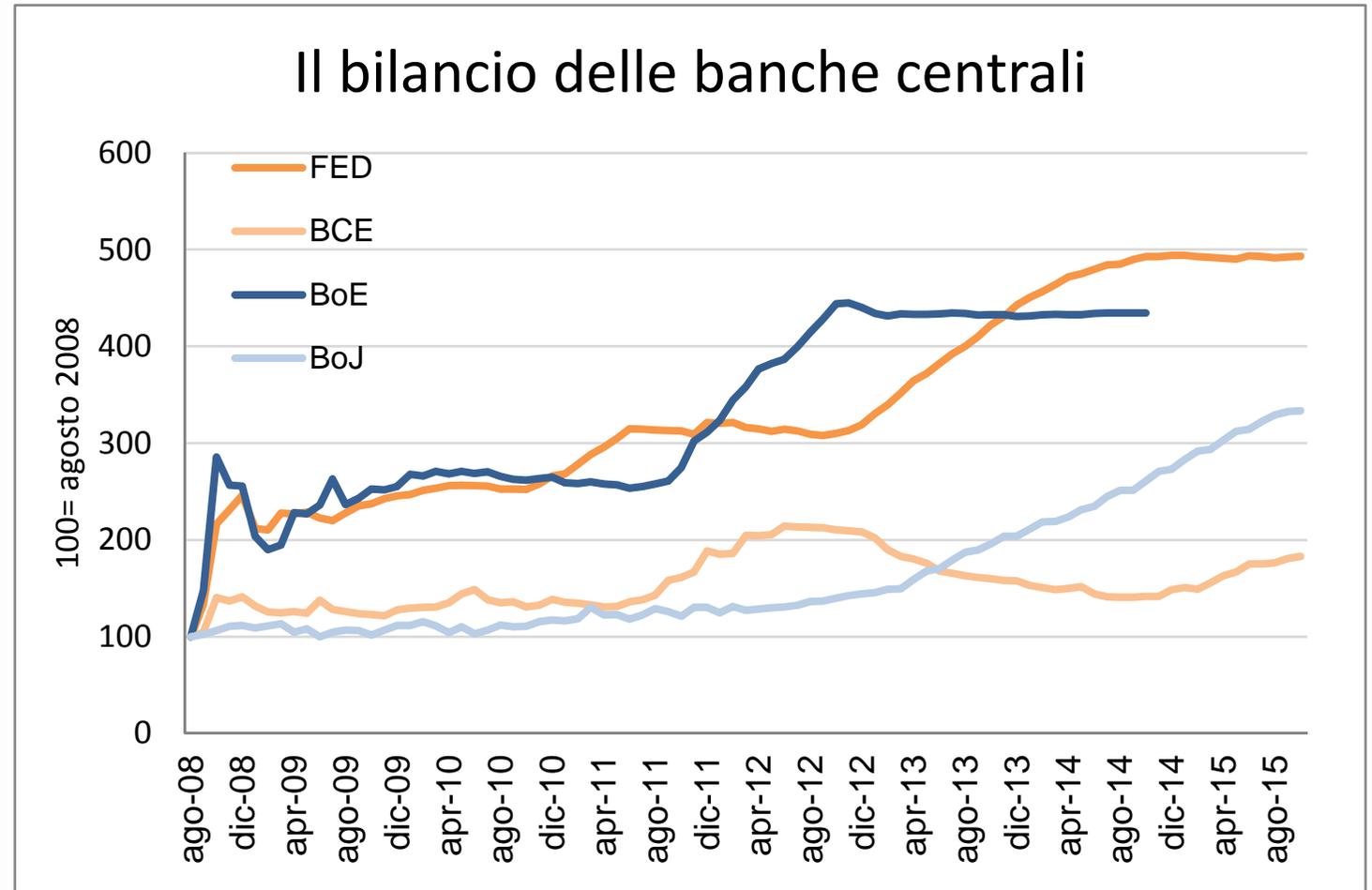
Digressione fuori tema (o molto in tema)...

FED

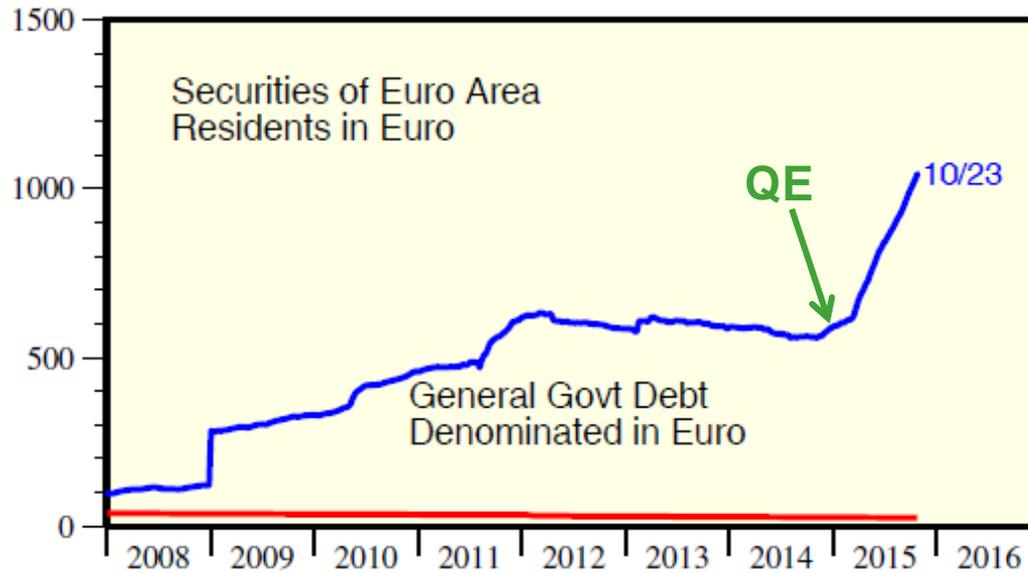
- La dimensione del suo bilancio è pari a 4,5 trln \$ (25% del GDP) di cui
- Più del 50% del bilancio (2,4 trln) è costituito da US Treas

BCE

- La dimensione del suo bilancio è pari a 2,6 trln Eur (20% del GDP euro area)
- Circa 1/4 del bilancio è fatto di prestiti alle banche commerciali. (550 bn euro).

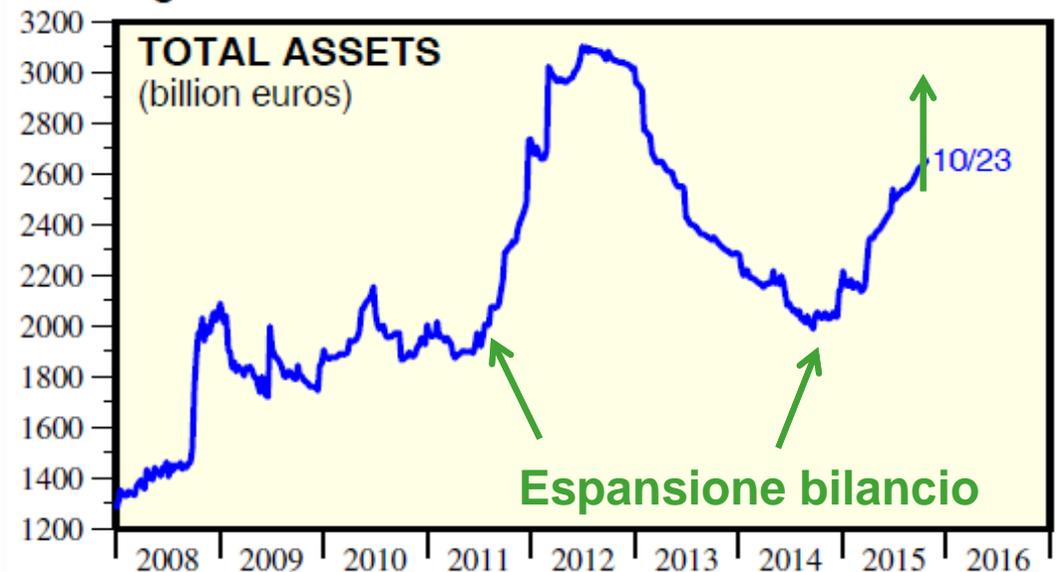


...continua: la BCE e il QE

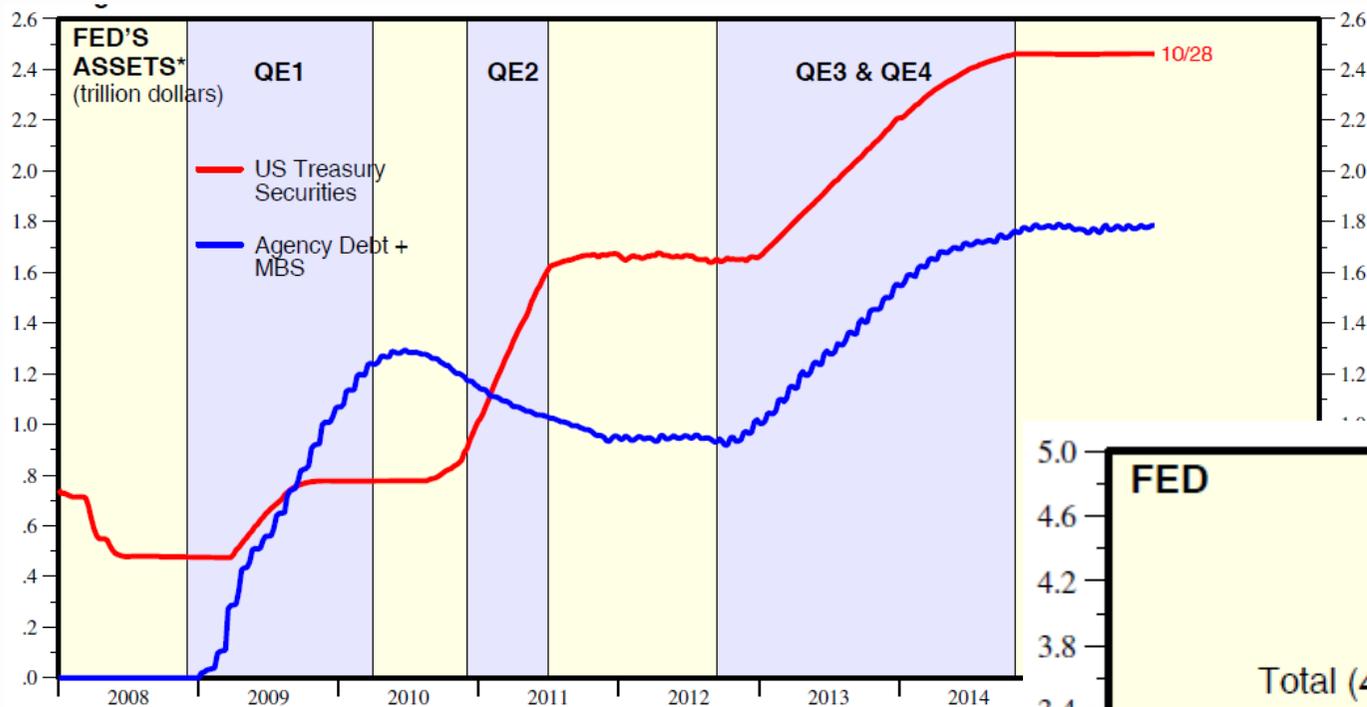


BCE

- Per sostenere l'economia la BCE ha prima (2011-2012) concesso prestiti agli istituti di credito (programmi **LTRO**) espandendo il suo bilancio fino a oltre 3 tn
- Da inizio 2015 la BCE ha invece dato inizio al primo programma di **QE**, iniettando liquidità nel sistema finanziario tramite l'acquisto di titoli di debito. L'espansione di bilancio proseguirà e ci si aspetta un ritorno verso i 3 tn raggiunti nel 2012

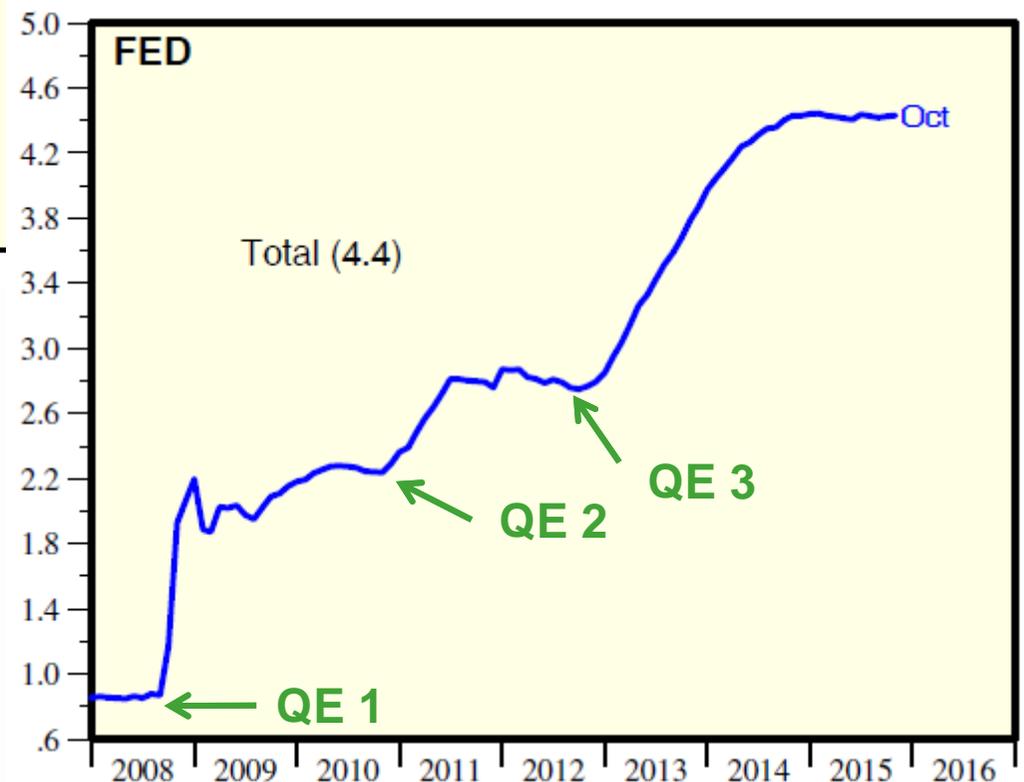


...continua: la FED e il QE



FED

- La politica monetaria espansiva della FED in supporto all'economia americana, porta a diversi round di QE che si susseguono a partire da fine 2008
- Il suo bilancio si espande di conseguenza fino oltre 4,5 tn USD



Fonte: Yardeni Research, Federal Reserve Board

ALLEGATI

Formazione dei prezzi

Quote Driven

Quotazioni esposte da operatori che operano in conto proprio e che sono tenuti a esporre quotazioni in acquisto e in vendita per quantitativi minimi determinati.

Tali soggetti possono svolgere la funzione di primary dealer (operatore principale) con funzione di:

- market maker
- dealer (si pone come controparte dei primary dealers)
- specialista

Order Driven

Meccanismo di scambio e pricing basato sull'interazione delle proposte di negoziazione degli investitori

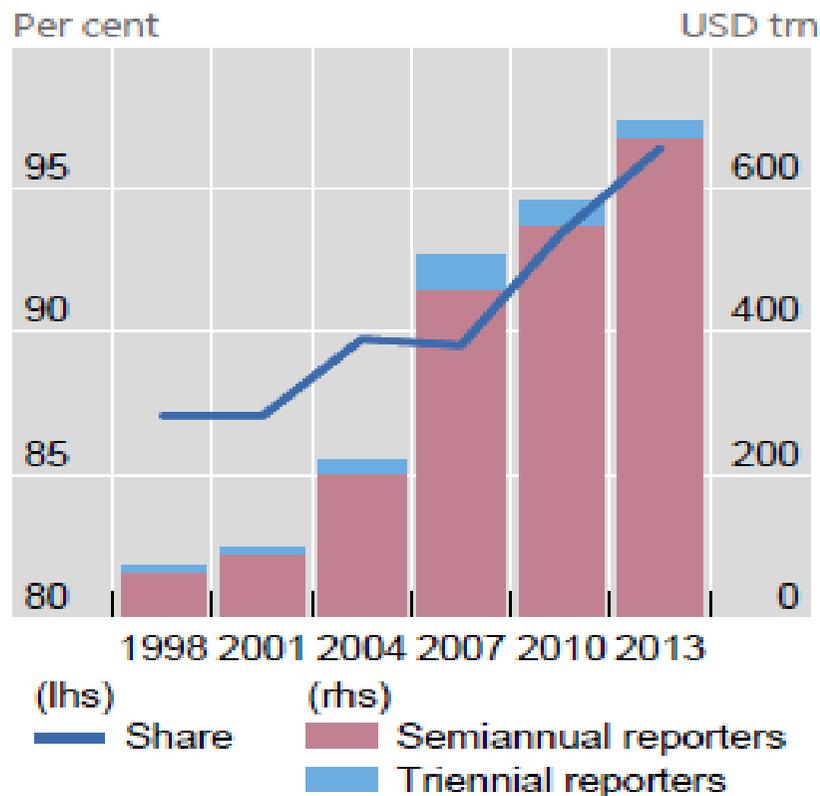
Asta a chiamata (concentrate in un preciso momento e conclusa a un prezzo teorico che massimizza i volumi)

Asta continua (abbinamento automatico; a mercato o con limiti di prezzo) con formazione del book (caratterizzato da ampiezza, spessore, elasticità)

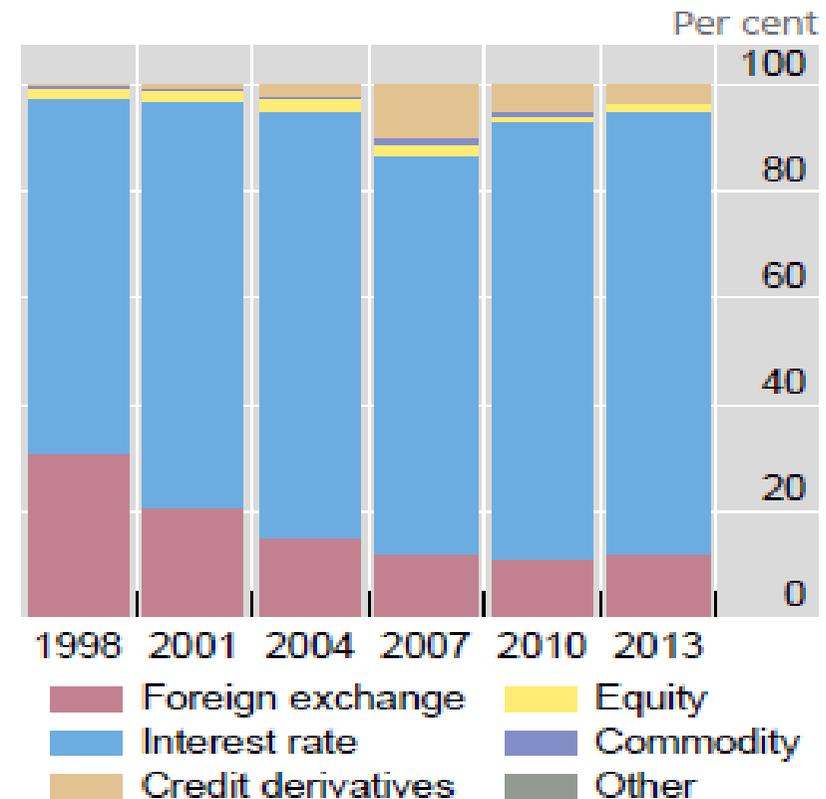
Prevista la presenza di operatori a sostegno delle negoziazioni (specialist)

Mercati derivati (OTC): dimensione

Notional amounts outstanding by sample of reporting institutions²



Notional amounts outstanding by market risk category



PROSSIMO INCONTRO

MARTEDÌ 10 NOVEMBRE

Ore 18

NOI E LA FINANZA

Patrizia Pia

Professore Associato di Economia degli Intermediari Finanziari Università di Torino

COSTRUIRE UN PORTAFOGLIO

Fulvio Martina

Senior Investment Officer- Ersel SIM