



Mercati e Investimenti Mobiliari

Prof.ssa Giuliana Borello

E-mail: giuliana.borello@unicatt.it



Orario lezioni

Università di Macerata

Lezione	Data	Orario
1	Lunedì 30 settembre	15:00-18:00
2	Martedì 1 Ottobre	9:00 -11:00
3	Martedì 1 Ottobre	15:00 - 18:00
4	Mercoledì 2 Ottobre	11:00-13:00
5	Lunedì 14 Ottobre	15:00-18:00
6	Martedì 15 Ottobre	9:00 -11:00
7	Martedì 15 Ottobre	15:00 - 18:00
8	Mercoledì 16 Ottobre	11:00-13:00
9	Lunedì 28 Ottobre	15:00-18:00
10	Martedì 29 Ottobre	9:00 -11:00
11	Martedì 29 Ottobre	15:00 - 18:00
12	Mercoledì 30 Ottobre	11:00-13:00
13	Lunedì 11 Novembre	15:00-18:00
14	Martedì 12 Novembre	9:00 -11:00
15	Martedì 12 Novembre	15:00 - 18:00
16	Mercoledì 13 Novembre	11:00-13:00



Bibliografia

Università di Macerata

- Banfi A. (a cura di), " I mercati e gli intermediari finanziari", Ed. ISEDI 2013
- AAVV, "Economia degli intermediari finanziari", Ed. ISEDI 2011.
- Papers e articoli indicati a lezione.

Modalità d'esame

L'esame si svolge in forma scritta con domande aperte ed esercizi numerici.

- ✓ E' necessario presentarsi in sede di appello muniti di documento di riconoscimento e calcolatrice.
- ✓ E' previsto il salto di appello per chi ha una votazione gravemente insufficiente.



Integrazione voto finale

Università di Macerata

3 Casi (settimanali): presentazione in aula e consegna di un report

- Team project (al massimo 5 persone per gruppo)
- Al massimo 15% del voto complessivo
- Report: 5-10 pagine
- Presentazione in aula: 15 minuti per ciascun caso.



Ricevimento

Università di Macerata

- Il ricevimento degli studenti si terrà presso il Dipartimento di istituzioni economiche e finanziarie, il martedì pomeriggio dalle 18:00.

Email: giuliana.borello@unicatt.it

Agenda

Università di Macerata

- Il ruolo dei mercati finanziari
- I principali strumenti finanziari trattati nei mercati regolamentati e organizzati
- Le forme organizzative del mercato mobiliare:
 - Cenni di Microstruttura
 - La struttura dei mercati regolamentati italiani
- L'attività d'intermediazione mobiliare

Agenda

- Le principali categorie di operatori del mercato dei capitali
- L'evoluzione della regolamentazione del mercato mobiliare
- Cenni alla gestione degli investimenti in una logica di portafoglio

Il sistema finanziario può essere definito come l'insieme integrato di:

- Strumenti
- Istituzioni
- Mercati finanziari

che favoriscono il trasferimento di mezzi finanziari da soggetti in surplus finanziario a soggetti in deficit finanziario.

I principali strumenti finanziari



Università di Macerata

- Strumenti di indebitamento (prestiti e obbligazioni)
- Strumenti di partecipazione (azione)
- Strumenti valutari
- Commodities
- Derivati
- Strumenti Immobiliari
- Assicurazioni
- Ibridi e composti

Le funzioni del sistema finanziario



Università di Macerata

SOGGETTI (O SETTORI) IN SURPLUS FINANZIARIO

coloro che spendono in atti di consumo e di
investimento in beni reali meno del loro reddito

SOGGETTI (O SETTORI) IN DEFICIT FINANZIARIO

coloro che spendono in atti di consumo e di
investimento in beni reali più del loro reddito

Le funzioni del sistema finanziario

Università di Macerata

I saldi finanziari

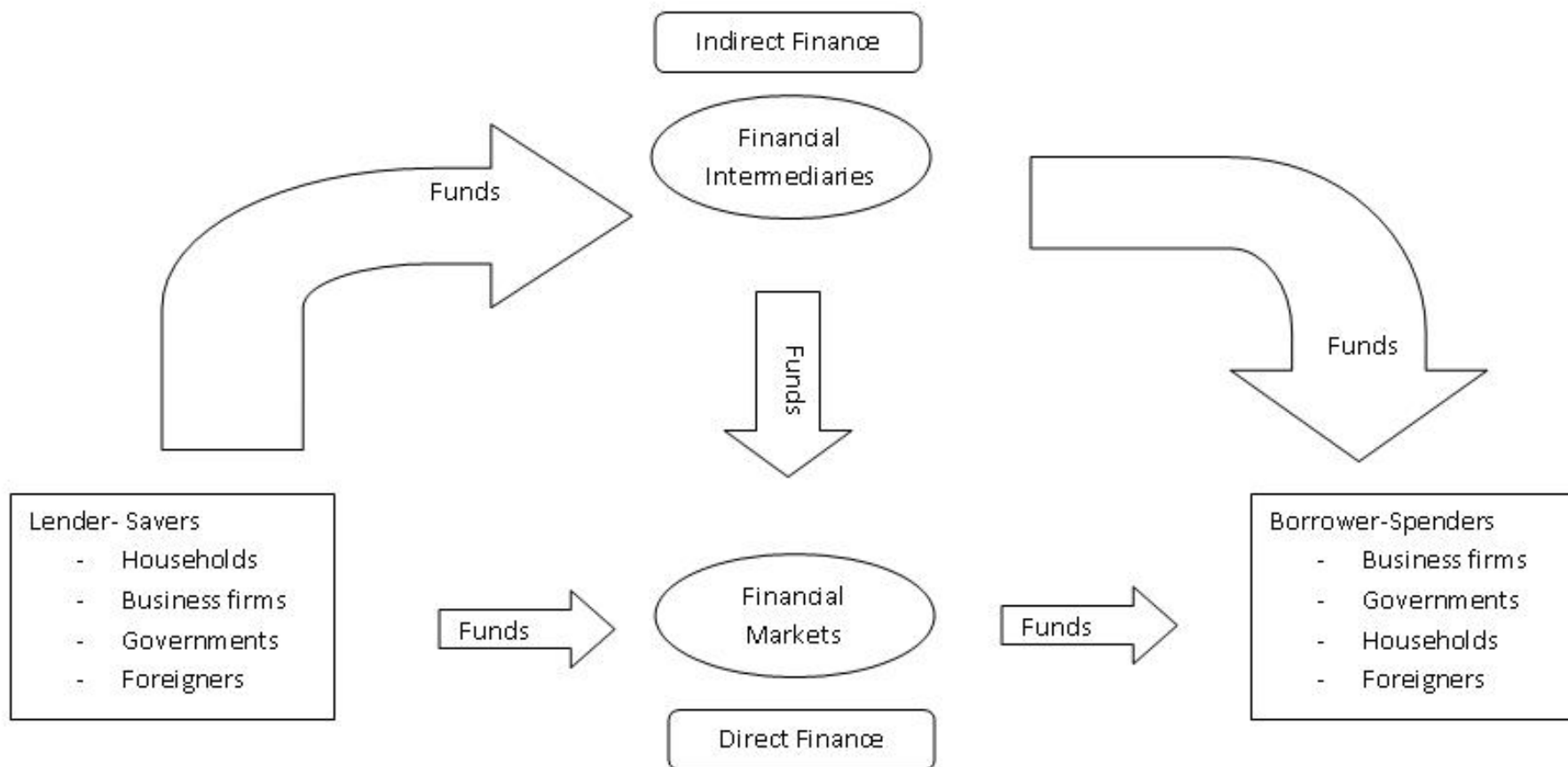
Tipicamente, in una economia sviluppata, il settore rappresentato dalle FAMIGLIE è quello che fornisce la maggior parte delle risorse finanziarie che alimentano il mercato finanziario.

I settori che nel loro insieme invece agiscono quali richiedenti di mezzi finanziari sono

- le IMPRESE
- la PUBBLICA AMMINISTRAZIONE

Flussi finanziari

Università di Macerata



Le 3 funzioni del sistema finanziario

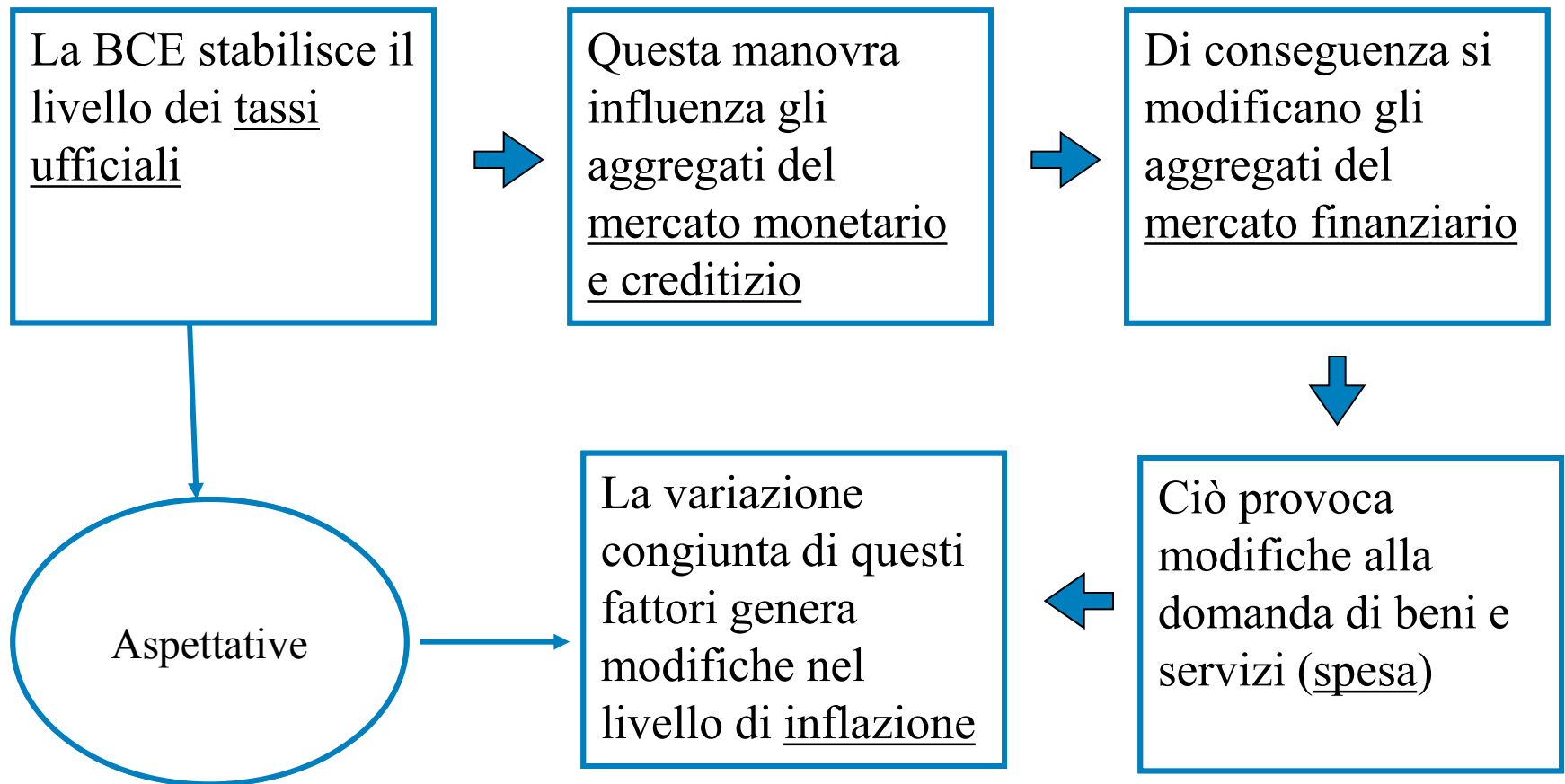
Università di Macerata

1. Garantire le risorse finanziarie dai soggetti risparmiatori ai soggetti investitori (*funzione creditizia o allocativa*);
2. Garantire l'efficiente funzionamento del sistema dei pagamenti (*funzione monetaria in senso stretto*)
3. Trasmettere gli impulsi di politica monetaria al sistema economico (*funzione monetaria in senso ampio*)

Canali di trasmissione della politica monetaria



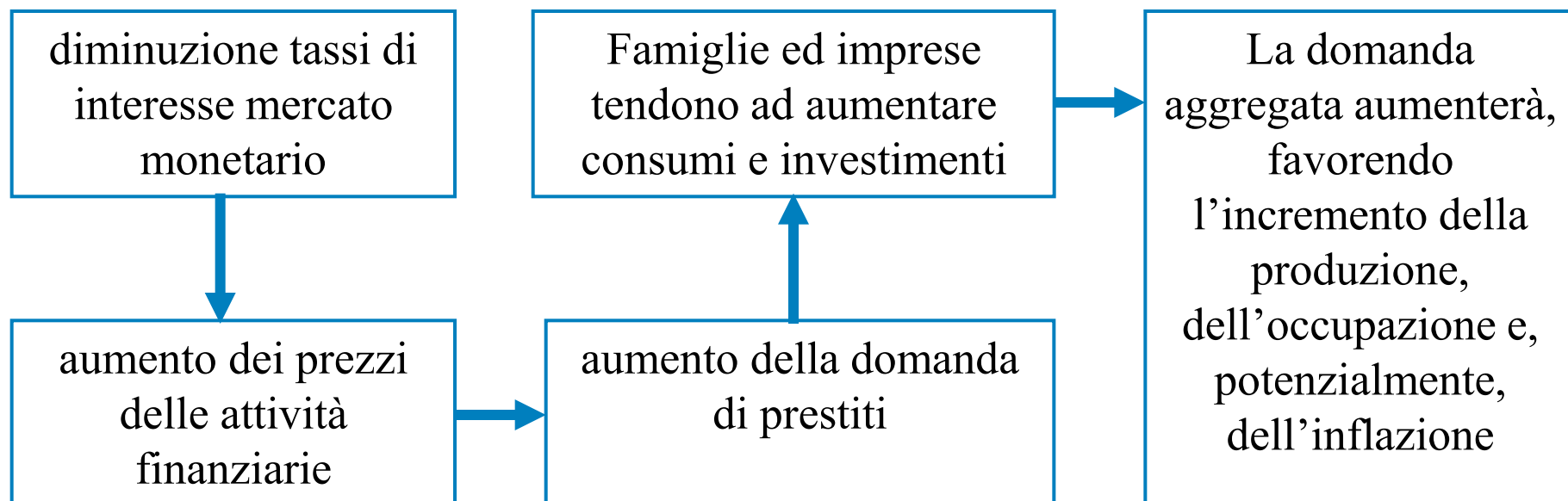
Università di Macerata



Effetti di una manovra monetaria espansiva

Università di Macerata

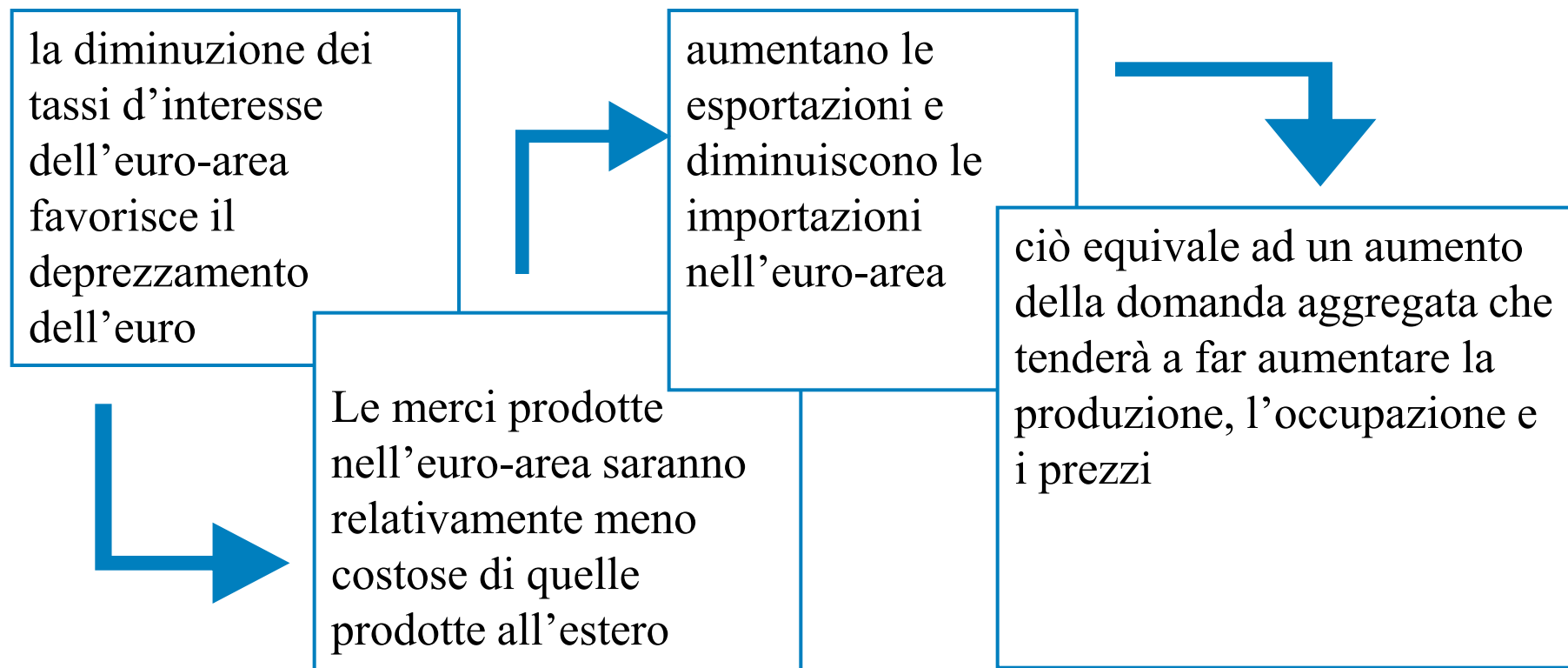
Si supponga che la BCE decida di ridurre il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale



Effetti di una manovra monetaria espansiva

Università di Macerata

Sul fronte internazionale ...

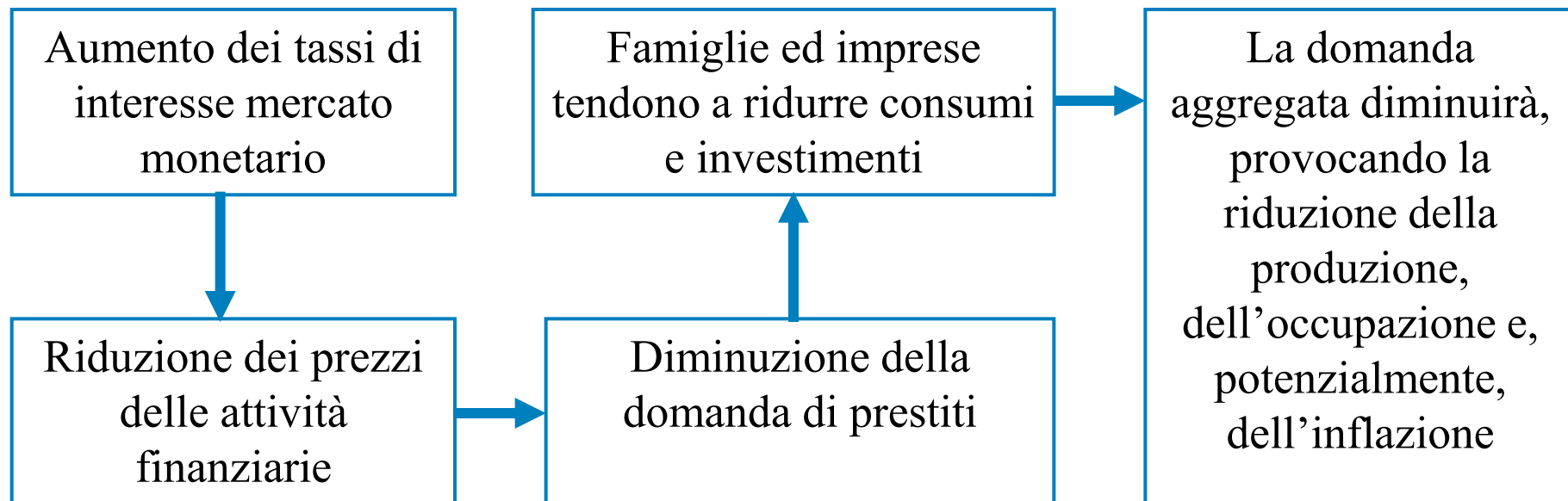


Effetti di una manovra monetaria restrittiva

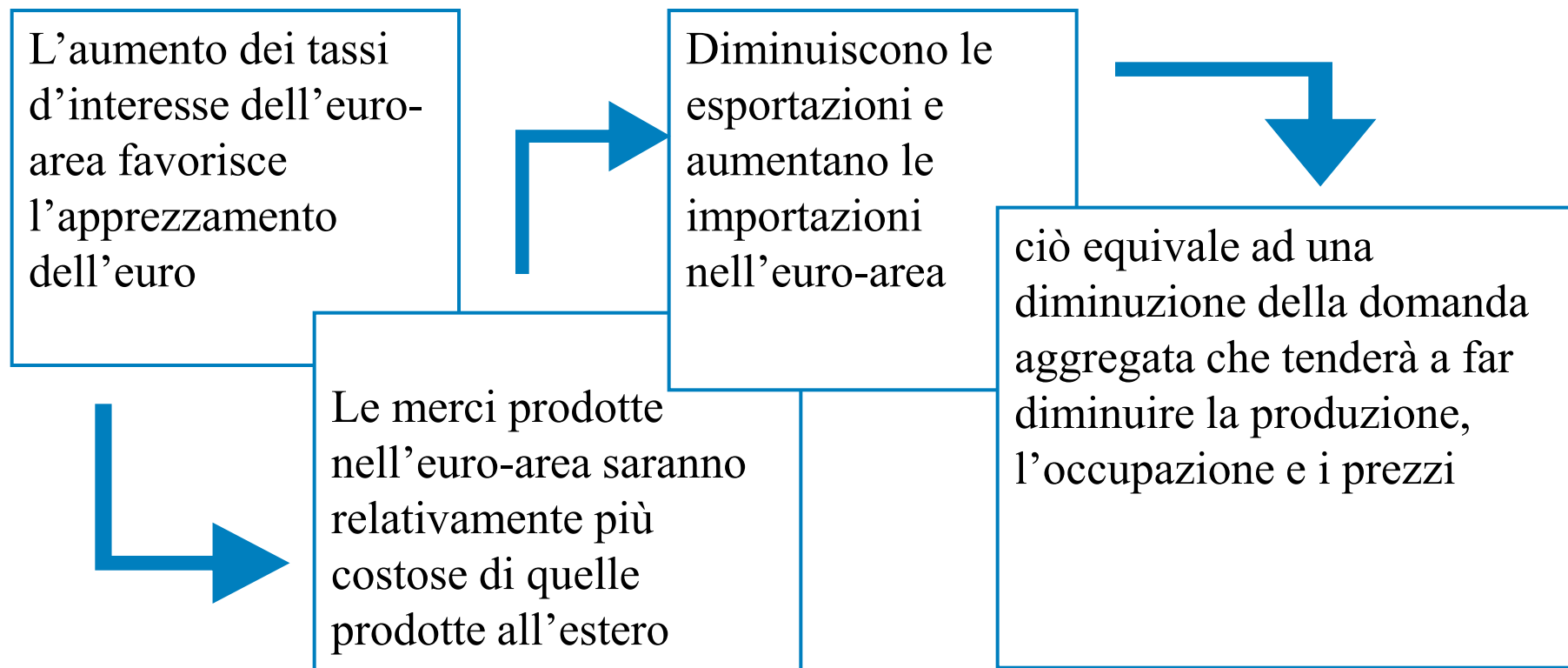


Università di Macerata

Si supponga che la BCE decida di aumentare il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale



Sul fronte internazionale ...



Obiettivi intermedi

Università di Macerata

- Sono le variabili di mercato che reagiscono in maniera prevedibile agli interventi della BCE e che influenzano a loro volta gli obiettivi finali
- La BCE osserva gli obiettivi intermedi per valutare il grado di avanzamento del processo di trasmissione

Tassi di interesse di
mercato

Aggregati monetari

Tasso di cambio

Interventi della BCE sul mercato delle valute



Università di Macerata

Le Banche Centrali più importanti stipulano spesso accordi fra di loro per disciplinare l'intervento (o il non intervento) sul mercato delle valute estere.

La BCE segue l'approccio di lasciar fluttuare i tassi di cambio, senza vincoli particolari.

Le Banche Centrali adottano interventi valutari in presenza di forte instabilità sui mercati valutari internazionali.

Interventi della BCE sul mercato delle valute



Università di Macerata

Nel caso in cui la BCE vendesse euro e acquistasse una valuta estera, per esempio dollari, il suo bilancio registrerebbe un incremento alla voce “riserve valutarie”.

Inoltre, dal momento che l'operazione descritta comporta un aumento della quantità di euro in circolazione, l'offerta di moneta proveniente dall'euro-area aumenterebbe.

Le funzioni del sistema finanziario

Università di Macerata

Il trasferimento dei mezzi finanziari da un settore (soggetto) in avanzo finanziario ad un altro settore (soggetto) in deficit finanziario può avvenire

- DIRETTAMENTE, in tal caso si parla di intermediazione diretta in quanto offerenti e richiedenti mezzi finanziari si incontrano direttamente
- ATTRAVERSO L'INTERVENTO DI UN INTERMEDIARIO FINANZIARIO:
 - *Scambio diretto assistito* (es. sistema fin. Anglosassone)
 - *Scambio indiretto o intermediato* (sistema finanziario «banco-centrico»)

Le funzioni del mercato mobiliare

Università di Macerata

Si ha un processo di INTERMEDIAZIONE DIRETTA quando si ha perfetta coincidenza tra offerente e richiedente fondi con riferimento

- alla natura del finanziamento
- alla sua durata
- alla remunerazione pattuita
- al rimborso del capitale
- etc

In tal caso avviene il trasferimento dei mezzi finanziari contro la emissione di uno strumento finanziario (anche detto valore mobiliare), che rappresenta il rapporto tra le parti e che riporta le condizioni pattuite

Le funzioni del mercato mobiliare

Università di Macerata

Gli strumenti finanziari così emessi alimentano il **MERCATO MOBILIARE** che è il luogo nel quale trovano esecuzione tutte le operazioni aventi per oggetto valori mobiliari, ossia strumenti finanziari così denominati per la loro attitudine a circolare facilmente tra gli operatori essendo dotati di elevata mobilità e trasferibilità

In esso operano intermediari (definiti **INTERMEDIARI MOBILIARI**) il cui compito principale è:

- agevolare l'emissione di strumenti finanziari
- agevolare la loro successiva negoziazione

Le forme organizzative

Si possono individuare le seguenti quattro tipologie di mercato:

- il mercato a ricerca autonoma
- il mercato di brokers
- il mercato di dealers
- il mercato ad asta.

Il mercato a ricerca autonoma



Università di Macerata

E' la forma organizzativa più elementare.

Non è previsto l'intervento di intermediari per la negoziazione dei titoli (non ne hanno convenienza).

Il prezzo che scaturisce è molto imperfetto.

Gli scambi di strumenti finanziari sono molto ridotti.

Non vi sono commissioni di negoziazione.

Il mercato di brokers

Università di Macerata

E' previsto l'intervento di intermediari (i brokers) visto che ne hanno convenienza.

Pertanto chi vuole negoziare è tenuto a corrispondere delle commissioni agli intermediari.

La qualità dei prezzi che si vengono a formare è superiore rispetto a quella del mercato a ricerca autonoma.

Non si ha comunque la certezza dell'esecuzione delle transazioni.

Non è possibile conoscere ex ante il prezzo della transazione.

Il mercato di dealers

Gli intermediari che vi operano sono i dealers i quali sono diretta controparte di coloro che vogliono comprare e vendere degli strumenti finanziari.

Pertanto, si ha la certezza:

- dell'esecuzione della transazione
- del prezzo di acquisto/vendita.

Il prezzo che si viene a formare non è tuttavia perfetto in quanto dipende dalle proposte degli intermediari (comunque in concorrenza tra di loro).

Attenzione al ruolo svolto dai "market makers".

Il mercato ad asta

Può essere considerata una evoluzione del mercato dei brokers.

Consente la concentrazione in un unico “luogo” di tutti gli ordini di compravendita.

L’asta può essere:

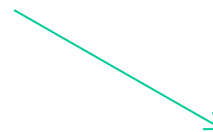
- FISICA ovvero TELEMATICA
- A CHIAMATA ovvero CONTINUA

Un mercato ad asta può essere più o meno efficiente a seconda dell’obiettivo ricercato: ad esempio, la qualità del prezzo oppure la tempestività dell’esecuzione degli ordini.

Le funzioni del mercato mobiliare

Università di Macerata

Il mercato mobiliare è il luogo nel quale trovano esecuzione tutte le operazioni finanziarie aventi per oggetto valori mobiliari, ossia strumenti finanziario così denominati grazie alla loro attitudine di circolare facilmente tra gli operatori essendo dotati di un elevato grado di mobilità e trasferibilità.



Mercato primario
(dove hanno luogo le emissioni degli strumenti finanziari)

Mercato secondario
(dove si scambiano gli strumenti finanziari emessi)

Le funzioni del mercato mobiliare.

Il mercato primario



Università di Macerata

Si realizza una operazione di mercato primario quando:

- l'emittente emette i titoli
- i risparmiatori sottoscrivono i titoli fornendo denaro all'emittente

L'emissione di strumenti finanziari può avvenire attraverso differenti tecniche. Le principali sono:

- il meccanismo d'asta
- la sottoscrizione mediante consorzi
- gli aumenti di capitale

Le funzioni del mercato mobiliare.

Il mercato secondario



Università di Macerata

Il mercato secondario individua quel complesso di operazioni attraverso le quali i risparmiatori si scambiano (comprando e vendendo) strumenti finanziari (obbligazioni, azioni, etc.)

Lo scambio degli strumenti finanziari avviene fissando dei prezzi che sono il risultato della domanda e dell'offerta al momento presenti nel mercato

Le funzioni del mercato mobiliare

Università di Macerata

Si ha un processo di INTERMEDIAZIONE INDIRETTA quando è indispensabile l'intervento di un INTERMEDIARIO FINANZIARIO (solitamente di natura creditizia) che

- asseconda le esigenze divergenti di offerenti e richiedenti mezzi finanziari
- trasformando le scadenze dei mezzi finanziari
- sopportandone il rischio

Tipicamente la funzione di intermediazione indiretta è svolta dalle BANCHE.

Le funzioni del mercato mobiliare. L'intermediazione assicurativa



Università di Macerata

Un ruolo dal tutto particolare all'interno del mercato finanziario è svolto dalle COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE.

Esse, infatti, effettuano intermediazione assicurativa: essa consiste nel trasferimento del rischio da un soggetto alla compagnia di assicurazione.

L'assicurazione contro il manifestarsi di rischi nasce nel mercato dei beni reali per poi estendersi nelle sue varie configurazioni anche nel mercato finanziario.

Il funzionamento del mercato



Università di Macerata

- Al fine di valutare il funzionamento di un mercato si è soliti misurarne il grado di perfezione e di efficienza.
- Un mercato è considerato perfetto quando tutti gli operatori dispongono di un'assoluta omogeneità di informazioni: ciò significa che tutti gli investitori devono avere le medesime informazioni sugli strumenti finanziari oggetto di scambio.
- Gli investitori quindi:
 - ✓ Devono essere quindi in grado di conoscere con certezza le intenzioni operative di ciascuno degli altri investitori
 - ✓ Non devono essere capaci di influenzare con il proprio intervento l'intero andamento del mercato

L'asimmetria delle informazioni



Università di Macerata

Nella realtà è impossibile che si verifichino le condizioni di perfezione appena individuate. Infatti:

- Non si ha una distribuzione effettivamente uniforme delle informazioni tra tutti gli investitori, dal momento che non tutti possono essere interessati a sostenere i costi per procurarsi l'intero set di informazioni ottenibili
- Non tutti gli investitori sono nella condizione di avere accesso alla totalità delle informazioni

Questa mancata distribuzione uniforme dell'informazione tra gli operatori conduce alla cosiddetta "**asimmetria delle informazioni**", che appunto individua quella situazione di mercato nella quale le informazioni non sono distribuite in modo omogeneo tra gli investitori e qualcuno di essi gode di vantaggi rispetto ad altri.

Condizioni di efficiente funzionamento



Università di Macerata

Affinché un mercato possa funzionare secondo un adeguato livello di efficienza è importante che abbia una struttura organizzativa adeguata.

Tuttavia, indipendentemente dalla struttura organizzativa, è importante che nel mercato sia possibile riscontrare le seguenti condizioni di efficiente funzionamento:

- SPESSORE
- AMPIEZZA
- ELASTICITA'.

Spessore

Lo SPESSORE è riscontrabile in quei mercati in cui si hanno ordini (effettivi o potenziali) di acquisto o di vendita di strumenti finanziari a prezzi prossimi a quelli negoziati in un determinato istante.

Ciò significa che il manifestarsi di uno sbilancio temporaneo tra tali ordini non provoca una variazione eccessiva del prezzo dello strumento finanziario in quanto mancano i presupposti per il verificarsi di un "vuoto" tra la domanda e l'offerta potenziali dello strumento stesso.

Ne consegue che un mercato dotato di spessore è quello in cui agli investitori è consentito di conoscere con immediatezza le condizioni di domanda e di offerta degli altri investitori e di operare altrettanto prontamente.

Ampiezza ed elasticità

Università di Macerata

L'AMPIEZZA è attribuibile ad un mercato quando in esso gli ordini di acquisto e di vendita, oltre ad avere prezzi prossimi a quelli correnti, sono anche di importo consistente.

Tale attributo, congiunto allo spessore, aumenta la capacità del mercato di agire quale stabilizzatore dei prezzi al manifestarsi di variazioni degli stessi generate da temporanei sbilanci tra domanda e offerta.

L'ELASTICITA' di un mercato è quella prerogativa in base alla quale al mercato stesso è data la capacità di generare tempestivamente nuovi ordini (di acquisto o di vendita) al manifestarsi di fluttuazioni di prezzo; in altre parole un mercato è elastico se è in grado di attirare un consistente numero di nuovi ordini a seguito di temporanei squilibri tra domanda e offerta.

Esempi di mercato

Università di Macerata

	A	B	C	D
prezzo	Q	Q	Q	Q
10,10	100	100	10000	10000
10,20	0	200	0	20000
10,30	0	300	0	25000
10,40	0	100	0	15000
10,50	0	100	0	1000

Esempi di mercato

- Il mercato A è non ampio e non spesso
- Il mercato B è non ampio e spesso
- Il mercato C è ampio e non spesso
- Il mercato D è ampio e spesso

L'assetto organizzativo dei mercati



Università di Macerata

Il perseguimento delle condizioni di efficienza del mercato richiede un'attenta valutazione del suo assetto organizzativo. A tale riguardo, possono essere individuate diverse forme di organizzazione di mercato, ciascuna delle quali presenta specificità con riferimento:

- alla qualità dei prezzi praticati
- alle modalità della loro diffusione
- al livello di trasparenza delle negoziazioni
- ai costi di informazione e di transazione
- alla tipologia di intermediari in esso operanti.

La domanda e l'offerta di valori mobiliari in Italia

Figura 14.1

I saldi finanziari del settore privato non finanziario (in percentuale del PIL)

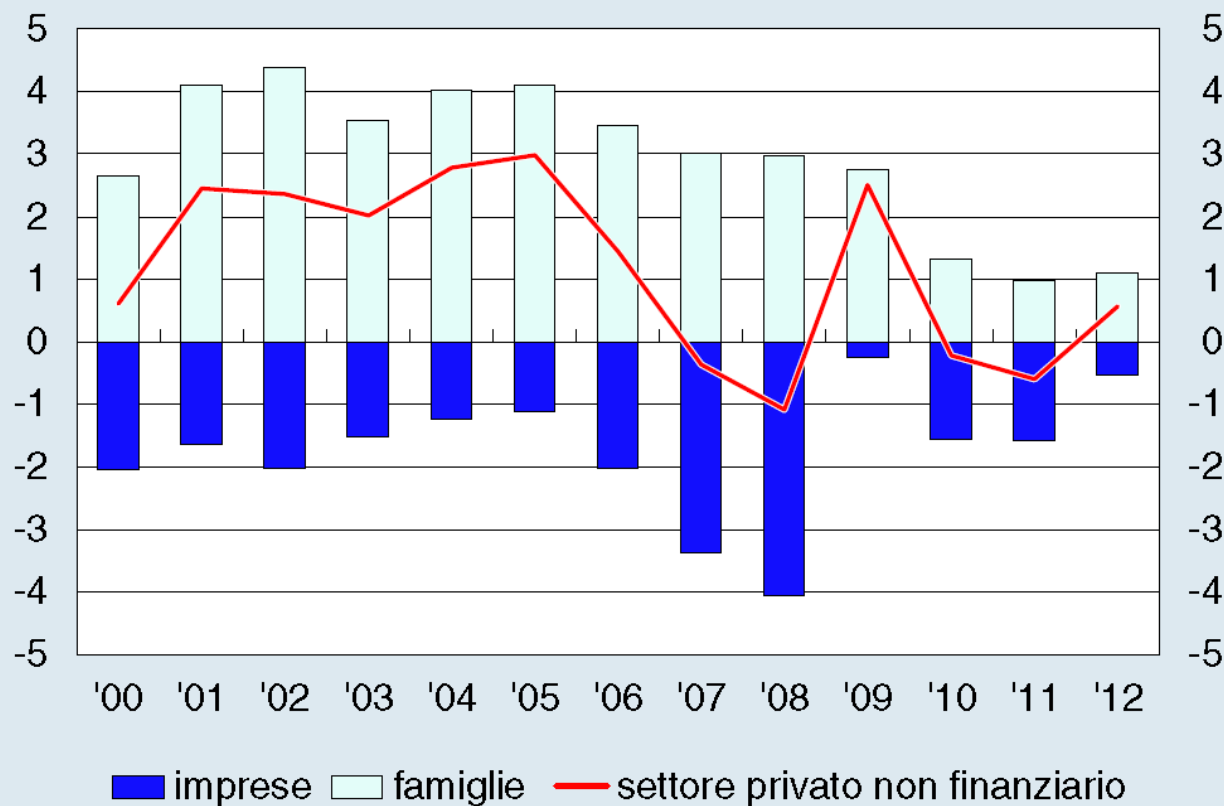
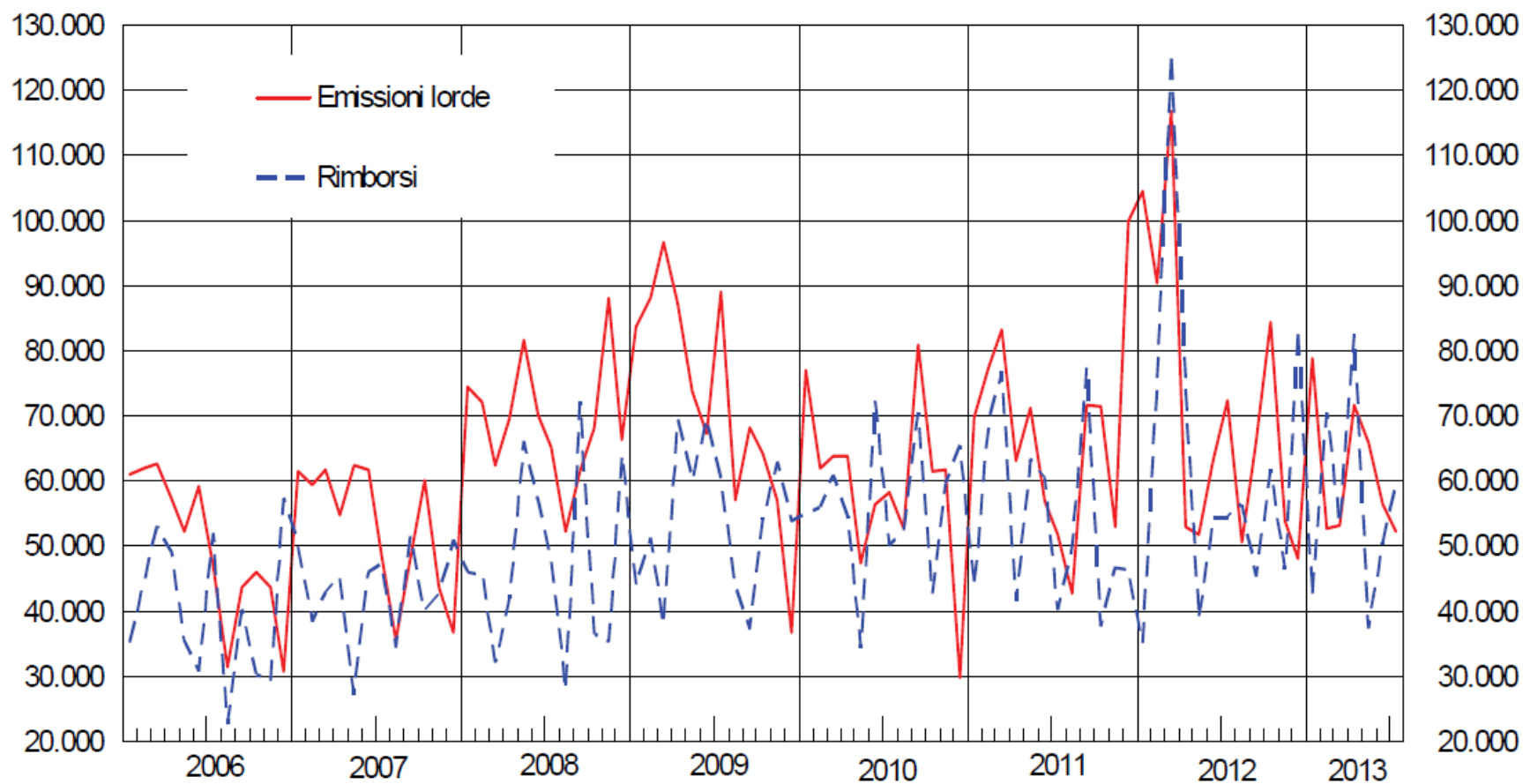
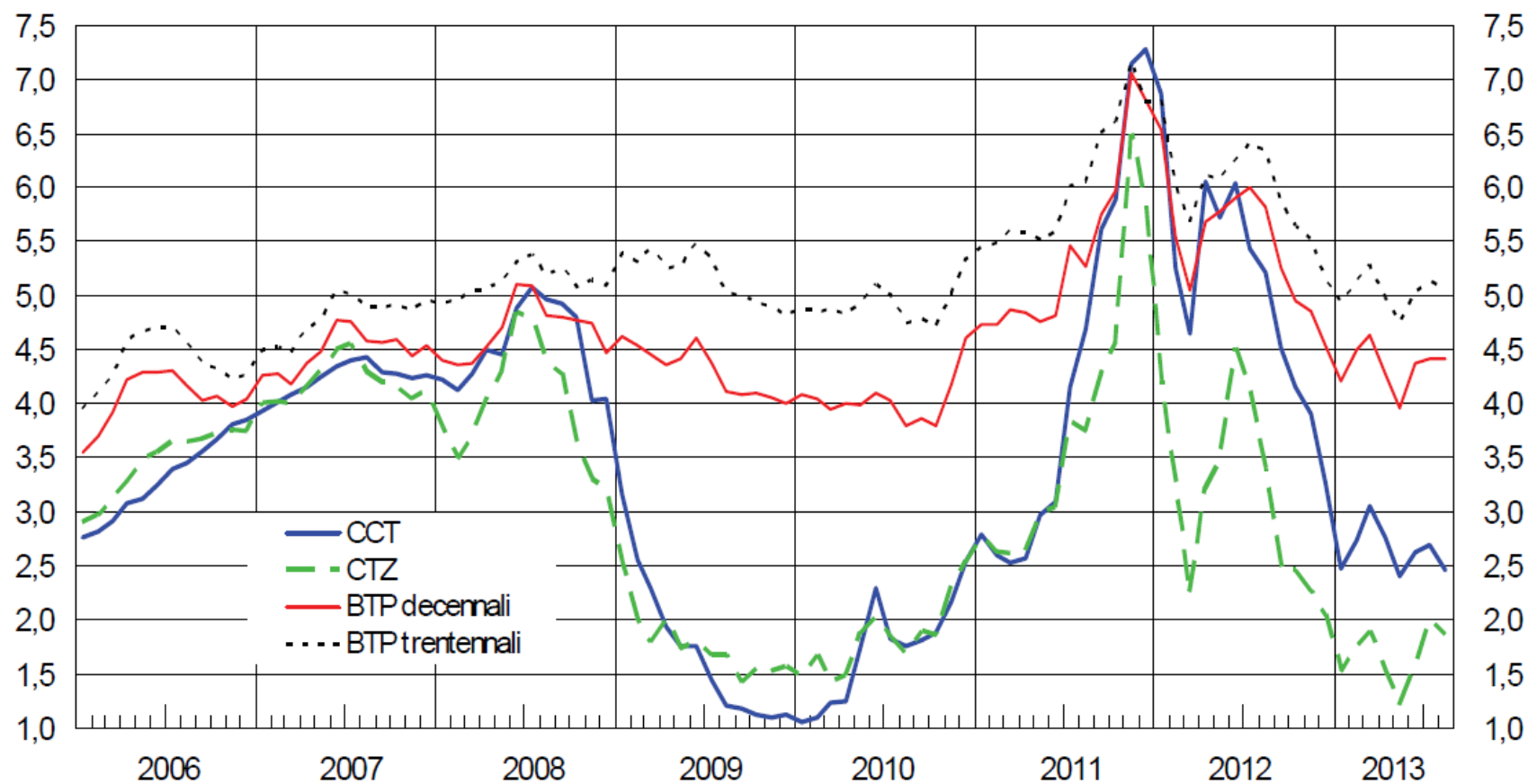


Figura 1

EMISSIONI LORDE E RIMBORSI DI OBBLIGAZIONI
(milioni di euro)



RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO GUIDA





Composizione delle attività e passività finanziarie delle famiglie (1)

(consistenze di fine periodo)

PAESI E ANNI	Circolante e depositi	Titoli pubblici e altre obbliga- zioni	Azioni, altre partecipazioni e quote di fondi comuni		Riserve assicurative e previdenziali (2)	Attività	Passività (3)			Ricchezza finanziaria netta
			di cui: quote di fondi comuni				di cui: debiti finanziari			
Quote percentuali sul totale delle attività						In rapporto al reddito disponibile				
Italia										
2007	27,3	20,0	33,2	9,5	16,2	3,50	0,77	0,57	0,30	2,73
2011	31,5	20,0	26,0	6,6	19,1	3,23	0,85	0,65	0,34	2,38
2012	31,7	18,7	27,8	7,2	18,7	3,44	0,86	0,66	0,34	2,58
Francia										
2007	28,5	1,7	29,8	8,7	34,9	2,94	0,87	0,72	0,51	2,06
2011	30,2	1,5	22,6	6,9	37,8	2,95	1,00	0,83	0,60	1,94
2012	30,1	1,6	23,7	7,0	36,9	3,05	1,01	0,83	0,61	2,05
Germania										
2007	36,2	6,6	23,8	10,4	32,4	2,78	0,96	0,95	0,60	1,82
2011	40,9	5,2	17,0	8,4	36,0	2,69	0,89	0,88	0,56	1,80
2012	40,8	4,8	17,7	8,5	35,9	2,76	0,87	0,87	0,56	1,88
Spagna										
2007	37,9	2,6	42,6	10,7	13,4	2,86	1,39	1,31	0,93	1,47
2011	48,4	4,0	28,7	6,6	15,0	2,53	1,34	1,26	0,94	1,19
2012	48,2	3,3	30,1	6,3	15,0	2,63	1,33	1,24	0,93	1,30
Area dell'euro										
2007	31,8	7,7	29,6	9,3	28,0	3,13	1,05	0,95	0,59	2,08
2011	36,1	7,4	21,7	6,9	31,4	3,04	1,09	1,00	0,61	1,95
2012	35,8	6,8	22,4	7,2	31,7	3,16	1,10	1,00	0,62	2,06
Regno Unito										
2007	27,4	0,8	15,0	4,2	53,6	4,61	1,74	1,61	0,74	2,87
2011	29,0	1,2	13,3	2,4	53,1	4,28	1,52	1,44	0,81	2,76
2012	28,6	1,1	13,5	3,0	53,4	4,32	1,46	1,39	0,78	2,86
Stati Uniti (4)										
2007	11,8	9,3	47,9	11,4	27,9	4,91	1,34	1,32	1,00	3,57
2011	14,7	10,1	43,5	10,9	28,3	4,36	1,16	1,13	0,83	3,21
2012	14,6	9,5	44,6	11,8	28,1	4,47	1,11	1,08	0,78	3,37

Fonte: Banca d'Italia e Istat per i dati italiani. Per gli altri paesi: Banque de France e INSEE (Francia); Deutsche Bundesbank (Germania); Banco de España (Spagna); BCE (per l'area dell'euro e per i mutui dei paesi dell'area); Bank of England e Central Statistical Office (Regno Unito); Federal Reserve System - Board of Governors e Bureau of Economic Analysis (Stati Uniti).

(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. La composizione percentuale delle attività non include alcune partite minori. – (2) Riserve tecniche di assicurazione, fondi pensione e fondi di quiescenza. – (3) Debiti finanziari, debiti commerciali e altre partite minori. – (4) Dati riferiti alle famiglie consumatrici e alle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.



Attività e passività finanziarie delle famiglie (1) (milioni di euro e valori percentuali)					
VOCI	Consistenze di fine periodo			Flussi	
	2012	Composizione percentuale		2011	2012
		2011	2012		
ATTIVITÀ (2)					
Biglietti e monete	120.149	3,3	3,2	6.967	1.964
Strumenti di origine bancaria	1.059.587	28,6	28,5	7.520	37.194
di cui: <i>depositi a vista</i>	489.543	14,0	13,2	-17.996	-8.407
<i>altri depositi</i>	194.579	4,0	5,2	10.312	50.958
<i>titoli a medio e a lungo termine</i>	375.465	10,6	10,1	15.204	-5.357
Depositi e altra raccolta postale (3)	344.281	9,3	9,3	4.218	14.740
Titoli pubblici	188.475	5,3	5,1	61.551	-27.684
di cui: <i>a breve termine</i>	13.817	0,7	0,4	14.206	-11.280
<i>a medio e a lungo termine</i>	174.658	4,6	4,7	47.345	-16.405
Titoli di imprese a medio e a lungo termine	1.129	0,1	0,0	-16.234	-5.872
Quote di fondi comuni	267.437	6,6	7,2	-18.843	16.667
di cui: <i>italiani</i>	144.692	4,1	3,9	-22.783	-5.853
<i>esteri</i>	122.745	2,5	3,3	3.940	22.520
Azioni e partecipazioni	763.984	19,4	20,6	4.609	5.663
di cui: <i>italiane</i>	726.313	18,3	19,5	2.597	7.381
<i>estere</i>	37.671	1,1	1,0	2.012	-1.718
Altre attività sull'estero	160.780	5,0	4,3	-14.476	-23.902
di cui: <i>depositi</i>	29.841	0,8	0,8	736	863
<i>titoli a breve termine</i>	517	0,0	0,0	43	137
<i>titoli a medio e a lungo termine</i>	130.422	4,1	3,5	-15.256	-24.901
Assicurazioni, fondi pensione e TFR	693.509	19,1	18,7	2.210	-1.667
di cui: <i>riserve ramo vita</i>	427.268	11,7	11,5	-331	-5.226
Altre attività (4)	116.962	3,3	3,1	-1.126	-1.494
Totale attività	3.716.294	100,0	100,0	36.397	15.610
PASSIVITÀ					
Debiti a breve termine (5)	59.989	6,4	6,4	1.308	-151
di cui: <i>bancari</i>	58.289	6,2	6,3	1.618	-103
Debiti a medio e a lungo termine (6)	649.748	70,3	69,8	17.235	-6.738
di cui: <i>bancari</i>	551.938	59,9	59,3	20.671	-6.076
Altre passività finanziarie (7)	220.719	23,2	23,7	1.125	3.635
Totale passività	930.456	100,0	100,0	19.667	-3.253
SALDO	2.785.838			16.730	18.863

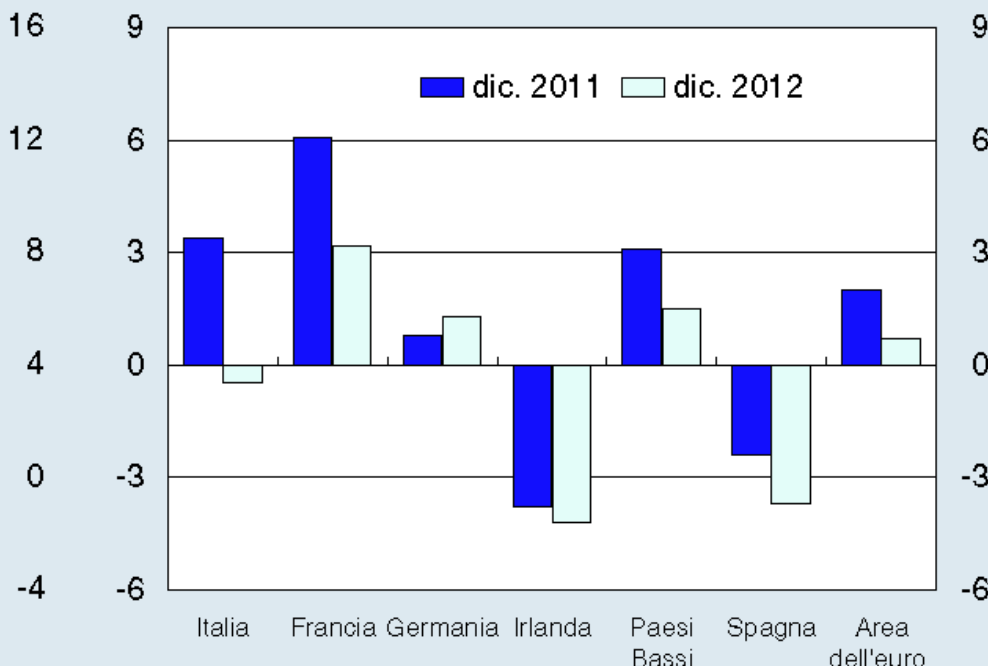
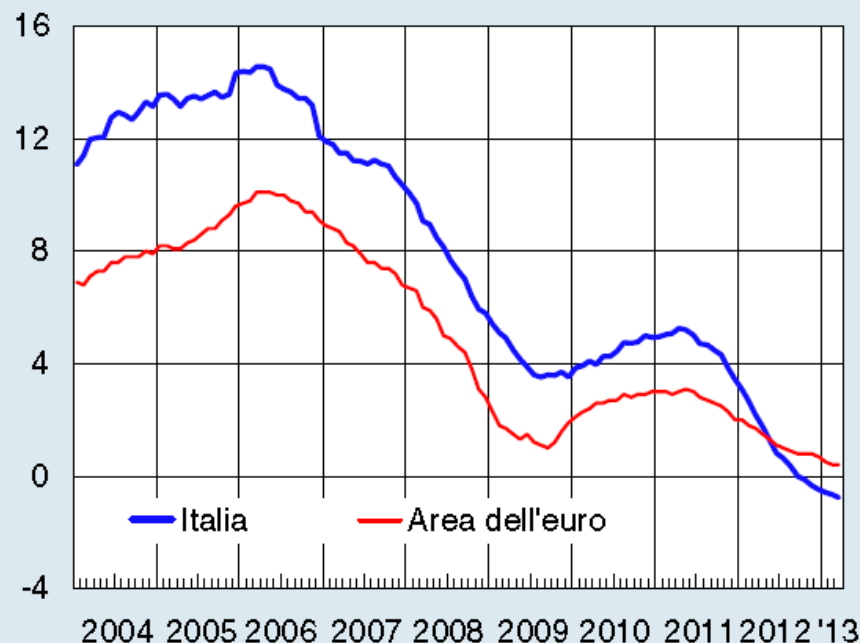
Fonte: Banca d'Italia, Conti finanziari.

(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Le gestioni patrimoniali non sono evidenziate. Le attività oggetto di investimento sono incluse nei singoli strumenti. – (3) Conti correnti, libretti e buoni postali. – (4) Crediti commerciali e altre partite minori. – (5) Includono anche i finanziamenti da società di factoring. – (6) Includono anche i prestiti cartolarizzati, i finanziamenti da società di leasing, il credito al consumo da società

Prestiti bancari alle famiglie

Università di Macerata

Prestiti bancari alle famiglie (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati BCE e segnalazioni di vigilanza.

(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. I prestiti includono i pronti contro termine e le sofferenze. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto degli effetti di cartolarizzazioni, ridclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. Per la definizione delle serie, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.



Università di Macerata

Attività e passività finanziarie delle imprese (1)					
(milioni di euro e valori percentuali)					
VOCI	Consistenze di fine periodo			Flussi	
	2012	Composizione percentuale		2011	2012
		2011	2012		
ATTIVITÀ					
Biglietti e depositi a vista	234.708	14,2	15,2	-5.872	7.478
Altri depositi	29.488	1,3	1,9	2.238	8.653
Titoli a breve termine	633	0,1	0,0	430	-638
Titoli a medio e a lungo termine	59.471	3,8	3,9	-27.058	-10.036
di cui: <i>pubblici italiani</i>	39.434	2,3	2,6	-7.516	-3.150
<i>di imprese italiane</i>	2.276	0,1	0,1	-9.267	203
<i>di soggetti esteri</i>	12.957	1,0	0,8	-1.691	-4.337
Azioni e altre partecipazioni	480.180	31,4	31,1	38.164	-16.414
di cui: <i>estere</i>	261.451	14,8	17,0	18.234	20.691
Quote di fondi comuni	7.494	0,4	0,5	-8	84
Crediti commerciali	612.070	41,4	39,7	40.527	-48.040
Crediti finanziari (2)	59.380	3,8	3,9	-9.234	-431
Altre attività finanziarie (3)	58.175	3,7	3,8	1.552	-797
Totale attività	1.541.599	100,0	100,0	40.737	-60.142
di cui: <i>sull'estero</i>	423.262	24,9	27,5	17.611	19.977
PASSIVITÀ					
Totale debiti finanziari	1.300.510	38,0	38,1	8.985	-8.702
di cui: <i>sull'estero</i>	148.184	3,8	4,3	-4.169	13.586
Debiti a breve termine (4)	399.575	11,8	11,7	6.859	-5.768
di cui: <i>verso banche italiane</i>	331.087	9,9	9,7	11.512	-8.548
Debiti a medio e a lungo termine (5)	783.294	23,6	23,0	2.295	-16.510
di cui: <i>verso banche italiane</i>	533.583	16,3	15,6	11.488	-14.311
Titoli	117.641	2,6	3,4	-169	13.576
Azioni e altre partecipazioni	1.408.312	40,1	41,3	20.935	3.310
di cui: <i>detenute all'estero</i>	256.564	6,8	7,5	22.076	11.421
Debiti commerciali	528.478	16,8	15,5	32.726	-47.701
Altre passività finanziarie (6)	173.989	5,1	5,1	2.466	647
Totale passività	3.411.290	100,0	100,0	65.113	-52.445
di cui: <i>sull'estero</i>	442.904	11,7	13,0	19.822	25.499
SALDO	-1.869.691			-24.376	-7.696

Fonte: Banca d'Italia, Conti finanziari.

(1) I dati si riferiscono al settore delle società non finanziarie. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. – (2) Crediti a breve termine sull'estero e crediti infragruppo. – (3) Riserve tecniche di assicurazione, derivati sull'interno e altre partite minori. – (4) Inclondono anche i finanziamenti concessi dalle società di factoring. – (5) Inclondono anche i prestiti cartolarizzati, i finanziamenti concessi dalle società di leasing e i debiti infragruppo. – (6) Conti correnti postali, fondi di quiescenza, derivati sull'interno e altre partite minori.

I mercati e la quotazione in Borsa

AGENDA

- La classificazione dei mercati
- Il processo di quotazione
 - La struttura dei mercati di Borsa
 - Le fasi del processo di quotazione

LA CLASSIFICAZIONE

1. I mercati vengono normalmente organizzati con riferimento a categorie di titoli omogenei (azioni, obbligazioni, strumenti a breve, etc.)
2. In tutti i mercati bisogna distinguere tra mercato primario e secondario
3. Il mercato è una organizzazione complessa ed è sempre caratterizzato da regole di funzionamento variamente articolate
4. I mercati possono essere riservati a categorie particolari di operatori o aperti al pubblico e in particolare agli investitori finali

LA CLASSIFICAZIONE

Università di Macerata

Cos'è un mercato? Cos'è un mercato di strumenti finanziari?

*Un mercato è un luogo fisico, un insieme di persone, un insieme di **regole organizzative per l'esecuzione degli scambi***

I MERCATI DEL SISTEMA FINANZIARIO



Università di Macerata

STRUMENTI FINANZIARI	PRINCIPALI SEGMENTI	ORGANIZZAZIONE DEGLI SCAMBI
MERCATO MONETARIO		
Mercato di strumenti a breve termine, a basso o nullo grado di rischio	■ BOT ■ Commercial paper	■ MOT ■ MTS
MERCATO FINANZIARIO		
Titoli pubblici, Obbligazioni e Azioni a lungo termine	■ All'ingrosso ■ Al dettaglio	■ MTS ■ MOT ■ MTA
MERCATO DEI CAMBI		
Valute		Circuiti fra operatori
MERCATO DEGLI STRUMENTI DERIVATI		
Future e opzioni		■ MIF ■ IDEM

LA CATENA DEL VALORE DEL MERCATO

Università di Macerata

MERCATO PRIMARIO

MERCATO SECONDARIO



Emissione	Quotazione	Collocamento	Scambio	Compensazione	Regolamento	Custodia
-----------	------------	--------------	---------	---------------	-------------	----------

(origination)

(listing)

(placement)

(trading)

(clearing)

(settlement)

(custody)

Si presenta come un'operazione complessa, per la numerosità delle scelte che l'impresa deve affrontare, la ristrettezza dei tempi di realizzazione e la necessità di rispettare i vincoli e le procedure previste dalla normativa

1. Come selezionare il mercato più adatto alle caratteristiche dell'impresa?
2. A quali investitori rivolgere l'offerta?

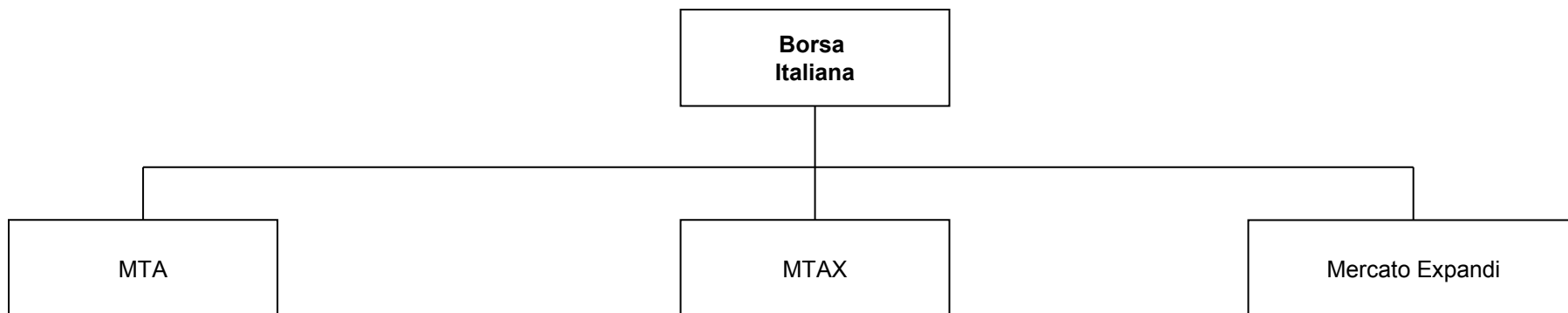
I MOTIVI DELLA QUOTAZIONE

1. MOTIVAZIONI ISTITUZIONALI => creazione di un mercato pubblico dei titoli, che fornisca un prezzo di riferimento per le azioni dell'impresa e consenta ai soci di liquidare più facilmente le proprie quote
2. MOTIVAZIONI FINANZIARIE => ridurre e/o stabilizzare il costo del capitale per l'impresa
3. MOTIVAZIONI STRATEGICHE => rafforzare il proprio prestigio per godere di ricadute positive in termini di potere contrattuale sia sul mercato dei fattori produttivi che su quello dei beni e servizi prodotti

LA SCELTA DEL MERCATO

Dove quotarsi?

- Mercati internazionali => Nyse e Nasdaq
- Mercati nazionali => Borsa italiana



A quali investitori rivolgere l'offerta di titoli?

Destinatari:

- Pubblico generico => ad esempio i residenti di un certo territorio
- Investitori istituzionali => ad esempio fondi comuni, compagnie di assicurazione, fondi pensione

Oggetto:

- Offerta Pubblica di Sottoscrizione (OPS)
- Offerta Pubblica di Vendita (OPV)
- Offerta mista di sottoscrizione e di vendita

Initial
Public
Offering
(IPO)

LE GARANZIE PRESTATE

Università di Macerata

1. Consorzi non garantiti o di solo collocamento => colloca i titoli presso gli investitori "al meglio", ma non risponde di eventuali titoli rimasti invenduti
2. Consorzi garantiti
 - di collocamento e garanzia
 - di assunzione a fermo

Riferimenti bibliografici

- Banfi A. (a cura di), " I mercati e gli intermediari finanziari", Ed. ISEDI 2013
 - ✓Capitolo 1, 2
- Banca d'Italia, Relazione annuale (maggio 2012),
 - ✓Capitolo 14,16