

autore

FABIO GIANISI

*materie*Diritto commerciale
Economia politica

sezione

1

Entriamo in Borsa: gli strumenti finanziari, i mercati e gli indici

La nascita del “mercato” in Italia

La Borsa, così come oggi la si intende, è nata in Italia sul modello delle Camere di Commercio francesi. Con l'adozione del Codice di Commercio del 1865 furono istituite le **Borse di Commercio** che, all'epoca, negoziavano sia in titoli sia in merci.

In base al modello allora prevalente, la Borsa doveva essere un'organizzazione pubblica, che garantisse il monopolio delle negoziazioni a soggetti specifici e qualificati: gli agenti di cambio.

In realtà, la Borsa valori ruotava sin da allora intorno a servizi erogati da banche e imprese e gli agenti di cambio (*broker*) avevano il divieto di operare in proprio e di svolgere attività di intermediazione.

Con il Codice di Commercio del 1882 e il Regio decreto 27 dicembre 1882, n. 1139, il sistema Borsa in Italia si discostò dal modello francese per avvicinarsi maggiormente a quello anglosassone. Si accentuarono infatti forme di **autogestione delle negoziazioni** e di autoregolamentazione da parte degli agenti di cambio, che da funzionari pubblici divennero commercianti. Difatti, le Camere di Commercio mantennero il controllo della Borsa mediante la nomina della **Deputazione di Borsa** (organo di controllo sulla Borsa stessa e di esecuzione dei regolamenti). Su quest'ultima esercitava a sua volta il proprio controllo il **Sindacato di Borsa**, l'organo di autocontrollo degli agenti.

Fu quello il periodo di maggiore crescita della Borsa italiana: tra il 1903 e il 1906 le azioni quotate rappresentavano la maggior parte del capitale azionario italiano. Tale crescita terminò tuttavia bruscamente con la **crisi del 1907**, che evidenziò preoccupanti falle nel sistema di controllo.

Con la legge 20 marzo 1913, n. 272, il legislatore definì la prima disciplina organica della Borsa. Con essa vennero gettate le basi del mercato mobiliare italiano e, tornando all'antico, furono rafforzate le caratteristiche pubblicistiche dell'organizzazione di Borsa, questa volta sulla base di analoghe riforme tedesche: minore pluralismo e autoregolamentazione e maggiore stabilità.

Durante gli **anni Venti e Trenta** furono portate avanti la tendenza a rafforzare la funzione pubblica della Borsa e una centralizzazione della vigilanza su di essa.

Nel 1925 venne costituito l'ordine degli **agenti di cambio**, qualificati come pubblici ufficiali ai quali era riservata la negoziazione alle grida in Borsa. Tale ordine professionale aveva numero chiuso e agli agenti era consentito stipulare i contratti di Borsa per conto altrui, mentre ogni altra funzione era loro interdetta.

Le vicende politiche legate al ventennio fascista e l'esperienza bellica determinarono una forte compressione delle possibilità di sviluppo della Borsa.

Il periodo postbellico non si segnala per mutamenti significativi nell'ordinamento di Borsa, mentre a partire dagli anni Settanta ha inizio un importante processo, destinato a traghettare il mercato borsistico verso la sua attuale configurazione. Vediamo le tappe principali di questo percorso.

obiettivi

- inquadrare storicamente le fasi che hanno portato all'attuale configurazione del mercato finanziario italiano
- descrivere la Borsa, le sue logiche, il suo funzionamento
- fornire alcuni strumenti indispensabili per la lettura e la comprensione di indici di Borsa e articoli giornalistici dedicati a questi temi

proposte didattiche

- esegui una rassegna stampa e una ricerca per individuare le più importanti conseguenze della fusione di Borsa Italiana e London Stock Exchange

La Borsa negli ultimi trenta anni

Legge 7 giugno 1974, n. 216	Istituzione della CONSOB (Commissione Nazionale per la Società e la Borsa). Disciplina speciale per le società con azioni quotate in Borsa: obblighi di trasparenza (comunicazione e pubblicazione di informazioni).
Legge 23 febbraio 1977, n. 49	Nascita del mercato ristretto dei titoli non quotati in Borsa, soggetto alla vigilanza e al controllo della CONSOB.
Legge 23 marzo 1983, n. 77	<p>Disciplina dell'attività di appello al pubblico risparmio, con trasferimento alla CONSOB del controllo sulla negoziazione di strumenti finanziari, sino ad allora sfuggiti a ogni regolamentazione. Costituzione dei fondi comuni di investimento mobiliare aperti, che gestiscono in maniera centralizzata somme di denaro raccolte in un "fondo" e gestite da professionisti. Il quadro dei soggetti che operano nel mercato si completerà con l'ingresso nel nostro Paese dei fondi immobiliari e mobiliari chiusi, i fondi pensione e le società di investimento a capitale variabile.</p> <div data-bbox="991 495 1430 808" data-label="Image"> </div> <p>Un addetto di Borsa nei primi anni Ottanta.</p>
Legge 19 giugno 1986, n. 289	Monte dei Titoli S.p.A. diviene depositaria centrale nazionale per tutti gli strumenti finanziari di diritto italiano (inclusi i Titoli di Stato). Soggetta al controllo di CONSOB e Banca d'Italia, essa ha per oggetto la gestione accentrata dei titoli del nostro Paese, in forma quasi esclusivamente dematerializzata.
1988	Nascita del Mercato secondario dei Titoli di Stato (MTS), riservato a operatori finanziari particolarmente qualificati. Date le dimensioni degli investimenti e la delicatezza dei titoli negoziati, esso garantisce al Ministero del Tesoro e alla Banca d'Italia quel controllo e quel potere di azione necessari per la gestione della politica finanziaria e monetaria del Paese.
Anni Novanta	<p>Una serie di iniziative legislative, che si sommano alle direttive comunitarie, permette la creazione di un sistema regolamentare in grado di collocare la Borsa italiana nella fascia dei Paesi più avanzati: si disciplina l'appello al pubblico risparmio, si accetta la presenza di nuovi investitori istituzionali, gli intermediari mobiliari sono oggetto di una riforma più organica, lo statuto delle società per azioni quotate è sottoposto a una disciplina speciale (non più civilistica), le regole preposte all'immissione di valori sul mercato vengono dettagliate e si gettano le basi per un'unica regolamentazione generale dei mercati.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Legge 2 gennaio 1991, n. 1: individua i soggetti autorizzati alle attività di intermediazione mobiliare (Banche e SIM). ● Legge 18 febbraio 1992, n. 149: regola le offerte di vendita e di sottoscrizione unitamente a quelle di acquisto e di scambio. ● D.Lgs. 25 gennaio 1992, n. 84: disciplina la vita delle SICAV (Società di Investimento a Capitale Variabile). ● Legge 14 agosto 1993, n. 344: regola i fondi comuni di investimento mobiliare chiusi, grazie ai quali viene data la possibilità alle società di gestione di investire i soldi dei risparmiatori potendo contare su di un lasso di tempo (mediamente 5 anni) prima del quale le disponibilità investite non possono essere liquidate. ● D.Lgs. 21 aprile 1993, n. 124 sui fondi pensione. ● Legge 25 gennaio 1994, n. 86: disciplina i fondi comuni di investimento immobiliare. ● D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (che recepisce in Italia le Direttive comunitarie, cosiddette EUROSIM): permette alle imprese di investimento autorizzate in un Paese membro della Comunità europea di operare anche in altri Paesi membri rimanendo soggette al controllo delle autorità del proprio Paese.
D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58	Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria.
Direttiva 2004/39/CE del 21 aprile 2004 (MiFID)	Principi per un'armonizzazione dei sistemi di funzionamento di un mercato unico, da attuarsi nei singoli Paesi membri.

Borsa Italiana

Borsa, Borsa valori, mercato finanziario, mercato organizzato sono alcune delle espressioni che indicano il luogo (un tempo fisico, ora figurato) dove avviene l'allocazione delle risorse finanziarie dai risparmiatori agli emittenti di titoli.

Borsa Italiana è una società nata dalla privatizzazione dei mercati di Borsa, e dal 1998 si occupa dell'organizzazione, della gestione e del funzionamento dei mercati finanziari.

I suoi azionisti sono le stesse società emittenti e gli intermediari nazionali e internazionali, tra cui le principali banche e istituti di credito italiani.

L'assetto privatistico della società Borsa Italiana le permette di agire quale organo di gestione del mercato con autonomia ed elasticità. Ciò accentua il carattere imprenditoriale dell'attività di organizzazione e gestione dei mercati mediante le sue regolamentazioni, pur rimanendo soggetta alla vigilanza della CONSOB e della Banca d'Italia.

Il suo **obiettivo** principale è di sviluppare i mercati e di massimizzarne la liquidità, la trasparenza, la competitività e l'efficienza. La sua sede è a Milano, in Piazza degli Affari.

Fra le sue **responsabilità** vi sono:

- vigilare sul corretto svolgimento delle negoziazioni;
- definire i requisiti e le procedure di ammissione e di permanenza sul mercato per le società emittenti;
- definire i requisiti e le procedure di ammissione per gli intermediari;
- gestire l'informativa delle società quotate.

Il 23 giugno 2007, la **Borsa di Londra** (London Stock Exchange) ha annunciato di aver acquisito Borsa Italiana, con l'obiettivo di una fusione dei due soggetti.

Gli strumenti finanziari

Il funzionamento efficiente del mercato facilita lo sviluppo produttivo del Paese, determinando il gradimento e l'apprezzamento delle imprese quotate in Borsa, che costituiscono una porzione rilevante del sistema produttivo del Paese stesso.

Gli intermediari nazionali e internazionali (circa 130) che operano sul mercato italiano utilizzano un sistema di negoziazione completamente elettronico per l'esecuzione in tempo reale degli scambi di **titoli**. Con questo termine si intende definire l'insieme di strumenti finanziari, che possono rappresentare:

- quote di capitale di una società (azioni; *stocks*);
- debiti (obbligazioni; *bonds*);
- strumenti da questi derivati (cosiddetti "derivati": *futures*, *swaps*, opzioni).

In base a una definizione legislativa contenuta nel secondo comma dell'art. 1, T.U. n. 58/1998, gli **strumenti finanziari** sono tassativamente individuati e definiti. Si tratta di un numero chiuso, modificabile per sola disposizione del legislatore:

- a) le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali;
- b) le obbligazioni, i Titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali;
- c) le quote di fondi comuni di investimento;
- d) i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario;
- e) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici;
- f) i contratti *futures* su strumenti finanziari, su tassi di interesse, su valute, su merci e sui relativi indici;
- g) i contratti di scambio a pronti e a termine (*swaps*) su tassi di interesse, su valute, su merci nonché su indici azionari (*equity swaps*);
- h) i contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi di interesse, a valute, a merci e ai relativi indici;
- i) i contratti di opzione per acquistare o vendere gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici, nonché i contratti di opzione su valute, su tassi d'interesse, su merci e sui relativi indici;
- j) le combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere.

La legge stabilisce che i sistemi di pagamento non siano da considerarsi strumenti finanziari.

I mercati

Sul **Mercato Telematico Azionario** (MTA) vengono scambiati i titoli azionari quotati in Borsa. Tale mercato si divide in:

- segmento **Blue Chips**, relativo alle imprese ad alta capitalizzazione (maggiore di 1.000 milioni di euro). Gli indici relativi a questo segmento sono S&P/MIB e Midex;
- segmento **STAR** (Segmento Titoli con Alti Requisiti), relativo alle imprese con capitalizzazione tra i

40 milioni e i 1.000 milioni di euro e che rispondono a particolari criteri di trasparenza, *governance* e liquidità. Gli indici relativi a questo segmento sono All Stars, STAR, techSTAR;

- segmento **Standard**, relativo alle imprese con capitalizzazione tra i 40 milioni e i 1.000 milioni di euro senza ulteriori specifiche;
- **MTF** (Mercato Telematico dei Fondi), dedicato alle negoziazioni di fondi mobiliari o immobiliari chiusi quotati e delle Investment Companies. Al suo interno l'MTF si suddivide in ulteriori due classi: Fondi chiusi mobiliari e immobiliari e Investment Companies;
- mercato **Expandi**, dedicato a imprese a piccola capitalizzazione e a controllo prevalentemente familiare.

Il mercato **IDEM** (Italian Derivatives Market) è quello degli strumenti derivati. In questo mercato, nato il 28 novembre 1994, sono negoziati contratti relativi agli strumenti derivati, quali *futures*, *minifutures* e opzioni. Le attività sottostanti a tali strumenti derivati (cosiddetti *underlying*) possono essere strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici. Esse devono possedere requisiti di liquidità e continuità delle negoziazioni e di disponibilità delle informazioni rilevanti per il corretto funzionamento del mercato.

Per assicurare il buon fine dei contratti negoziati è prevista la presenza di un soggetto (in Italia è la Cassa di Compensazione e Garanzia) che assume automaticamente il ruolo di controparte di tutti i contratti eseguiti.

Nel **MOT** (Mercato telematico delle Obbligazioni e dei Titoli di Stato) vengono negoziati i Titoli di Stato (BOT; BTP; BTPi; CCT; CTZ), obbligazioni di enti locali, obbligazioni bancarie e *corporate plain vanilla* e strutturate non convertibili, euro-obbligazioni, obbligazioni di emittenti esteri e *asset backed securities*. Questo mercato si suddivide in due segmenti:

- DomesticMOT, dove vengono trattati strumenti finanziari liquidati presso sistemi di liquidazione italiani;



L'interno della Borsa di New York a Wall Street.

- EuroMOT, dove vengono trattati strumenti finanziari liquidati presso sistemi di liquidazione esteri.

TAH è il Mercato After Hours, aperto dalle 18 alle 20,30 in cui è possibile negoziare azioni e *securitized derivatives*.

Dal 24 luglio 2006 sono entrate in vigore le modifiche al Regolamento e alle Istruzioni di Borsa Italiana relative a **MTA International**, il nuovo segmento della Borsa italiana dedicato ad azioni di emittenti di diritto estero già negoziate in altri mercati regolamentati comunitari, ovvero dove trovano posto le contrattazioni dei titoli azionari di imprese già quotate in Borse dell'UE.

Gli indici e la loro lettura

Leggere i dati relativi all'andamento dei mercati finanziari può risultare complesso. In realtà, la terminologia di Borsa si è progressivamente diffusa con l'aumentare dei soggetti che vi accedono, anche privati, e che gestiscono in prima persona i propri investimenti.

Tradizionalmente con il termine inglese "bull" (**toro**) si indica un momento di crescita della Borsa (mercato al rialzo); sostanzialmente in questo momento le imprese quotate si consolidano, sostenendo un maggior sviluppo del sistema produttivo del Paese.

Diversamente, con il termine "bear" (**orso**) si indica un momento di flessione (mercato al ribasso); in questo caso si intende annunciare una crisi che può essere limitata (nel tempo o al prodotto), episodica o strutturale.

Questa terminologia generica vuole semplificare il dato relativo al maggiore o minore afflusso di danaro in Borsa, da cui dipende l'andamento dei prezzi dei titoli quotati. Essa non costituisce tuttavia un criterio rigoroso per interpretare i mercati. A ciò sono preposti i cosiddetti **indici di Borsa**, utili per capire l'andamento delle quotazioni e confrontarle nel tempo e nei mercati.

Gli indici rappresentano sinteticamente le variazioni di valore di un portafoglio di strumenti finanziari o di altre attività. Il valore di un indice è dato dalla media ponderata dei prezzi degli strumenti compresi nel portafoglio.

Un indice non è altro che una funzione matematica, in forza della quale si definisce una "base" (solitamente in centesimi o millesimi), si determina un parametro (solitamente i prezzi ufficiali di titoli presenti in un dato listino) e si fissa un lasso di tempo nel quale calcolare la media dei valori presi a riferimento.

Vi sono differenti sistemi di calcolo:

- indici cosiddetti **equally weighted** (i fattori di ponderazione sono gli stessi per tutti gli strumenti che compongono l'indice);
- indici cosiddetti **price weighted** (il peso associato a ogni strumento varia in funzione del suo prezzo);
- indici cosiddetti **value weighted** (il peso di ciascun titolo risulta proporzionale al suo valore di mercato).



Video della Borsa in Giappone, con l'andamento dei titoli.

INDICI PIÙ NOTI

Borsa di New York	Dow Jones, Standard & Poor, Moody
Borsa di Tokyo	Nikkei
Borsa di Londra	Financial Times SA e Reuter
Borsa di Francoforte	DAX
Borsa di Parigi	CAC

INDICI PRESENTI IN ITALIA

MIB (inizialmente acronimo di "Milano Indice Borsa" e quindi di "Mercato Italiano di Borsa")	È l'indice generale che riassume le quotazioni ufficiali della globalità dei titoli azionari quotati alla Borsa italiana; si distingue oggi in MIB Storico: con base 1.000 al 2 gennaio 1975 e in MIB Corrente, con base 1.000 all'inizio di ogni anno solare.
MIBTEL	È l'indice di prezzo (non considera i dividendi) creato dall'introduzione delle negoziazioni telematiche, ha base 10.000 relativa al 3 gennaio 1994. Tale indice è calcolato ogni minuto nell'arco della giornata di scambio sulla base dei prezzi degli ultimi contratti conclusi su ciascuna azione componente il paniere.
MIB30	È l'indice delle cosiddette <i>blue chips</i> (espressione mutuata dal termine inglese con il quale, nel gioco del poker, si indicano le <i>fiches</i> di colore blu, quelle di maggior valore) italiane, ovvero delle 30 azioni più diffuse quotate nella nostra Borsa. Il paniere dei titoli facenti parte del MIB30 è aggiornato ogni sei mesi. L'indice MIB30 viene calcolato e diffuso durante la fase di negoziazione continua con frequenza di un minuto sulla base dei prezzi degli ultimi contratti conclusi sul segmento <i>blue chip</i> del mercato MTA. Il MIB30 è un indice di prezzo, pertanto non tiene conto dello stacco di dividendi o di eventuali frutti periodici pagati dalle società che lo compongono.
MIDEX	È l'indice che sintetizza l'andamento delle società quotate di media capitalizzazione. È composto da 25 titoli selezionati tra i più scambiati e a maggiore capitalizzazione sul mercato dopo quelli inclusi nel MIB30.
MIBSTAR	È l'indice relativo a tutte le azioni nazionali quotate in Borsa e nel segmento STAR. È calcolato ogni giorno alla chiusura della seduta borsistica sulla base del prezzo ufficiale di tutti i componenti del paniere.