

## Conoscere i mercati finanziari: i mercati mobiliari

*Di Guido Gallico<sup>1</sup>*



*Logo di Borsa Italiana S.p.A., la società che gestisce il mercato finanziario italiano*

---

<sup>1</sup> Docente presso l'Università degli Studi di Brescia e presso l'Istituto Paritario "Giovanni Paolo II" di Brescia

## Sommario

<i>Capitolo 1. Il sistema finanziario .....</i>	<i>1</i>
<i>Capitolo 2. Il mercato mobiliare .....</i>	<i>3</i>
2.1 Mercati monetari e mercati dei capitali.....	3
2.2 Mercati primari e mercati secondari.....	3
2.3 Mercati al dettaglio e mercati all'ingrosso.....	3
2.4 Mercati domestici e mercati internazionali .....	4
2.5 Mercati a pronti e mercati a termine.....	4
2.6 Mercati pubblici e mercati privati .....	4
<i>Capitolo 3. La valutazione dei mercati mobiliari.....</i>	<i>5</i>
<i>Approfondimento: il book di negoziazione.....</i>	<i>7</i>
<i>Capitolo 4. L'organizzazione dei mercati mobiliari primari.....</i>	<i>8</i>
<i>Capitolo 5. L'organizzazione dei mercati mobiliari secondari.....</i>	<i>10</i>
<i>Capitolo 6. I dieci principali mercati mobiliari al mondo.....</i>	<i>13</i>
6.1 New York stock Exchange (NYSE) .....	13
6.2 NASDAQ.....	13
6.3 Tokyo Stock Exchange .....	13
6.4 Shanghai Stock Exchange .....	14
6.5 Hong Kong Stock Exchange .....	14
6.6 Euronext .....	14
6.7 London Stock Exchange.....	14
6.8 Shenzhen Stock Exchange .....	15
6.9 Toronto Stock Exchange.....	15
6.10 Deutsche Börse.....	15
<i>Bibliografia .....</i>	<i>16</i>

## Capitolo 1. Il sistema finanziario

Con sistema finanziario si intende l'insieme organizzato di mercati finanziari, intermediari finanziari, strumenti finanziari e vigilanza.

I **mercati finanziari** sono i *luoghi telematici* dove è possibile acquistare o vendere strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, derivati, quote di fondi, ecc.).

Gli **intermediari finanziari** collegano i soggetti con surplus finanziario (i cosiddetti *centri di formazione del risparmio*, tipicamente individui e famiglie) ai soggetti in deficit finanziario (coloro che intendono realizzare investimenti, tipicamente le imprese) favorendo la trasformazione del risparmio in investimenti produttivi.

Gli **strumenti finanziari** sono forme d'investimento di natura finanziaria, quindi forme di impiego di risparmio effettuate in vista di un ritorno economico, negoziabili sul mercato dei capitali, in quanto trasferibili e liquidabili.

La **vigilanza** consiste nell'insieme dei controlli sulle attività degli operatori economici che intermediano la ricchezza tra il pubblico.

Il sistema finanziario si articola in tre differenti segmenti, detti mercati:

1. Mercato creditizio;
2. Mercato mobiliare;
3. Mercato assicurativo;

La distinzione tra i tre mercati riguarda i prodotti negoziati, i processi produttivi e gli intermediari finanziari che operano all'interno dei segmenti.

I prodotti negoziati nel **mercato creditizio** sono la raccolta di depositi (o di altri fondi) con obbligo di rimborso e/o la concessione di prestiti. Le banche rappresentano il principale intermediario finanziario operante in tale mercato, ma non l'unico: esistono infatti società specializzate nella concessione di prestiti, nel leasing, nel factoring e nell'intermediazione in cambi.

I prodotti negoziati nel **mercato mobiliare** sono gli strumenti finanziari, i servizi di investimento, la gestione collettiva del risparmio, la ricezione/trasmissione di ordini, le operazioni per conto proprio e per conto di terzi. Gli intermediari operanti sono le SIM (Società di Intermediazione Mobiliare), le SGR (Società di Gestione del Risparmio) e le SICAV (Società di Investimento a Capitale Variabile).

I prodotti negoziati nel **mercato assicurativo** sono le tutele contro eventi futuri e incerti relativi a persone o beni, dette polizze assicurative. Gli intermediari operanti in tale mercato sono le imprese assicurative.

L'evoluzione dei mercati finanziari ha portato alla presenza di intermediari che operano non solo all'interno di un mercato, ma anche a cavallo di più mercati, come ad esempio:

- Poste italiane → si trova a metà tra mercato creditizio e mercato mobiliare da quando ha creato la *business unit Banco Posta*. Si tratta di un intermediario simile ad una banca ma che può anche collocare strumenti finanziari;
- Fondi pensione → istituiti a metà tra mercato mobiliare e mercato assicurativo;

Dal punto di vista pratico è quindi venuta meno la tradizionale tripartizione del mercato finanziario in quanto gli intermediari finanziari possono intervenire quasi totalmente sui diversi comparti del mercato.

Una banca può operare ovunque: ci sono banche che si occupano più di mercato mobiliare, altre che si occupano più di mercato creditizio e all'interno dei grandi gruppi bancari ci sono società che si occupano di assicurazioni.

Alcuni comparti tuttavia restano sottoposti a riserva di legge come la *gestione del risparmio collettivo*, ad oggi appannaggio esclusivo delle SGR.

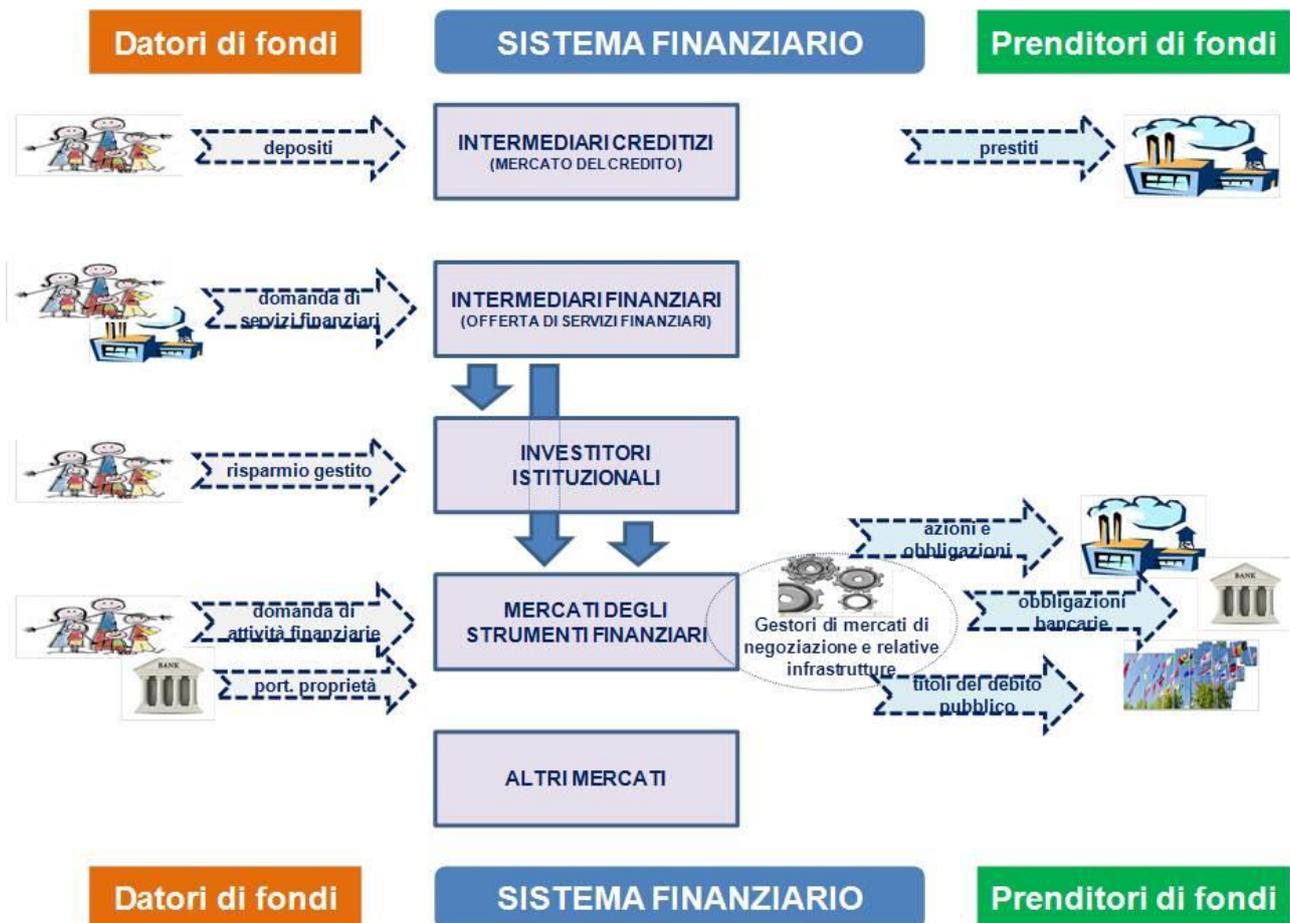


Figura 1: Il sistema finanziario<sup>2</sup>

<sup>2</sup> <https://www.consob.it/web/investor-education/il-sistema-finanziario-attuale-una-stilizzazione>

## Capitolo 2. Il mercato mobiliare

Il mercato mobiliare può essere definito come:

- l'insieme degli scambi che hanno per oggetto strumenti finanziari;
- il luogo telematico in cui sono emessi, rimborsati e scambiati strumenti finanziari;

I mercati mobiliari si possono dividere in:

- a) Mercati monetari e mercati dei capitali;
- b) Mercati primari e mercati secondari;
- c) Mercati al dettaglio e mercati all'ingrosso;
- d) Mercati domestici e mercati internazionali;
- e) Mercati a pronti e mercati a termine;
- f) Mercati pubblici e mercati privati;

### 2.1 Mercati monetari e mercati dei capitali

La distinzione tra mercato monetario e mercato dei capitali si fonda sulla scadenza degli strumenti finanziari negoziati e sulla funzione svolta dal mercato stesso.

Il **mercato monetario** ha per oggetto strumenti finanziari di durata inferiore ai 18 mesi, detti di *breve durata*, e svolge la funzione di soddisfare le esigenze di liquidità di breve periodo degli operatori.

Attraverso il mercato monetario gli operatori possono investire le risorse in eccesso rispetto alle spese correnti oppure prendere a prestito risorse per far fronte ad improvvise e temporanee esigenze finanziarie<sup>3</sup>.

Il **mercato dei capitali** ha per oggetto strumenti finanziari di durata superiore ai 18 mesi, detti di *medio e lungo termine* (tra 18 mesi e 60 mesi il medio termine, oltre i 60 mesi il lungo termine), e svolge la funzione di soddisfare esigenze di investimento e finanziamento di medio-lungo periodo.

### 2.2 Mercati primari e mercati secondari

La distinzione tra mercato primario e secondario si fonda sulle caratteristiche degli strumenti finanziari negoziati.

Il **mercato primario** ha per oggetto i titoli di nuova emissione, coinvolgendo quindi l'emittente dello strumento e i primi investitori che sottoscrivono lo strumento.

Si tratta del mercato dove avvengono i primi collocamenti presso il pubblico.

Il **mercato secondario** ha per oggetto i titoli già in circolazione e rappresenta il luogo dove gli investitori possono continuamente acquistare e vendere strumenti finanziari.

### 2.3 Mercati al dettaglio e mercati all'ingrosso

La distinzione tra mercato al dettaglio e all'ingrosso si fonda sul taglio delle negoziazioni, ovvero sulla quantità minima di strumenti finanziari scambiabili in una singola transazione.

Il **mercato al dettaglio** ha per oggetto i titoli che possono essere scambiati per quantità o importi contenuti, detti "tagli normali di negoziazione". In questo mercato operano investitori istituzionali e persone fisiche che

---

<sup>3</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

effettuano operazioni di controvalore relativamente contenuto e motivato prevalentemente da esigenze di investimento.

Il **mercato all'ingrosso** ha per oggetto i titoli che devono essere scambiati per quantità o importi rilevanti, detti "tagli di dimensione rilevante". In questo mercato operano investitori professionali e istituzionali che effettuano operazioni di controvalore unitario elevato.

#### 2.4 Mercati domestici e mercati internazionali

La distinzione tra mercato domestico e internazionale si fonda sulla dimensione geografica del mercato.

Nel **mercato domestico** gli scambi vengono alimentati in prevalenza da operatori della stessa Nazione di riferimento.

Nel **mercato internazionale** vi è una significativa presenza di operatori non appartenenti alla Nazione dove il mercato ha sede, in termini di emittenti quotati esteri, di operatività estera, di domanda da investitori esteri.

#### 2.5 Mercati a pronti e mercati a termine

La distinzione tra mercato a pronti e a termine si fonda sulla natura degli strumenti finanziari negoziati.

Nel **mercato a pronti** gli scambi riguardano titoli di base – come azioni e obbligazioni – la cui negoziazione prevede lo scambio tra titolo e denaro al momento dell'esecuzione.

I mercati a pronti sono detti anche *mercati spot*.

Nel **mercato a termine** gli scambi riguardano titoli che derivano da strumenti finanziari base: i derivati. In questo caso la negoziazione prevede degli scambi di titoli/denaro anche successivi al momento dell'esecuzione del contratto (si pensi alle opzioni o agli swap).

I mercati a termine dono anche detti *mercati di derivati*.

#### 2.6 Mercati pubblici e mercati privati

La distinzione tra mercato pubblico e privato si fonda sull'assetto istituzionale e proprietario dell'organizzazione che gestisce gli scambi.

Nel **mercato pubblico** le istituzioni pubbliche (Stato, pubblica amministrazione, organismi sovranazionali) hanno funzioni essenziali nella gestione degli scambi, come ad esempio l'accertamento dei prezzi, la determinazione delle procedure, la predisposizione dei controlli.

Nel **mercato privato** le istituzioni che gestiscono gli scambi sono di natura privata e operando secondo una logica di stretta economicità. I mercati privati, per competere tra loro, devono offrire performance competitive in termini di ridotti costi di transazione e di alta qualità dei servizi.

### Capitolo 3. La valutazione dei mercati mobiliari

Le decisioni in materia di investimento passano non solo dall'analisi del titolo da negoziare, bensì anche dall'analisi del mercato nel quale si intende operare.

Esistono diversi parametri utili per valutare la bontà dei mercati mobiliari, tra questi i più importanti sono:

1. La perfezione;
2. L'efficienza;
3. La frammentazione;
4. La liquidità;

Un mercato mobiliare si dice *tecnicamente perfetto* quanto tutti gli operatori:

- Conoscono le intenzioni degli altri operatori finanziari;
- Dispongono tutti delle stesse informazioni circa i titoli negoziati;
- Hanno dimensioni tali da non poter influenzare, con il proprio intervento, l'andamento delle quotazioni;

La perfezione è una condizione ideale, non esiste alcun mercato al mondo propriamente perfetto. Si tratta di individuare il mercato meno imperfetto all'interno del quale operare.

L'*efficienza* di un mercato mobiliare è intendibile secondo due diverse accezioni:

- Efficienza allocativa;
- Efficienza informativa;

Un mercato è *efficiente in senso allocativo* (o valutativo) quando il prezzo dei titoli rispecchia il loro valore intrinseco. In altre parole, quanto il mercato offre dei prezzi congrui.

Un mercato è *efficiente in senso informativo* quando:

- a) In ogni istante il prezzo degli strumenti negoziati rispecchia tutte le informazioni disponibili;
- b) La produzione di nuove informazioni genera variazioni nei prezzi degli strumenti finanziari;

In altre parole, quando il mercato reagisce in tempo reale alle variazioni del *dataset informativo*.

Se un mercato è efficiente in senso informativo il prezzo degli strumenti finanziari è il perfetto risultato delle aspettative degli operatori, a loro volta legate alle informazioni di cui dispongono.

Non sempre le due accezioni di efficienza sono presenti in modo simultaneo nello stesso mercato.

Un mercato mobiliare si dice *frammentato* quando gli operatori non sono in grado di conoscere le reciproche posizioni in tempo utile per decidere<sup>4</sup> l'acquisto/vendita del titolo.

La frammentazione deriva dall'impossibilità di mettere in comunicazione immediata acquirente e venditore dello strumento finanziario. In passato tale problema è stato risolto introducendo *l'obbligo di concentrazione*, ovvero l'obbligo di concentrare la negoziazione dei titoli quotati soltanto su mercati regolamentati.

---

<sup>4</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

Infine un mercato mobiliare si dice **liquido** quando è capace di assorbire una proposta di negoziazione in tempi brevi e senza perdita di valore.

Con *tempi brevi* si intendono i tempi tecnici strettamente necessari, ovvero un paio di giorni di valuta e due o tre giorni per il regolamento (scambio effettivo del titolo).

La liquidità di un mercato mobiliare deriva a sua volta da tre ulteriori condizioni:

- a) La profondità;
- b) L'ampiezza;
- c) L'elasticità;

Un mercato mobiliare si dice **profondo** quando esistono molteplici ordini di acquisto e di vendita in un intorno del prezzo corrente.

La profondità consente quindi di compensare eventuali sbilanciamenti tra domanda e offerta senza che questi comportino una variazione eccessiva dei prezzi.

Un mercato mobiliare si dice **ampio** quando il volume degli ordini esistenti ed il numero degli scambi presenti è sufficientemente elevato.

Un mercato mobiliare si dice **elastico** quando è capace di far affluire nuovi ordini di acquisto e di vendita qualora si verifichi un temporaneo squilibrio tra domanda e offerta. Se il mercato è elastico il rapido afflusso di nuovi ordinativi consentono di assorbire il temporaneo squilibrio senza eccessive variazioni in termini di prezzo.

## Approfondimento: il book di negoziazione

Nel mercato mobiliare gli ordini inseriti confluiscono nel cosiddetto **book di negoziazione**, ossia un monitor sul quale vengono visualizzate e organizzate le informazioni necessarie per la negoziazione.

Il book viene suddiviso in due parti:

- Da un lato vengono esposte le proposte di acquisto (con relativi prezzi, quantità ed eventuali parametri);
- Dall'altro vengono visualizzate le proposte di vendita (con relativi prezzi, quantità ed eventuali parametri);

Sui mercati organizzati e gestiti da *Borsa Italiana S.p.A* il book viene organizzato in modo tale che nella parte alta compaiano le proposte recanti i prezzi migliori, quindi:

- Il lato "acquisti" viene organizzato in ordine decrescente di prezzo;
- Il lato "vendite" viene organizzato in ordine crescente di prezzo;

La differenza tra il miglio prezzo di acquisto e il miglio prezzo di vendita rappresenta il *bid-ask spread*.

ULTIMI PREZZI	NO	NUMERO PROPOSTE	QUANTITÀ ACQUISTO	PREZZO ACQUISTO	PREZZO VENDITA	QUANTITÀ VENDITA	NUMERO PROPOSTE
239,70	1		40	238,20	240,00	605	7
239,80	2	3	122	238,00	240,50	5	1
239,80	3	1	30	237,90	241,00	302	2
239,80	4	1	28	237,50	241,70	35	1
239,80	5	1	28	237,20	241,80	3	1

Figura 2: Esempio di book di negoziazione per il titolo Ferrari S.p.A. (ISIN<sup>5</sup>: NL0011585146)

<sup>5</sup> L'ISIN (International Securities Identification Number) è il codice riconosciuto a livello internazionale per l'identificazione degli strumenti finanziari sui mercati e nelle transazioni. Per l'Italia il servizio di codifica ISIN è svolto dalla Banca d'Italia.

## Capitolo 4. L'organizzazione dei mercati mobiliari primari

L'emissione di nuovi titoli può avvenire attraverso tre differenti modalità:

1. Il collocamento privato;
2. Il collocamento pubblico;
3. L'asta;

Il **collocamento privato**, in inglese *private placement*, è la forma di emissione tipica dei titoli obbligazionari. L'emittente del titolo si rivolge ad un gruppo ristretto e selezionato di investitori, con i quali – attraverso la collaborazione di uno o più intermediari finanziari – concorda preventivamente le caratteristiche tecniche dello strumento e le condizioni di emissione (prezzo, quantità, ecc.).

Il grado di personalizzazione dell'emissione è quindi massimo, in quanto l'emissione viene realizzata sulla base delle esigenze manifestate dagli investitori.

L'emittente del titolo si rivolge tipicamente ad investitori istituzionali, come assicurazioni, fondi di gestione, fondi pensione e altri intermediari finanziari.

Nel collocamento privato un ruolo determinante è assunto dal **rating**, ovvero un giudizio sintetico di affidabilità che viene assegnato da società specializzate (dette Agenzie di Rating) in merito alla solvibilità, e quindi dell'affidabilità di società e imprese.

Il **collocamento pubblico**, in inglese *public issue*, è la forma di emissione tipica dei titoli azionari e delle obbligazioni qualora mancassero le condizioni per il collocamento privato (ad esempio rating troppo basso). L'emittente del titolo si rivolge al mercato nella sua totalità, normalmente tramite il supporto di uno o più intermediari finanziari incaricati del collocamento<sup>6</sup>.

Nel caso dell'Unione Europea, la normativa vieta agli emittenti di collocare direttamente sul mercato i titoli, imponendo l'ausilio di uno o più intermediari finanziari specializzati.

Quindi, a titoli di esempio, Ferrari S.p.A. non può collocare sul mercato primario obbligazioni in autonomia, bensì deve rivolgersi ad uno o più intermediari specializzati (Intesa San Paolo, Unicredit, Mediobanca, ecc.).

Il collocamento pubblico può avvenire attraverso tre differenti modalità:

- a) Collocamento senza sottoscrizione e senza garanzia;
- b) Collocamento con garanzia;
- c) Collocamento con acquisto "a fermo";

Nel *collocamento senza sottoscrizione e senza garanzia* l'intermediario finanziario si impegna a vendere gli strumenti finanziari sul mercato senza assumere alcun obbligo nel caso il pubblico degli investitori non sottoscriva la totalità dell'emissione.

La clausola attraverso la quale l'intermediario si impegna al massimo nel collocamento del maggior numero possibile di titoli viene detta in gergo tecnico "*best-effort*". Qualora non vengano collocati tutti i titoli, la quota restante rimane invenduta.

Nel *collocamento con garanzia* l'intermediario si impegna a sottoscrivere dall'emittente, ad un determinato prezzo, tutti i titoli eventualmente rimasti invenduti dall'offerta verso il pubblico.

Questo tipo di collocamento, fornendo maggiori garanzie all'emittente, prevede commissioni di sottoscrizione più alte rispetto al precedente.

---

<sup>6</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

Nel *collocamento con acquisto "a fermo"* l'emittente sottoscrive preventivamente tutti i titoli oggetto di emissione ad un prezzo concordato con l'emittente. In questo modo l'emittente è certo di collocare l'intera emissione e spetta poi all'intermediario riuscire a diffondere lo strumento sul mercato primario, rientrando così della spesa.

In termini di costi per l'emittente il collocamento "a fermo" è certamente il più costoso, con commissioni che possono arrivare anche all'1% del valore nominale.

L'**asta**, in inglese *auction*, è la forma di emissione tipica dei Titoli di Stato. In questo caso l'emittente non comunica preventivamente il prezzo al quale intende collocare i titoli: questo viene direttamente determinato dall'interazione tra domanda/offerta e dalla competizione tra i potenziali acquirenti sul mercato.

Il collocamento tramite asta può avvenire attraverso due principali modalità:

- a) L'asta marginale;
- b) L'asta competitiva;

Il meccanismo dell'*asta marginale*, la forma più diffusa ed importante, prevede che le proposte vengano ordinate dal prezzo più alto al prezzo più basso (quindi in ordine decrescente di prezzo).

Il prezzo di aggiudicazione risulta uguale per tutti i partecipanti all'asta e corrisponde al prezzo più basso dell'ultima domanda accettata.

I potenziali acquirenti che hanno offerto prezzi più bassi del prezzo di aggiudicazione, in gergo tecnico il *prezzo marginale*, vengono esclusi dall'asta e non ricevono titoli.

Per evitare il rischio di collusione tra i partecipanti, ovvero la possibilità che gli acquirenti si accordino per offrire tutti un prezzo molto basso, viene introdotto il *prezzo di esclusione*: si tratta di un prezzo al di sotto del quale le offerte non vengono accettate.

Il meccanismo dell'*asta competitiva* prevede sempre che le proposte vengano ordinate dal prezzo più alto al prezzo più basso, (quindi dal rendimento più basso verso quello più alto<sup>7</sup>).

Tuttavia il prezzo di aggiudicazione è differente per ogni partecipante e corrisponde al prezzo offerto da ciascuno degli acquirenti.

I potenziali acquirenti che offrono prezzi troppo bassi (e quindi rendimenti troppo alti) vengono esclusi dall'aggiudicazione.

---

<sup>7</sup> Il rendimento di un titolo è dato da  $\frac{\text{Valore nominale} - \text{Prezzo acquisto}}{\text{Prezzo acquisto}}$ , quindi maggiore è il prezzo minore è il rendimento

## Capitolo 5. L'organizzazione dei mercati mobiliari secondari

L'obiettivo del mercato secondario è fornire liquidità, ovvero consentire la circolazione degli strumenti finanziari già emessi tra acquirenti e venditori.

In questo modo, attraverso la volontà negoziale di due differenti categorie di investitori (acquirenti e venditori), è possibile aggiustare la composizione dei portafogli finanziari.

I mercati secondari si possono distinguere in funzione di tre variabili<sup>8</sup>:

1. La tipologia di struttura impiegata per effettuare gli scambi (negoziazione);
2. I sistemi di esecuzione degli ordini;
3. Le regole che definiscono lo svolgimento degli scambi;

In funzione della **tipologia di struttura impiegata per la negoziazione** è possibile distinguere i mercati secondari in:

- a) Mercati fisici;
- b) Mercati telematici;

I **mercati fisici** sono quelli dove esiste un luogo fisico, concreto e tangibile dove gli operatori si riuniscono.

I **mercati telematici** sono invece quelli dove esiste un circuito di collegamento digitale che consente di far circolare le informazioni relative:

- Titoli;
- Emittenti;
- Quotazioni;
- Ordini di acquisto/vendita;
- Ogni altra informazione utile allo scambio;

Attraverso tali circuiti gli operatori possono effettuare le negoziazioni prescindendo dal contatto fisico.

In funzione dei **sistemi di esecuzione degli ordini** è possibile distinguere i mercati secondari in:

- a) Mercati a ricerca diretta;
- b) Mercati di broker;
- c) Mercati quote driven;
- d) Mercati order driven;

I **mercati a ricerca diretta** sono caratterizzati dall'assenza di regole codificate per l'incontro di ordini di acquisto e vendita. Ciò significa che compratori e venditori devono cercarsi reciprocamente e sostenere direttamente i costi per la ricerca di una controparte compatibile<sup>9</sup>.

Questo sistema è poco diffuso in quanto decisamente scomodo e poco efficiente (una volta chiusa una transazione è molto probabile che, nel mercato, ci fossero altre controparti migliori per eseguire la transazione ma – non avendoli trovati – si è dovuto ripiegare sulla controparte individuata).

I **mercati di broker** sono caratterizzati dalla presenza di operatori specializzati nella ricerca di controparti ottimali: i *broker*. Questi operatori, a fronte del pagamento di un compenso, attuano una ricognizione sistematica del mercato volta ad individuare la controparte compatibile migliore per il cliente.

---

<sup>8</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

<sup>9</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

Una volta individuata la controparte migliore per il cliente, il broker mette in contatto le parti senza assumere una posizione diretta nella transazione (acquirente e venditore si scambiano direttamente i titoli ed il denaro, senza più l'intervento del broker).

Il mercato di broker è più diffuso ed efficiente di quello a ricerca diretta, in quanto decisamente più efficiente.

I **mercati quote driven**, detti anche *mercati di dealer e market maker*, sono caratterizzati dalla presenza di intermediari che si propongono direttamente come controparti nelle transazioni.

Questi operatori, detti dealer o market maker, si impegnano a quotare continuamente proposte di acquisto o vendita sui titoli presenti nel mercato.

Per ogni titolo, quindi, gli operatori propongono una doppia quotazione:

- Un prezzo al quale sono disposti ad acquistare il titolo dal cliente → detto prezzo BID (o denaro);
- Un prezzo al quale sono disposti a vendere il titolo al cliente → detto prezzo ASK (o lettera);

In questo modo gli investitori (acquirenti o compratori) sanno che ci sarà sempre qualcuno disposto a fare da controparte nello scambio (i dealer/market maker) e la scambiabilità dei titoli sarà sempre garantita.

I market maker/dealer traggono il proprio profitto dai differenziali denaro-lettera, detto in gergo tecnico "*Bid-Ask spread*", ovvero dalla differenza tra il prezzo al quale sono disposti a comprare il titolo e quello al quale sono disposti a rivenderlo<sup>10</sup>.

I **mercati order driven**, detti anche *mercati ad asta*, sono caratterizzati dalla presenza di procedure centralizzate capaci di rendere noti simultaneamente a tutti gli operatori gli ordini di acquisto e vendita su ciascun titolo.

Attraverso queste procedure centralizzate il mercato si muove intorno al meccanismo dell'*asta*, il quale può assumere due configurazioni:

- Asta a chiamata;
- Asta continua;

Nell'*asta a chiamata* il prezzo viene fissato chiamando uno per volta, secondo un ordine definito in anticipo, i titoli da negoziare. In questo modo si ottiene la fissazione di un unico prezzo per ciascun titolo, ovvero quel prezzo capace di massimizzare i volumi scambiati.

Nell'*asta continua*, viceversa, la negoziazione di ciascun titolo avviene continuamente lungo l'intera seduta di borsa. Nell'asta continua, ogni volta che domanda e offerta si incrociano, viene fissato un prezzo valido per quella singola transazione. In questo modo, nell'arco della giornata di contrattazioni, ogni titolo verrà scambiato con tanti prezzi (potenzialmente differenti) quanti sono i contratti chiusi.

Le proposte di acquisto e vendita vengono inserite all'interno di un book di negoziazione, ordinando in senso decrescente di prezzo gli ordini di acquisto e in ordine crescente di prezzo gli ordini di vendita.

Ciascun ordine verrà eseguito non appena sul book di negoziazione comparirà nel lato opposto un ordine compatibile per titolo, prezzo e quantità<sup>11</sup>.

In funzione delle **regole che definiscono lo svolgimento degli scambi** è possibile distinguere i mercati secondari in:

- a) Mercati regolamentati;
- b) Mercati Over The Counter;

---

<sup>10</sup> Chiaramente il profitto viene ottenuto quando Prezzo ASK > Prezzo BID

<sup>11</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

I **mercati regolamentati** si caratterizzano dalla presenza di regole e norme comuni aventi lo scopo di favorire lo svolgimento degli scambi. Queste regole disciplinano le modalità di ammissione dei titoli, le modalità di negoziazione, le modalità di liquidazione e le tipologie di operatori ammessi.

La presenza di regole garantisce una maggiore trasparenza, maggiore liquidità degli strumenti e la presenza di istituti di compensazione e garanzia delle contrattazioni. Il tutto a discapito della personalizzazione delle contrattazioni.

I **mercati Over The Counter (OTC)** invece si caratterizzano per l'assenza di procedure e discipline standardizzate. Nei mercati OTC il livello di personalizzazione degli scambi è massimo, a discapito però di trasparenza e liquidità.

## Capitolo 6. I dieci principali mercati mobiliari al mondo<sup>12</sup>

### 6.1 New York stock Exchange (NYSE)

Il più grande mercato mobiliare al mondo è il New York stock Exchange (abbreviato NYSE), creata nel 1817. Nonostante abbia subito diversi e gravi crolli, come le crisi del 1929 e del 1982, il NYSE è riuscito a mantenersi il più grande mercato al mondo per capitalizzazione totale dalla fine della Prima Guerra Mondiale (superando l'allora primatista, la Borsa<sup>13</sup> di Londra).

Presso la Borsa di New York sono quotate oltre 2.400 imprese, appartenenti a molteplici settori di attività (finanza, beni di consumo, energia, sanità, ecc.). Al NYSE possono essere scambiati i titoli di alcune tra le più note imprese al mondo Pfizer, Exxon Mobil e Citigroup Inc.

Il principale indice azionario rappresentativo del NYSE è il Dow Jones.



Figura 3: Logo del New York Stock Exchange

### 6.2 NASDAQ

Il NASDAQ, acronimo di *National Association of Securities Dealers Automated Quotations*, è stato fondato nel 1971 a New York, e rappresenta la prima Borsa elettronica al mondo. Presso il NASDAQ è possibile scambiare i titoli delle più importanti società tecnologiche al mondo, come Google, Apple, Microsoft, Facebook e Tesla. L'indice azionario associato a questa Borsa è il NASDAQ 100.



Figura 4: Logo del NASDAQ

### 6.3 Tokyo Stock Exchange

Il Tokyo Stock Exchange è il più importante mercato mobiliare del Giappone ed è stato creato nel 2013 dalla fusione tra Borsa di Osaka e TSE.

Presso la Borsa di Tokyo sono quotate oltre 3.575 società, come Toyota Motors, Sony Corporation e Honda Motor Co.

L'indice azionario di riferimento è il Nikkei 225.



Figura 5: Logo del Tokyo Stock Exchange

---

<sup>12</sup> Primi dieci mercati al mondo in funzione di capitalizzazione di borsa e volume di scambi. L'ordine non deve intendersi come una classifica e i dati sono aggiornati al novembre 2021

<sup>13</sup> I mercati mobiliari vengono identificati spesso con il termine "borsa" seguito dal nome della città dove hanno sede (ad esempio "Borsa di New York", "Borsa di Londra", ecc.)

#### 6.4 Shanghai Stock Exchange

La Borsa di Shanghai costituisce uno dei tre principali mercati mobiliari della Cina, assieme a Hong Kong e Shenzhen. Lo Shanghai Stock Exchange, nato nel 1990, ha vissuto un notevole sviluppo nel corso degli anni arrivando ad essere tra le prime cinque piazze borsistiche del mondo per capitalizzazione.

All'interno dell'SSE è possibile scambiare due tipologie di strumenti finanziari: i titoli di tipo A, il cui prezzo è fissato in Yuan (la valuta cinese), e titoli di tipo B, il cui prezzo è fissato in dollari statunitensi. I titoli quotati in Yuan possono essere scambiati solo a livello nazionale, salvo il soddisfacimento di determinati requisiti da parte degli investitori.

L'indice di riferimento per la Borsa di Shanghai è l'SSE Composite, dove si trovano alcune delle società cinesi più importanti come Industrial and Commercial Bank of China, Agricultural Bank of China e PetroChina.



Figura 6: Logo dello SSE

#### 6.5 Hong Kong Stock Exchange

La Borsa di Hong Kong rappresenta la terza piazza finanziaria più importante dell'Asia ed è stata fondata ad Hong Kong nel 1891 dalla *Association of Stockbrokers in Hong Kong*.

Completamente elettronica dal 2017, presso l'HKSE vengono quotati solo titoli in dollari di Hong Kong (HKD), in quanto la maggior parte delle circa 2.000 società quotate in questo mercato hanno sede a Hong Kong.

L'indice di riferimento della Borsa di Hong Kong è l'Hang Seng Index.



Figura 7: Logo dell'Hong Kong Stock Exchange

#### 6.6 Euronext

L'Euronext costituisce il principale mercato mobiliare secondario paneuropeo, ovvero comune a diversi Stati europei. Il mercato Euronext ha sede nei Paesi Bassi e raggruppa anche le piazze finanziarie di Portogallo, Belgio, Francia, Irlanda e Italia.

Presso l'Euronext vengono quotati in Euro i titoli di oltre 1.300 società (tra le quali AXA, Christian Dior e Renault) e circa 30 indici azionari. L'indice principale del mercato è attualmente l'Euronext 100.



Figura 8: Logo dell'Euronext

#### 6.7 London Stock Exchange

Il London Stock Exchange rappresenta uno dei mercati mobiliari secondari più importanti e prestigiosi al mondo. Creata nel 1801, la Borsa di Londra trova le proprie origini nel 1698, come pubblicazione bisettimanale delle quotazioni di mercato.

Il LSE è stato fino alla Prima Guerra Mondiale il mercato mobiliare più importante al mondo, superato poi dal NYSE.

Presso il London Stock Exchange vengono quotati più di 3.000 società a livello internazionale con sedi in 70 paesi (tra i quali figurano Barclays, GlaxoSmithKline, BP).

L'indice azionario di riferimento è l'FTSE 100, anche noto come Footsie.



Figura 9: Logo del London Stock Exchange Group

### 6.8 Shenzhen Stock Exchange

Lo Shenzhen Stock Exchange rappresenta il terzo mercato mobiliare cinese ed è stato creato nel 1987.

Pienamente operativo dal 1990, presenta una propria regolamentazione pur sottoposta al controllo della China Securities Regulatory Commission. Nello Shenzhen vengono quotati titoli esclusivamente in yuan.



Figura 10: Logo dello Shenzhen Stock Exchange

### 6.9 Toronto Stock Exchange

Il Toronto Stock Exchange, creato nel 1852, costituisce il più importante mercato mobiliare del Canada. Presso la Borsa di Toronto vengono quotate oltre 1.500 società, rendendo questo mercato il terzo più grande del Nord America in termini di capitalizzazione.

L'indice azionario di riferimento è lo S&P/TSX.



Figura 11: Logo del Toronto Stock Exchange

### 6.10 Deutsche Börse

La Deutsche Börse, con sede a Francoforte sul Meno, costituisce la più importante borsa tedesca e tra le più importanti in Europa.

La maggior parte delle società quotate presso la borsa di Francoforte (tra le quali ci sono BMW e Adidas) ha sede in Germania e la valuta di quotazione è l'euro.

Il principale indice azionario della Borsa di Francoforte è il DAX 30.



Figura 12: Logo della Deutsche Börse

## *Bibliografia*

Annunziata F., *La disciplina del mercato mobiliare*, Giappichelli Editore, Torino, 2008

Banfi A., *I mercati e gli strumenti finanziari*, ISEDI, Torino, 2020

Caparvi R., *Il mercato mobiliare. Strategie e tecniche di negoziazione dei prodotti finanziari*, Franco Angeli, Milano, 2010

Fabrizi P.L., *L'economia del mercato mobiliare*, Egea, Milano, 2016

Mango F., *Tecniche di mercato mobiliare*, Egea, Milano, 2021

Pagano M., Pandolfi L., Puopolo G., *Economia dei mercati finanziari*, Il Mulino, Bologna, 2020