

# Economia del Mercato Mobiliare

- Presentazione del corso
- Gli strumenti finanziari: aspetti introduttivi
- I titoli di debito (continua la prossima lezione)

# Presentazione del corso

<i>Docenti</i>	Titolare: S. Cenni, tutor: A. Caruso	
<i>Ricevimento</i>	S. Cenni: gio 15-16 A. Caruso: su appuntamento	
<i>Calendario</i>	I <sup>a</sup> lezione	2 marzo
	Prova intermedia	6 aprile
	Ultima lezione	22 maggio
	Esame finale	25 maggio
<i>Programma</i>	Vedi Guida dello Studente e sillabo nella pagina web del corso su <a href="http://www.universibo.unibo.it">www.universibo.unibo.it</a> e <a href="http://www.dea.unibo.it">www.dea.unibo.it</a>	

# (Pillole di) programma

<i>Gli strumenti finanziari</i>	Rapido ripasso (EIF) e approfondimento
<i>La valutazione degli strumenti finanziari</i>	Modelli quantitativi di portafoglio (brevemente), analisi fondamentale, analisi tecnica (accenno)
<i>La regolamentazione dei mercati finanziari</i>	Situazione attuale e prospettive (nuova Direttiva sui Servizi di Investimento e sui Mercati Regolamentati)
<i>La microstruttura dei mercati mobiliari</i>	Come funzionano in pratica i mercati azionario, obbligazionario e degli strumenti derivati

# Materiale didattico

- Il testo di riferimento per le lezioni è:
  - Cenni S. e Ferretti R., *Economia dei mercati e degli strumenti finanziari*, Giappichelli, seconda edizione Torino, in corso di stampa
    - Iniziamo con la prima edizione (2004), sempre disponibile
- Materiale didattico integrativo (lucidi, dispense, studi societari ecc.):
  - lucidi in formato elettronico (Acrobat Reader) sulla home page del corso (*UniversiBO*)
  - articoli: in formato elettronico mediante servizio “Banche dati bibliografiche”  
<http://www.sa.unibo.it/SA/Biblioteca/Banche+dati/bdbibl.htm>

In Europa la società si attende un aumento dei declassamenti - Dubbi sulla tenuta dei profitti nel settore bancario

# S&P: rating in frenata nel 2006

In Italia possibile una revisione positiva del giudizio su Fiat - Telecom Italia in linea con i target di rientro del debito

Fonte: Il Sole 24 Ore, 15 dicembre 2005, p. 35.

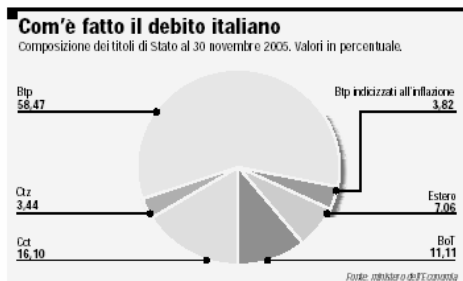
**EUROMERCATO** ■ Le previsioni delle principali banche d'affari sul mercato europeo sono negative per l'anno prossimo

## Corporate bond, un 2006 difficile

Minore attenzione all'indebitamento, aumento delle fusioni e rendimenti stimati in crescita di 10-15 punti base

Il 50% del debito pubblico italiano presso investitori internazionali

### Più BoT nei portafogli esteri



**Oddio, come faccio a trovarli???**

<http://www.lexisnexis.com/clients/ias/>

Fonte: Il Sole 24 Ore, 27 dicembre 2005, p. 34.

# Valutazione

<p>Due prove parziali scritte oppure esame scritto finale</p>	<p><u>Esame in due parti, che si svolgono in sequenza</u></p> <p><i>Prima parte</i> (15 punti): 15 <i>multiple choice</i>, no penalità per risposte errate</p> <p><i>Seconda parte</i> (18 punti):</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Due esercizi (12 punti)</li><li>• Commento guidato a un articolo tratto da un quotidiano finanziario o domanda aperta (6 punti)</li></ul> <p>Il punteggio massimo conseguibile (33) corrisponde a trenta e lode</p>
<p>Orale facoltativo (max/min +/-3)</p>	<p>Riservato agli studenti che hanno ottenuto, nell'esame scritto, un punteggio non inferiore a 27</p>

# Definizioni

- Attività finanziarie
  - Successione di flussi di pagamenti di segno diverso, distribuiti nel tempo e soggetti a differenti gradi di aleatorietà, collegati tanto ai problemi specifici dei singoli emittenti quanto a fattori economici, politici e di altra natura che interessano sistematicamente tutte le AF
- Strumenti finanziari
  - Sinonimo di AF nel linguaggio corrente...
  - ... ma non dal punto di vista regolamentare
    - Strumenti finanziari sono un sottoinsieme delle AF

# I mercati finanziari

- Luoghi in cui si svolge la creazione e lo scambio di attività finanziarie
  - creazione: mercato primario
  - scambio/negoziazione: mercato secondario
- L'interazione fra domanda e offerta determina il prezzo e, specularmente, il rendimento delle AF
- Modalità di svolgimento degli scambi:
  - mercati a negoziazione diretta: depositi e prestiti bancari
  - mercati mobiliari o aperti

# I titoli

- Parola «titolo» spesso utilizzata come sinonimo di strumento finanziario:

***Prestito titoli!***

- Titoli di debito o a reddito fisso
- Titoli di capitale o a reddito variabile
- Titoli ibridi
- Strumenti derivati

# Gli strumenti finanziari (SF)

- Azioni
- Obbligazioni, titoli di Stato ed altri titoli di debito
- Quote di fondi comuni d'investimento
- Titoli normalmente negoziati sul mercato monetario
- Qualsiasi altro titolo normalmente negoziato, che permetta di acquisire gli strumenti indicati nelle precedenti lettere, e relativi indici
- Futures
- Swaps su tassi di interesse, su valute, su merci nonché su indici azionari
- Contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi di interesse, a valute, a merci, e ai relativi indici
- Opzioni
- Combinazione di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere

# Gli SF: caratteri distintivi

- Natura dei diritti
- Natura dell'emittente
- Durata
- Valuta di denominazione
- Modalità di rimborso e remunerazione
- Presenza di particolari facoltà
- Trasferibilità
- Regime fiscale

# SF e trattamento fiscale

- Imposizione diretta
  - Redditi di capitale: interessi, dividendi, scarti di emissione...
  - Redditi diversi: guadagni (perdite) in conto capitale
- Imposizione indiretta
  - Imposta di bollo
    - Non si applica nelle transazioni che avvengono sui mercati regolamentati!

# La fiscalità degli SF: i tre regimi

- Regime naturale: dichiarazione
  - Il risparmiatore inserisce in dichiarazione dei redditi tutti i guadagni (redditi di capitale e redditi diversi) realizzati nell'anno di riferimento, a eccezione di quelli già assoggettati a imposta sostitutiva o ritenute alla fonte a titolo definitivo
- Regimi opzionali: risparmio amministrato e gestito
  - Risparmio amministrato
    - Può essere scelto da chi ha un deposito titoli
  - Risparmio gestito
    - Può essere scelto da chi ha titoli in gestione patrimoniale presso un intermediario finanziario
    - Viene applicato alle gestioni collettive e, quindi, indirettamente anche ai sottoscrittori di quote in fondi comuni e Sicav

# I titoli di debito: elementi distintivi

- Valore nominale
- Modalità di remunerazione
  - Titolo senza cedola o zero coupon
    - Disaggio o scarto di emissione: differenza tra valore di rimborso e prezzo di emissione
  - Titolo con cedola
    - tasso cedolare, cedola, data/e di godimento
    - (eventuale) disaggio: differenza positiva tra valore di rimborso e prezzo di emissione
- Rischi tipici
  - Rischio di interesse: tasso fisso o variabile?
  - Rischio di credito: rating

# Il sistema di quotazione

- Prezzo di emissione (PE) e prezzo di mercato (PM)
- In percentuale del valore nominale
  - Alla pari (PM = 100), sotto la pari (PM < 100), sopra la pari (PM > 100)
  - Se PE < 100 esiste disagio/scarto di emissione!
- **I titoli zero coupon quotano al corso tel quel (TQ), quelli con cedola al corso secco (CS)**
  - CS: prezzo riferito al solo valore capitale del titolo
  - TQ: include non solo il valore capitale ma anche gli interessi maturati e non ancora incassati
  - Prezzo TQ = CS + rateo cedolare
- Il rateo cedolare e il disagio maturato vengono calcolati sulla base della convenzione Giorni effettivi/Giorni effettivi

# Ancora sul prezzo

- Corso secco lordo di negoziazione (CSLN) = prezzo di mercato
  - Incorpora il disaggio lordo maturato (convenzione)
- Corso secco netto di negoziazione (CSNN) = CSLN – ritenuta su (eventuale) disaggio lordo maturato
- Corso tel quel lordo di negoziazione (TQLN) = CSLN + rateo di cedola lordo
- Corso tel quel netto di negoziazione (TQNN) = CSNN + rateo di cedola netto
- Corso supersecco (CSSN) = CSLN – (eventuale) disaggio lordo maturato
  - Riferimento per calcolo capital gain

# Esempio rateo cedola e disagio

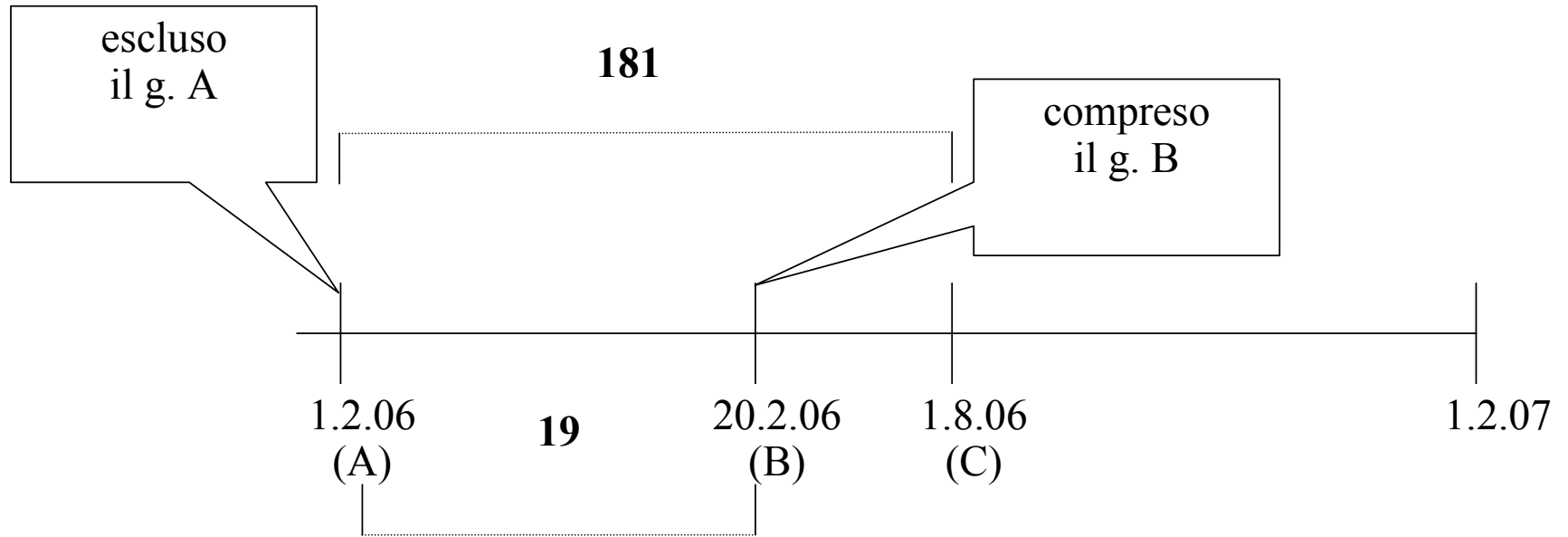
- Titolo a 3 anni
  - Emesso il 1.2.2006, scadente il 1.2.2009
  - Cedola annuale lorda: 3,00%
  - PE: 99,82 (DL = 0,12)
- Negoziato per valuta 20.2.06
  - Prezzo di mercato (CSLN): 99,74

# Rateo cedola semestrale (20.2.06)

A: data di inizio maturazione cedola (3% annuale)

B: data di regolamento compravendita

C: data di fine maturazione (pagamento) cedola



Al giorno 20.2.06 corrispondono 19/181 giorni di rateo

$$\text{rateo} = \text{cedola semestrale} \cdot \frac{\text{gg rateo}}{\text{gg semestre}} = 1,5 \cdot \frac{19}{181} = 0,15746$$

# Disaggio

- Scadenza in giorni (anno civile)
  - Giorni compresi tra il 1.2.06 (escluso) e il 1.2.09 (compreso): 1096
- Disaggio lordo (DL)
  - $100 - 99,82 = 0,12$
  - Giorni compresi tra il 1.2.06 (escluso) e il 20.2.06 (compreso): 19
  - DL maturato:  $0,12 \cdot 19 / 1096 = 0,00312$
  - Imposta sul DL maturato:  $12,5\% \cdot 0,00312 = 0,00039$

# I prezzi

a) CSLN	99,74000
b) DL dal 1.2 al 20.2.06	0,00312
c) imposte su b)	0,00039
d) rateo di cedola lorda	0,15746
e) imposte su d)	0,01968
CSNN = a) - c)	99,73961
CSSN = a) - b)	99,73688
TQLN = a) + d)	99,89746
TQNN = a) - c) + d) - e)	99,87739

Date	Titolo	Spread	Codice	Cedola	Imposta	Prezzo	Rendim.	Durat.	Qtà					
godim.	Tipo ind.	Isin	att.	fut.	Rateo	uffic.	Prezzo	effettivo %	(Anni, Vol. €					
					sostitut.	15.02	lordo	netto	giorni)					
							min/max		% (mlg)					
01-08s	1.2.2009	Ⓟ	IT0004008121	3.00	—	0,15746	0,02007	99,740	-0,02/+0,05	3,11	2,72	2,313	2,78	18330

## Buoni Tesoro poliennali

# La plus/minusvalenza

a) Corso supersecco di vendita	99,73688
b) Corso supersecco di acquisto (prezzo di emiss.)	99,82000
c) Plusvalenza (+) / Minusvalenza (-) = a) - b)	- 0,08312
d) Commissioni di negoziazione	0,20000
e) Imponibile: c) - d)	- 0,28312