

# Presentazione

di Pier Luigi Fabrizi

---

Il volume *Economia del mercato mobiliare* è arrivato alla settima edizione.

La sua storia ha avuto inizio nel 2003 per rispondere a un'esigenza di sistematizzazione di una disciplina che raccoglieva crescente attenzione a livello di ricerca e di didattica, in parallelo con il procedere dell'evoluzione dei sistemi finanziari nella direzione di un sempre più marcato sviluppo dei mercati e degli intermediari mobiliari. A rendere possibile il tutto contribuì all'epoca la presenza, all'interno dell'Università Bocconi, di un ristretto gruppo di docenti che stava maturando significative esperienze didattiche e di ricerca sulle tematiche dell'attività d'intermediazione mobiliare. I componenti di questo piccolo nucleo, infatti, si trovarono d'accordo nel mettere a fattor comune le loro esperienze e il tutto fu tradotto, con il coordinamento del sottoscritto, in quella che poi sarebbe diventata la prima edizione di questo volume.

L'idea si rivelò azzeccata: il nuovo libro raccolse da subito l'apprezzamento degli studenti e dei docenti tanto che la sua adozione come "libro di testo" nei corsi di Economia del mercato mobiliare e simili si estese rapidamente dalla Bocconi ad altre numerose Università italiane. Il successo editoriale ebbe una conferma tangibile con il rapido esaurimento delle copie stampate che portò alla necessità di una seconda edizione nel 2005 e di una terza edizione nel 2006.

Nel frattempo, peraltro, il mondo dei mercati e degli intermediari mobiliari continuava a evolversi e la finanza mobiliare diventava sempre più il motore dello sviluppo dei sistemi finanziari, anche se non necessariamente in termini virtuosi come la crisi finanziaria globale del 2007-2008 e la successiva crisi finanziaria europea hanno reso evidente. In risposta a tutto ciò nacque nel 2011 la quarta edizione. Un'edizione molto diversa dalle precedenti nel senso che non si trattò di una semplice revisione, bensì di un vero e proprio rifacimento. Il libro, infatti, venne interamente rivisitato e, ferma restando la struttura di base, fu fortemente arricchito in termini di contenuti, in particolare attraverso l'introduzione di nuovi argomenti in linea con gli sviluppi della teoria e con l'evoluzione della realtà operativa.

Anche la quarta edizione riscosse un grande successo e così, all'inizio del 2013, si ripropose il problema del che cosa fare in previsione del nuovo esaurimento delle

copie stampate. La decisione fu immediata nel senso che non vi fu alcun dubbio nel procedere a una nuova edizione sulla falsariga di quanto già avvenuto due anni prima e, quindi, effettuando una nuova rivisitazione dell'intero volume. Nacque in questo modo la quinta edizione diversa dalla precedente in termini di struttura (17 capitoli anziché 16 a seguito dell'introduzione di un nuovo capitolo sulla tematica emergente della *behavioral finance*) e sotto il duplice profilo dell'aggiornamento dei contenuti complessivi e della messa a punto delle modalità espositive.

Anche per la quinta edizione si ripropose, dopo poco più di due anni, l'esito delle precedenti: un rapido esaurimento delle copie stampate. Nel corso del 2015, dunque, si cominciò a lavorare a una nuova edizione (la sesta che poi uscirà nel gennaio 2016) procedendo lungo la strada già percorsa nelle due analoghe precedenti circostanze, cioè quella della rivisitazione dell'intero volume, in particolare mantenendo inalterata la struttura di base, ma aggiornando i contenuti e semplificando le modalità espositive.

Il seguito è storia di oggi. All'inizio del 2020 la casa editrice ha fatto presente al sottoscritto che anche l'edizione del 2016 aveva avuto l'apprezzamento dei lettori e che, di conseguenza, in previsione dell'ennesimo esaurimento delle copie stampate, si trattava di valutare l'eventualità di procedere alla messa in cantiere di una nuova edizione. La decisione del curatore e degli autori è stata immediata: sono passati diciassette anni dalla prima esperienza, ma la voglia di mettere a fattor comune le proprie competenze e le proprie esperienze è rimasta la stessa, anzi, se possibile, si è rafforzata se non altro per evitare il rischio che potesse cadere nel dimenticatoio o, peggio ancora, andare disperso il patrimonio di conoscenze maturato e messo a disposizione dei lettori in questo lungo lasso di tempo.

È nata così questa nuova edizione (la settima) e il primo passo ha riguardato, come in passato, la definizione degli indirizzi da seguire per procedere nel lavoro di rivisitazione. La scelta è stata quella di confermare gli orientamenti del 2016 e, dunque, di procedere in base alle seguenti linee-guida:

- mantenimento della struttura di base;
- aggiornamento dei contenuti;
- ulteriore semplificazione, ove possibile, delle modalità espositive.

Per quanto concerne il mantenimento della struttura di base, la scelta in tal senso si spiega con il fatto che l'impianto del libro è stato ritenuto, anche a seguito del lavoro di messa a punto sistematicamente effettuato nelle precedenti edizioni, tuttora in linea con lo stato dell'arte della disciplina e con i conseguenti bisogni formativi dei potenziali lettori. Per memoria si ricorda che il volume segue un percorso logico di fondo il quale:

- parte dall'inquadramento di alcune tematiche di ordine generale attinenti al contenuto della disciplina (capitolo 1), il rapporto tra i mercati e le istituzioni (capitolo 2), la formazione dei prezzi nei mercati mobiliari (capitolo 3);

- si sviluppa con riferimento alla scelta dei singoli titoli, analizzando i criteri di valutazione e gli indicatori del rendimento, della liquidità e del rischio dei titoli obbligazionari (capitoli 4, 5 e 6), affrontando il tema della curva dei rendimenti per scadenza (capitolo 7) e completando l'argomento con i criteri di valutazione e con gli indicatori del rendimento e del rischio dei titoli azionari (capitolo 8);
- si diffonde sulle logiche di portafoglio, approfondendo gli approcci teorici della *portfolio selection*, del *capital asset pricing model* e dell'*arbitrage pricing theory* (capitoli 9, 10 e 11) e i contenuti concreti inerenti le strategie di gestione dei portafogli azionari e obbligazionari (capitolo 12) e la valutazione della *performance* (capitolo 13);
- si allarga alle tematiche proprie dei mercati finanziari, soffermandosi sul profilo dell'efficienza, con particolare riferimento all'efficienza informativa (capitolo 14);
- si estende al campo della finanza comportamentale, mettendo a confronto il sottostante approccio della *prospect theory* con quello dell'utilità attesa proprio della tradizionale teoria economica neoclassica (capitolo 15);
- si sofferma sull'organizzazione e sulla struttura del mercato mobiliare, dedicando un approfondimento specifico ai mercati soggetti a disciplina del nostro Paese (capitolo 16);
- si chiude con lo studio degli strumenti derivati nell'ottica particolare del loro utilizzo nella gestione dei portafogli mobiliari (capitolo 17).

Relativamente all'aggiornamento dei contenuti, esso ha riguardato gli argomenti del volume toccati dai cambiamenti conseguenti all'evoluzione degli studi in materia e/o alla modificazione delle tecniche e dei profili operativi di struttura e di funzionamento dei mercati mobiliari. In particolare le tematiche interessate sono state le seguenti:

- il concetto, le determinanti e la tipologia del rendimento dei titoli obbligazionari, con specifico riferimento alla diffusione di nuove categorie di titoli e all'innovazione di alcune loro caratteristiche tecniche (paragrafo 4.2 del capitolo 4);
- gli indicatori del rendimento delle obbligazioni con cedola, segnatamente a proposito dell'avvento dei titoli di Stato a cedola prefissata e crescente (paragrafi 4.5.1 e 4.5.2 del capitolo 4);
- gli indicatori del rendimento delle obbligazioni indicizzate, in particolare attraverso una più puntuale esplicitazione delle modalità di calcolo del tasso di rendimento reale (paragrafo 4.5.4. del capitolo 4);
- gli indicatori diretti e indiretti del rischio di credito, con specifico riferimento alla pubblicistica in materia e all'evoluzione degli indirizzi della normativa americana in tema di attività d'intermediazione mobiliare (paragrafo 6.3.3 del capitolo 6);

- l'analisi fondamentale dei titoli azionari, segnatamente a proposito delle disposizioni attinenti i *report* (paragrafo 8.2.3 del capitolo 8);
- le strategie di gestione dei portafogli, con particolare attenzione alle strategie di replica del *benchmark* a quelle attive e semiattive di gestione dei portafogli azionari e dei portafogli obbligazionari (paragrafi 12.5.2, 12.6.2 e 12.6.3 del capitolo 12);
- l'efficienza dei mercati, segnatamente a proposito dell'aggiornamento del quadro delle ricerche empiriche riguardanti le diverse forme di efficienza informativa e le cosiddette anomalie e alla conseguente interpretazione dei risultati delle ricerche più recenti (paragrafi 14.3.1, 14.3.2 e 14.4 del capitolo 14);
- la *behavioral finance*, in particolare attraverso una rappresentazione più analitica e anche in forma grafica dei suoi contenuti e delle sue implicazioni in termini di comportamenti degli investitori (paragrafi 15.2, 15.3.2 e 15.3.3 del capitolo 15);
- l'organizzazione e la struttura dei mercati mobiliari, con specifico riferimento all'avvento della nuova normativa europea in materia e ai cambiamenti che hanno continuato a interessare il loro assetto e le loro modalità di funzionamento (paragrafi 16.3.3, 16.4.1, 16.4.2, 16.4.3, 16.4.4, 16.4.6, 16.4.7 e 16.4.8 del capitolo 16).

Per quello che riguarda, infine, l'ulteriore semplificazione delle modalità espositive, essa ha riguardato l'intero volume e, come già avvenuto relativamente alle passate edizioni, è stata curata interamente dal sottoscritto, in maniera da rendere il tutto, per quanto possibile alla luce del lavoro in tal senso svolto anche in passato, ancora più coordinato e ancora più accessibile.

La presentazione a tutte le precedenti edizioni si concludeva con due ringraziamenti e con una speranza. Ancora una volta da questo punto di vista non c'è da cambiare, ma semplicemente da rinnovare.

Il primo ringraziamento, dunque, desidero rinnovarlo ai colleghi coautori Ugo Pomante, Francesco Saita e Giovanna Zanotti i quali, come accaduto in passato, mi hanno consentito di procedere al lavoro di coordinamento e di aggiornamento anche con riferimento ai capitoli a loro firma, apportando, peraltro, il loro contributo diretto relativamente al profilo della revisione e rendendosi sempre disponibili a supportarmi con le loro conoscenze, la loro professionalità e la loro esperienza. Questo ringraziamento sono felice di estenderlo al collega Pierpaolo Ferrari che, pur non avendo il ruolo di coautore, mi ha affiancato per anni nello svolgimento dell'insegnamento di Economia del mercato mobiliare presso l'Università Bocconi, conseguendo ottimi risultati e trasmettendomi continuamente indicazioni e consigli fondati sulla competenza e sull'esperienza e volti a migliorare il presente volume.

Il secondo ringraziamento sento il dovere di rinnovarlo a tutti gli studenti che nelle varie Università hanno studiato su questo libro e hanno frequentato il relativo corso. Come accaduto in Bocconi, infatti, la loro presenza in aula ha reso

possibile chiarimenti e discussioni, più in generale ha favorito il proliferare di idee e di contributi che poi, attraverso il passa parola tra i loro docenti e il sottoscritto, si sono utilmente riversati nel continuo lavoro di messa a punto di questa edizione e delle precedenti.

La speranza è quella di sempre e riguarda il fatto che anche questa nuova edizione possa contribuire, come mi auguro sia stato per le passate edizioni, al consolidamento dell'impalcatura teorica dell'Economia del mercato mobiliare e, contemporaneamente, possa essere utile agli studenti delle varie Università che seguiranno l'omonimo corso per apprendere i lineamenti fondamentali di questa disciplina, affascinante nei suoi contenuti, in continuo divenire e indispensabile per capire il complesso mondo della finanza.