

E-business e finanza

E-finance

Università di Bologna

Sede di Forlì – 29 marzo 2008

Alberto Balestreri

Temi della lezione (e domande di esame...)

- 21. Quali sono state le principali tappe nello sviluppo del trading su titoli?**
- 22. Quali sono le opportunità ed i rischi per gli investitori online?**
- 23. Chi sono i principali intermediari attivi nell'e-finance?**
- 24. Quali sono le prospettive di sviluppo dell'online trading?**
- 25. Quali impatti sui mercati finanziari ha determinato l'affermarsi dell'online trading?**
- 26. Quali sono le prospettive strategiche per gli intermediari che operano nell'e-finance?**

21. Quali sono state le principali tappe nello sviluppo del trading su titoli?

Trading floor fisici

- Limiti all'ingresso
- Due livelli informativi:
 - coloro che erano dentro al mercato
 - tutti gli altri
- Mercati molto frammentati e dispersi geograficamente
- Mancanza di liquidità, data la frammentazione dei mercati
- Forti inefficienze allocative, con prezzi dello stesso titolo anche molto diversi da piazza a piazza

Con il telegrafo ed il telefono ...

- Consolidamento informativo dei mercati
- Nuove classi di *traders* che potevano operare da distanza
- Economie di scala nella trattazione degli ordini di acquisto
- *Network externalities* indotte dalla formazione di mercati integrati
- Maggiore liquidità disponibile

Con l'avvento dell'ICT

- Forte evoluzione della struttura dei mercati finanziari
 - Automazione
 - Nuove regole di *governance* dei *floor*
 - Evoluzione della regolamentazione
 - Globalizzazione
- Forte evoluzione delle infrastrutture informative
 - Internet

Oggi un broker online offre questi servizi informativi

1. Andamento dei mercati
2. Analisi grafica
3. Analisi dei titoli (report di analisti, report del settore, stima degli utili, grafici di lungo periodo, notizie stampa)
4. Confronti tra indici, azioni e fondi comuni di investimento
5. Asset allocators
6. Calcolatori interattivi
7. Pagine personalizzabili su andamento titoli, indici, ecc.

... e questi servizi di investimento:

1. Azioni
2. Fondi di investimento
3. Obbligazioni e titoli di Stato
4. Derivati
5. IPO
6. After-hours
7. Pre-opening

Supporti informativi online

www.finance.yahoo.com

www.briefing.com

www.prophet.net

www.bigcharts.com

www.moneycentral.msn.com

22. Quali sono le opportunità ed i rischi per gli investitori online?

Il trading è un business costituito da flussi di dati e informazioni

1. dal broker al cliente (proposta di investimento);
2. dal cliente al broker (ordine di acquisto);
3. dal broker al mercato (trasmissione dell'ordine di acquisto);
4. dal mercato alla *clearing house* (*clearing e settlement*);
5. dalla *clearing house* al cliente (conferma).

Internet ha dischiuso un nuovo mondo per gli investitori individuali

Fattori quali:

1. facilità di accesso
2. rilevante disponibilità online di informazioni finanziarie gratuite
3. costi della singola transazione ridotti

hanno consentito agli investitori individuali un nuovo potere sui mercati finanziari.

Ma vi sono nuovi rischi:

1. Ruolo dei portali finanziari
2. Non rispetto della “Fair Disclosure”
3. Conflitti di interessi degli analisti
4. Best execution
5. Day trading
6. Manipolazioni informative

1. I portali finanziari possono aiutare molto l'investitore online ...

I portali finanziari consentono di:

- monitorare la propria ricchezza;
- raccogliere informazioni finanziarie;
 - quotazioni in tempo reale
 - ricerca azionaria
 - rassegna stampa
- gestire simultaneamente i propri conti, titoli e carte di credito
- sottomettere ordini di acquisto/vendita al proprio broker

... ma aprono nuovi problemi per la loro sicurezza:

- Concorrenti delle banche che offrono servizi di online trading
- Non vengono ancora sottoposti a controlli diretti da parte degli organi di vigilanza
- Non è chiaro il modello dei ricavi
- Non sono dichiarati gli accordi con gli esecutori degli ordini di acquisto/vendita
- Non sono definiti i problemi generati dagli *hyperlink* con gli esecutori degli ordini

Siti di riferimento

- <http://www.moneycafe.com/invest/UnitedStates/>
- <http://www.dreamtrade.com/chat/>
- <http://money.cnn.com/>
- <http://www.bloomberg.com/welcome.html>

2. Fair disclosure

Comunicazione finanziaria completa e simultanea a favore di tutte le categorie di investitori nello stesso istante

Le imprese:

- hanno aumentato la frequenza delle loro comunicazioni al mercato (ad es. *conference call* e *webcast* con investitori privati)
- non sanno però ancora bene cosa possono dire. Forse parlano di più, ma dicono di meno.

3. Conflitti di interesse degli analisti finanziari

Ricerca azionaria e investment banking

- remunerazione
- relazioni con il cliente
- immagine
- sponsorship

Interessi finanziari coincidenti

4. Best execution dell'ordine di acquisto

- Acquisto di 1000 azioni
- Due broker con commissioni pari rispettivamente a 10€ o 20€
- Un “piccolo” ritardo nell'esecuzione dell'ordine, ad esempio 0,10 cent di € in più per singola azione
- Gli effetti:
 - risparmio: 10€
 - maggior costo di acquisto: 100€

... e le difese per il cliente

La SEC americana richiede agli operatori report periodici che contengano:

- misure statistiche uniformi sulla qualità della esecuzione a livello di singola azione;
- indicazioni sui processi seguiti per trasmettere gli ordini.

E' buona norma far verificare il rispetto delle condizioni di acquisto/vendita richieste all'intermediario.

<http://www.sec.gov/investor/pubs/tradexec.htm>

Siti di riferimento

- <http://www.sec.gov/investor.shtml>
- http://www.nasd.com/web/idcplg?IdcService=SS_GET_PAGE&nodeId=453&ssSourceNodeId=469
- <http://www.consob.it/main/trasversale/risparmiatori/index.html>

5. Day trading

Day traders comprano e vendono azioni nell'arco della stessa giornata con l'obiettivo di conseguire rapidi profitti. Generalmente i day trader si indebitano per effettuare gli acquisti, sperando di conseguire grazie ad una buona leva un più alto volume di profitti, correndo in realtà anche rischi maggiori.

Il day trading non è né illegale, né non etico, ma può essere molto rischioso. Molti investitori non hanno la ricchezza, il tempo o il temperamento per guadagnare e per far fronte alle cospicue perdite che il day trading può comportare.

<http://www.sec.gov/investor/pubs/daytips.htm>

6. Manipolazioni informative

- Frodi:
<http://www.sec.gov/investor/pubs/fraudsurvivor.htm>
- Pump and dump:
<http://www.sec.gov/investor/pubs/pump.htm>
- Pre IPO:
<http://www.sec.gov/investor/pubs/preipo.htm>

23. Chi sono i principali intermediari attivi nell'e-finance?

Siti di riferimento: piattaforme

- <http://www.fxall.com/>
- <http://www.instinet.com/>
- <http://www.nasdaq.com/>
- <http://www.nyse.com/>

Siti di riferimento: broker online

1. www.schwab.com
2. www.ml.com
3. www.tdameritrade.com
4. www.etrade.com
5. <https://www.cortalconsors.fr/euroWebFr/->
6. www.comdirect.de
7. www.fineco.it
8. www.directa.it
9. www.iwbank.it
10. www.twice.it
11. www.webank.it
12. www.xelion.it

24. Quali prospettive di sviluppo dell'online-trading?

I broker online stanno riconfigurando il business

1. Servizi di formazione sempre più estesi
2. Consigli di investimento
3. Assicurare la best execution degli ordini
4. Dotarsi di elevata capacità IT
5. Consentire cyber-chats e forum on line
6. Assicurare la massima privacy

1. Formazione online: motivazioni

1. Maggiore disponibilità di informazioni, ma:
 - rischio di un eccesso di informazione;
 - maggiore insicurezza degli investitori
2. Le attività di investimento diretto da parte del cliente consentono il risparmio di costi, ma richiedono anche:
 - migliore conoscenza dei processi;
 - buona capacità di analisi dei dati.
3. La formazione consente anche la riduzione del contenzioso con il cliente (su temi quali la difficoltà di accesso al sito, i ritardi e la non esecuzione degli ordini, gli errori di processo, la best execution).

1. Formazione online: gli attori

- Autorità di vigilanza
- Associazioni di settore
- Broker online:
 - Principi di base sugli investimenti
 - Strumenti per l'asset allocation
 - Normativa di riferimento
 - Modelli di portafoglio
 - Calcolatori finanziari;
 - Link

2. Consigli di investimento

- La definizione della *suitability* dell'investimento implica:
 - la raccolta di informazioni sulla situazione patrimoniale e fiscale e sugli obiettivi del cliente;
 - una due diligence sull'investimento e sui rischi connessi;
 - il mantenimento di un accurato controllo su tutti gli eventi connessi alla singola transazione;
- On-line i problemi diventano i seguenti:
 - dove finisce la fornitura di dati e inizia la raccomandazione?
 - quale è il limite percepito dal cliente tra “analizza questo titolo” e “compra questo titolo”?
 - la personalizzazione delle informazioni non si traduce, di fatto, in raccomandazione di acquisto?

3. Best execution

- Fattore critico per:
 - la funzionalità del mercato nel suo complesso;
 - la costruzione del vantaggio competitivo del singolo broker online
- Fattori che contano:
 - Prezzo della transazione
 - Dimensione dell'ordine di acquisto/vendita
 - Velocità della transazione effettivamente disponibile sul mercato
 - Entità del flottante del titolo
 - Possibilità di accesso a mercati alternativi e costo di questi accessi.
- Due modalità alternative di trasmissione degli ordini:
 - Aggregate routing
 - Order-by-order routing

4. Elevata capacità dell'IT

- Allo stato attuale non esiste alcun standard di misurazione della capacità IT in termini di:
 - Numero di azioni acquistate/vendute
 - Numero di operazioni effettuate in un determinato lasso temporale
 - Massimo numero di utenti connessi
 - Numero di transazioni simultanee effettuate (trading e non)
- I default informatici esistono anche per gli intermediari tradizionali e possono essere determinati dalla catena di connessione ad Internet

I broker online dovrebbero:

- Disporre di *contingency plan*:
 - sospendendo la conferma degli ordini;
 - ritardando l'update dei conti;
 - attivando canali alternativi o alleanze con altri broker;
- Mantenere traccia dei default subiti;
- Condurre test regolari di valutazione;
- Informare adeguatamente la clientela dei rischi sistemici, che implica:
 - rendere gli investitori coscienti
 - fornire loro istruzioni per affrontare ritardi o stop

5. Cyber-chats e forum on line

- Tre tipologie di attività
 - Chat rooms in tempo reale
 - Bulletin boards e centri messaggi
 - Forum online, con o senza moderatori
- Obiettivi principali per gli investitori:
 - Formazione
 - Partecipazione ad politiche di investimento collettive
- Vantaggi per i partecipanti:
 - Ampia diffusione delle informazioni rilasciate
 - Possibile anonimato
 - Diffusione in tempo reale

Regole di comportamento e problemi

- Quattro diverse regole di partecipazione:
 - Nessun monitoraggio
 - Presenza di volontari per controlli
 - Far pagare una commissione per ogni singolo annuncio posto (ma non per leggere quelli posti dagli altri);
 - Divieti espliciti di discussione su certi titoli;
- Se di fatto vengono replicate online le comunità reali, i problemi sono:
 - Maggiore volatilità dei prezzi di alcune azioni;
 - Mancata percezione di informazioni di scarsa qualità o fraudolente.

Il punto di vista dei broker online

Pochi broker sponsorizzano queste attività per evitare:

- il ruolo di assumere il ruolo di puri veicoli di informazioni;
- possibili sanzioni sugli investimenti “consigliati”;
- di dover controllare le informazioni, anche se è possibile:
 - renderle disponibili solo ai clienti;
 - porle al di fuori del perimetro del sito

Motivazioni a favore della presenza di cyber-chats:

- marketing
- ritenzione della comunità degli investitori
- ampio spettro delle informazioni disponibili internamente

Strategie di copertura dai rischi di ospitare informazioni fraudolente

- Obbligo di registrazione
- Obbligo di dichiarare la propria posizione sul titolo che si commenta
- Monitoraggio on-line delle discussioni
- Avvertimenti agli investitori che forum e chats non sono la principale fonte di informazioni
- Vigilanza da parte di esperti

Il punto di vista delle imprese quotate

Grande attenzione alle informazioni che circolano sulla propria impresa

Strategie di comportamento:

1. Ignorare le informazioni
2. Monitorarle, direttamente o meno
3. Identificare gli autori delle informazioni errate
4. Correggere le informazioni errate diffuse
5. Denunciare alle autorità di vigilanza le informazioni fraudolente (obbligo)

Un caso di social networking

Alcuni broker (come www.tradeking.com) propongono nuovi servizi per gli investitori fondati sulle capacità di fare social-networking finalizzato all'apprendimento collaborativo ed al community sharing.

E' infatti ammesso per i membri:

- inserire il proprio profilo e partecipare a blog sul trading;
- interagire online tramite chat rooms dal vivo ed instant messaging;
- grazie al servizio "Certified Trades" pubblicare le proprie storie di investimento. In questo modo, gli altri membri possono aver conferma della qualità delle informazioni ricevute, evitando manipolazioni informative.

6. Privacy degli investitori

- Protezione assoluta di tutte le informazioni in possesso
- Data-mining dei comportamenti, delle storie e successiva profilazione della clientela
- 5 principi per la politica della privacy:
 - Informativa: quali informazioni, quale organizzazione, quale uso e diffusione, cookies;
 - Scelta sull'uso delle informazioni raccolte;
 - Accesso per la revisione delle informazioni rilasciate;
 - *Security* sull'uso delle informazioni on e off line;
 - Contatti per denunce di abusi.

Alcuni casi di studio

- www.optionsxpress.com
- www.interactivebrokers.com
- www.justtotrade.com

25. Quali impatti sui mercati finanziari ha determinato l'affermarsi dell'online trading?

La diffusione dell'online trading ha determinato:

In termini generali:

1. mutamenti nella relazioni tra investitori ed intermediari finanziari
2. una maggiore partecipazione degli investitori alla vita dei mercati finanziari
3. una riduzione del premio per il rischio richiesto dagli investitori

In particolare, impatti su:

- A. modalità di trading
- B. meccanismi di formazione dei prezzi
- C. struttura dei mercati finanziari
- D. struttura dei rischi

A. Impatti sulle modalità di trading

1. Ingresso dei retail traders grazie a:
 - nuove fonti informative (chat room, ecc.)
 - democratizzazione delle informazioni e riduzione del gap informativo con gli investitori istituzionali
 - automazione e globalizzazione dei mercati, con minori costi del trading
2. I retail traders tendono a rispondere in modi simili alle stesse informazioni. Ciò ha determinato:
 - una maggiore volatilità giornaliera dei prezzi
 - una minore liquidità del mercato. Questo è uno dei lati oscuri del trading online, ma :
 - cross-border linkages per l'accesso a serbatoi di liquidità;
 - comunque aumento dell'efficienza dei prezzi delle azioni nel lungo periodo.

B. Impatti sulla formazione dei prezzi

- Internet amplifica l'impatto delle decisioni degli investitori sui prezzi delle azioni. Molti acquisti, infatti, vengono effettuati in tempo reale, con riflessi immediati su decine di migliaia di altri online traders
- Rischi rilevanti di manipolazione del mercato
- La qualità segnaletica dei prezzi potrebbe essere ridotta in presenza di:
 - frammentazione dei mercati
 - chiusura interna all'intermediario della singola transazione

C. Impatti sulla struttura dei mercati

Negli ultimi anni sono mutate le modalità con le quali vengono negoziate le azioni. Gli scambi non avvengono solo in Borsa, ma anche in mercati paralleli funzionalmente equivalenti ma organizzati in modi molto diversi, grazie a progresso tecnologico ed evoluzione della normativa (MIFID).

Problemi aperti:

- mercati sempre più frammentati
- frammentazione dello standard package di servizi offerti dai mercati tradizionali
- nuove esigenze di regolamentazione poste a protezione degli investitori
- alterazione della posizione competitiva dei brokers, tradizionalmente clienti primari delle borse.

D. Impatti sulla struttura dei rischi

Convenienza, sicurezza e fiducia nei mercati dipendono dai servizi di *clearing* e *settlement*.

Esiste tutto uno spettro di accordi e procedure di risk-control che facilitano e garantiscono la compensazione delle posizioni. La forza e la flessibilità degli accordi ha consentito sinora di supportare:

- la crescita esplosiva del volume e del numero delle transazioni su tutti i mercati;
- lo sviluppo dei *financial derivatives* (futures, options e swaps);
- la disponibilità di tecnologie che consentono di connettere milioni di operazioni disperse su tutto il globo e tutti i mercati.