



UNIVERSITÀ  
POLITECNICA  
DELLE MARCHE

FACOLTÀ DI ECONOMIA E COMMERCIO “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di laurea triennale in Economia e Commercio

## THE INFLUENCE OF SOCIAL NETWORKS IN STOCK PRICING

**L'influenza dei social network nell'andamento dei prezzi azionari**

Relatore:

Prof. Alberto Manelli

Rapporto finale di:

Andrea Petrocchi

Anno Accademico 2020/2021

# **L'influenza dei social network nella determinazione dei prezzi azionari.**

## **Il caso Gamestop**

### **Indice:**

#### **Introduzione**

#### **Capitolo 1 – Le operazioni sui titoli inerenti il caso GAMESTOP**

**-par. 1.1- La vendita allo scoperto (Short Selling).....pag.4**

**-par. 1.2 - Tecniche di speculazione mediante vendita allo scoperto (Short Squeeze -  
Naked Short).....pag.6**

**-par. 1.3 - la relazione tra opzioni call e vendita allo scoperto.....pag.8**

#### **Capitolo 2 - La vicenda GAMESTOP**

**-par. 2.1 - Storia aziendale dalle origini al gennaio 2021.....pag.12**

**-par. 2.2 - Dal gennaio 2021 ad oggi: crisi e stabilizzazione.....pag.12**

#### **Capitolo 3 – La “*democratizzazione della finanza*” e il ruolo dei social network**

**-par. 3.1 - La democratizzazione della finanza: Robin Hood.....pag.17**

**-par. 3.2 - Il ruolo di Reddit e l'ipotesi di manipolazione del mercato.....pag.20**

**-par. 3.3-Una vittoria per gli investitori retail o per i fondi di investimento?.....pag.21**

**Conclusioni.....pag.27**

## INTRODUZIONE

Il caso GameStop, la catena di negozi di videogiochi che è diventato il titolo azionario più scambiato in assoluto, grazie a migliaia di investitori dilettanti che si sono organizzati sul social network Reddit, ha evidenziato l'importanza che hanno assunto i social network nella determinazione dei prezzi azionari: infatti in pochi giorni il valore della catena statunitense, messa in crisi dalle vendite online, è salito vertiginosamente di oltre il 1600%. All'inizio del 2020 il titolo di GameStop costava 3-4 dollari: il prezzo molto basso di questo titolo ha attirato l'attenzione dei venditori allo scoperto (short seller), ovvero operatori finanziari che guadagnano quando il valore di un titolo diminuisce, tramite le cosiddette vendite allo scoperto (short selling). La previsione era che un'azienda legata a un modello di business in via di superamento, soprattutto con la pandemia, avrebbe portato inesorabilmente al declino del valore/prezzo delle azioni, tant'è che quello di GameStop era il titolo più venduto allo scoperto.

Ad invertire la curva discendente del titolo è stato l'intervento degli investitori non professionisti organizzati sul canale di Reddit "WallStreetBets", il quale raduna oltre 2 milioni di utenti. Qui, a partire dalle ultime settimane del 2020, questi investitori non professionisti hanno organizzato una manovra contraria, sfidando sul campo gli investitori istituzionali e acquistando in maniera massiccia le azioni di GameStop, con operazioni contrarie a quelle ribassiste, attraverso la sottoscrizione di "opzioni call" (contratti che danno la facoltà ma non l'obbligo di sottoscrivere azioni a un dato prezzo di esercizio entro una certa data).

Si è creato così quello che in gergo si chiama "short squeeze": i venditori allo scoperto vengono – appunto – "spremuti come limoni", con il ribaltamento della scommessa ribassista; i guadagni delle azioni di GameStop hanno esposto gli hedge fund a perdite enormi.

Il fenomeno ha preoccupato i regolatori finanziari, i quali hanno provato a imporre una correzione, sospettando manipolazioni di mercato e fenomeni di insider trading: alcune note piattaforme di brokeraggio, come Charles Schwab, eToro ed ETrade, hanno cominciato ad impedire la compravendita di azioni e altri prodotti di investimento di titoli

come GameStop e al blocco si è aggiunta anche Robinhood, l'app di brokeraggio più usata dagli investitori amatoriali, provocando non poche proteste.

Ma non appena è stata annunciata da Robinhood la possibilità di tornare ad acquisti "limitati", il titolo della catena di videogiochi ha ripreso a crescere, soprattutto dopo l'endorsement arrivato da Elon Musk con il tweet "GameStonks".

Secondo molti osservatori, il fenomeno è molto di più che la riscossa di Davide contro Golia, ovvero dei piccoli investitori contro la finanza speculativa: a Wall Street si parla già di una nuova classe di trader cresciuti in mezzo alla pandemia. [1] Ma in tanti, visto anche l'altissimo numero di transazioni, sospettano che queste operazioni siano favorite anche da big della finanza che si muovono contro i propri concorrenti: occorrerà vedere ora quali saranno le prossime mosse delle autorità regolatorie.

Questa tesi è divisa in tre parti: la prima si concentra sui presupposti tecnici (le operazioni sui titoli) che sono alla base della vicenda e sui soggetti protagonisti della stessa (gli operatori), la seconda è dedicata all'analisi della vicenda di cui è stata protagonista la società GAMESTOP, la terza è dedicata alla presunta "democratizzazione della finanza" ed all'influenza che hanno i social network nella determinazione dei prezzi azionari, al fine di valutare ed ipotizzare le conseguenze future dei predetti aspetti.

## Capitolo 1 – Le operazioni sui titoli inerenti il caso GAMESTOP

### Par.1 La vendita allo scoperto (Short selling)

La vendita allo scoperto è una vendita, all'attualità, di un titolo che non si possiede e che è stato a prestito per **riacquistarlo in futuro a un prezzo che si spera ancora inferiore** in modo da restituirlo a chi ce lo ha ceduto, realizzando così un guadagno. In sostanza, la vendita allo scoperto è una transazione finanziaria che trae profitto da un calo del prezzo di un titolo: il meccanismo delle vendite allo scoperto che secondo molti rappresenta la **quintessenza della speculazione finanziaria**.

In particolare il venditore prende a prestito da un terzo lo strumento finanziario che intende vendere, così da garantirne la consegna all'acquirente, per poi riacquistarne una pari quantità sul mercato, ad un prezzo possibilmente inferiore, per restituirla al prestatore.

Tecnicamente la vendita allo scoperto (detta anche *short selling* o *shorting* con linguaggio anglosassone) è, secondo la definizione di Borsa italiana «*un'operazione finanziaria che consiste nella vendita di strumenti finanziari non posseduti con successivo riacquisto*» che, appunto, «*si effettua se si ritiene che il prezzo al quale gli strumenti finanziari si riacquisteranno sarà inferiore al prezzo inizialmente incassato attraverso la vendita*»<sup>[2]</sup>.

Nel caso quest'ipotesi si verifichi il rendimento complessivo dell'operazione di vendita allo scoperto sarà quindi positivo, mentre risulterà viceversa negativo se il prezzo dello strumento è invece nel frattempo aumentato.

Tipicamente si possono individuare tre finalità per cui gli investitori ricorrono alla pratica dello short selling (Consob, 2009). <sup>[3]</sup>

I. Finalità speculative. Quando un investitore ritiene che un titolo sia sopravvalutato può venderlo allo scoperto, confidando nel fatto che il prezzo tornerà in linea con il valore fondamentale del titolo, e guadagnare così dalla riduzione della sua quotazione. In questo caso il venditore effettua una vera e propria scommessa sull'andamento del titolo al solo scopo di ottenere un profitto, assumendo un rischio.

II. Finalità di arbitraggio. Mediante l'acquisto e la vendita simultanea di strumenti finanziari collegati (es. azioni e derivati) per sfruttare il disallineamento dei prezzi relativi sui diversi mercati, al fine di ottenere un profitto.

III. Finalità di hedging. La vendita consente di coprirsi dal rischio derivante da una posizione precedente. Ad esempio, se l'investitore ha venduto un'opzione put su un titolo o ha acquistato un'obbligazione convertibile, ha una posizione lunga su quel titolo (cioè ottiene un guadagno in caso di aumento del prezzo) pertanto, vendendo allo scoperto il sottostante può assumere una posizione corta a copertura di quella lunga: in caso di diminuzione del prezzo, i guadagni sulla posizione corta compensano le perdite sulla posizione lunga e viceversa.

### Il funzionamento

Ancora dal punto di vista squisitamente tecnico «gli strumenti finanziari vengono prestati temporaneamente al venditore allo scoperto dalla banca o da un intermediario

finanziario», spiega ancora Borsa Italiana, aggiungendo che in genere per questo prestito «viene pagato un interesse annuale al broker in relazione alla durata in giorni dell'operazione di vendita allo scoperto». Oltre a pretendere questo interesse, che varia sulla base di ciascun titolo, il broker richiede di prestare un **margin di garanzia** per l'operazione, in percentuale del controvalore scambiato.

## La questione dei margini

Nel caso di un'operazione di vendite allo scoperto il profitto potenziale è infatti **limitato** rispetto a un normale acquisto con successiva vendita, perché se in quest'ultima non esiste un limite superiore raggiungibile, per lo *short selling* esiste invece un limite inferiore pari a zero oltre il quale non si può ovviamente andare. **Per il venditore allo scoperto la perdita potenziale è quindi illimitata** e proprio per questo motivo, osserva Borsa Italiana “il broker non solo congela i fondi provenienti dalla vendita allo scoperto, a garanzia e copertura del successivo riacquisto, ma richiede anche un ulteriore importo, il margine di garanzia, per tutelarsi dalla possibilità che il venditore riesca a ricoprirsi riacquistando i suddetti strumenti finanziari con prezzi considerevolmente maggiori a quelli di vendita”. Ed è spesso quando siamo chiamati a ristabilire questo margine, in caso di perdite potenziali, che tipicamente **scatta il meccanismo delle “ricoperture”** al quale si accennava poco sopra. Gli investitori devono avere un conto margine. Il patrimonio netto del cliente nel conto non deve scendere al di sotto del 25% del valore di mercato corrente dei titoli nel conto. In caso contrario, al cliente potrebbe essere richiesto di depositare più fondi o titoli per mantenere il capitale proprio al livello del 25% (indicato come chiamata di margine). In caso contrario, l'impresa potrebbe liquidare i titoli nel conto del cliente al fine di riportare il patrimonio netto del conto al livello richiesto.

## Costi della vendita allo scoperto

Una delle principali differenze tra acquisto e shorting è che per l'acquisto di un titolo l'unico costo sono le commissioni di trading dei broker, mentre per le vendite allo scoperto ci sono altri costi rilevanti.

Quando si vendono azioni a margine, gli interessi di margine possono essere un costo importante. Poiché le vendite brevi possono essere effettuate solo tramite conti di margine, gli interessi pagabili su scambi brevi possono essere aggiunti nel tempo, soprattutto se le posizioni corte vengono lasciate aperte per un lungo periodo di tempo.

In conclusione, premesso che, come già detto, la pratica di short selling riflette una visione ribassista da parte dell'investitore che potrebbe rivelarsi errata, la stessa comporta grandi rischi per chi la pone in essere: per questo motivo e probabilmente anche per il suo essere piuttosto complessa ed opaca, è stata spesso accusata di aggravare la dinamica discendente dei prezzi azionari e, per alcuni è ritenuta una pratica da proibire per i motivi seguenti: l'elevato rischio connesso alle vendite allo scoperto può alterare il corretto funzionamento

dei mercati, aumentando i costi di transazione e riducendo il livello degli scambi. L'entità del rischio di regolamento è strettamente legata alle procedure di regolamento vigenti. Inoltre l'anzidetto rischio è collegato strettamente con un altro aspetto molto problematico, inerente i possibili abusi di mercato: secondo gli oppositori di questa pratica, chi opera con le vendite allo scoperto, al fine di ottenere un profitto dall'andamento ribassista e/o anche per diminuire l'anzidetto rischio, potrebbero essere incentivati a manipolare il mercato diffondendo "rumors" e segnali fuorvianti circa il reale valore del titolo oggetto dell'operazione, incentivando così altri investitori a vendere e causando il crollo del prezzo dell'attività.

A fronte delle predette critiche i sostenitori dello short selling ritengono che tale pratica non solo sia una legittima strategia di trading, ma che, in normali condizioni di mercato, possa contribuire al suo efficiente funzionamento. Così come un investitore in possesso di informazioni positive su un titolo può esprimere la sua visione andando lungo sul mercato, le vendite allo scoperto consentono a chi possiede informazioni negative (o ha aspettative ribassiste) di rivelarle attraverso la vendita. In questo modo si aumenta l'efficienza del processo di price discovery, cioè quel processo attraverso cui sul mercato si formano i prezzi delle attività a seguito dell'interazione fra acquirenti e venditori. La price discovery è influenzata dalle informazioni di cui dispongono i trader: chi possiede informazioni negative può renderle note al mercato vendendo l'attività, pur non possedendola; ciò consente una riduzione del prezzo del titolo sopravvalutato che migliora l'efficienza informativa dei prezzi, cioè la loro capacità di riflettere tutta l'informazione disponibile e quindi il valore fondamentale dei titoli negoziati sul mercato. Le vendite allo scoperto effettuate con fini di arbitraggio facilitano il riallineamento dei prezzi relativi sui rispettivi mercati migliorando l'efficienza del mercato nel suo complesso: ad esempio, la strategia di Index arbitrage promuove la comunicazione e il collegamento tra mercato **cash** e **futures** determinando una maggior efficienza [4]

Infine, la realizzazione di vendite allo scoperto con finalità di hedging consente agli operatori di coprirsi dal rischio di un crollo dei prezzi di attività in loro possesso ma che per diverse ragioni potrebbero non essere in grado di vendere, consentendo pertanto la definizione di migliori strategie di risk management e gestione dei flussi. Infine, un maggior numero di offerte di vendita consente un aumento delle possibili transazioni creando una maggior liquidità dei titoli e consentendo una riduzione dei costi di transazione.

## **Par. 1.2 Tecniche di speculazione mediante la vendita allo scoperto (NAKED SHORT - SHORT SQUEEZE)**

Nell'ambito delle operazioni di vendita allo scoperto rientrano alcune fattispecie speculative che sono particolarmente rischiose, sia per le modalità tecniche per mezzo delle quali sono poste in essere le quali comportano rischi enormi per l'investitore (**Naked short**), sia per la possibilità che le stesse abbiano a peggiorare le naturali oscillazioni di breve periodo dei titoli (**Short squeeze**). Di seguito si illustrano in modo sintetico le anzidette

fattispecie.

## **NAKED SHORT**

Lo short selling nudo o shorting nudo, consiste nel vendere allo scoperto il titolo senza aver preso in prestito, prima, il bene negoziabile da qualcun altro o avere la garanzia che possa essere preso in prestito: in sostanza il venditore non ha, al momento dell'ordine, né il "diritto a ricevere" il titolo in oggetto, entro la data di liquidazione della vendita, né la disponibilità dello stesso scoperto<sup>(5)</sup>. Tali operazioni, dal momento che non prevedono una copertura della posizione possono essere eseguite più rapidamente, a costi inferiori e per quantitativi maggiori ma sono estremamente rischiose: infatti quando il venditore non ottiene la risorsa e la consegna all'acquirente entro i tempi richiesti, il risultato è noto come "*mancata consegna*" (FTD) e la transazione rimane generalmente aperta fino a quando l'attività non viene acquisita e consegnata dal venditore, o il broker del venditore liquida il commercio per loro conto.

Questa forma di short selling mette particolarmente a rischio la stabilità del mercato perché le vendite allo scoperto amplificano il rischio di regolamento, poiché con l'intensificarsi di tali operazioni aumentano le difficoltà degli operatori di procurarsi in tempo utile i titoli venduti allo scoperto, aumentando notevolmente la probabilità di insuccesso nel processo di liquidazione (la mancata consegna dei titoli alla data di regolamento stabilita contrattualmente) e la sua durata.

## **SHORT SQUEEZE**

In particolare, nel caso di mancanza o scarsa offerta del titolo da acquistate vi è una improvvisa "*forzatura*" del prezzo verso l'alto e tale subitanea *impennata degli acquisti porta a prezzi ancora più alti*, in quanto i trader con posizioni *corte* sono costretti *ad* acquistare azioni nel più breve tempo possibile per coprire le loro *posizioni ed* evitare/contenere le perdite ma, operando in tal modo, aggravano ulteriormente le perdite dei venditori allo scoperto che non hanno coperto le loro posizioni: è questa la situazione descritta con il termine Short squeeze <sup>(6)</sup>.

La possibilità che si verifichi il predetto evento è amplificata in modo significativo dalla pratica di porre in essere operazioni di vendita allo scoperto ed in modo particolarmente accentuato nel caso di operazioni di short selling nudo: l'impatto sul mercato consiste in un

aumento repentino del valore del titolo e, in presenza di significative quantità di titoli coinvolti nelle operazioni di vendita allo scoperto, grande volatilità del mercato con elevati rischi sistemici a carico di tutti gli investitori e risparmiatori.

In questo scenario, vi è chi sostiene, pur non avendo alcuna prova concreta, che alcuni grandi investitori potrebbero operare in modo da approfittare della predetta situazione o addirittura pilotare il mercato verso la stessa al fine di danneggiare i concorrenti che hanno titoli allo scoperto «*in mano*»: ad esempio, se un investitore che non ha posto in essere alcuna vendita allo scoperto nei confronti di un determinato titolo viene a sapere, anche in modo illecito (“*insider trading*”) che un concorrente deve “*ricoprire*” su quel titolo, potrebbe acquistare lo stesso al fine di aumentarne il prezzo e mettere in difficoltà il concorrente, assumendo in sostanza una posizione rialzista (e magari guadagnando vendendo il titolo acquistato da poco se il valore dello stesso aumenta in modo considerevole).

### **Par. 1.3 - La relazione tra opzioni call e vendita allo scoperto**

#### **Opzioni call**

Un’*opzione call* è un contratto che dà all’acquirente il diritto, ma non l’obbligo, di acquistare un determinato titolo a un prezzo specifico e ad una data di scadenza specifica. Il valore di un’opzione call aumenta se il prezzo di mercato del titolo sale (7)

Il venditore, detto anche “*writer*”, ha l’obbligo di vendere il titolo al prezzo concordato, detto prezzo strike, se l’opzione è eseguita dall’acquirente, detto anche “*holder*”. Al venditore viene pagato un premio per l’accettazione dei rischi associati all’obbligo di vendita.

Ad esempio, se il titolo è scambiato a 9 euro sul mercato azionario, non vale la pena che l’acquirente dell’opzione di chiamata eserciti la propria opzione per acquistare lo stock a 10 euro poiché potrebbe acquistarlo a un prezzo inferiore sul mercato azionario.

Un’opzione di chiamata rappresenta 100 azioni o un importo specifico dell’attività sottostante. I prezzi delle chiamate sono in genere quotati per azione. Pertanto, per calcolare quanto costa acquistare un’opzione call, prendere il prezzo dell’opzione e moltiplicarlo per 100.

Le opzioni call hanno il vantaggio che possono essere aperte a leva, nel qual caso consentono di ottenere la piena esposizione al mercato dovendo però depositare solo una piccola quantità di capitale e pagare solo il costo totale del deposito.

A fronte dei predetti vantaggi, tuttavia, quando si vende un'opzione call, il rischio è potenzialmente illimitato perché il mercato poiché le condizioni di mercato potrebbero variare in modo continuo. Inoltre le opzioni sono suscettibili di decadimento temporale, il che significa che il valore di un contratto di opzioni inerente un titolo il cui valore di mercato non ha ancora raggiunto il prezzo specifico stabilito nell'opzione call diminuisce man mano che si avvicina la relativa data di scadenza specifica della stessa.

Nel paragrafo seguente analizzeremo il rapporto tra opzioni call e vendite allo scoperto, strumenti che, se utilizzati in modo sinergico nell'ambito di una strategia di massimizzazione del profitto molto aggressiva, possono ulteriormente amplificare il rischio già elevato connesso al loro utilizzo e comportare conseguenze non controllabili sul mercato dei titoli.

### **Opzioni call e vendita allo scoperto**

Come già detto, chi acquista l'opzione call ha il diritto di comperare il titolo sottostante a un dato prezzo e in una data certa. Chi vende l'opzione call ha, viceversa, il diritto di vendere il titolo sottostante ad un determinato prezzo in una determinata data. La predetta operazione, dal lato del venditore, è caratterizzata dal fatto che l'opzione può essere coperta oppure scoperta.

A) - Nel caso di opzione coperta il venditore è proprietario del titolo sottostante.

B) - Nel secondo caso possiamo avere le seguenti fattispecie:

B1- nella prima il titolo non è di proprietà del venditore che lo ha semplicemente preso a prestito e quindi dovrà restituirlo a chi lo ha ceduto, oppure il venditore ha una garanzia per prenderlo in prestito in caso di necessità (Short selling),

B2- nella seconda il venditore dell'opzione call, oltre a non possedere il titolo in qualità di proprietario, non ha preso il titolo a prestito e neanche ha la garanzia di poterlo prendere a prestito in caso di necessità (Naked short).

Vediamo ora un esempio concreto relativo al caso di opzione coperta (A).

L'investitore compra 100 azioni ENI a 15 euro e su queste decide di fare una vendita opzioni call coperte con strike a 16,50 euro, del valore di 0,0357 euro per azione, con scadenza tra tre mesi. Il soggetto spende  $15 \times 100 = 1.500$  euro per il titolo sottostante, poi vende un contratto d'opzione (100 azioni) per un totale di  $100 \times 0,053 = 5,30$  euro: in totale impiega  $1.500 - 5,30 = 1.494,70$  euro di capitale. Di seguito i possibili risultati dell'operazione.

### **Il prezzo del sottostante è più alto dell'opzione**

Alla scadenza del contratto, il prezzo delle azioni ENI è maggiore di 16,50 euro. L'acquirente del contratto d'opzione (ovvero a chi hai venduto il contratto) riscatta il suo diritto d'acquisto a 16,50 euro. A quel punto l'investitore dovrà vendere le azioni a 16,50 euro.

Risultato dell'operazione. Incasso vendita azioni a  $16,50 \times 100 = 1.650$  euro. Il risultato finale dell'operazione è  $1.650$  (incasso vendita sottostante  $16,50 \times 100$ ) +  $5,30$  (incasso da contratto) –  $1.500$  (capitale impiegato) =  $155,30$  euro. Più del 10% di guadagno al lordo delle commissioni.

### **Il prezzo del sottostante è più basso dell'opzione**

Alla scadenza del contratto, il prezzo di ENI è minore di 16,50 euro. L'acquirente del contratto NON riscatta il diritto di acquistare. L'investitore non vende il sottostante e tiene quanto incassato dal contratto.

In tal caso:

- l'utile effettivo è di 5,30 euro su 1.500 euro investite, pari allo 0,35% mensile,
- vi è un utile potenziale nel caso in cui il titolo abbia un valore compreso tra 15 euro e 16,50 euro e l'investitore decida di vendere i suoi titoli,
- vi è una perdita potenziale nel caso in cui il titolo abbia un valore inferiore a 15 euro.

E' di tutta evidenza che la situazione appena descritta non può essere foriera di grandi perturbamenti per il mercato in quanto il nostro investitore, anche nella peggiore delle ipotesi (valore del titolo inferiore a 15 euro) avrebbe sempre la possibilità di evitare una perdita effettiva semplicemente non vendendo il titolo in attesa che la quotazione dello stesso risalga oppure ripetendo in futuro l'opzione call con gli stessi titoli continuando a guadagnare sul contratto d'opzione qualora il prezzo rimanga più basso dello strike price.

Vediamo di seguito i rischi relativi a questa strategia di vendita opzioni call coperte:

**-Il titolo sottostante.** Per operare con le opzioni in modo *coperto* occorre possedere il titolo oggetto del contratti d'opzione. Significa avere in carico tutti i rischi connessi al detenere un portafoglio azionario: infatti è evidente che occorre avere un portafoglio di titoli in quanto è impensabile attuare la strategia del covered call writing senza

avere almeno 12-15 titoli. Diversificare è infatti l'unico modo per mitigare il rischio del sottostante.

**-Il prezzo del titolo sottostante.** Ammesso di avere 20 diverse azioni in portafoglio, e che siano tutte azioni su cui puoi vendere opzioni, il prezzo dei titoli gioca un ruolo fondamentale. Finché questo non scende si realizzano guadagni. Se però scende sotto il tuo prezzo d'acquisto non puoi più operare in modo sicuro sulle opzioni perché rischi di vendere il titolo ad un prezzo talmente basso da generare una perdita. Questo rischio si controlla non operando con le opzioni e acquistando titoli che distribuiscono dividendi. In questo modo si tengono i titoli in portafoglio e si incassano gli eventuali dividendi aspettando tempi migliori per speculare con i contratti d'opzione.

**-Prezzo del contratto e commissioni.** Occorre operare con importi elevati ed un elevato numero di azioni. Come si vede chiaramente dall'esempio, con 1.500 euro di titoli, si potrebbe guadagnare solo qualche euro dai quali occorre sottrarre le commissioni di compravendita del sottostante e di compravendita dei contratti d'opzione.

In conclusione, nel caso di specie, i rischi relativi alla predetta operazione sono, per così dire "fisiologici" per chi opera nei mercati azionari e sono controllabili dagli investitori professionali quindi non hanno significativi impatti sull'andamento complessivo del mercato azionario. Diverso sarebbe il discorso per un piccolo investitore che non sarebbe in grado di gestire i rischi collegati alla predetta operazione, anche se gli stessi sono "fisiologici" per i mercati azionari: in ogni caso le predette operazioni non sono effettuate generalmente da privati e, anche nel caso in cui lo fossero, non avrebbero alcun effetto sul mercato in quanto l'entità degli investimenti di un singolo soggetto non è mai tale da impattare in modo significativo sul sistema finanziario.

Il panorama cambia notevolmente nei casi di cui ai punti sub B1 e B2: è di tutta evidenza che il verificarsi di queste circostanze, specialmente quella relativa al punto 2B, comporta un rischio inerente il singolo investitore nettamente maggiore e, se le predette operazioni riguardano un numero significativo di grandi investitori, le conseguenze relative all'avverarsi concreto di un'eventualità imprevista e per la quale non è stata attuata un'adeguata azione di contenimento del relativo rischio avrebbero gravi effetti sistemici sui mercati finanziari, a seguito dei meccanismi perversi che, in caso di corsa all'acquisto di uno o più titoli oggetto di short selling e di naked short, si innescherebbero e di cui abbiamo parlato nel paragrafo 1.2. Infatti, quando si verificano le suddette situazioni, in presenza di vendite allo scoperto di dimensioni consistenti è probabile che si creino timori ed incertezze sul mercato, scoraggiando ulteriormente l'intervento di segno opposto di altri operatori. Tale rischio è ancora più concreto in fasi di tensione del mercato, in cui è più facile che si generi una situazione di panico generalizzato che inasprirà la dinamica negativa dei prezzi con effetti disastrosi sulla tenuta del sistema finanziario.

## Capitolo 2 – La vicenda Gamestop

### Par. 2.1 Storia aziendale dalle origini al gennaio 2021

GameStop è una società che vende videogiochi ed elettronica, nata a giugno 2000 a Grapevine nel Texas. Nel 2002, dopo essere entrata a far parte del gruppo *Barnes & Noble*, viene quotata a Wall Street, e nel 2004 si trasforma in una «public company», cioè ad «azionariato diffuso», senza più un socio di controllo. Negli anni GameStop cresce rapidamente e nel 2016 acquista 507 negozi AT&T per rendere la propria attività meno dipendente dal mercato dei videogiochi. Nello stesso anno inizia però la fase di declino, dovuta a una modernizzazione nel settore dei videogiochi che rendono obsoleto l'acquisto dei classici CD-ROM. Il fatturato cala e comincia a perdere: 673 milioni nel 2018, 495 milioni nel 2019. **Inizia così una drastica chiusura dei punti vendita e di riduzione del personale.** Nei mesi iniziali del 2020 la pandemia aggiunge un'ulteriore pressione all'azienda, che vede come unica nota positiva l'aumento delle vendite tramite il segmento dell'e-commerce. La società annuncia un drastico piano di chiusura dei negozi (oltre mille punti vendita) prima del termine dell'anno fiscale. Il prezzo delle azioni Gamestop, che a novembre 2013 era pari a circa 50,00 \$, ad aprile 2020 era di circa 3 \$: la società aveva essenzialmente il requisito perfetto per essere chiamata una società morente e quindi i venditori allo scoperto hanno visto un'opportunità di porre in essere una strategia ribassista operando con vendite allo scoperto e l'hanno fatta.

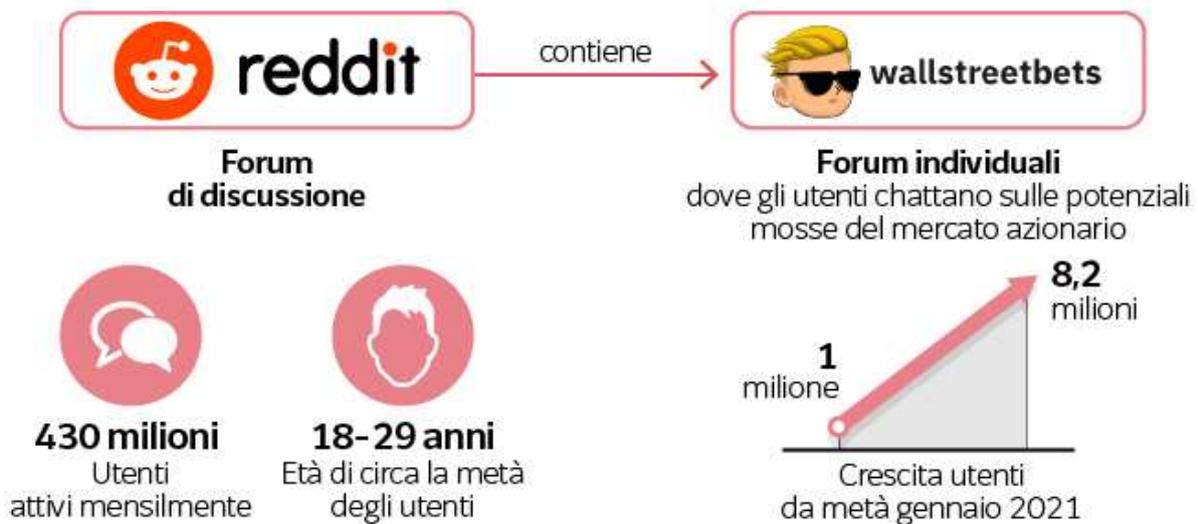
Fra agosto e dicembre 2020, il fondo RC Ventures acquisisce il 13% della società per 76 milioni di dollari, presentando un piano di rilancio basato su un'ulteriore spinta dell'e-commerce e customer care. L'11 gennaio del 2021 GameStop annuncia il nuovo cda ed il mercato riprende fiducia nel gruppo, facendo passare le azioni da 4 a 18,84 dollari.

### Par. 2.2 dal gennaio 2021 ad oggi: crisi e stabilizzazione

La sfida trader-hedge fund

Alcuni piccoli investitori, o millennial trader, che operano singolarmente ed in modo diretto su titoli quotati incominciano a fare piccoli investimenti attraverso la piattaforma di trading online: Robinhood. Molti di questi investitori frequentano un forum di discussione online chiamato Reddit, che ad oggi conta circa 430 milioni di user attivi mensilmente, quasi la

metà nella fascia fra 18 e 29 anni. All'interno di Reddit c'è poi un forum specifico chiamato WallStreetBets (WSB), dove gli utenti scambiano opinioni sulle potenziali mosse del mercato azionario, e che da metà gennaio è passato da 1 milione a 8,2 milioni di utenti. Sta di fatto che, verosimilmente a seguito di questi scambi di opinioni, in tanti decidono di investire sulla ripresa di GameStop, facendo così salire il titolo a circa 40 \$ dollari in pochissimi giorni.



**FIG:1:social legati alle piattaforme di trading**

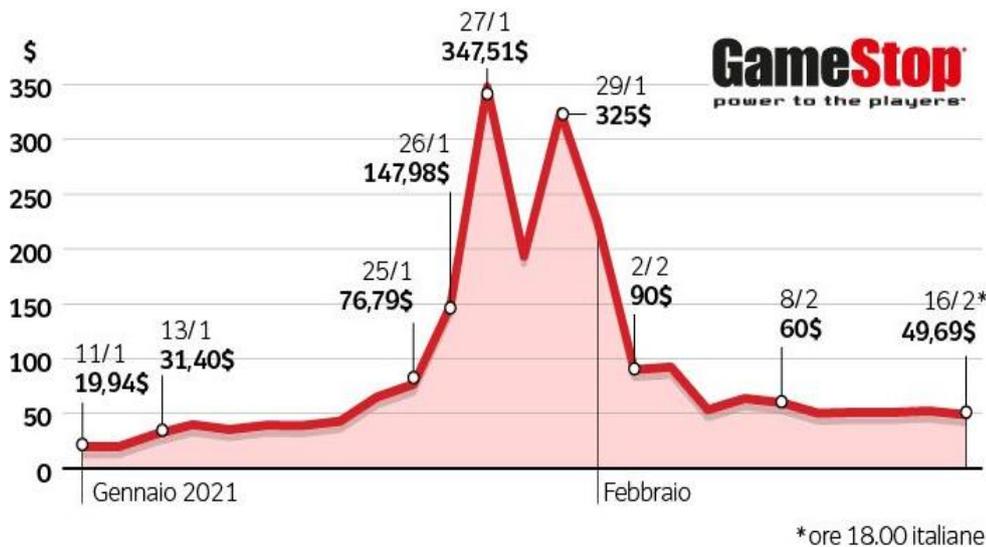
Nel frattempo **gli hedge fund, cosiddetti «fondi avvoltoio»,** in particolare, Melvin Capital e Citron, vendono allo scoperto le azioni della società. Il meccanismo funziona così: **prendo a prestito titoli che non possiedo pagando un interesse, li vendo immediatamente, e li ricompro per restituirli al legittimo possessore appena il titolo si abbassa.** Infatti, il 15 gennaio del 2021, GameStop è già il titolo più venduto allo scoperto di tutto il mercato, addirittura in numero superiore (il 130%) al totale delle azioni in circolazione. Lo scopo è quello di mettere una pressione artificiale sul prezzo, impaurendo i possessori e spingendoli a cedere le azioni: più vendi e più la quotazione si abbassa, e loro guadagnano sulla differenza.



**FIG.2: "Gli hedge fund" o cosiddetti "fondi avvoltoio" che speculano sulle società in difficoltà**

Contestualmente sul forum WSB, un gruppo di investitori, vedendo queste sproporzionate posizioni allo scoperto, incominciano a discutere sul fatto che sia un trattamento ingiusto verso GameStop e iniziano a comprare. E qui parte la sfida all'Ok Corral: vedendo salire il prezzo, gli hedge fund incrementano le loro posizioni, mentre molti retail traders postano su Reddit i loro profitti, incitando gli altri utenti a comprare le azioni. Gli hedge fund a colpi di tweet chiamano questi traders «perdenti», minacciandoli di smetterla perché tanto «il valore del titolo scenderà a \$20». È stato come dare fuoco ad una miccia.

Dal 13 gennaio il titolo, partito da un valore di 31,40 dollari per azione, passa il 25 gennaio a 79,76 dollari, il 26 gennaio a 147,98 e il 29 gennaio chiude a 325. Lo stesso giorno l'autorità di vigilanza sui mercati statunitense, la SEC, interviene dicendo: «*Chi ha interessi in GameStop faccia attenzione*». A questo punto i due fondi più attivi, Citron e Melvin, decidono di chiudere le proprie posizioni, dandone annuncio pubblico su YouTube. La stima delle perdite per gli hedge fund si attesta su oltre 10 miliardi di dollari. (8) Anche la piattaforma Robinhood per non saltare ha dovuto fare un grosso aumento di capitale e sospendere per un paio di giorni il trading. Già il 2 febbraio il titolo scende a 90 dollari, l'8 febbraio a 60 dollari, il 16 febbraio alle 18 italiane (ore 12 di New York) quotava 49 dollari e 69 centesimi. È ragionevole prevedere un suo planare sui valori «pre-sfida».



**FIG 3:L'andamento del titolo in borsa**

## I social

Il combinarsi della vastità di contatti dei social con la semplicità d'uso degli applicativi ha consentito di trasformare rapidamente le idee, le suggestioni, i desideri, in scelte. Un esempio: ad inizio gennaio Elon Musk, il patron di Tesla, suggerì con un tweet ai suoi oltre 45 milioni di follower l'uso dell'app di messaggi criptati Signal. L'effetto di questo messaggio social fu immediato: qualche milione di followers andò a comprare le azioni dell'omonima azienda *Signal Advance*, portandone il valore da 0,60 a 38,70 dollari. Una crescita del 6.350% in meno di una settimana, dal 6 all'11 gennaio. I gruppi di influencer su Reddit e WSB hanno analogamente (e presumibilmente) orientato le decisioni dei trader su GameStop.

E poi si è aggiunta la pandemia. La chiusura di cinema, palestre, stadi, luoghi di intrattenimento, insieme al sentimento di insicurezza economica, hanno spinto milioni di «ordinari» cittadini costretti a stare in casa, soprattutto i più giovani, ad impiegare il proprio tempo facendo trading online. Non a caso, mentre nel 2019 i *retail traders* contavano solo per il 10% dei volumi scambiati sul mercato statunitense, nel 2020 hanno raggiunto il 20%. Il trading è stato l'impiego più frequente degli assegni di sussidio distribuiti dal governo americano.

## Gli avvoltoi puniti

Al prezzo del 27 gennaio GameStop valeva oltre 24 miliardi di dollari, ovvero più di 72 volte il valore contabile del patrimonio netto (332milioni), sintomo di una situazione ad elevato rischio<sup>(9)</sup>.

Certo, il piano di rilancio merita fiducia, ma non è sufficiente a spiegare perché così tanti individui abbiano scelto di mettere i propri risparmi a rischio.

Qui le opinioni si dividono fra chi denuncia l'adozione di schemi di manipolazione, e chi invece pensa che la motivazione principale sia stata guidata dal disprezzo verso il comportamento predatorio degli hedge fund e Wall Street in generale. Comunque sia, questo avvenimento può dare consapevolezza ai *retail traders* della loro forza, e dunque armarli di una risorsa per punire, o regolamentare, quei fondi e quelle aziende che non si attengono alle nuove norme sociali che stanno emergendo negli ultimi anni. Episodi analoghi potrebbero ricomparire, ad esempio, al diffondersi di notizie sui compensi (*stock options*) spropositati che alcuni manager ricevono, o di notizie di maltrattamento dei dipendenti sul posto di lavoro, o di violazioni di norme ambientali, creando dei meccanismi di governance alternativi a quelli «tradizionali» costituiti dai vari (quanto spesso inefficaci) «codici di condotta», o dai «consiglieri indipendenti».La vicenda Gamestop, presa ed analizzata come fattispecie singola, premette già di fare alcune considerazioni inerenti il ruolo dei social network.

Infatti è di palese evidenza che quando app e social sbarcano sul mercato finanziario, come già era in precedenza avvenuto per altri comparti economici, diventa urgente predisporre misure di regolamentazione:

1) La verifica delle notizie diffuse per il loro tramite.

Sappiamo che è impensabile controllare la veridicità di tutti i post che passano tramite questi social, ma chi ha molti follower è facilmente individuabile, e poiché è in grado di influenzare le scelte altrui, se lo fa sulla base di informazioni non provate, chi gestisce le app e i social media deve intervenire. Come è stato fatto nei confronti dell'ex-Presidente degli Stati Uniti, sospeso dall'utilizzo di Twitter, Instagram e Facebook, in ragione delle sue ripetute ed oggettivamente non provate accuse di frode in occasione dell'ultima tornata elettorale.

2) È auspicabile un intervento di regolamentazione che chieda alla rete social investimenti adeguati sulla cyber security per contrastare il sempre più rilevante fenomeno dell'hackeraggio e dei furti d'identità perpetrati a danno dei loro utilizzatori.

3) L'obbligo ad una trasparenza assoluta per le app operative che consentono la negoziazione di titoli.

Poiché l'iscrizione alle piattaforme è gratuita, e non si pagano commissioni, è necessario che si adeguino agli stessi obblighi degli intermediari finanziari, rendendo noti ai loro utenti come guadagnano.

Deve essere chiara la presenza di eventuali conflitti di interesse e quindi il grado di indipendenza con il quale segnalano l'intenzione ad effettuare ordini sul titolo A o su quello B.

Notizie che hanno un rilevante significato economico. Proprio la app Robinhood, ad esempio, ha recentemente pagato una multa di 65 milioni di dollari. L'accusa della autorità di vigilanza (SEC): aver rilasciato dichiarazioni ingannevoli e omesso informazioni su come aveva conseguito ricavi.

## **Capitolo 3 – La “*democratizzazione della finanza*” e il ruolo dei social network**

### **3.1 – La democratizzazione della finanza: Robin Hood**

**Robinhood:** Questa applicazione è una delle più scaricate dai trader non professionisti, soprattutto in seguito al caso Gamestop. L'app deve la sua popolarità grazie a due fattori fondamentali: l'assenza di commissioni e di deposito minimo in primo luogo, ed in secondo luogo la sua estrema facilità di utilizzo. Questi due fattori permettono anche agli investitori amatoriali, anche con una somma ridotta, di poter effettuare operazioni di investimento. Il fatto che siamo giunti a quella che viene chiamata “finanza democratica”, dove appunto una moltitudine di trader non professionisti possono investire facilmente, non significa che chiunque è in grado di operare in borsa senza avere un grado elevato di cultura finanziaria. Infatti, i dati statistici ci mostrano come quasi il 76% di chi investe subisce ingenti perdite mentre solo il restante 24% è in grado di guadagnare attraverso queste operazioni di investimento; è bene inoltre sottolineare che gran parte di questo 24% è rappresentato da investitori professionali. Il termine “finanza democratica” può quindi essere interpretato in

maniera errata: solo chi è dotato di un'elevata conoscenza di cultura finanziaria potrebbe essere in grado di investire ,oltre ovviamente agli istituti e trader professionisti.

## COS'È ROBINHOOD APP

Robinhood è un'**app di trading gratuita** che consente agli utenti di investire in azioni dei titoli quotati a Wall Street, ETF, oro, **criptovalute**, opzioni e altri veicoli in modo diretto, **senza intermediari e senza pagare commissioni**. La società è stata fondata nel 2013, con l'obiettivo di **"democratizzare Wall Street"** dando l'opportunità a tutti, anche a giovani e meno abbienti, di fare investimenti senza commissioni **(10)**.

## COME FUNZIONA ROBINHOOD

Robinhood funziona sia da **app** (scaricabile gratuitamente su iOS e Android) che da **sito web** (robinhood.com). Una cosa importante da sapere è che Robinhood, al momento, **non è disponibile per i clienti italiani ed europei**, solo i trader statunitensi al raggiungimento della maggiore età possono utilizzare questa piattaforma. I trader statunitensi per accedere alla piattaforma devono innanzitutto inserire i loro dati personali per la creazione dell'account ,successivamente è richiesto loro di collegare il proprio conto bancario per iniziare ad investire. I trader di RobinHood possoo investire in:

- Azioni
- Opzioni semplici e multigamba
- Criptovaluta :Bitcoin, Ethereum , Litecoin

L'investitore ha la facoltà di vedere il prezzo e l'andamento del titolo fino a 5 anni prima; inoltre può impostare investimenti ricorrenti e limiti di prezzo.

## COME GUADAGNA ROBINHOOD?

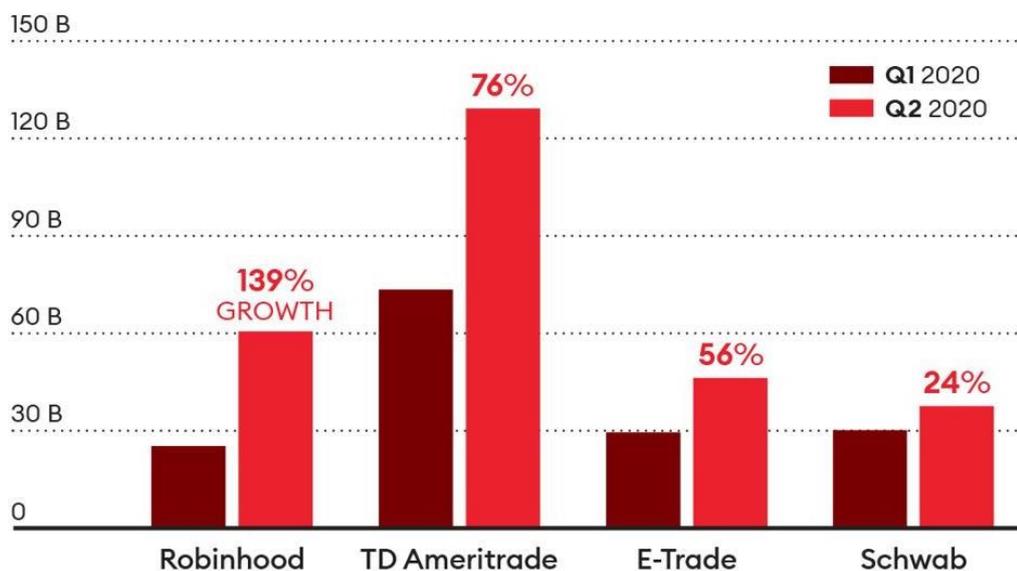
Questa domanda sorge spontanea: se Robinhood permette di vendere e comprare azioni senza commissioni, come guadagna?

Una parte di entrate proviene dalle quote di iscrizione a **Robinhood Gold** (5 \$ al mese), da interessi sulla liquidità non investita e dai prestiti di azioni. Ma non è finita. Quando un utente compra o vende azioni su Robinhood, la società non esegue direttamente questi scambi, ma dirige gli ordini ad altri soggetti in cambio di vantaggi o compensi. In sostanza l'azienda genera entrate significative dai **pagamenti per il flusso degli ordini**: una pratica comune anche se controversa con la quale un broker viene pagato per indicizzare gli ordini a terze parti per l'esecuzione delle negoziazioni.

## I PROBLEMI DI ROBINHOOD

A dicembre 2020 è stato riferito che Robinhood ha accettato di pagare 65 milioni di dollari per risolvere un'indagine per **frode ai danni dei cittadini** avviata dalla SEC (Securities and Exchange Commission) per la mancanza di trasparenza relativa alla pratica di pagamento per

il flusso degli ordini. Nello stesso periodo le autorità di regolamentazione dei titoli del Massachusetts hanno presentato un reclamo contro Robinhood per aver esposto gli investitori a **rischi inutili associati al trading**. La piattaforma è stata accusata di aver speculato in modo aggressivo sull'inesperienza degli investitori e non essere riuscita a garantire che fossero implementati controlli adeguati per proteggerli. A fine gennaio 2021, Robinhood è stata travolta dalle operazioni di **short squeeze** che hanno seminato il panico a Wall Street. Le operazioni sono state coordinate dagli investitori retail su r/WallStreetBets, una stanza virtuale del forum/social network Reddit e hanno fatto schizzare il prezzo dei titoli di Gamestop e AMC alle stelle. Tutto è nato quando un utente di Reddit ha fatto notare che le azioni di Gamestop avevano un prezzo molto inferiore al loro reale valore, ed era vero: i fondi speculativi di Wall Street stavano scommettendo sul fallimento del titolo attraverso lo shortselling. Così, per sfidare i big della finanza e salvare un'azienda a cui erano sentimentalmente legati, gli utenti si sono messi d'accordo e - anche grazie a un **tweet di Elon Musk** - hanno aumentato la domanda delle azioni Gamestop facendo salire vertiginosamente il titolo in borsa. Robinhood, dove tutti possono vendere e comprare azioni senza pagare commissioni e senza avere esperienza, ha avuto ovviamente un ruolo chiave in questa operazione. Robinhood ha congelato la possibilità di acquistare ulteriori azioni di Gamestop al fine di contenere la volatilità del mercato, scatenando una protesta pubblica in quanto molti dei titoli pesantemente negoziati sono crollati.



**FIG.4: Volume degli scambi presso i broker online**

Come suggerirà il nome, il modello di business di Robinhood è quello di dare l'idea che c'è un conflitto tra investitori di rivenditori e investitori istituzionali, e che sono chiaramente dalla parte dei rivenditori, beh questa idea sembra più vuota una volta analizzato il modo di Robinhood di fare entrate. La piattaforma è progettata per trarre profitto vendendo i dati di trading dei suoi clienti all'investitore istituzionale (11), Citadel Securities e una manciata di altre aziende hanno pagato Robinhood quasi \$ 100 milioni solo nel primo

trimestre del 2020. La formula di Robinhood è stata presto adottata da molti siti web di trading online, come Etoro o Webull, affermando un cambiamento nell'industria del trading.

### 3.2 Il ruolo di Reddit e l'ipotesi di manipolazione del mercato

Reddit è un forum di discussione che contiene il gruppo "r / Wallstreetbets" (chiamato anche solo con la sigla WSB), un canale subreddit di lunga data in cui oltre 5,5 milioni di utenti Reddit discutono idee e strategie di trading altamente speculative. In poche parole questa comunità o Forum ha causato enormi sconvolgimenti ai mercati finanziari.

È stata fondata nel gennaio 2012 dall'imprenditore **Jaime Rogozinski** come forum per investitori privati per discutere le strategie di trading e il mercato azionario.

Nel tempo, WallStreetBets è cresciuta e si è guadagnata la reputazione di promuovere operazioni con leva ad alto rischio e di trattare le azioni come meme.

Attualmente ci sono quasi 5,5 milioni di seguaci a r/WallStreetBets e i post sono aumentati di oltre il 2000%: da 300 post al giorno a dicembre 2020 a 6.000 al 25 gennaio 2021 anche se il forum ora è privato.

Il 19 settembre 2020, un Redditor con il nome Player896 ha pubblicato un post nel canale intitolato "Bankrupting Institutional Investors For Dummies, ft GameStop."

In questo post l'autore ha delineato un forte caso rialzista per GameStop (GME), un'azienda che vende principalmente videogiochi e console.

Da novembre 2015 le azioni della società erano in costante calo a causa della creazione di piattaforme di videogiochi online di Apple e Google e dell'arrivo della pandemia COVID-19. Il gruppo Reddit esiste dal 2012 ma è decollato durante la pandemia. Il suo numero di seguaci è aumentato dopo che gli utenti hanno innescato un picco nel prezzo delle azioni di GameStop, AMC, Naked, Shopify, Nokia e criptovalute come Dogecoin e Ripple (12)

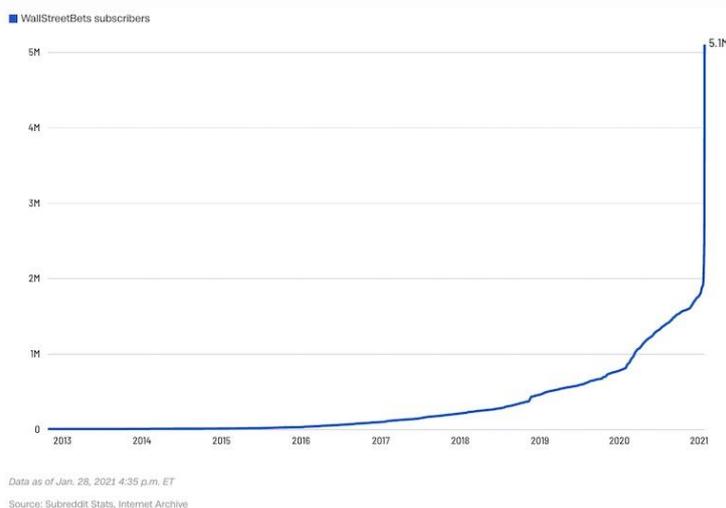


FIG.5:L'andamento del numero degli iscritti a Reddit nel corso degli anni

Molti hanno celebrato la guerra di WallStreetBets contro i venditori allo scoperto di GameStop come una campagna populista contro i ladri degli hedge funds che cercano di trarre profitto dalla distruzione di un noto marchio di vendita al dettaglio come GameStop.

Ma a differenza di molte altre comunità online simili, c'è anche un chiaro obiettivo finanziario. L'etica di WallStreetBets non solo incoraggia le operazioni rischiose, ma anche la negoziazione dell'intero patrimonio netto o portafoglio in una singola operazione rischiosa, una mossa finanziaria che farebbe sicuramente perdere il sonno a qualsiasi consulente finanziario certificato.

È legale utilizzare WallStreetBets?

Se finora questi gruppi online non sono mai stati presi in considerazione, con la pandemia tutto è cambiato. Il subreddit WallStreetBets sta influenzando sempre di più i mercati e sia la SEC che il Dipartimento di Giustizia vogliono vederci più chiaro.

Il movimento WallStreetBets è diventato famoso grazie al suo enorme numero di persone iscritte online, grazie al fatto che milioni di persone in America non hanno più un lavoro e solo qualche centinaio di dollari al mese sottoforma di sussidi governativi e soprattutto grazie a piattaforme di trading online che hanno commissioni pari a zero come Robinhood.

### **3.3 Una vittoria per gli investitori retail o per i fondi di investimento?**

Dai precedenti paragrafi emerge chiaramente una situazione variegata e complessa che, nondimeno, potrebbe essere sintetizzata nella contrapposizione tra investitori retail e fondi di investimento, protagonisti principali della vicenda Gamestop: trattiamo brevemente dei primi e dei secondi.

#### **INVESTIMENTI AL DETTAGLIO (RETAIL INVESTING)**

Secondo la MIFID (Market in Financial Instruments Directive) gli investitori non sono tutti uguali e la loro suddivisione in classi determina diversi livelli di protezione e regole di condotta a cui devono attenersi gli intermediari (13). Prima del recepimento della direttiva MIFID i clienti venivano suddivisi in due categorie, clienti retail e operatori qualificati, nei cui confronti non trovavano applicazione le norme relative all'offerta fuori sede, ossia il diritto di recesso e la presenza dei promotori finanziari. La nuova direttiva europea sui servizi d'investimento, ha suddiviso la clientela su tre livelli: clienti al dettaglio, clienti professionali e controparti qualificate. La nuova classificazione della legislazione comunitaria traccia in funzione della attribuzione di cliente una specifica forma di protezione. Ma tale identificazione in classi non è immutabile e rigida, ma può essere, dietro richiesta e rispettando precise regole, oggetto di variazione.

1) I clienti al dettaglio (retail) rappresentano la base della classificazione degli investitori e deve essere la classe maggiormente tutelata in quanto non sono in possesso dell'esperienza, delle conoscenze e delle competenze proprie dei clienti professionali e delle controparti qualificate. I modelli di protezione nei confronti dei clienti al dettaglio trovano centralità nell'obbligo da parte degli intermediari di fornire ai clienti informazioni utili, anche in

formato standardizzato, affinché possano gli stessi investitori capire la natura dei servizi di investimento e il tipo specifico di strumenti finanziari e i rischi ad essi correlati, con il fine ultimo di effettuare scelte consapevoli.

I clienti professionali invece sono quelli che si ritiene posseggano l'esperienza, le conoscenze e le competenze, necessarie per effettuare autonomamente e consapevolmente le decisioni in materia di investimenti dopo un'attenta valutazione dei rischi. I clienti professionali necessitano quindi di un livello di protezione più basso rispetto a quelli retail. I clienti professionali a loro volta si dividono in clienti professionali di diritto e clienti professionali su richiesta.

## 2) Clienti professionali di diritto.

Rientrano in questa categoria :

a) I soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari sia essi italiani sia esteri ( esempio gli enti creditizi, le imprese di investimento, le imprese di assicurazione, gli organismi di investimento collettivo del risparmio e le società di gestione di tali organismi).

b) Le imprese di grandi dimensioni che rispondano, a livello di singola società, ad almeno due dei seguenti requisiti dimensionali:

Totale di bilancio pari o superiore a 20 milioni di euro,

Fatturato netto pari o superiore a 40 milioni di euro,

Fondi propri pari o superiori a 2 milioni di euro.

Gli investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre transizioni finanziarie. Similmente sono da considerare clienti professionali di diritto i governi nazionali, gli enti pubblici incaricati della gestione del debito pubblico, le banche centrali, le istituzioni internazionali e sopranazionali, quali la Banca Mondiale, il fondo monetario internazionale, la Banca Centrale Europea.

L'intermediario prima della prestazione di qualunque servizio ha l'obbligo di informare questi clienti, che sulla base delle informazioni di cui dispone, sono considerati di diritto clienti professionali e che saranno trattati come tali a meno che non venga convenuto diversamente. Altresì l'intermediario deve informare il cliente professionale della facoltà dategli di richiedere un maggior livello di protezione ed essere considerato, in relazione ad uno o più servizi, ovvero ad uno o più prodotti o operazioni di investimento, quale cliente al dettaglio (su richiesta).

3) Clienti professionali su richiesta. Ossia soggetti (clienti al dettaglio) che, pur non avendo i requisiti dei clienti professionali, richiedono espressamente di essere considerati come clienti professionali in virtù della competenza ed esperienza maturata in campo finanziario. Il passaggio, che determina una minore protezione, è consentito solo se l'intermediario, dopo aver valutato anche attraverso specifici test, la competenza, l'esperienza e le conoscenze del cliente, ritenga che il cliente sia in grado di adottare consapevolmente le proprie decisioni in

materia di investimenti e di comprendere i rischi che assume. Ai fini della valutazione da parte dell'intermediario della competenza e della conoscenza dei clienti, devono essere soddisfatte almeno due dei seguenti requisiti : Il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di dieci operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti.

Il valore del portafoglio del cliente, inclusi i depositi in contante deve superare i 500.000 euro.

Il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.

#### 4) Controparti qualificate.

Sono la classe di clientela che possiede il più alto livello di conoscenza, di esperienza e competenza in materia di investimenti e di contro è la categoria di investitori che ha la minore protezione e al tempo stesso la maggiore libertà di azione. Ma tale classe assume rilevanza solo quando l'intermediario presta i servizi di ricezione e trasmissione di ordini, negoziazione per conto proprio o esecuzioni di ordini.

Con il termine controparte qualificata viene delineato un sottoinsieme degli investitori professionali. Ai sensi dell'art. 6, comma 2-quater del Testo Unico della Finanza sono controparti qualificate :

-le imprese di investimento, le banche, le imprese di assicurazioni, gli OICR, le SGR, le società di gestione armonizzate, i fondi pensione, gli intermediari finanziari iscritti negli elenchi previsti dagli articoli 106, 107 e 113 del testo unico bancario, le società di cui all'articolo 18 del testo unico bancario, gli istituti di moneta elettronica, le fondazioni bancarie, i Governi nazionali e i loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico, le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali a carattere pubblico;

-le imprese la cui attività principale consista nel negoziare per conto proprio merci e strumenti finanziari derivati su merci;

-le imprese la cui attività esclusiva consista nel negoziare per conto proprio nei mercati di strumenti finanziari derivati e, per meri fini di copertura, nei mercati a pronti, purché esse siano garantite da membri che aderiscono all'organismo di compensazione di tali mercati, quando la responsabilità del buon fine dei contratti stipulati da dette imprese spetta a membri che aderiscono all'organismo di compensazione di tali mercati;

- le altre categorie di soggetti privati individuati con regolamento dalla Consob, sentita Banca d'Italia, nel rispetto dei criteri di cui alla direttiva 2004/39/CE e alle relative misure di esecuzione;

-le categorie corrispondenti a quelle dei numeri precedenti di soggetti di Paesi non appartenenti all'Unione europea.

Come possiamo vedere da quel grafico, la percentuale della quota stimata del singolo

investitore sta crescendo molto velocemente, con un enorme impulso nel 2020 a causa della pandemia di covid-19 e, a causa della crescente popolarità di piattaforme di trading.



**FIG.6: Percentuale della quota del singolo investitore che evidenzia un enorme impulso nel 2020**

I critici dicono che gli investitori più piccoli non hanno la conoscenza, la disciplina o l'esperienza per ricercare i loro investimenti. Di conseguenza, minano il ruolo dei mercati finanziari nell'assegnare le risorse in modo efficiente e, attraverso scambi affollati, causano vendite di panico. Si dice che questi investitori non sofisticati siano vulnerabili ai pregiudizi comportamentali e possano sottovalutare il potere delle masse che guidano il mercato. (14)

Passiamo ora a parlare degli hedge fund. Sono un tipo di fondo comune con caratteristiche distintive. Gli hedge fund sono strutturati come società a responsabilità limitata che vanno da \$ 100,000 a, più comunemente, \$ 1 milione o più in contributi minimi. Queste limitazioni fanno sì che gli hedge fund siano soggetti a normative molto più deboli rispetto ad altri fondi comuni di investimento. Gli hedge fund investono in molti tipi di attività, alcune specializzate in azioni, alcune in obbligazioni, alcune in valuta estera e altre ancora in attività molto più esotiche. (15)

I fondi hedge, nonostante una reputazione fino a qualche anno fa di fondi speculativi, hanno con il tempo conquistato una posizione significativa nella scena dell'asset management. Attualmente gestiscono il denaro affidato loro dagli investitori con obiettivi e tecniche decisamente eterogenei, circostanza che produce anche effetti positivi. La presenza di diversi attori e diverse strategie di investimento rende infatti il mercato più efficiente e meno volatile: se tutti i risparmi fossero investiti con la stessa strategia compratori e venditori si concentrerebbero allo stesso momento sugli stessi strumenti finanziari, creando oscillazioni di prezzo molto maggiori. E' anche vero che alcuni casi eclatanti (e in qualche misura ingigantiti dai media) hanno prodotto tra i non addetti ai lavori una percezione negativa nei confronti dei fondi hedge, ma la loro genesi è distante anni luce da questi eventi.

Quando sono nati i fondi hedge

Il primo fondo hedge è stato creato nel 1949 da Alfred Winslow Jones, giornalista di Fortune e sociologo. Occupandosi di borsa e investimenti, Jones arrivò a sviluppare una tecnica di gestione che puntava a ridurre il rischio connesso all'andamento del mercato e contemporaneamente realizzare rendimenti elevati. Per raggiungere questi obiettivi divergenti Jones pensò di utilizzare modalità operative non consentite ai fondi normali (mutual funds), sfruttando una falla nella normativa USA in vigore a quei tempi. Dato che l'Investment Company Act del 1940 si applicava solo a fondi con almeno 101 investitori, Jones decise che il suo fondo avrebbe avuto non più di 99 investitori. Un richiamo a questa impostazione è presente anche nella normativa italiana. I fondi hedge sono stati introdotti nel nostro ordinamento nel 1999 con limiti importanti: massimo 200 partecipanti con almeno 500mila euro investiti ciascuno e divieto di sollecitazione all'investimento. Il limite dei 200 partecipanti venne poi abrogato nel 2008.

L'obiettivo dei fondi hedge: rendimenti elevati

L'obiettivo di realizzare rendimenti elevati poteva essere perseguito nell'idea di Jones acquistando titoli azionari ritenuti sottovalutati (o comunque destinati ad apprezzarsi) e vendendo allo scoperto ([short selling](#)) titoli dalle caratteristiche opposte, ovvero sopravvalutati (o comunque destinati a deprezzarsi). In questo modo l'esposizione del portafoglio risultava immunizzata rispetto all'andamento del mercato: il rendimento non era quindi in balia del succedersi dei periodi "toro" e "orso" ma dipendeva esclusivamente dalla qualità della scelta dei titoli (stock selection o stock picking). Per ottenere rendimenti elevati Jones sfruttava invece la leva finanziaria ([leverage](#)), ovvero investiva capitali superiori alla dotazione del fondo utilizzando denaro preso in prestito.

Fondi hedge: gli strumenti attraverso i quali agiscono

**Short e leverage** sono quindi due strumenti caratteristici dei fondi hedge, anche se il loro utilizzo nel corso del tempo si è discostato talvolta nettamente da quello che ne faceva Jones. Quest'ultimo infatti apriva posizioni short sui titoli azionari al fine di ridurre il rischio di mercato per poi incrementare il rendimento con il leverage. In seguito le potenzialità di short e leverage sono state sfruttate solo in senso speculativo, ovvero per aumentare l'esposizione al rischio con l'obiettivo di ottenere rendimenti maggiori. Il leverage in particolare ha trovato terreno ideale grazie al sempre maggiore utilizzo di strumenti derivati (futures, swap, opzioni). Con il tempo i fondi hedge hanno quindi acquisito altre finalità e modalità operative, quasi diametralmente opposte rispetto all'idea originaria di Jones.

## L'evoluzione dei fondi hedge

In precedenza si è fatto cenno alla molteplicità di tecniche di gestione utilizzate dai fondi hedge. Alcuni fondi sono specializzati nei long/short su titoli azionari (normalmente appartenenti allo stesso settore): si individuano titoli sottovalutati e titoli sopravvalutati, si acquistano i primi e contemporaneamente si vendono i secondi allo scoperto, scommettendo sulla convergenza dei prezzi verso livelli consoni ai fondamentali. Altri puntano sugli [arbitraggi](#), ovvero sullo sfruttamento di disallineamenti tra titoli (e strumenti finanziari in generale) legati da correlazioni statistiche/quantitative: anche in questo caso il gestore acquista titoli/strumenti e ne vende allo scoperto altri, in vista del riallineamento dei prezzi. Esiste poi la categoria dei fondi event driven, che scommettono su eventi specifici relativi a società come fusioni/acquisizioni, anticipando gli eventi stessi e prendendo posizione prima della conclusione. L'approccio global macro prevede invece che il gestore punti su trend e correlazioni macroeconomiche, investendo in valute, obbligazioni e strumenti legati a grandezze macro: sono soprattutto i fondi hedge di questo tipo a essere associati a eventi che hanno avuto grande risonanza mediatica (pensiamo ai casi di Soros contro lira e sterlina e al fondo LTCM). Citiamo infine i fondi specializzati sui mercati emergenti, molto popolari negli anni '90.

E' chiaro che nella vicenda Gamestop gli hedge fund ne escono molto male e su questo concordano tutti gli esperti del settore (basta constatare le perdite subite dai fondo avvoltoi) ma le opinioni degli stessi divergono nello spiegare perché così tanti individui abbiano scelto di mettere i propri risparmi a rischio.

**Chi denuncia l'adozione di schemi di manipolazione**, e chi invece pensa che la motivazione principale sia stata guidata dal disprezzo verso il comportamento predatorio degli hedge fund e Wall Street in generale. Comunque sia, questo avvenimento può dare consapevolezza ai *retail traders* della loro forza, e dunque armarli di una risorsa per punire, o regolamentare, quei fondi e quelle aziende che non si attengono alle nuove norme sociali che stanno emergendo negli ultimi anni. Episodi analoghi potrebbero ricomparire, ad esempio, al diffondersi di notizie sui compensi (*stock options*) spropositati che alcuni manager ricevono, o di notizie di maltrattamento dei dipendenti sul posto di lavoro, o di violazioni di norme ambientali, creando dei meccanismi di governance alternativi a quelli «tradizionali» costituiti dai vari (quanto spesso inefficaci) «codici di condotta», o dai «consiglieri indipendenti».

## Conclusioni

Negli ultimi anni è evidente come il mercato sia sempre più influenzato dalle azioni dei piccoli investitori e soprattutto da quello che si dice sui social network (Facebook, Twitter, Reddit, ecc.). Il caso GameStop, è un esempio perfetto considerato che i piccoli trader si sono organizzati sui forum di Reddit e hanno operato sulla piattaforma Robinhood per sfidare i grandi hedge fund. Le diverse critiche al modello di business applicato dai siti di trading sono sostanziate dal fatto che i piccoli investitori e, in generale, gli investitori privati sono sempre più presenti sulle piazze di Wall Street, motivo per cui studiarne i comportamenti (possibilmente anticipandoli) risulta fondamentale per comprendere dove andranno i mercati. Già a inizio anno, un report della società svizzera di servizi finanziari UBS, rimarcava come il rally azionario che allora andava delineandosi, fosse stato spinto proprio dalle piattaforme di trading che avevano diffuso a dismisura l'operatività in azioni americane. Annotava infatti UBS che "Le piattaforme come Robinhood, alla quale si sono iscritti più di 3 milioni di nuovi utenti nel 2020, hanno contribuito a rendere le azioni più accessibili al grande pubblico".

Queste affermazioni trovano corrispondenza nei dati: ormai gli investitori privati rappresentano il 20% degli ordini di compravendita su azioni Usa, dato raddoppiato rispetto al 2010 (10%) e la loro quota è sostanzialmente pari a quella degli ordini di banche, hedge fund e fondi long-only messi insieme.

La questione Bitcoin è solo la più celebre delle mosse social di Musk, ma ne esistono molte altre che, sebbene non abbiano raggiunto la stessa notorietà, hanno comunque avuto un effetto sui mercati. Musk ha infatti contribuito anche alla corsa di Gamestop, già spinta dalla sponsorizzazione dei Social come Reddit, twittando "Gamestonk", come dire: colpiamola con una raffica di colpi e spingiamone la capitalizzazione oltre i 10 miliardi di dollari.

Un altro caso interessante è quello di Etsy, mercatino online di oggetti vintage, schizzato all'insù quando il numero uno di Tesla ha pubblicato la frase "Mi piace Etsy" accompagnata da un'immagine del suo cane con in testa un berrettino di Melvin, il marziano dei Looney Tunes acquistato sul sito.

Un omaggio al suo sogno di trasferirsi su Marte.

Ancora meglio ha fatto con il Dogecoin, un'altra criptovaluta nata per prendere in giro il boom del settore e utilizzata quasi solo a fini goliardici. Musk ha iniziato a sponsorizzarla su Twitter (“E’ la criptovaluta del popolo”), da allora è salita del 1.600%.

L’effetto Musk è talmente dirompente che ha avuto un impatto involontario anche su aziende semi sconosciute.

**Signal Advice**, società tecnologica Usa, è cresciuta del 5.000% dopo che il magnate americano ha consigliato ai suoi follower di passare da Whatsapp a Signal, sito per chattare che non ha nulla a che vedere con l’azienda quotata a Wall Street. Lo stesso è capitato a **Clubhouse Media**, partita in netto rialzo dopo la sponsorizzazione di Musk all’omonimo social che oggi va per la maggiore, ma che non è certamente quotato in borsa.

*La SEC (ovvero la Consob americana), spiazzata dall’effetto social sui mercati, non ha ancora preso alcun provvedimento.*

Anche Donald Trump, durante la sua presidenza, aveva condizionato più volte i mercati attraverso i suoi tweet. Lo sa molto bene il Presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, che era diventato un bersaglio quotidiano del tycoon, il quale gli rimproverava di fare troppa opposizione nel tagliare i tassi per sostenere l’economia, cosa che avrebbe a suo tempo aiutato la Casa Bianca.

La presenza costante di “@realDonaldTrump” sul social network dei messaggi brevi ha creato non poche ripercussioni sui mercati finanziari, tanto che un colosso come JP Morgan Chase, nel 2019, aveva deciso di mettere al lavoro i suoi analisti per creare un indice in grado di tracciare l’impatto dei tweet di Trump sui rendimenti dei Titoli di Stato americani. Il risultato del loro lavoro si chiama Volfefe Index, che richiama il misterioso messaggio incomprensibile nel quale il tycoon scrisse, per un refuso, “covfefe”, anziché “coverage”, ma è stato modificato, in nome della “volatilità” che Trump era in grado di creare. Negli ultimi mesi del mandato di Trump, ricostruisce la multinazionale operativa nel settore dei mass media Bloomberg, il numero di tweet in grado di muovere i mercati è esplosivo.

Secondo gli analisti, c’erano maggiori probabilità che i prezzi dei Treasury si muovessero nel momento in cui il Presidente inseriva nei suoi cinguettii le parole “China”, “billion”, “products”, “democrats”, e “great”. Guardando a quel che succedeva ai rendimenti dei Titoli di Stato americani nei cinque minuti successivi al lancio di un tweet, gli analisti hanno costruito un indice che, in un orizzonte temporale di un mese mobile, calcola le probabilità

che un suo tweet sia “market mover”, ovvero in grado di muovere i mercati. Infatti, sono stati in grado di verificare l’esistenza di una correlazione. Nulla vieta che questo trend possa proseguire anche con la presidenza di Joe Biden.

I mercati hanno necessariamente dovuto fare i conti con questa nuova modalità di comunicazione, imparando a conoscerla e sorvegliarla. Infatti, da inizio 2016, l’analisi di JP Morgan ha tracciato che in media sono arrivati 10 tweet presidenziali al giorno e, dall’inizio della sua presidenza del gennaio 2017, si è sfondato il muro complessivo di 10 mila. Se Trump, durante il periodo inaugurale del mandato, è rimasto piuttosto silente (5 al giorno di media), dalla fase finale del 2018 in avanti si è scatenato.

Premesso quanto sopra, dalla vicenda Gamestop si possono trarre le seguenti considerazioni.

In primo luogo, abbiamo avuto una conferma della pericolosità della finanza fine a sé stessa. Manovre speculative su titoli come quello di GameStop, scommesse contrarie ad esse e grandi accumulazioni di capitale avulsi da qualsiasi impiego reale e produttivo si possono verificare solo in assenza di un qualsiasi tipo di cinghia di trasmissione con l’economia reale. Questa distanza è resa ancora più ampia dalla presenza di enormi quantità di liquidità non impiegata in investimenti nelle borse di tutto il mondo, principalmente in quelle statunitensi. Dieci anni di quantitative easing globale hanno trasformato Wall Street in un gigantesco casinò.

In secondo luogo, abbiamo avuto la constatazione di come la borsa statunitense sia sempre più soggetta ai rischi della volatilità. Aoc ha, tra le righe, celebrato la mossa del popolo di Reddit come un riscatto degli oppressi contro la finanza istituzionale, quasi un ritorno di Occupy Wall Street. Mai chiave di lettura fu più semplicistica. Anche la mossa degli investitori retail ha potuto avere successo quando alla loro testa si sono posti dei capitani d’impresa e dei finanziari desiderosi di veder spazzate via le posizioni ribassiste da un mercato finanziario già eccessivamente dilatato. Abbiamo citato Cohen e Burry, ma come non dimenticare che nientemeno che Elon Musk ha dato il suo endorsement agli espugnatori di “GameStonks”?

Il gioco è chiaro. Musk è tra gli imprenditori maggiormente favoriti dalla corsa al rialzo favorita da scommesse e opzioni che assecondano la crescita delle quotazioni: il +743% segnato dalla sua Tesla nel 2020 lo testimonia. Come scrive l’economista Mario Seminerio sul suo blog, quando “lo sciame di locuste rialziste si dirige verso titoli di società in salute, ad

esempio le Big Tech, facendo strappare in rialzo le quotazioni con lo stesso metodo (le opzioni), gli istituzionali devono decidere se assecondarli, o meglio inseguirli, cioè comprare il titolo, oppure contrastarli, prendendo la posizione opposta”. Nel 2020 ha prevalso il doping finanziario, che ha portato imprese neo-entranti in borsa come AirBnb a superare per capitalizzazione giganti industriali e finanziari europei come Intesa San Paolo, Eni e Enel. A settembre, tuttavia, bastò una scommessa troppo avventata di un attore istituzionale, la giapponese SoftBank, per terremotare al ribasso Wall Street. Dunque, l’entusiasmo degli scommettitori (lurker) non professionisti potrebbe finire per arricchire pochi investitori ben organizzati e, sul medio periodo, incenerire il loro investimento.

Terzo punto, si conferma la pericolosa instabilità della finanza statunitense. Bolla sistemica in cui convivono le tre fasi del ciclo finanziario studiato da Charles Kindleberger: mania per il decollo di titoli particolari (esempio il big tech), panico per l’instabilità, collasso di investitori eccessivamente avventati. Una pericolosa coabitazione che segnala l’accumulazione di tensioni in listini oramai dilatatisi a formare una bolla instabile la cui esplosione può far deflagrare l’economia globale già piegata dalla grande prova del Covid-19.

Se portata all’eccesso, la procedura di short squeeze può produrre problemi sistemici: nell’ottobre 2008, mentre si stava scatenando la macabra danza della crisi finanziaria globale, un fenomeno di short squeeze travolse, per alcuni giorni, chi aveva scommesso contro la posizione del colosso automobilistico tedesco Volkswagen, portando il valore del gruppo da 210 a 1000 dollari ad azione e le quotazioni del colosso di Wolfsburg a circa 950 miliardi di dollari (prima al mondo) attorno al 28 dello stesso mese, bruciando 30 miliardi di dollari nei portafogli degli shortisti e provocando una fiammata di entusiasmo dopo l’annuncio di una possibile fusione con Porsche, prima che il ritorno alla normalità facesse evaporare guadagni illusori. Se questo dovesse ripetersi nelle piazze Usa con la fine dei trend rialzisti che coinvolgono aziende del calibro di Tesla (i cui avversari ribassisti hanno bruciato 40 miliardi in tutto il 2020) o la bolla dovesse deflagrare, per gli Usa sarebbe l’ora di un Armageddon finanziario. Per questo casi come GameStop insegnano molto sui rischi delle scommesse finanziarie per la tenuta dell’economia globale. E sono campanelli d’allarme che dovrebbero essere seriamente presi in considerazione per evitare in futuro gravi perturbamenti ai mercati con i conseguenti gravissimi danni agli investitori (professionali e non) e, in ultima analisi, ai risparmiatori.

## Bibliografia

- 1) Arese Lucini B. 2021 “Gamestop , quando Davide batte Golia. Una nuova forza irrompe su WallStreet”, in “La Repubblica”
- 2) <https://www.borsa.italiana.it>
- 3) Mattioli L., Ferretti R. 2013 (La regolamentazione dello short selling: effetti sul mercato azionario italiano), CEFIN working papers, No39
- 4) Macey, Mitchell e Netter; Restrictions on Short Sales: An Analysis of the Uptick Rule and its Role in View of the October 1987 Stock Market Crash, 1989.
- 5) <https://finanza.economia-italia.com/short-selling-vendita-allo-scoperto>
- 6) Dal glossario ufficiale del Nasdaq. Link: <https://www.nasdaq.com/glossary/s/short-squeeze>.
- 7) <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/opzioni.htm>
- 8) Da Wall Street Journal. Link: <https://www.wsj.com/articles/citadelpoint72-to-invest-2-75billion-into-melvin-capital-management-11611604340>
- 9) <https://tg24.sky.it/economia/2021/01/28/azioni-gamestop-record>.
- 10) <https://robinhood.com/us/en/about-us/>
- 11) <https://fortune.com/2020/07/08/robinhood-makes-millions-selling-your-stock-trades-is-that-so-wrong/>
- 12) Di WSJ. Link: <https://www.wsj.com/articles/wallstreetbets-founder-reckons-con-legacy-amid-memes-loss-porn-and-online-threats-11611829800?mod=djemalertNEWS>
- 13) <https://www.professionefinanza.com/la-classificazione-della-clientela-secondo-la-mifid/>.
- 14) <https://www.investopedia.com/terms/r/retailinvestor.asp#citation-3>
- 15) Frederic S. Mishkin e Stanley G. Eakins “Mercati finanziari e istituzioni”, IX edizione in pag. 70.

## RINGRAZIAMENTI

Un ringraziamento speciale al mio professore di Finanza Aziendale che mi ha comunicato con competenza e vivacità la passione per questa disciplina, ai miei nonni defunti che avrebbero voluto essere testimoni di questo mio traguardo e a tutta la mia famiglia, che insieme ad i miei amici mi ha supportato in questo viaggio.