

LUISS 

Corso di laurea in Economia & Management

Cattedra Financial Market Analysis

L'influenza delle informazioni sul prezzo delle azioni: il caso Elon Musk.

Prof. Nicola Borri

RELATORE

Federico Carli

Matr. 260941

CANDIDATO

Anno Accademico 2022/2023

INDICE

Sommario

INTRODUZIONE	4
CAPITOLO 1	5
EFFICIENZA DEI MERCATI	5
1.1 La definizione di mercati efficienti	5
1.2 L'ipotesi dei mercati efficienti.....	5
1.2.1 Efficienza informativa in forma debole	6
1.2.2 Efficienza informativa in forma semi-forte	6
1.2.3 Efficienza informativa in forma forte	7
1.2.4 Test sull'efficienza di mercato	7
1.3 Evidenze relative all'ipotesi dei mercati efficienti	8
1.3.1 Tesi a favore dell'efficienza di mercato	8
1.3.2 Tesi contro l'efficienza di mercato	8
CAPITOLO 2	10
ELON MUSK E IL CASO TESLA	10
2.1 Elon Musk	10
2.1.1 Gli inizi	10
2.1.2 ZIP2, X.com e PAYPAL	10
2.1.3 SPACE X, TESLA e SOLAR CITY.....	10
2.1.4 HYPERLOOP, OpenAi, NEURALINK e THE BORING COMPANY	11
2.1.5 TWITTER.....	11
2.2 TESLA.....	12
2.2.1 Gli inizi	12
2.2.2 La Roadster	12
2.2.3 Tesla sotto Musk: l'aumento della quota di mercato	13
2.2.4 La struttura azionaria.....	13
2.3 Il caso.....	16
2.4 Rappresentazione quantitativa.....	18
CAPITOLO 3	20
GLI EFFETTI DEL CASO TESLA	20
3.1 Il dissenso dei piccoli investitori	20
3.2 Il ruolo della SEC	21
3.2.1 I tratti generali.....	21
3.2.2 Le funzioni	21
3.2.3 La mission	22
3.2.4 La SEC e i mercati finanziari	23
3.3 L'insider trading.....	23
3.3.1 Definizione di insider e insider trading.....	23
3.3.2 I costi per il mercato legati a fenomeni di insider trading	25
3.3.3 Musk e insider trading	26
3.4 Le comunicazioni price sensitive	27

3.5 Musk e Twitter: un rapporto controverso.....	28
3.5.1 I costi per il mercato legati agli interventi di Musk sui social	28
<i>CONCLUSIONE</i>	30
<i>BIBLIOGRAFIA</i>	31
<i>SITOGRAFIA</i>	32

INTRODUZIONE

Gli investimenti sono fortemente influenzati dal rapporto rischio e rendimento e l'informazione svolge un ruolo cruciale in questo contesto. Maggiore, infatti, è la quantità di informazioni a disposizione di un investitore, migliore sarà la sua capacità di valutare il rischio in modo efficace. Il presente lavoro di tesi si focalizza sul caso Elon Musk nel quale i celebri tweet del fondatore di Tesla hanno più volte contenuto informazioni atte ad avere un impatto significativo sul mercato anche grazie all'ambiguità e all'imprevedibilità di Musk, creando così incertezza e disaccordo tra gli investitori.

Il primo capitolo esamina in primo luogo il tema dell'efficienza dei mercati finanziari ponendo l'attenzione sull'ipotesi di mercati efficienti e i fattori a favore e a sfavore dell'efficienza dei mercati.

Nel secondo capitolo viene presentato il caso in esame, tracciando inizialmente la biografia di Elon Musk per poi passare alla realizzazione di un *background* di Tesla anche in termini storici, organizzativi e finanziari. Il capitolo di chiude con una trattazione del caso anche in termini quantitativi avvalendosi anche di alcuni grafici al fine di evidenziare le variazioni dei prezzi delle azioni di Tesla successivamente ai diversi tweet.

Il terzo capitolo, infine, si concentra sul rapporto tra Elon Musk e i mercati finanziari con particolare attenzione al rapporto con i piccoli investitori di Tesla e il ruolo della Securities and Exchange Commission (SEC) analizzando anche il processo a Musk riguardo al suo tweet del 7 agosto 2018. Successivamente, si affronta l'argomento dell'*insider trading* focalizzandosi anche sul coinvolgimento del CEO di Twitter in accuse di manipolazione di mercato e *insider trading* riguardo la criptovaluta Dogecoin mettendo in evidenza anche i relativi costi per il mercato. Infine, viene esaminato il rapporto tra Musk e Twitter, sottolineando come i suoi tweet abbiano un impatto significativo sui mercati finanziari, influenzando l'opinione pubblica e la volatilità dei mercati.

CAPITOLO 1

EFFICIENZA DEI MERCATI

1.1 La definizione di mercati efficienti

Si focalizza l'attenzione riguardo all'efficienza dei mercati per assicurarsi di compiere una corretta valutazione degli investimenti. Questo concetto deriva dalla premessa che in mercati efficienti, il prezzo di mercato riflette al meglio il valore reale di un investimento. In caso contrario, il prezzo di mercato può discostarsi dal valore reale.

Un mercato efficiente è quello in cui il prezzo di mercato rappresenta in modo imparziale il valore reale dell'investimento. Importante notare che l'efficienza di mercato non richiede che il prezzo di mercato sia sempre uguale al valore, ma piuttosto che gli errori nei prezzi siano casuali, cioè che possano variare in modo imprevedibile. Queste fluttuazioni casuali significano che i titoli possono essere sia sottostimati che sopravvalutati in qualsiasi momento con probabilità equa.

Inoltre, nessun investitore può costantemente superare il mercato nel lungo periodo. In realtà, in un mercato efficiente, circa la metà degli investitori, prima dei costi di transazione, dovrebbe ottenere risultati migliori rispetto agli altri in qualsiasi periodo. Questo suggerisce che il successo nel mercato è spesso dovuto alla fortuna piuttosto che a strategie d'investimento particolarmente brillanti.

È importante sottolineare che i mercati non diventano efficienti automaticamente. È l'azione degli investitori, che cercano di cogliere le opportunità e sviluppano strategie per superare il mercato, che contribuisce a rendere i mercati efficienti. La definizione di efficienza di mercato è strettamente legata al mercato specifico in considerazione e al gruppo di investitori coinvolto. Alcuni mercati possono essere efficienti mentre altri no, e la stessa efficienza di un mercato può variare tra diversi gruppi d'investitori.

Le variabili che influenzano l'efficienza di un mercato includono tasse, costi di transazione, disponibilità di informazioni e come queste informazioni influenzano i prezzi. In sintesi, in un mercato effettivamente efficiente:

- le probabilità di trovare un titolo sottovalutato dovrebbero essere casuali (50/50);
- una strategia di diversificazione casuale o di indicizzazione di mercato, che comporta costi minimi o nulli in termini di informazioni e esecuzione, dovrebbe essere superiore ad altre strategie più costose;
- una strategia che riduca al minimo le negoziazioni, ossia la creazione di un portafoglio stabile senza negoziazioni frequenti a meno che non sia necessaria la liquidità, dovrebbe essere superiore a una strategia che richiede scambi frequenti.

1.2 L'ipotesi dei mercati efficienti

Si ricorre all'ipotesi di mercato efficiente per dimostrare come le informazioni di mercato impattano sui prezzi degli strumenti finanziari. In particolare, in un mercato efficiente i prezzi dei titoli riflettono pienamente e rapidamente tutte le informazioni disponibili.

Innanzitutto, per dimostrare questa teoria, occorre specificare le modalità secondo cui un investitore realizza un profitto da un titolo. Quest'ultimo, infatti, può rendere ad un investitore in due modi: tramite la riscossione di una cedola o dividendo a seconda della tipologia del titolo e/o attraverso una plusvalenza in conto capitale (dato dalla differenza tra il prezzo al tempo $t+1$ e il prezzo al tempo t). Di seguito si riporta la formula del possibile rendimento da un titolo

$$R = (C + P_{t+1} - P_t) / P_t$$

Dove:

R = rendimento derivante dal titolo dal tempo t al tempo $t+1$

C = flusso di cassa (cedola o dividendo) riscosso nel periodo da t a $t+1$
 P_{t+1} = prezzo del titolo al tempo $t+1$, alla fine del periodo di investimento
 P_t = prezzo del titolo al tempo t , all'inizio del periodo d'investimento

Si può notare che l'unica variabile incerta è quella facente riferimento a un periodo futuro (P_{t+1}).

L'obiettivo, dunque, è determinare quest'ultima facendo riferimento all'ipotesi di mercato efficiente dove le aspettative sul prezzo futuro sono considerate come previsioni ottimali. Vengono definite ottimali in quanto sono le migliori ipotesi che si possano fare sul futuro basandosi sull'informazioni disponibili sul momento. Questo significa che il rendimento atteso di un titolo (R^e) corrisponde alla previsione ottimale del rendimento (R^p)

$$R^e = R^p$$

Si ricorre all'analisi della domanda e dell'offerta per determinare il rendimento atteso, in cui viene soddisfatta la relazione basata sull'uguaglianza tra il rendimento atteso su un titolo e il rendimento di equilibrio (rendimento che rende la quantità richiesta del titolo equivalente alla quantità offerta)

$$R^e = R^*$$

In conclusione, è possibile finalmente dimostrare l'ipotesi di mercato efficiente dove, i prezzi correnti in un mercato finanziario sono fissati in modo che la previsione ottimale del rendimento di un titolo eguagli il rendimento di equilibrio dato dall'incontro della domanda e dell'offerta

$$R^p = R^*$$

1.2.1 Efficienza informativa in forma debole

Si può, dunque, affermare che il mercato non può essere battuto perché incorpora tutte le informazioni determinanti nei prezzi correnti delle azioni. Obiettivo degli investitori in un mercato efficiente è quindi ottenere profitti da tutte le informazioni in loro possesso. In base al grado e al contemporaneo possesso delle informazioni, l'efficienza informativa si articola in 3 forme: debole, semi-forte e forte.

Riguardo alla forma debole è possibile affermare che il set informativo è costituito da tutte le informazioni relative ai prezzi passati, dove, infatti, i prezzi correnti incorporano tutti i dati storici. La ricerca delle informazioni per un mercato efficiente in forma debole può avvenire attraverso verifiche indirette e verifiche dirette. Le prime si sostanziano attraverso l'uso di proprietà statistiche delle serie dei prezzi dove le quotazioni passate riescono a prevedere le quotazioni future. Le altre attraverso l'applicazione di regole di *trading* basate sui prezzi passati. L'efficienza in forma debole non implica che non esista alcun analista che sia in grado di ottenere extra-rendimenti, quanto piuttosto che nella media gli analisti non sono in grado di ottenere sistematicamente profitti. Tuttavia, nella forma debole nessuna forma di analisi tecnica può aiutare gli investitori. Quest'ultimi, però, frequentemente ricorrono all'analisi fondamentale per determinare se un titolo è sopravvalutato o sottovalutato e effettuano ricerche sui bilanci delle società per aumentare la possibilità di ottenere profitti superiori alla media del mercato

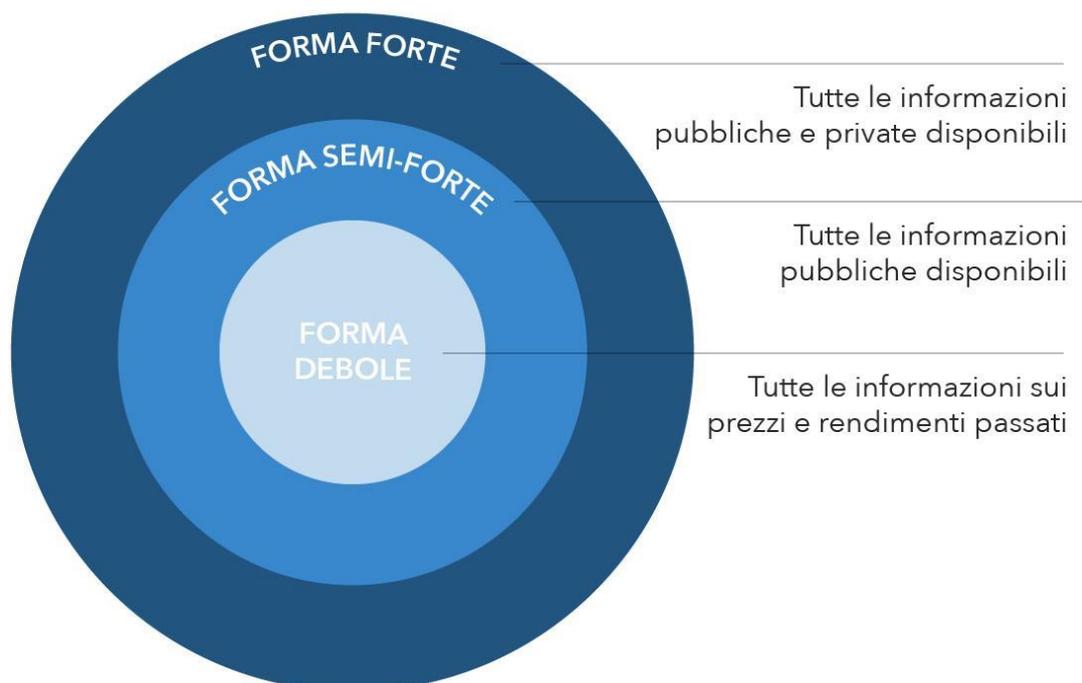
1.2.2 Efficienza informativa in forma semi-forte

In un mercato efficiente in forma semi-forte il set informativo è costituito da tutte le informazioni storiche e da tutte le informazioni pubbliche (anche di tipo previsionale: analisi prospettiche, previsioni, notizie, etc.). Si sostanzia attraverso un'analisi della reazione dei prezzi delle azioni a informazioni pubbliche quali l'annuncio di utili, dividendi, e ogni altro annuncio *price sensitive*. Essendo, quindi, tutte le informazioni pubbliche incorporate nei prezzi, l'analisi tecnica e quella fondamentale non permettono agli investitori di ottenere rendimenti più elevati del mercato. Occorre notare, però, che informazioni rilevanti non disponibili al pubblico possono aiutare gli investitori a incrementare i rendimenti ottenendo guadagni superiori rispetto a quelli medi

riscontrati nel mercato generale. Questo fattore è anche un indicatore per testare se il mercato sia effettivamente efficiente in forma semi-forte, nel caso in cui il prezzo sia direttamente influenzato dalla pubblicazione di informazioni precedentemente non note al mercato

1.2.3 Efficienza informativa in forma forte

Il set informativo in un mercato efficiente in forma forte contiene tutte le informazioni storiche, tutte le informazioni pubbliche e quelle riservate. L'efficienza informativa super forte è difficile da testare in quanto presenta una normativa di *insider trading*, dove, infatti, neanche gli *insiders* riescono ad ottenere un extra-rendimento. Nella forma forte è impossibile ottenere rendimenti superiori a rendimenti registrati nel mercato generale proprio perché nessun tipo di informazione può avvantaggiare un investitore sul mercato.



Fonte: nostra elaborazione

1.2.4 Test sull'efficienza di mercato

I test di efficienza di mercato sono strumenti utilizzati per valutare se determinate strategie di investimento riescono a generare rendimenti superiori. Questi test prendono in considerazione vari fattori, inclusi i costi di transazione e la praticabilità nell'esecuzione delle operazioni. Fondamentalmente, un test di efficienza di mercato rappresenta una valutazione combinata dell'efficienza del mercato stesso e dell'accuratezza del modello utilizzato per stimare i rendimenti previsti. Quando si osserva, infatti, un rendimento superiore in un test di efficienza di mercato, ciò può indicare una potenziale inefficienza nei mercati finanziari, ma potrebbe anche suggerire che il modello utilizzato per calcolare i rendimenti attesi non è adeguato o addirittura errato. In altre parole, il risultato positivo del test può derivare da una o entrambe queste cause.

L'approccio adottato per valutare l'efficienza di mercato varierà, dunque, in base al tipo specifico di strategia di investimento in esame, poiché diversi schemi di investimento richiederanno metodologie di valutazione diverse.

1.3 Evidenze relative all'ipotesi dei mercati efficienti

Le considerazioni precedentemente effettuate portano a sostenere che in un mercato efficiente tutte le opportunità di profitto non sfruttate vengono eliminate.

Le tesi a favore dell'ipotesi dei mercati efficienti hanno sempre mantenuto grande solidità anche se negli ultimi tempi si registra una crescente avversità, che conduce ad affermare che l'ipotesi di mercato efficiente potrebbe non essere sempre applicabile in modo generalizzato.

1.3.1 Tesi a favore dell'efficienza di mercato

Diversi sono gli argomenti a sostegno che mirano a rafforzare la tesi a favore dell'efficienza di mercato.

In primo luogo, essendo per postulato che i prezzi delle azioni rispecchiano le informazioni pubbliche disponibili, variabili endogene ed esogene rese pubbliche, come ad esempio la pubblicazione di comunicati positivi o negativi riguardo aziende non alterano i prezzi delle proprie azioni in quanto tendono già conto di queste informazioni. L'unico caso, in cui i prezzi delle azioni subiscono variazioni è quando le informazioni sono nuove e inattese. Inoltre, è da notare che nell'ipotesi dei mercati efficienti le azioni fluttuano in maniera casuale, fenomeno che nel mondo della finanza è noto come "*random walk*". Questo fattore, infatti, rende imprevedibile la previsione dei prezzi.

Solitamente un investitore sceglie di perseguire due strade per stimare una previsione del prezzo delle azioni: studio dei dati storici o l'influenza delle informazioni pubblicamente disponibili. La prima opzione si sostanzia nell'analisi tecnica, che ha come obiettivo di individuare alcuni schemi di comportamento come, per esempio, tendenze e cicli ricorrenti. In un mercato efficiente, però, l'analisi tecnica, basandosi su dati storici, si ritiene che sia decisamente infruttuosa a causa dei movimenti casuali dei prezzi delle azioni. È comunque possibile valutare empiricamente il valore dell'analisi tecnica attraverso le performance dei consulenti finanziari e dei fondi comuni d'investimento, dove i risultati sono esattamente ciò che il mercato postula, ossia il fatto che un consulente finanziario o un fondo abbia ottenuto buone performance in passato non implica che in futuro saranno in grado di ottenere nuovamente risultati positivi. Si ripropone, dunque, l'elemento fondante dell'ipotesi dei mercati efficienti, ovvero che non è possibile battere il mercato.

1.3.2 Tesi contro l'efficienza di mercato

Nonostante una solida posizione mantenuta negli anni da parte delle ipotesi di mercato efficiente, negli ultimi periodi si stanno facendo avanti con insistenza alcune anomalie nel mercato, che rendono inapplicabili in alcuni casi le ipotesi di mercato efficiente. Esse possono essere distinte, innanzitutto per l'oggetto caratteristico e per il destinatario che viene influenzato.

In primo luogo, occorre affermare che ormai il mercato presuppone il fatto che il rendimento delle aziende è inversamente proporzionale alla loro dimensione. Un'azienda di piccola dimensione, nota anche come “*small-firm*”, presenta rendimenti straordinariamente alti per lunghi periodi di tempo sebbene sia decisamente più rischiosa. Diversi esperti del mondo della finanza sostengono che questa anomalia sia correlata anche con la tempistica con quale solitamente vengono rispettivamente acquistate o vendute. Questa anomalia è nota come “effetto gennaio” ed è caratterizzata dal fatto che solitamente gli investitori sono maggiormente propensi a detenere in portafoglio azioni di aziende di piccole dimensioni nella prima parte della stagione, per limitare i rischi, e venderle nei mesi di novembre e dicembre principalmente per sistemare i bilanci. Da ciò scaturisce un rendimento ciclico da parte di queste azioni, dove nella parte iniziale dell'anno offrono notevoli rendimenti, a causa della grande domanda, mentre nei mesi finali dell'anno il prezzo solitamente è in caduta libera. Questo movimento ciclico contraddice fortemente il concetto di *random walk* proprio delle ipotesi di mercato efficiente.

In secondo luogo, anomala è l'intensità che si registra nelle variazioni dei prezzi delle azioni a seguito di annunci negativi, specialmente se drammatici e inattesi: questo comporta che diversi investitori potrebbero pianificare un acquisto nel momento immediato post annuncio e vendere il titolo dopo un paio di settimane, quando il titolo torna a livelli normali. Inoltre, occorre notare che prove recenti sostengono che alcuni prezzi azionari non incorporano immediatamente le nuove informazioni. Esso, infatti, non suscita un'immediata variazione del valore dei prezzi, ma a volte la fluttuazione dei prezzi si discosta da fattori che vanno al di là dei loro valori fondamentali.

In terzo luogo, alcuni ricercatori hanno riscontrato un altro rendimento che può definirsi ciclico. Questo fenomeno prende il nome di ritorno alla media. Esso consiste in una ciclica fluttuazione dei prezzi intorno alla media dei rendimenti propri del titolo. Probabile, dunque, che un'azienda che presenta rendimenti inferiori alla media nel presente, possa aumentare di prezzo nel futuro e viceversa. Come per le argomentazioni facenti riferimenti all'effetto gennaio, queste ipotesi contraddicono la teoria del mercato efficiente, che è solidamente basata sulla posizione che i prezzi delle azioni fluttuano in maniera casuale.

CAPITOLO 2

ELON MUSK E IL CASO TESLA

2.1 Elon Musk

‘Take risks now. Do something bold. You won’t regret it’

2.1.1 Gli inizi

Elon Musk nasce a Pretoria, capitale del Sudafrica, il 28 Giugno 1971. Possiede la cittadinanza canadese grazie alla madre e quella statunitense ottenuta nel 2002. Dopo un’infanzia trascorsa in Sudafrica, mostrando grande talento per i computer e imprenditorialità, si distingue per la creazione e successivamente per la vendita di un videogioco, chiamato Blastar, ad una rivista di computer. Dopo una breve parentesi in Canada, si trasferisce per sua scelta in America, consapevole che fosse uno dei paesi migliori per fare business, dove tra l’altro consegue una laurea in scienze dell’economia e ne inizia un’altra in fisica dell’energia. Tuttavia, quest’ultima viene abbandonata per scelta di Musk, per cavalcare l’onda del boom di Internet. Si appresta, quindi, a interfacciarsi con il mondo del lavoro specificamente nel settore di Internet, energia rinnovabile e esplorazione dello spazio.

2.1.2 ZIP2, X.com e PAYPAL

La carriera lavorativa di Musk inizia precisamente nel 1995 dove con suo fratello, Kimbal Musk, fondano Zip2, un’azienda che forniva mappe ed elenchi aziendali ai giornali online. Pochi anni dopo l’azienda viene acquistata dal produttore di computer Compaq. Musk beneficia della vendita del 70% delle sue quote incassando 22 milioni di \$. Con il ricavato della vendita di Zip2, i due fratelli fondano X.com, una compagnia di servizi finanziari online e di pagamenti via e-mail, che in seguito diventa PayPal, una delle più grandi aziende di sempre specializzate nel trasferimento del denaro online. Tuttavia, nel 2002 cede le sue quote a eBay guadagnando circa 1,5 miliardi di dollari.

2.1.3 SPACE X, TESLA e SOLAR CITY

Nel 2002 Musk, insoddisfatto della grande spesa dei lanciarazzi, fonda la sua terza società, Space X, diventandone amministratore delegato e direttore tecnico. La società è stata principalmente costituita con l’obiettivo di realizzare razzi più economici e per permettere la colonizzazione di Marte. Musk e Space X assumono visibilità internazionale il 22 Maggio 2012 quando la società lancia il suo razzo Falcon 9 nello spazio con una capsula senza equipaggio alla Stazione Spaziale Internazionale. È la prima volta nella storia, infatti, che esso avviene tramite una compagnia

privata.

Dopo essere stato a lungo interessato al settore delle auto elettriche, nel 2004 Musk diviene uno dei principali finanziatori di Tesla Motors. Successivamente ribattezzata Tesla.Inc (di seguito “Tesla”), società che si dedica alla produzione di auto elettriche a prezzi accessibili per il mercato della massa, oltre a prodotti a batteria e tetti solari. Attualmente ne è amministratore delegato e *product architect*. Due anni più tardi dal suo ingresso in Tesla, ispira la creazione di Solar City, azienda che si occupa della progettazione, finanziamento e installazione di sistema di energia solare. Musk ne diviene presidente del consiglio di amministrazione. Nel 2016 viene acquisita da Tesla per 2,6 miliardi di dollari e confluita in Tesla Energy con l’obiettivo di una maggiore cooperazione tra il campo delle auto elettriche e dell’energia solare.

2.1.4 HYPERLOOP, OpenAi, NEURALINK e THE BORING COMPANY

Nel 2011 Forbes gli riconosce di essere uno degli amministratori delegati più potenti d’America con meno di 40 anni. Due anni più tardi, insoddisfatto del costo previsto, circa 68 miliardi di dollari, di un sistema ferroviario ad alta velocità in California e grazie alla collaborazione di Tesla e Space X viene dato vita al progetto “Alpha”, noto come Hyperloop, che secondo l’imprenditore statunitense avrebbe permesso di collegare Los Angeles e San Francisco in 35 minuti mediante un sistema futuristico di trasporto ad alta velocità. Nel 2015 Musk concentra le proprie risorse principalmente sul settore dell’intelligenza artificiale annunciando la fondazione di Open Ai, un’ambiziosa azienda, che si propone, grazie all’accesso aperto a tutti, di contrastare le grandi società che solitamente guadagnano troppo potere attraverso il possesso di sistemi super-intelligenti dedicati agli utili. Nel 2018 lascia la presidenza della società per evitare conflitti d’interesse con il suo ruolo presso Tesla. Appena sei mesi successivi dalla fondazione di Open Ai, Musk consolida il proprio potere nel settore dell’intelligenza artificiale co-fondando Neuralink, azienda di neurotecnologie che si occupa di sviluppare interfacce neurali che possono essere impiantate nel cervello umano per migliorare la memoria. Il 2016 è un anno molto produttivo per Musk, il quale riesce anche a fondare un’azienda di infrastrutture per creare una rete di tunnel sotterranei con lo scopo di ridurre il traffico: The Boring Company. Scopo della società è quello di sconfiggere il traffico. Nell’aprile del 2022 viene valutata 5,7 miliardi di dollari.

2.1.5 TWITTER

Il 5 Aprile 2022 diventa il maggior azionista di Twitter, e in appena 20 giorni l’acquisisce interamente per circa 44 miliardi di dollari dopo aver rivelato una partecipazione del 9,1% e minacciato un’acquisizione ostile. L’acquisto di Twitter è stato estremamente movimentato poiché Musk ha cercato di tirarsi indietro al momento dell’acquisto a causa di diverse asimmetrie sul

pacchetto offerto. Subisce anche una causa da parte dell'azienda. Nonostante ciò, Musk possiede ora una quota stimata del 74% della società e ne è CEO. Pochi mesi dopo la trasforma in un'azienda privata di proprietà della X Holdings.

2.2 TESLA



2.2.1 Gli inizi

Tesla viene fondata nel 2003 a San Carlos in California dagli imprenditori americani Martin Eberhard e Marc Tarpenning prendendo il nome dell'inventore serbo-americano Nikola Tesla. Inizialmente il nome dell'azienda è "Tesla Motors". Il passaggio in "Tesla.Inc" avviene solamente nel 2017 per rappresentare più efficacemente il suo vasto portafogli prodotti. Il colosso statunitense è leader nel settore delle auto elettriche, ma produce anche pannelli solari e batterie per auto.

Musk svolge da subito un ruolo da protagonista nella società diventando Presidente del Consiglio di Amministrazione e effettuando massicci finanziamenti per oltre 30 milioni. Musk viene coadiuvato da due professionisti del settore quali Eberhard e Tarpenning che assumono rispettivamente il ruolo di CEO e di CFO della società. Entrambi provengono da General Motors, dove già producevano una serie limitata di auto elettriche, che però non sono mai state commercializzate.

2.2.2 La Roadster

Occorre attendere 5 anni dalla fondazione di Tesla per il primo veicolo lanciato sul mercato: la Roadster. Macchina totalmente elettrica, che nei test interni ha raggiunto 245 miglia (394 chilometri) con una singola carica. È un'assoluta novità nel settore dell'automotive poiché i precedenti esperimenti sono falliti a causa dell'incapacità di altre aziende nella produzione di batterie abbastanza potenti da mantenere le auto in strada con una discreta autonomia. Tuttavia, la Roadster è stata considerata un veicolo di lusso, a causa del notevole prezzo imposto da Tesla:

109.000 dollari; fattore determinante per l'esclusione dal mercato della maggior parte dei consumatori. In conseguenza a ciò, avvengono diversi cambiamenti a livello organizzativo: Eberhard e Tarpenning si dimettono per grandi divergenze sorte con Musk, il quale assume la carica di CEO.

2.2.3 Tesla sotto Musk: l'aumento della quota di mercato

Tesla opera attivamente sul mercato per implementare il proprio business costruendo diversi "Supercharger", stazioni di ricarica senza costi aggiuntivi. Esse vengono installate prevalentemente negli Stati Uniti e in Europa. Inoltre, si focalizza anche sulla costruzione di grande fabbriche chiamate "Gigafactories" per la produzione di batterie e di veicoli. Di notevole importanza per l'implementazione delle linee di prodotto è l'acquisizione nel 2016 della Solar Company da parte di Tesla Motors. Da quel momento, infatti, la società si contraddistingue per la messa in produzione di una linea di batterie che hanno la capacità di immagazzinare l'energia elettrica derivata dall'energia solare.

Nel 2012 vi è un primo passo verso il mercato dei consumatori *mainstream* con il lancio sul mercato della Model S, una berlina che, nonostante un prezzo moderatamente alto (76.000), presenta una maggiore autonomia e soprattutto un tempo di ricarica inferiore, una delle lacune principali caratterizzanti le macchine elettriche

Tre anni dopo Tesla accresce il proprio portafoglio macchine, inventando la Model X, il primo SUV a trazione elettrica. Fino ad arrivare al 2016, in cui avviene la vera e propria consacrazione di Tesla con l'acquisizione di una importante quota di mercato. Viene lanciata sul mercato la Model 3, una berlina a quattro porte, che rende l'azienda più accessibile per la sua economicità. Quest'ultima riscuote un grande successo costando solamente 41.490 dollari. Da notare che diviene in poco tempo diventa il modello più venduto di Tesla e l'auto elettrica più venduta di tutti i tempi.

2.2.4 La struttura azionaria

Per comprendere al meglio l'influenza di Musk su Tesla abbiamo estratto da *Bloomberg* la seguente schermata che mostra l'andamento del titolo Tesla (linea bianca) e le azioni possedute da Musk (in verde).



Fonte: Estrazione da Bloomberg del giorno 08.09.2023

È utile evidenziare che tra gli azionisti di Tesla vi sono diversi investitori istituzionali che spesso hanno sollevato preoccupazioni sulla governance aziendale e sul comportamento di Elon Musk. Essi, infatti, temono la figura dell'imprenditore statunitense perché ha avuto ed ha tuttora un'influenza notevole sulle decisioni strategiche, potendo influenzare direttamente il valore delle partecipazioni.

Elon Musk risulta essere ancora oggi il maggiore azionista individuale di Tesla, con 411 milioni di azioni, che rappresentano il 12,95% del capitale sociale. Si riportano di seguito per completezza i maggiori azionisti di Tesla, con indicazione della tipologia e dell'area geografica.

#	Holder Name	Position	Latest Chg	% Out	Institution Type	Metro Area	Country
1	Musk Elon Reeve	411.062.076	0	12,95	Unclassified	Unclassified	n/a
2	Vanguard Group Inc/The	222.486.933	1.863.694	7,01	Investment Advisor	Philadelphia	United States
3	BlackRock Inc	185.889.398	7.227.172	5,86	Investment Advisor	New York City/Southern CT/Northern NJ	United States
4	State Street Bank International Gm	104.138.090	4.431.570	3,28	Investment Advisor	Boston	United States
5	Geode Capital Management LLC	51.656.526	1.608.559	1,63	Investment Advisor	Boston	United States
6	Capital Group Cos Inc/The	49.602.845	-3.475.324	1,56	Investment Advisor	Los Angeles/Pasadena	United States
7	FMR LLC	28.788.240	-4.553.098	0,91	Investment Advisor	Boston	United States
8	Norges Bank	28.085.245	3.364.687	0,88	Bank	Oslo	Norway
9	T Rowe Price Group Inc	28.002.248	1.761.947	0,88	Investment Advisor	Baltimore	United States
10	Morgan Stanley Asia Ltd	27.982.496	5.865.359	0,88	Brokerage	New York City/Southern CT/Northern NJ	United States
11	JPMorgan Chase & Co	26.739.940	-2.489.185	0,84	Investment Advisor	New York City/Southern CT/Northern NJ	United States
12	Northern Trust Corp	26.633.654	-423.654	0,84	Trust	Chicago	United States
13	Baillie Gifford & Co	23.188.922	-2.865.561	0,73	Investment Advisor	Edinburgh	United Kingdom
14	BANK OF NEW YORK MELLON CORP/THE	19.601.674	-59.479	0,62	Investment Advisor	New York City/Southern CT/Northern NJ	United States
15	Jennison Associates LLC	19.101.535	-1.143.587	0,6	Investment Advisor	New York City/Southern CT/Northern NJ	United States

Fonte: Nostra elaborazione, estrazione da Bloomberg del giorno 08.09.2023

Si riporta inoltre la composizione del Consiglio di Amministrazione di Tesla:

- Elon Musk (Director/Board Member)
- Robyn M. Denholm (Chairman)

- Ira Ehrenpreis (Director/Board Member)
- Joe Gebbia (Director/Board Member)
- James Murdoch (Director/Board Member)
- Kimbal Musk (Director/Board Member)
- JB Straubel (Director/Board Member)
- Kathleen Wilson-Thompson (Director/Board Member)

LA QUOTAZIONE IN BORSA E UN BREVE BACKGROUND SULL'ANDAMENTO DEL PREZZO DELLE AZIONI

Tesla lancia la sua prima offerta pubblica iniziale (IPO) sul NASDAQ il 29 Giugno 2010 raccogliendo 226 milioni di dollari. Viene quotata alla borsa di New York con il ticker TSLA emettendo 13,3 milioni di azioni ordinarie per il pubblico al prezzo di 17,00 dollari per azioni. Attualmente fa parte dei seguenti indici azionari:

- NASDAQ Composite
- NASDAQ 100
- NYSE FANG
- Total Return
- Russel 3000
- Russel 1000 index
- Russel 1000 Growth
- Russel 3000 Growth
- Bloomberg World Index

Analizzando l'evoluzione della performance del titolo negli anni dall'inizio della quotazione, è facilmente intuibile che le azioni di Tesla sono caratterizzate da una grande volatilità. Quest'ultimo elemento è sicuramente una caratteristica auspicabile per un'azienda appartenente al settore delle auto elettriche, poiché estremamente sensibile alle uscite di nuovi modelli ed agli annunci riguardanti le innovazioni. Si evidenzia che il primo giorno della quotazione le azioni di Tesla riscuotono subito un grande successo registrando un rialzo del 40% a 23,89 dollari. Da evidenziare la data del 7 Luglio 2011, un anno e otto giorni dopo il suo debutto alla borsa di New York: le azioni di Tesla scendono al di sotto del prezzo iniziale di quotazione. Il picco negativo di raggiunge l'8 Marzo 2011 quando le azioni Tesla sono vendute ad un prezzo di 4,92 dollari per azione. Nonostante ciò, si registra negli anni successivi un forte incremento del valore delle azioni.

2.3 Il caso

Elon Musk il 7 Agosto 2018 pubblica il seguente tweet: “*Am considering taking Tesla at 420\$. Funding secured*”. In particolare, annuncia la propria decisione di ritirare la società dal mercato azionario acquistandola privatamente. Inoltre, afferma di aver già trovato i fondi necessari (sarebbero stati quantificati a circa 71 miliardi di dollari) per comprare tutte le azioni al valore di 420 dollari l’una, prezzo decisamente maggiore del valore attuale in quel momento (370\$ per azione) ed una capitalizzazione di mercato intorno ai 64 miliardi di dollari. Alcuni analisti hanno pensato che dietro al fondatore di Tesla e come garanti del finanziamento ci fosse un fondo sovrano dell’Arabia Saudita che il martedì precedente aveva acquisito circa il 5% delle quote di Tesla per 2 miliardi di dollari causando anche un moderato rialzo al prezzo delle azioni. Detto ciò, immediata è stata la reazione dei numerosi investitori retail e istituzionali di Tesla. Si registra, infatti, un valore anomalo di azioni scambiate, circa 29,8 milioni, con un incremento giornaliero del valore delle azioni del 10%.

Poche ore dopo al suo tweet, Musk invia un’e-mail ai dipendenti di Tesla dove dichiara innanzitutto che non è stata presa alcuna decisione definitiva ma afferma di essere fortemente convinto della sua considerazione a causa di tutti gli svantaggi che secondo lui affliggono Tesla finché rimane quotata in borsa. Tra i principali elementi presi in considerazione da Musk, evidenziamo:

- le oscillazioni frequenti del prezzo delle azioni;
- il ciclo degli utili semestrali (stagionalità del business);
- l’essere bersaglio dei venditori allo scoperto.

Inoltre, Musk comunica agli azionisti la facoltà di perseguire due vie possibili: vendere le azioni a 420 dollari o rimanere azionisti di Tesla attraverso un fondo speciale soggetto però ad alcune limitazioni tra cui la rigidità nel comprare e vendere azioni (periodi finestra ogni sei mesi), dinamica già verificatasi per gli azionisti di Space X. Infine nega una possibile fusione tra Space X e Tesla.

Dopo una serie di tweet inviati da Musk, non ci sono stati scambi azionari per più di un’ora. Gli investitori hanno creduto, infatti, alle parole di Musk. Se, infatti, il contenuto del tweet non fosse stato vero, secondo gli analisti Musk e la società sarebbero potuti essere esposti ad a procedimenti legali. Tuttavia, il caso rientra dopo il 17 Agosto 2018, quando si materializza il fatto che la privatizzazione della società non sarebbe divenuta realtà. Il prezzo delle azioni crolla. Il caso non passa inosservato scatenando l’ira di numerosi investitori.

Circa un mese dopo, il 27 Settembre 2018, Musk viene accusato dalla SEC (l’organo di controllo dei mercati finanziari statunitensi) di frode in titoli per comunicazioni false e fuorvianti e per la consapevolezza da parte di Musk del fatto che la transazione fosse decisamente incerta e soggetta

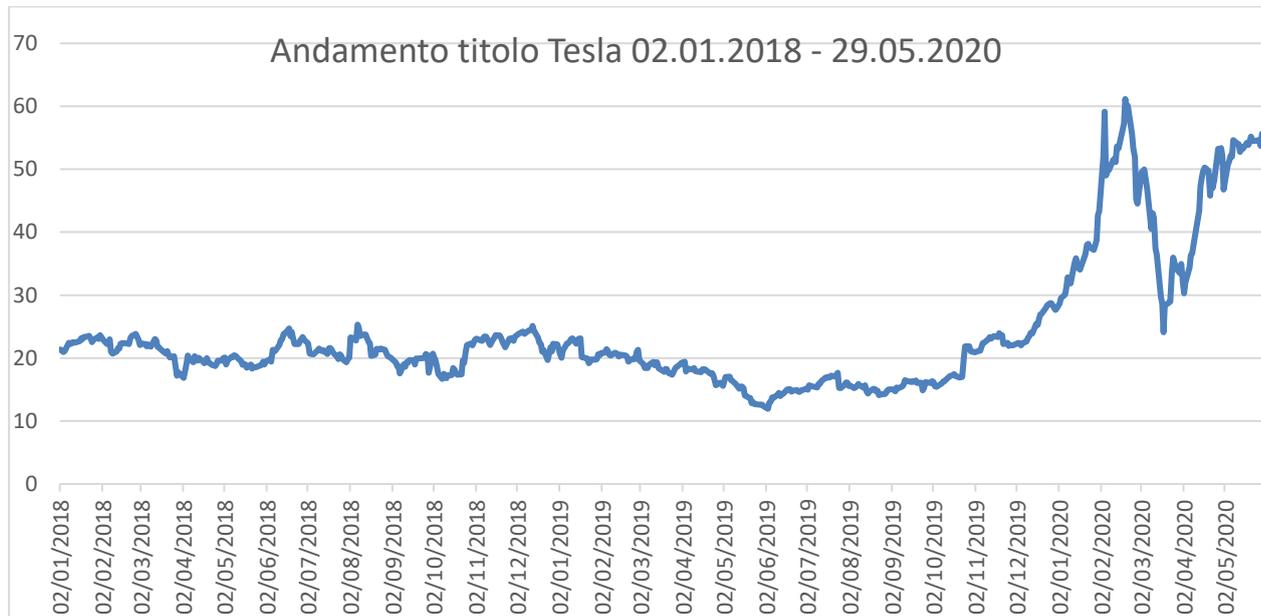
a numerosi elementi esogeni. In particolare, la SEC condanna Musk per aver dichiarato (falsamente) di aver interloquazioni in corso con altri soggetti in merito a un possibile finanziamento finalizzato alla totale acquisizione di Tesla. La SEC, nel prendere la propria decisione, tiene in considerazione anche l'influenza mediatica che ha il CEO di Tesla (22 milioni di follower su Twitter in quel momento). Inoltre, nonostante l'azienda leader delle auto elettriche avesse comunicato al mercato nel 2013 l'intenzione di utilizzare l'account di Musk come mezzo per annunciare informazioni price sensitive su Tesla, la SEC contesta alla società l'assenza di controlli e procedure adeguate di divulgazione di informazioni price sensitive in relazione ai tweet di Musk. Musk Il CEO e Tesla percorrono la via del patteggiamento evitando di ammettere o negare le accuse della SEC. Tuttavia, l'accordo stipulato prevede in primo luogo la rimozione immediata di Musk dalla carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Tesla e il divieto di essere rieletto Presidente per i 3 anni successivi. A livello pecuniario, invece, Tesla e Musk sono obbligati al pagamento di 20 milioni di dollari ciascuno. I 40 milioni di dollari verranno, infatti, distribuiti agli investitori danneggiati come risarcimento danni. Inoltre, nell'ottobre 2018 viene stipulato un accordo tale per cui l'imprenditore statunitense ha l'obbligo di comunicare a Tesla e alla SEC precedentemente il contenuto di ogni tweet potenzialmente impattante sul prezzo delle azioni.

Poco meno di due anni più tardi, precisamente il 1 maggio 2020, Elon Musk torna ad essere l'artefice dei movimenti anomali del prezzo delle azioni di Tesla per aver twittato: *"Tesla stock price is too high imo"*. L'imprenditore americano dichiara, infatti, che secondo lui il valore delle azioni della sua società è troppo alto. Questo tweet ha un effetto immediato causando una caduta improvvisa del prezzo delle azioni di Tesla perdendo il 10,3% del valore. Il titolo della casa automobilistica statunitense era stato scambiato a circa 760 dollari per azione per poi crollare, dopo il tweet di Musk, sotto i 700 dollari per azione nel giro di pochi minuti. La diminuzione del valore delle azioni causa una perdita giornaliera complessiva di 14 miliardi di dollari. Tale andamento è stato giudicato dagli analisti come anomalo in quanto le azioni erano in crescita anche in virtù della pubblicazione ad inizio settimana degli utili trimestrali.

Il tweet figura in mezzo a una serie di messaggi poco connessi tra loro, dove Musk sosteneva di voler vendere quasi tutti i suoi beni fisici e di non possedere una casa, messaggio seguito poi da testi dell'inno nazionale. In seguito, Musk pubblica altri tweet alludendo alla libertà delle persone secondo lui violata dalle chiusure per il coronavirus.

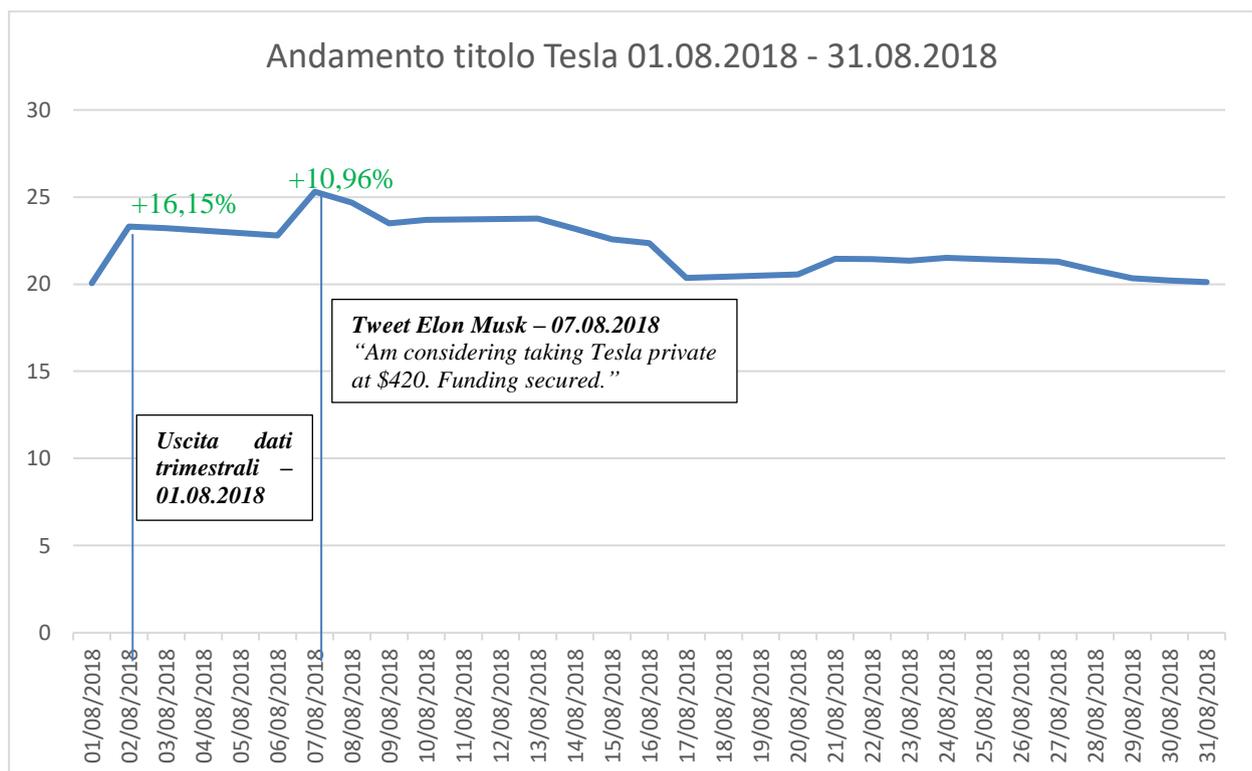
Tuttavia si pensa che il tweet del 1 Maggio 2020 sia stato pubblicato in maniera strategica per colpire i venditori allo scoperto, uno degli elementi principali che aveva condotto Musk ad esporsi per una sua possibile acquisizione di Tesla.

2.4 Rappresentazione quantitativa

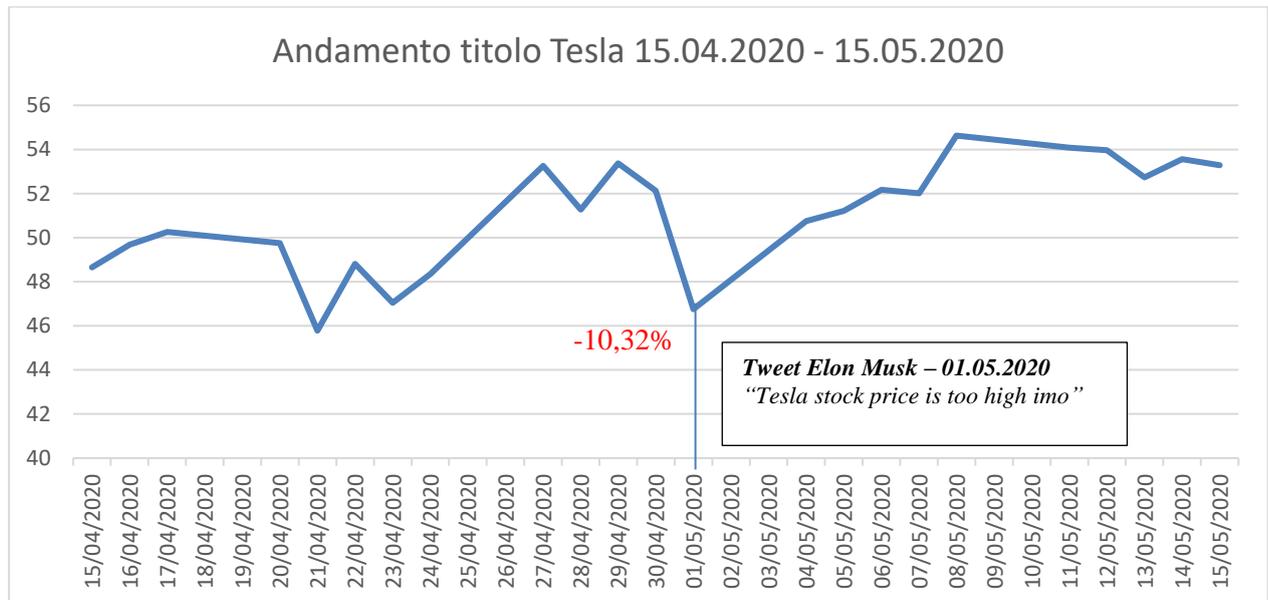


Nel grafico viene fornita una rappresentazione quantitativa del prezzo delle azioni di Tesla dal 2 Gennaio 2018 al 29 Maggio 2020. Si può notare un andamento frastagliato nella prima parte, dove si registra una moderata volatilità. Inevitabile il drastico crollo del prezzo nel Marzo del 2020 a causa dell'avvento della pandemia. Tuttavia, successivamente si registra una buona risalita del valore delle azioni

Tweet 7 agosto 2018



Tweet 1 maggio 2020



Segnaliamo per completezza che Tesla il 31.08.2020 ha effettuato uno *stock-split* con rapporto 5:1 ovvero un processo in cui ha emesso nuove azioni che sono state assegnate ai propri azionisti, aumentando il numero totale di azioni disponibili ma riducendo il loro valore nominale. Questo tipo di operazione solitamente non influenza significativamente il prezzo delle azioni a causa della mancata introduzione di nuove informazioni sostanziali sul valore fondamentale dell'azienda. Tuttavia, in questo caso, il mercato ha reagito in modo insolito. Dopo l'annuncio dello *stock-split* il prezzo delle azioni di Tesla è aumentato del 18% nei due giorni successivi e del 37% nella successiva settimana. Questa notevole oscillazione ha portato a un aumento della capitalizzazione di mercato di Tesla di quasi 100 miliardi di dollari.

Si evidenzia il fatto che non è stato l'unico *stock split* effettuato da Tesla: il 5 Agosto 2022, infatti, con un comunicato ai propri investitori è stata annunciata l'approvazione del frazionamento delle azioni ordinarie nella misura di 3:1 per rendere il titolo più accessibile a dipendenti e ad investitori. Lo *stock split* 3:1 si è materializzato il 25 Agosto 2022.

CAPITOLO 3

GLI EFFETTI DEL CASO TESLA

3.1 Il dissenso dei piccoli investitori

Dal lato investitore essendo l'investimento basato sul rapporto rischio e rendimento, il tema dell'informazione gioca un ruolo da protagonista. Questo perché con maggiori informazioni in possesso da parte di un investitore, è possibile stimare il rischio in maniera più efficientemente. In particolare, i tweet di Musk sono caratterizzati da un alto grado di alterazione della trasparenza informativa e ciò ha creato grande incertezza e dissenso da parte degli investitori.

In merito al tweet del 7 Agosto 2018 gli investitori hanno accusato Elon Musk di averli frodati dopo aver alluso a "finanziamenti assicurati". Nicholas Porrit, avvocato degli azionisti di Tesla, ha dichiarato: *"La nostra società si basa su regole. Abbiamo bisogno di regole per salvarci dall'anarchia. Le regole dovrebbero valere per Elon Musk come per tutti gli altri"*. L'imprenditore statunitense si difende affermando di aver incontrato un fondo sovrano dell'Arabia Saudita che aveva indicato il supporto per un accordo, ma nega di aver discusso un importo per un finanziamento specifico. Gli investitori rivendicano il fatto che il leader di Tesla sia il principale artefice delle loro ingenti perdite. Dopo un'iniziale crescita, le azioni sono crollate quando l'acquisizione è diventata improbabile.

Il processo tenutosi a San Francisco il 17 Gennaio 2023 riesce a rendere più chiara la situazione e il pensiero di Musk. Egli si difende affermando di aver concordato un tacito accordo con i principali investitori e altre aziende legate a Tesla sulla comune volontà di delistarla dalla borsa. Inoltre, il suo pensiero viene consolidato dal timore che un imminente pubblicazione di un articolo del *Financial Times* sulla partecipazione dell'Arabia Saudita avesse danneggiato diversi investitori. Nonostante ciò, prosegue di essere tornato sui suoi passi dopo essersi confrontato in diversi incontri con i piccoli investitori, i quali si sono sempre dimostrati nettamente a favore per il mantenimento della società quotata sul mercato. Alla fine, sempre grazie alle sue dichiarazioni rilasciate nell'ambito del processo di San Francisco, afferma di aver incontrato il *leader* del fondo pubblico di investimento dell'Arabia Saudita, Yasir Al-Rumayyan, il 31 Luglio 2018, il quale gli avrebbe mostrato grande apertura sui finanziamenti per poi fare marcia indietro dall'impegno preso.

Per la conclusione del processo occorre attendere il 4 febbraio 2023, data in cui Musk viene assolto dall'accusa di frode per il tweet sull'uscita dalla Borsa. Occorre notare che diversi investitori sono rimasti insoddisfatti dall'esito del processo. Perfino Reed Kathrein, noto avvocato specializzato in frodi mobiliari, definisce il tweet sulla privatizzazione di Tesla *"la più concreta dichiarazione di*

privatizzazione di una società che possa esistere” e prosegue affermando che sia una “parodia per gli investitori e per le leggi sui titoli”

3.2 Il ruolo della SEC



3.2.1 I tratti generali

La Securities and Exchange Commission (SEC) è un organismo federale statunitense responsabile della supervisione della protezione degli investitori, del mantenimento di un funzionamento equo e ordinato dei mercati dei titoli e della facilitazione della formazione del capitale. L'agenzia è stata istituita dal presidente Franklin Delano Roosevelt nel 1934, in seguito alla crisi durante il periodo del New Deal. La SEC svolge funzioni analoghe alla Commissione nazionale per le società e la Borsa (CONSOB) come, per esempio, la promozione della piena divulgazione al pubblico e la protezione da pratiche fraudolente e manipolative del mercato a discapito degli investitori.

A livello strutturale è caratterizzata dalla presenza di 5 divisioni:

- *Division of Corporate Finance*: garantisce la trasparenza dell'informazione
- *Division Of Enforcement*: indaga sui casi e persegue le cause civili e i procedimenti amministrativi
- *Division of Investment Management*: regola le società di investimento, i prodotti assicurativi variabili e i consulenti d'investimento registrati a livello federale
- *Division of Economic and Risk Analysis*: unisce l'analisi finanziaria e l'economia nell'obiettivo centrale della SEC
- *Division of Trading and Markets*: fissa e regola le direttive per far sì che i mercati siano efficienti

La SEC è costituita da cinque commissari nominati dal presidente, uno dei quali è designato come presidente. Jay Clayton ha presieduto la SEC nel il quadriennio (2017-2021), periodo chiave nel quale si è verificata una stretta interazione tra Elon Musk, Tesla e la stessa SEC.

3.2.2 Le funzioni

Essendo costituita da 5 divisioni, la SEC svolge molteplici funzioni. Innanzitutto, dal punto di vista legislativo ha pieni poteri nella redazione di norme inerenti ai mercati finanziari. Inoltre, tutte

le società di servizi finanziari, come i *broker-deal*, le società di consulenza, i gestori patrimoniali e ogni emissione di titoli offerte nel commercio interstatale, per posta o su Internet devono registrarsi presso la SEC per svolgere la propria attività, dunque possiede ampi poteri regolamentari. Affinché possa efficientemente gestire i mercati finanziari, ha pieni poteri esecutivi che si traducono nella libertà di intraprendere azioni di applicazione delle leggi sui valori mobiliari. La SEC impone per obbligo di legge che tutte le società quotate o regolamentate presso un mercato regolamentato di pubblicare relazioni trimestrali e annuali, nonché altre relazioni periodiche. Oltre ai report finanziari annuali, i dirigenti aziendali devono fornire una relazione narrativa nota come “*Discussione e Analisi della Gestione*” (MD&A), che descrive l’anno di attività precedente e spiega la performance aziendale durante quel periodo. L’MD&A solitamente proietta anche i principali *key financial* dell’anno successivo, delineando gli obiettivi futuri e le strategie per i nuovi progetti.

Per promuovere la trasparenza e l’accessibilità delle informazioni a tutti gli investitori, la SEC gestisce un database online chiamato EDGAR (*Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval*) attraverso il quale gli investitori possono accedere a queste e altre informazioni archiviate presso l’agenzia.

3.2.3 La mission

La *Securities and Exchange Commission* si ripropone come obiettivo generale il miglioramento delle condizioni dell’economia degli Stati Uniti attraverso il perseguimento dell’efficienza dei mercati dei capitali. Articola la propria mission in 3 aspetti chiave.

In primo luogo, di assoluta rilevanza è la tutela degli investitori. Questo facendo leva sul fatto che tutti gli investitori devono essere trattati con equità e avere la possibilità di accedere a determinate informazioni sugli investimenti e sulle persone con cui trattano un acquisto. La tutela degli investitori viene perseguita innanzitutto creando un solido sistema di trasparenza informativa dove le società che offrono titoli in vendita al pubblico hanno l’obbligo di fornire informazioni veritiere sulla loro attività, sui titoli che vendono e sui rischi dell’investimento. La trasparenza informativa è efficace per prevenire asimmetrie informative. Alla SEC sono riconosciuti pieni poteri esecutivi per scoraggiare i comportamenti scorretti così da proteggere gli investitori dalle possibili frodi.

In secondo luogo, imprescindibile è il mantenimento di mercati equi, ordinati ed efficienti. Attività impegnativa considerando che i mercati dei capitali statunitensi sono i più profondi, dinamici e liquidi del mondo. Inoltre, sono caratterizzati da un’estrema complessità e da una continua evoluzione. Affinché tali condizioni possano essere soddisfatte, la SEC si ripropone di vigilare costantemente sull’evoluzione del contesto di mercato e, se necessario, di rivedere e aggiornare norme, regolamenti, strumenti e procedure di vigilanza.

In terzo luogo, attraverso l'agevolazione della formazione del capitale. La SEC, infatti, offre alle aziende e agli imprenditori diverse opzioni per entrare nei mercati finanziari degli Stati Uniti, al fine di sostenere la creazione di occupazione, favorire lo sviluppo di innovazioni e tecnologie e offrire opportunità di investimento ai finanziatori essendo l'accesso ai finanziamenti vitale per le piccole imprese

3.2.4 La SEC e i mercati finanziari

La SEC è responsabile della supervisione dei mercati azionari e obbligazionari negli Stati Uniti a differenza della *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), che si occupa della regolazione dei derivati. Tuttavia, negli ultimi anni le due agenzie stanno cooperando per stabilire regolamenti anche per i mercati delle criptovalute.

La complessità dei mercati finanziari moderni richiede un approccio variegato in termini di regolamentazione con diverse agenzie incaricate in diverse parti dell'industria finanziaria. Occorre notare che l'approccio di quest'ultime verso i mercati finanziari è in continua evoluzione essendo una conseguenza diretta dei frequenti e rapidi mutamenti dei mercati finanziari. Essi si manifestano soprattutto attraverso l'evoluzione e l'introduzione di nuovi prodotti finanziari più complessi. Solitamente il procedimento normativo, che svolge un ruolo da protagonista nella regolamentazione dei mercati finanziari, inizia con una delle due agenzie, che propone una nuova norma rivolgendosi al pubblico in attesa di un feedback. Questi commenti pubblici possono tradursi in modifiche nella proposta originale, riflettendo le preoccupazioni e le opinioni del pubblico. Perseguendo la via dell'attuazione della nuova norma, viene pubblicato un avviso ufficiale che affronta le questioni sollevate e le proposte di modifica. In caso di assenso del pubblico, la norma viene solitamente resa ufficiale nel *Federal Register*, stabilendo una data di entrata in vigore e spesso una scadenza entro la quale gli operatori del mercato devono conformarsi. Una volta entrate in vigore, per scoprire eventuali illeciti l'agenzia offre programmi di denuncia che forniscono incentivi finanziari e protezioni contro le ritorsioni per coloro che segnalano attività sospette o illegali.

3.3 L'insider trading

3.3.1 Definizione di insider e insider trading

Nei mercati finanziari la fiducia legata alla trasparenza dell'informazione è un requisito essenziale che permette ai mercati di essere efficienti. Tuttavia, in alcuni casi la trasparenza dell'informazione viene alterata a causa delle asimmetrie informative: alcuni investitori hanno meno informazioni sui titoli negoziati rispetto a quante ne abbiano i responsabili dell'azienda. Le diverse autorità

legislative sono accomunate tra loro nella definizione di *market abuse*, ossia tutti i casi in cui si manifestano asimmetrie informative. Gli “abusi del mercato” si articolano in:

- *insider trading*: si manifesta quando un *insider* (un esponente della società, per esempio) compra o vende azioni in base a informazioni riservate ottenute “all’interno dell’azienda”
- *improper disclosure*: si verifica quando un esponente della società rivela preziose informazioni riservate, “interne” all’azienda, a un estraneo
- *misuse of information*: consiste nello sfruttamento di un’informazione non disponibile al pubblico, che però può potenzialmente influenzare la decisione degli investitori sui termini di un investimento
- *manipulating transaction*: si verifica quando vengono dati ordini di acquisto/vendita che forniscono la falsa impressione di una forte domanda/offerta di uno o più titoli, alterando il casuale andamento dei prezzi
- *dissemination*: si manifesta quando sono divulgate informazioni che generano impressioni false e fuorvianti su un investimento o un investitore
- *distortion and misleading behaviour*: consiste in comportamenti che alimentano impressioni false e fuorvianti dell’offerta o della domanda di un investimento, che ha come fine quello di distorcere l’opinione del mercato su un investimento

Negli Stati Uniti a regolare l’*insider trading* è proprio la Securities and Exchange Commission. Per contestualizzarlo e comprenderlo al meglio, si pensa sia necessario definire la figura dell’*insider*. Viene assoggettata la figura dell’*insider* chiunque possiede informazioni interne a causa del suo rapporto con la Società, un funzionario, un amministratore o un azionista di riferimento della società. Gli *insider*, infatti, sono regolati dall’applicazione della *Rule 10b-5*, che pone l’attenzione su qualsiasi dipendente che abbia ottenuto informazioni aziendali rilevanti e non pubbliche, nonché a qualsiasi persona che abbia ricevuto una “soffiata” da un *insider* della Società in merito a informazioni rilevanti e non pubbliche sulla Società e che negozi (cioè acquisti e vendita) le azioni o altri titoli della Società. L’applicazione delle norme legate all’*insider trading* vengono applicate anche ai familiari poiché si presume la conoscenza diretta sulle tematiche in questione. Una volta compresa la figura dell’*insider*, è possibile spiegare su cosa si fonda l’*insider trading*. Quest’ultimo si verifica, infatti, quando gli *insider* abusano e utilizzano per conto proprio e/o terzi la conoscenza di informazioni rilevanti. In particolare, per rilevanti si intende quelle informazioni che se conosciute potrebbero influire sul valore delle azioni della società e/o condizionare le negoziazioni nelle modalità e le tempistiche. Esempi di informazioni privilegiate sono:

- una variazione sostanziale degli utili previsti

- proposte di offerte pubbliche o private di titoli
- inadempienze su prestiti
- fusioni, acquisizioni, *join venture* o vendite di attività significative in corso o proposte o altri piani strategici
- approvazioni normative, registrazioni o rilasci di brevetti
- una proposta di offerta o emissioni di nuovi titoli
- il verificarsi o gli sviluppi importanti di controversie, richieste di risarcimento o contenziosi significativi
- un cambio di *governance/management*
- annunci di nuovi prodotti
- l'acquisizione o la perdita di clienti, fornitori o partner commerciali importanti

Il caso in esame fa riferimento al quarto punto (fusioni, acquisizioni, *join venture* o vendite di attività significative in corso o proposte o altri piani strategici). Si allude, infatti, alla potenziale acquisizione privata di Musk, da lui esternata nel tweet del 7 Agosto 2018.

3.3.2 I costi per il mercato legati a fenomeni di insider trading

Aswath Damodaran, noto professore di finanza aziendale presso la *Stern School of Business* di New York, descrive con grande chiarezza quali sono i costi per il mercato legati a fenomeni di *insider trading*. Nel suo libro “Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset” da lui pubblicato, infatti, si focalizza su come l'*insider trading* possa influenzare l'accuratezza delle valutazioni e sui costi associati riguardo il mercato. In primo luogo, egli sostiene che l'*insider trading* influisce sulla qualità dei dati finanziari disponibili per l'analisi e la valutazione. In particolare, fornisce un esempio alludendo agli insider, che nel caso sfruttassero informazioni privilegiate per gonfiare artificialmente i profitti o nascondere problemi aziendali, ciò potrebbe portare a valutazioni errate degli asset. Potendo, dunque, potenzialmente alterare i prezzi delle azioni e la percezione del valore dell'azienda

In secondo luogo, afferma che l'*insider trading* può causare notevoli costi legali e reputazionali alle parti coinvolte che possono tradursi in multe salate e danni reputazionali per i trasgressori. Inoltre, queste componenti possono influire indirettamente sulla valutazione degli asset e la percezione del rischio associato ad un investimento causando un deterioramento della fiducia degli investitori.

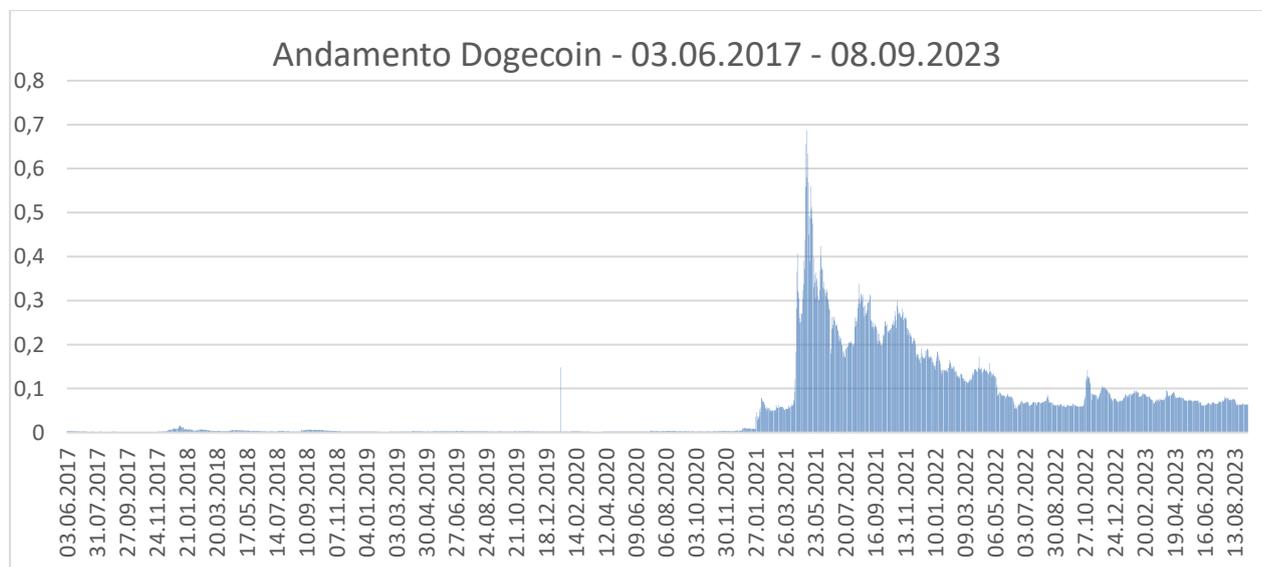
In terzo luogo, Damodaran è convinto che questo tipo di “abuso di mercato” possa comportare un rischio sistematico, che potrebbe concretizzarsi in un crollo dell'intero mercato finanziario. Una visione estremamente pessimistica frutto dei problemi precedentemente manifestati, a cui si

aggiunge il potenziale problema dell'interruzione della liquidità nel mercato. Se gli investitori, infatti, sono riluttanti a partecipare a un mercato che considerano distorto dall'insider trading, ciò può ridurre la liquidità del mercato, rendendo più difficile l'acquisto e la vendita

3.3.3 Musk e insider trading

Il 31 maggio 2022 Elon Musk è stato accusato di *insider trading* in un'azione collettiva proposta dagli investitori che accusano l'amministratore delegato di Tesla di aver manipolato la criptovaluta Dogecoin, costando loro milioni di dollari. In particolare, gli investitori accusano Musk di aver utilizzato un post su Twitter, alcuni *influencer*, la sua apparizione nel 2021 al *Saturday Night Live* della NBC e altre "trovate pubblicitarie" per commerciare con profitto a loro spese attraverso diversi portafogli Dogecoin che lui o Tesla controllano. Inoltre, gli investitori sottolineano il fatto che Elon Musk abbia incassato circa 124 milioni di dollari dalla vendita di Dogecoin ad aprile e questa mossa è avvenuta poco dopo che Musk aveva sostituito il logo dell'uccello blu di Twitter con il logo del cane Shiba Inu di Dogecoin, causando un aumento del 30% del prezzo di Dogecoin. Inoltre, gli investitori evidenziano che Musk abbia fatto salire il prezzo di Dogecoin di oltre il 36.000% in due anni per poi averlo lasciato crollare. Questo evento significativo ha portato gli investitori a sollevare domande sul possibile coinvolgimento di Musk in pratiche di manipolazione di mercato e insider trading. In effetti, alcuni investitori ritengono che questa azione abbia danneggiato loro e abbia permesso a Musk di promuovere se stesso e le sue aziende in modo non etico.

Si riporta di seguito il grafico dell'andamento della criptovaluta Dogecoin dal 03.06.2017 al 08.09.2023.



3.4 Le comunicazioni price sensitive

Avendo presentato la figura dell'*insider* e dell'*insider trading*, è necessario descrivere cosa sono i "comunicati *price sensitive*". Questo perché si pensa che attraverso una gestione corretta di quest'ultimi, il rischio di ricorrere a fenomeni di *insider trading* viene limitato.

I "comunicati *price sensitive*" sono comunicazioni che le società quotate e i loro controllanti sono tenuti a rendere pubblici quando dispongono di informazioni privilegiate. Quest'ultime sono notizie non ancora note al pubblico che riguardano direttamente la società o il suo gruppo, ma devono essere tali che un investitore ragionevole le considererebbe rilevanti per prendere decisioni di investimento. Queste informazioni sono, perciò, in grado di influenzare in modo significativo il prezzo degli strumenti finanziari. Per un operatore finanziario attento, infatti, è di estrema importanza tenere conto di queste notizie, che costituiscono una parte essenziale per avere una visione completa delle informazioni di mercato e una comprensione più approfondita del contesto prima di definire la propria strategia di investimento.

Nel sistema americano vengono etichettate con il termine *disclosure*, che corrispondono appunto a notizie positive o negative, ai dati e i dettagli operativi che hanno impatto sull'attività societaria. Obiettivo della regolazione di queste informazioni è quello, infatti, di porre in condizioni di equità gli investitori offrendogli la possibilità di accedere con le stesse modalità e tempistiche alle informazioni. Nei mercati finanziari degli USA è la SEC a sviluppare e applicare i requisiti di divulgazione per tutte le società quotate, i quali devono strettamente attenersi a regolamento emanato dall'agenzia. In particolare, la regolazione delle informazioni privilegiate nei mercati finanziari statunitense ha avuto origine con l'adozione del *Securities Act* del 1933 e del *Securities Exchange Act* del 1934. Entrambi le leggi furono una risposta al crollo del mercato azionario del 1929 e alla Grande Depressione che ne seguì. Dopo quel periodo, leggi successive come il *Sarbanes-Oxley Act* del 2002 hanno ampliato le richieste di divulgazione per le società quotate e rafforzato il ruolo di supervisione su di esse. Ai giorni d'oggi, infatti, le società non solo le uniche ad essere soggette a rigide norme di divulgazione. Anche le società di intermediazione, i gestori di investimenti, i dipendenti, e gli analisti devono divulgare qualsiasi informazione che possa e condizionare gli investitori. Per limitare i problemi di conflitto di interessi, gli analisti e i gestori di fondi devono rendere note le azioni che possiedono personalmente. Nello specifico la Sec richiede che tutte le società quotate in borsa preparino e pubblichino due relazioni di divulgazioni annuali: una destinata alla SEC e l'altra ai propri azionisti. Queste relazioni sono presentate sotto forma di documenti noti come "10-K" e devono essere aggiornate dalla società in caso di cambiamenti.

Questo fa capire il perché la SEC ha riversato immediatamente grande attenzione esponendosi perfino ad accusare e attribuire una multa da 20 milioni di dollari a Elon Musk in quanto rivestiva la figura di CEO in Tesla e per il fatto di aver twittato informazioni rilevanti (una potenziale acquisizione). Elemento per la SEC attribuito senza dubbio tra le informazioni rilevanti.

3.5 Musk e Twitter: un rapporto controverso

E' inevitabile condurre delle riflessioni riguardo il rapporto controverso tra Musk e Twitter, essendo la fonte da cui ha avuto origine il nostro caso. Innanzitutto, occorre definire le motivazioni, che hanno condotto Musk a scegliere ripetutamente Twitter tra i differenti tipi di social media a disposizione per la pubblicazione dei suoi comunicati.

Twitter, noto social media creato nel Marzo 2006 da Jack Dorsey, ha goduto di una rapida ascesa diffondendosi velocemente tra i consumatori. In particolare, si pensa che ha modificato la comunicazione tra imprese e pubblico rendendola più veloce e diretta. In secondo luogo, avendo 1,3 miliardi di account registrati, di cui gli utenti attivi risultano essere circa 400 milioni attivi, ha assicurato a Elon Musk un alto grado di visibilità (22 milioni di follower del suo account personale al momento del tweet sulla potenziale acquisizione privata). In terzo luogo, da notare è la demografia degli utenti di Twitter, infatti, il 63% de di quest'ultimi ha un'età compresa tra i 35 e i 65 anni, dato molto rilevante che avrebbe spinto Musk ad utilizzare maggiori risorse sulla piattaforma in quanto ha a che fare prevalentemente con un pubblico maturo.

Musk si unisce a questa piattaforma solamente nel 2009 e lo utilizza per differenti e molteplici scopi: dalla promozione personale all'emissione di dichiarazioni provocatorie, dall'introduzione di nuove idee a situazioni che gli hanno comportato costi considerevoli. Nell'ottobre 2022 Elon Musk acquisisce Twitter per 44 miliardi di dollari.

3.5.1 I costi per il mercato legati agli interventi di Musk sui social

Con oltre 155 milioni di seguaci su Twitter e quest'ultimo in costante crescita, è comprensibile che le opinioni espresse dal miliardario su questa piattaforma abbiano un impatto significativo. Avendo un notevole riscontro mediatico, gli individui ascoltano e reagiscono alle sue parole, e questo ha un riflesso diretto sui mercati finanziari, poiché spesso si crea un comportamento da gregge. Twitter è, infatti, diventato un luogo sempre più rilevante per le discussioni relative ai mercati finanziari, sottolineando l'importante ruolo dei social nel plasmare l'opinione pubblica. Il crescente peso dei social media nella vita quotidiana, sia nel settore privato che in quello pubblico, ha generato un nuovo ruolo per queste piattaforme, in grado di influenzare direttamente i mercati finanziari. In particolare, Twitter ha dimostrato di avere un'influenza significativa nel formare l'opinione pubblica su svariati argomenti, compresi i mercati azionari, grazie all'analisi del

sentiment del mercato.

Durante il mandato presidenziale di Donald Trump, Twitter è stato il principale canale di comunicazione del presidente degli Stati Uniti e ha iniziato a essere utilizzato come strumento analitico per valutare l'andamento dei mercati finanziari. Nonostante il suo numero di utenti non rientri nella *top five* tra i social media, Twitter ha un'ampia diffusione e un impatto considerevole, soprattutto grazie alle sue caratteristiche di progettazione e all'influenza del marketing.

In merito ai mercati finanziari, occorre affermare che nell'ultimo periodo sono stati caratterizzati da un aumento della volatilità, rendimenti anomali e da un ampio utilizzo dei social media da parte degli investitori. Questo ha portato un *sentiment* del mercato estremo, in cui anche le piccole notizie o indiscrezioni frequenti possono scatenare reazioni eccessive, sia al rialzo che al ribasso. In conclusione, riguardo i social media possiamo affermare che quest'ultimi hanno guadagnato un ruolo centrale come fonte di informazioni e influenza sugli investitori e che pertanto stanno contribuendo ad alterare il normale equilibrio dei mercati finanziari.

CONCLUSIONE

Il caso Tesla ha illustrato chiaramente come le azioni di un influente attore del mercato, come Elon Musk, possano avere un impatto significativo sul comportamento degli investitori e sulla valutazione delle aziende quotate in borsa. Le sue dichiarazioni sui social media, in particolare su Twitter, hanno innescato movimenti tumultuosi e hanno sollevato importanti questioni etiche e legali.

La SEC, come organismo di regolamentazione finanziaria, svolge un ruolo cruciale nel garantire la trasparenza, l'equità e l'efficienza dei mercati finanziari negli Stati Uniti. Il suo coinvolgimento nel caso Tesla e l'applicazione delle norme sull'insider trading dimostrano l'importanza di un'adeguata supervisione e applicazione delle leggi per proteggere gli investitori e preservare l'integrità dei mercati.

Il rapporto tra Elon Musk e Twitter ha messo in evidenza il potere dei social media nell'influenzare l'opinione pubblica e il comportamento degli investitori. La rapidità con cui le informazioni si diffondono su queste piattaforme e il loro impatto sui mercati finanziari sono diventati sempre più evidenti. Tuttavia, questo solleva anche interrogativi sulla responsabilità e l'etica nell'uso dei social media per scopi finanziari. In un'epoca in cui la tecnologia e i social media giocano un ruolo sempre più centrale nei mercati finanziari, è fondamentale che gli investitori, le autorità di regolamentazione e le aziende stiano attente alle sfide e alle opportunità che emergono da questo scenario in continua evoluzione.

In conclusione, il caso Tesla e le questioni legali legate all'insider trading, alla SEC e ai social media evidenziano l'importanza di una regolamentazione efficace, di una trasparenza informativa accurata e di una valutazione critica delle dinamiche dei mercati finanziari nel contesto attuale. Si ha la certezza, infatti, che questi temi rimarranno al centro delle discussioni nel mondo finanziario e richiederanno un costante monitoraggio e adattamento alle sfide in evoluzione.

BIBLIOGRAFIA

- Beccalli, E. (2011). "Istituzioni e mercati finanziari." Pearson.
- Fama, E.F. (1970). "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." *The Journal of Finance*.
- Malkiel, B. G. (2015). "A Random Walk Down Wall Street: The Time-Tested Strategy for Successful Investing." W.W. Norton & Company.
- Jensen, M. C. (1978). "Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency." *Journal of Financial Economics*.
- Grossman, S. J., & Stiglitz, J.E. (1980). "On the impossibility of Informationally Efficient Markets." *The American Economic Review*.
- Vance, A. (2015). "Elon Musk: Tesla, Space X, and the Quest for a Fantastic Future." HarperCollins.
- Hamish, M., & Thompson, A. (2020). "Made in Space: Elon Musk and the Quest for a Fantastic Future." HarperCollins.
- Ashlee, V. (2017). "Elon Musk: How The Billionaire CEO of SpaceX and Tesla is Shaping our Future." Virgin Books.
- Carlton, J. (2018). "Elon Musk: Biography of a Self-Made Visionary, Entrepreneur, and Billionaire." CreateSpace Independent Publishing Platform.
- Seyhun, H. Nejat. (1986). "Insiders' Profits, Costs of Trading, and Market Efficiency." *Journal of financial Economics*.
- Bhattacharya, Utpal, and Hazem Daouk. (2003) "The World Price of Insider Trading." *Journal of Finance*.
- Sprenger, T.O., Tumasjan, A., Sandner, P.G., P. G., & Welpe, I. M. (2014). Tweets and trades: The information content of stock microblogs. *European Financial Management*.
- Bollen, Johan, Huina Mao, and Xiaojun Zeng. (2011) "Twitter mood predicts the stock market." *Journal of Computational Science*.

SITOGRAFIA

[https://www.investopedia.com/terms/e/efficientmarkethypothesis.asp#:~:text=The%20efficient%20markets%20hypothesis%20\(EMH,already%20fairly%20and%20accurately%20priced.](https://www.investopedia.com/terms/e/efficientmarkethypothesis.asp#:~:text=The%20efficient%20markets%20hypothesis%20(EMH,already%20fairly%20and%20accurately%20priced.)

<https://www.investopedia.com/ask/answers/032615/what-are-differences-between-weak-strong-and-semistrong-versions-efficient-market->

[hypothesis.asp#:~:text=The%20weak%20form%20of%20the,middle%20ground%20between%20the%20two.](https://www.investopedia.com/terms/e/efficientmarkethypothesis.asp#:~:text=The%20weak%20form%20of%20the,middle%20ground%20between%20the%20two.)

<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/invphiloh/mktefficiency.pdf>

<https://ir.tesla.com/press-release/tesla-announces-three-one-stock-split>

<https://www.investopedia.com/tesla-stock-split-takes-effect-6503073>

<https://www.bbc.com/news/business-64384278>

<https://www.ilsole24ore.com/art/tesla-musk-assolto-dall-accusa-frode-il-tweet-sull-uscita-borsa-AES79PhC>

<https://www.bbc.com/news/world-us-canada-64520157>

<https://www.pbs.org/newshour/economy/making-sense/why-elon-musks-tweets-matter-to-the-sec>

<https://www.investopedia.com/terms/s/sec.asp>

<https://www.sec.gov/about/mission>

<https://www.cftc.gov>

<https://www.britannica.com/money/financial-market-regulators>

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1164964/000101968715004168/globalfuture-8k-ex9904.htm>

<https://www.theguardian.com/technology/2023/jun/01/elon-musk-insider-trading-dogecoin-lawsuit>

<https://www.reuters.com/legal/elon-musk-is-accused-insider-trading-by-investors-dogecoin-lawsuit-2023-06-01/>

<https://www.bbc.com/news/technology-63402338>

<https://www.intelligenzaartificialeitalia.net/post/statistiche-sull-utilizzo-dei-social-media-nel-2022#:~:text=Ora%20ci%20sono%204%2C55,social%20media%20nell%27ultimo%20anno.>

<https://www.cnbc.com/2021/01/29/elon-musks-tweets-are-moving-markets.html>

<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/comunicatipricesensitive.htm>

<https://www.investopedia.com/terms/d/disclosure.asp>