

# **IL SISTEMA FINANZIARIO ED EFFICIENZA DEI MERCATI**

*Docente: Prof. Massimo Mariani*

# SOMMARIO

- Il sistema finanziario
- I mercati finanziari
- La comunicazione finanziaria
- L'efficienza dei mercati finanziari
- Anomalie dei mercati finanziari
- Autorità di controllo

# IL SISTEMA FINANZIARIO

***IL SISTEMA FINANZIARIO E' L'INSIEME DI:***



**MERCATI FINANZIARI**



*Mercati specializzati nella negoziazione di strumenti finanziari*



**INTERMEDIARI FINANZIARI**



*Soggetti che producono e negoziano strumenti finanziari e offrono servizi connessi alla loro circolazione*



**STRUMENTI FINANZIARI**



*Contratti aventi per oggetto diritti e prestazioni di natura finanziaria*

# FUNZIONI DEL SISTEMA FINANZIARIO

## I. FORNIRE UN PARAMENTRO DI CONTROLLO NELLA VALUTAZIONE DI PROPOSTE D'INVESTIMENTO

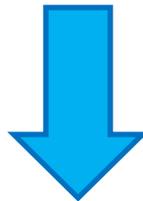
*Il confronto tra redditività dell'investimento e quella offerta dal mercato costituisce il principio fondamentale delle decisioni d'investimento*



*Un investimento crea valore per il proponente se la redditività attesa è superiore a quella minima richiesta dai mercati finanziari*

# TEOREMA DELLA SEPARAZIONE DI FISHER

**DATI I MERCATI DEI CAPITALI COMPLETI E ALTAMENTE EFFICIENTI, LA DECISIONE DI INVESTIMENTO E' GUIDATA ESCLUSIVAMENTE DAL PERSEGUIMENTO DELLA MASSIMIZZAZIONE DELLA RICCHEZZA, SENZA ALCUN RIGUARDO PER LE PREFERENZE SOGGETTIVE LE QUALI DETERMINANO ESCLUSIVAMENTE LE DECISIONI DI CONSUMO**



*Il management può investire esclusivamente in progetti che massimizzino la ricchezza degli azionisti*

# FUNZIONI DEL SISTEMA FINANZIARIO

## II. CONSENTIRE ALLE AZIENDE DI RACCOGLIERE LE RISORSE NECESSARIE PER EFFETTUARE GLI INVESTIMENTI

*consente di trasferire le risorse dai soggetti in surplus a quelli in deficit di risorse*

- ✓ *Definisce e standardizza i contratti che regolano gli strumenti finanziari ;*
- ✓ *Aumenta il flusso informativo destinato alle parti contraenti;*
- ✓ *Fornisce liquidità agli investitori essendo gli strumenti caratterizzati dalla negoziabilità .*

# FUNZIONI DEL SISTEMA FINANZIARIO

## III. FORNIRE AGLI OPERATORI STRUMENTI PER GESTIRE E TRASFERIRE I RISCHI FINANZIARI

*Attraverso la previsione di*



### **CONTRATTI A TERMINE**

*con cui è possibile gestire il rischio delle variazioni di prezzo dei beni*



### **CONTRATTI ASSICURATIVI**

*per negoziare quei rischi che producono perdite o danni futuri non definibili*

# I MERCATI FINANZIARI

**RAPPRESENTANO I LUOGHI FISICI O VIRTUALI IN CUI AVVENGONO GLI SCAMBI DI STRUMENTI FINANZIARI**

## **I. MERCATI CREDITIZI E MOBILIARI** →

*Per le esigenze di finanziamento delle aziende attraverso intermediari creditizi o la negoziazione di strumenti mobiliari*



### **STRUMENTI MOBILIARI**

NEGOZIABILITA'

QUOTABILITA'

BANCABILITA'

STANZIABILITA'

# I MERCATI FINANZIARI

## II. MERCATI PRIMARI E SECONDARI

*ogni titolo nasce sul mercato primario e dopo l'emissione e il collocamento passa al mercato secondario*

### IL MERCATO PRIMARIO



**CANALE DI RACCOLTA FONDI PER LE SOCIETA' E PER GLI EMITTENTI**

**FORNISCE UN PRIMO SEGNALE INFORMATIVO, UN BENCHMARK INIZIALE**

### IL MERCATO SECONDARIO

**FORNISCE LIQUIDITA' AI TITOLI IN CIRCOLAZIONE, QUINDI, AGEVOLA LA POSSIBILITA' CHE I TITOLI VENGANO CONVERTITI IN MONETA**

# I MERCATI FINANZIARI

## **III. MERCATI AL DETTAGLIO E ALL'INGROSSO**

*Fa riferimento al taglio delle transazioni che si producono sul mercato e alle caratteristiche degli operatori coinvolti.*

## **IV. MERCATI MONETARI E DEI CAPITALI**

*Il mercato monetario ha per oggetto strumenti finanziari a breve termine mentre il mercato dei capitali strumenti a medio-lungo termine (durata superiore a 1 anno).*

# I MERCATI FINANZIARI

## V. MERCATI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DI BASE E DEI DERIVATI

*Sui primi vengono scambiati gli strumenti tradizionali (azioni, obbligazioni), sui secondi gli strumenti il cui valore deriva dagli strumenti base e che pertanto sono subordinati all'andamento di questi ultimi.*

## VI. MERCATI A PRONTI E A TERMINE

*Sui primi le transazioni prevedono uno scambio tra titoli e denaro con consegna e pagamento immediati a differenza dei secondi che prevedono la consegna del bene e il pagamento a scadenze contrattuali prefissate.*

# I MERCATI FINANZIARI

## VII. MERCATI AD ASTA E DI DEALERS

*Nei mercati ad asta il prezzo di equilibrio si forma in base a un meccanismo d'asta.*

*Il prezzo si muove al rialzo in funzione del prevalere della domanda dei titoli. Sui mercati di dealer operano degli intermediari finanziari al fine di concludere immediatamente le diverse transazioni ai prezzi correnti.*

## VIII. MERCATI FISICI E TELEMATICI

*Il mercato fisico indica il luogo dove gli operatori convergono per contrattare, mentre in quello telematico tutte le informazioni necessarie per poter effettuare gli scambi transitano attraverso strutture informative.*

# I MERCATI FINANZIARI

## **IX. MERCATI REGOLAMENTATI E MERCATI OVER-THE COUNTER (OTC)**

*Si distinguono in base alla presenza o meno di una regolamentazione specifica che disciplini l'organizzazione e il funzionamento del mercato, in relazione a :*

- ❑ MECCANISMI DI PRICING**

- ❑ MODALITA' DI ACCESSO AL MERCATO DEGLI EMITTENTI E DEGLI INTERMEDIARI**

- ❑ REQUISITI INFORMATIVI**

- ❑ STANDARDIZZAZIONE DEI TITOLI OGGETTO DI SCAMBIO**

# I MERCATI FINANZIARI

## X. MERCATI DOMESTICI ED INTERNAZIONALI

*I primi sono strettamente legati all'economia del Paese in cui sono istituiti e mantengono una forte connotazione nazionale a differenza dei mercati internazionali.*

## XI. MERCATI PUBBLICI E PRIVATI

*In caso di organizzazione privatistica i mercati sono tenuti a operare in economicità e regime di concorrenza. In caso di modello pubblico invece sono le autorità pubbliche a istituire i mercati e a detenerne la proprietà. Il modello mercato-azienda tende ad essere l'assetto prevalente nella maggior parte dei Paesi (per l'Italia Borsa Italiana SpA).*

# LA COMUNICAZIONE FINANZIARIA



## COMUNICAZIONE FINANZIARIA

*E' uno strumento di dialogo con il mercato dei capitali al fine di reperire capitali*

*Diversamente dalla*



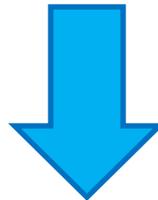
## COMUNICAZIONE ECONOMICA

*Fornisce informazioni attinenti la situazione e le prospettive patrimoniali reddituali e finanziarie della società.*

*La differenza tra le due nozioni risiede nel fatto che la comunicazione economica ha un pubblico più ampio rispetto a quella finanziaria perché mira ad ottenere la fiducia di tutte le categorie di stakeholders.*

# **LA COMUNICAZIONE FINANZIARIA**

**IL MERCATO E GLI INVESTITORI DEVONO ESSERE INFORMATI  
SULL'AMMONTARE, SUL TIMING E SUL RISCHIO DEI FLUSSI DI  
CASSA DELL'ATTIVITA' FINANZIARIA**



***IL VALORE DI UN'ATTIVITA' FINANZIARIA SI TRADUCE NEL GIUSTO  
PREZZO CORRISPONDENTE***

# LA COMUNICAZIONE FINANZIARIA

## LA COMUNICAZIONE FINANZIARIA PUO' CONTRIBUIRE A RIDURRE LE ASIMMETRIE INFORMATIVE ovvero:

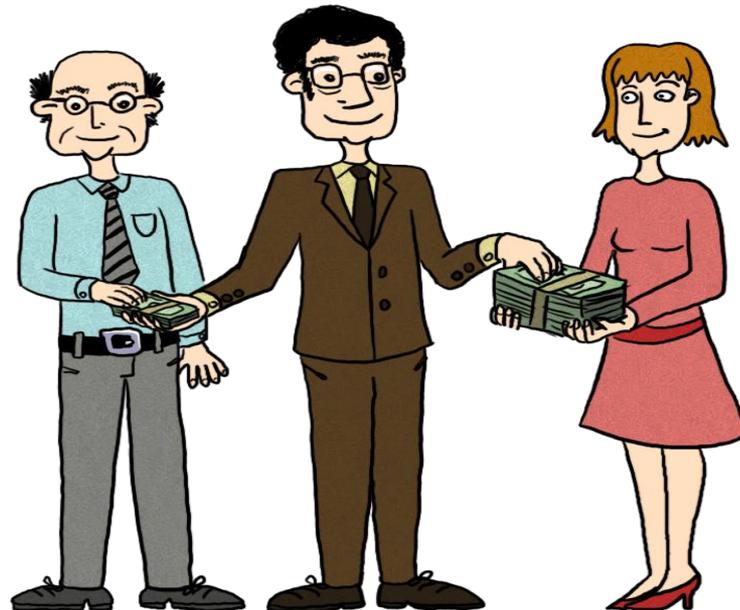
*la condizione in cui l'informazione non è condivisa omogeneamente e integralmente tra i diversi soggetti interessati al processo economico e questo implica*



*disparità di informazioni tra i diversi attori consentendo a chi possiede maggiori informazioni di trarre vantaggi economici.*

# LA COMUNICAZIONE FINANZIARIA

**Se diminuiscono le asimmetrie informative, gli investitori saranno più propensi a richiedere un rendimento minore riducendo il costo del capitale per le imprese.**



# L'EFFICIENZA DEI MERCATI FINANZIARI

L'EFFICIENZA DEL MERCATO DEVE GARANTIRE:

## I. EFFICIENZA INFORMATIVA



*Quando i prezzi delle attività finanziarie riflettono rapidamente e pienamente l'informazione disponibile ;*

# L'EFFICIENZA DEI MERCATI FINANZIARI

- ✓ ***In forma debole:*** Il prezzo di un'azione include tutte le informazioni storiche, la disponibilità di informazioni privilegiate permette di conseguire sovrapprofitti ;
- ✓ ***In forma semi-forte:*** il prezzo non solo deve includere le informazioni storiche, ma anche le informazioni pubbliche disponibili;
- ✓ ***In forma forte:*** il prezzo include tutta l'informativa dei titoli pubblica e privata, la disponibilità di informazioni privilegiate non permette di conseguire sovrapprofitti ;

# L'EFFICIENZA DEI MERCATI FINANZIARI

## II. EFFICIENZA ALLOCATIVA

*Allocazione efficiente delle risorse → trasferimento dalle unità in surplus alle unità in deficit;*

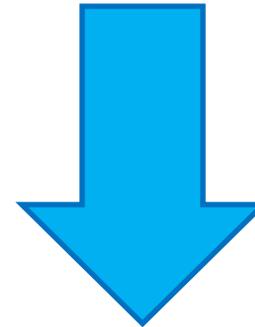
## III. EFFICIENZA OPERATIVA

*si ha solo se si verificano simultaneamente:*

- *efficienza **tecnica** (si limitano i costi di transazione) ;*
- *efficienza **funzionale** (si agevola l'incontro tra domanda e offerta).*

# IL GRADO DI EFFICIENZA DEI MERCATI FINANZIARI

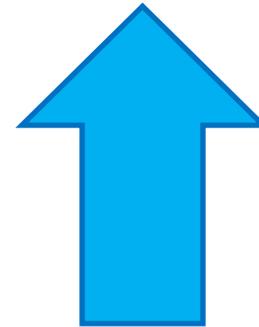
## I. MINORI SONO I COSTI DI TRANSAZIONE, PIU' EFFICIENTE E' UN MERCATO FINANZIARIO



*Elevati costi di transazione ostacolano il processo di convergenza verso l'equilibrio tra domanda ed offerta;*

# IL GRADO DI EFFICIENZA DEI MERCATI FINANZIARI

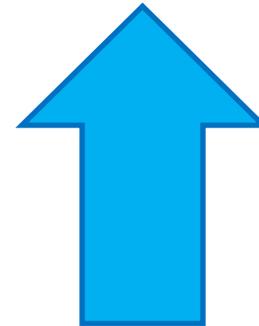
## II. MAGGIORE IL GRADO DI LIQUIDITA', PIU' EFFICIENTE E' UN MERCATO FINANZIARIO



*Più basso è il volume degli scambi maggiore è l'incertezza che grava sui prezzi di borsa:*

# IL GRADO DI EFFICIENZA DEI MERCATI FINANZIARI

## III. MAGGIORE IL GRADO DI RAZIONALITA' DEGLI INVESTITORI, PIU' EFFICIENTE E' UN MERCATO FINANZIARIO



*Gli investitori tendono ad avere reazioni eccessive alle informazioni che sopraggiungono sul mercato: overreaction.*

# L'EFFICIENZA DEI MERCATI FINANZIARI

## EFFICIENZA IN FORMA DEBOLE

*è valutata analizzando la correlazione tra i rendimenti dei titoli in periodi successivi*



*una correlazione **positiva** implica una tendenza alla persistenza dei rendimenti*  
*una correlazione **negativa** implica una tendenza all'inversione dei rendimenti*

*L'eventuale esistenza di un forte legame tra i rendimenti storici **non è coerente** con l'ipotesi di mercati efficienti in forma debole poiché non sussisterebbe l'ipotesi di un andamento casuale dei prezzi dei titoli.*

# L'EFFICIENZA DEI MERCATI FINANZIARI

## EFFICIENZA IN FORMA SEMI - FORTE

*Stima del rendimento anomalo:*

$$AR = R - R_M$$

***Analisi degli event- study*** →

*RM = Rendimento di mercato nel giorno*

*R = Rendimento effettivo del titolo nello stesso giorno*

***Analisi performance dei fondi comuni*** →

*In ipotesi di mercati efficienti, i rendimenti medi dei gestori non dovrebbero differire dai rendimenti ottenuti dall'investitore che investe nell'intero mercato*

# ANOMALIE DEI MERCATI FINANZIARI

## I. DIMENSIONE AZIENDALE

*Il rendimento annuale delle aziende di minori dimensioni tende a essere più elevato di quello ottenuto dalle aziende di maggiori dimensioni.*



# ANOMALIE DEI MERCATI FINANZIARI

## II. TITOLI VALUE VS. TITOLI GROWTH

*I titoli **value** sono caratterizzati da un basso valore del rapporto prezzo azioni/valore contabile del capitale azionario e del rapporto prezzo/utili.  
I titoli **growth** hanno un valore elevato di entrambi i rapporti.*

Le azioni con un rapporto:

Prezzo delle azioni / Valore contabile del capitale azionario e un basso rapporto: Prezzo/Utili

sono definite : **STOCK VALUE**

Quelle che invece hanno un valore elevato dei due rapporti

sono definite: **GROWTH STOCK**

# ANOMALIE DEI MERCATI FINANZIARI

## III. ANOMALIE DI CALENDARIO

*Ci sono alcuni periodi dell'anno in cui le azioni realizzano performance particolarmente positive. (es. January effect: le small stocks hanno performance migliori rispetto alle aziende di maggiori dimensioni).*

## IV. SCONTO NELLE OFFERTE PUBBLICHE INIZIALI

*I rendimenti a breve (pochi giorni) delle offerte pubbliche iniziali sono molto elevati in quasi tutti i mercati borsistici mondiali.*

*Tale anomalia è definita "IPO underpricing", fenomeno del prezzo di offerta iniziale fissato a un livello inferiore a quello che il mercato sarebbe in grado di sopportare.*

# AUTORITA' DI CONTROLLO

## ❖ BANCA D'ITALIA

*Vigila sulle banche, sugli intermediari finanziari, e su intermediari non bancari. Inoltre tutela la concorrenza del mercato del credito e supervisiona i mercati monetari e finanziari.*

## ❖ CONSOB

*Si occupa della regolamentazione, autorizzazione e vigilanza dei mercati mobiliari e dell'attività mobiliare.*

## ❖ ISVAP

*Controlla il mercato e le imprese di assicurazione.*



# AUTORITA' DI CONTROLLO

## ❖ COVIP

*Controlla il sistema della previdenza complementare.*

## ❖ AUTORITA' GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

*Sorveglia e sanziona i comportamenti che ostacolano la libertà di concorrenza sui mercati reali e finanziari.*

