Il sistema finanziario: uno sguardo d'insieme

Prof.ssa Antonella Iannuzzi,

Corso di Economia degli Intermediari Finanziari, Dipartimento di Economia, Management e Diritto dell'Impresa, Università degli Studi di Bari.

Anteprima

- Supponete di voler iniziare un'attività imprenditoriale destinata alla commercializzazione di un robot che pulisce la casa, ma di non avere fondi per metterlo in produzione e quindi in vendita.

- Pietro, invece, dispone di un'ingente somma che intende investire in vista della sua pensione.

- Se poteste mettervi in contatto con Pietro, forse sia le vostre esigenze sia le sue potrebbero trovare un punto d'incontro. Ma come fare in modo che ciò accada?

Anteprima

- Per quanto semplice, l'esempio precedente mette in luce **l'importanza dei mercati e degli intermediari finanziari nella nostra economia**.

TRASFERIRE LE RISORSE FINANZIARIE DA CHI NE HA IN EECCEDENZA A CHI, INVECE, NE LAMENTA LA SCARSITA'

- Occorre comprendere la struttura generale e i meccanismi di funzionamento dei mercati e degli intermediari finanziari prima di apprezzarne il ruolo all'interno della nostra economia.

Anteprima

- Durante le prime lezioni del corso, si esaminano il **ruolo dei sistemi finanziari** in un'economia avanzata, gli **effetti delle istituzioni e dei mercati finanziari** sull'economia, fornendo un primo sguardo sulla loro struttura generale e sul loro modo di operare. Gli argomenti trattati includono:
  - *Funzione dei mercati finanziari*
  - *Struttura dei mercati finanziari*
  - *Internazionalizzazione dei mercati finanziari*
  - *Funzione degli intermediari finanziari: circuito indiretto*
  - *Tipi di intermediari finanziari*
  - *Regolamentazione del sistema finanziario*

Funzione dei mercati finanziari

- Trasferimento delle risorse finanziarie dalle famiglie o dalle imprese che dispongono di opportunità di investimento (*datori di fondi-unità in surplus*) ai soggetti che ne sono privi (*prenditori di fondi-unità in deficit*)

- Miglioramento dell'efficienza economica

Datori e prenditori di fondi nei mercati finanziari

Creditori

1. Famiglie
2. Imprese
3. Amministrazione pubblica
4. Soggetti esteri

Debitori

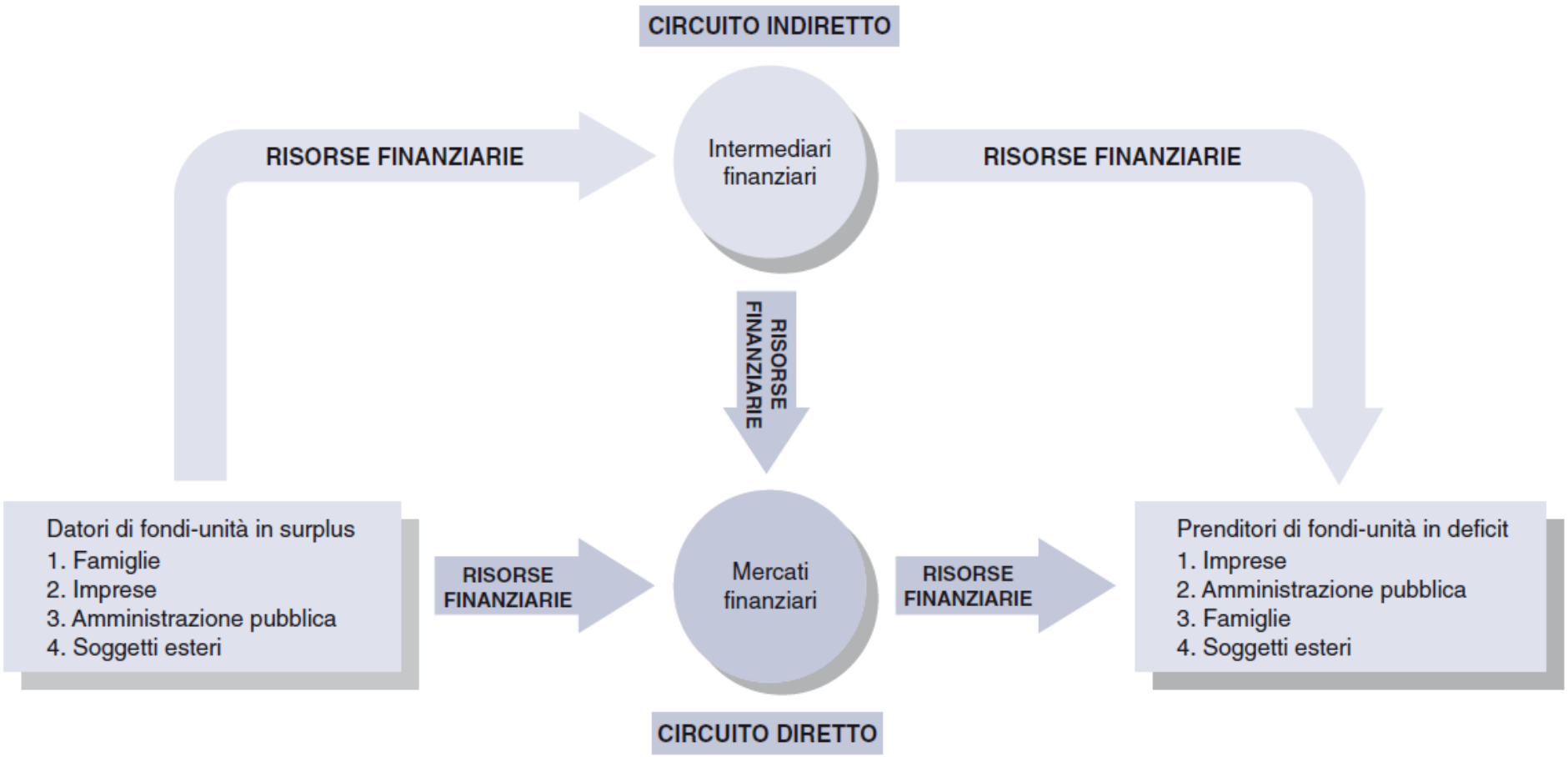
1. Imprese
2. Amministrazione pubblica
3. Famiglie
4. Soggetti esteri

Segmenti dei mercati finanziari

1. **Circuito diretto**
   - Le unità in deficit prendono a prestito i fondi direttamente dai risparmiatori nei mercati finanziari emettendo strumenti finanziari che rappresentano “diritti” sul reddito futuro o sulle attività del prenditore.

2. **Circuito indiretto**
   - Le unità in deficit prendono a prestito i fondi indirettamente dai risparmiatori attraverso gli intermediari finanziari (preposti a procurare sia fondi mutuabili sia opportunità di investimento) emettendo strumenti che rappresentano “diritti” sul reddito futuro o sulle attività del prenditore.

Funzione dei mercati finanziari



Importanza dei mercati finanziari

- La **canalizzazione delle risorse finanziarie** dai **datori ai prenditori** è importante per l'economia. Per esempio, se risparmiaste 1.000 euro, ma non esistessero mercati finanziari, non otterreste alcun rendimento da tale risparmio (sarebbe come mettere quel denaro sotto il materasso).

- Tuttavia, se un muratore potesse impiegare quella somma di denaro per acquistare un nuovo macchinario (incrementando la sua produttività), potrebbe essere disposto a corrispondervi una remunerazione (interesse) per l'uso dei fondi.

Importanza dei mercati finanziari

- I mercati finanziari sono fondamentali per realizzare **un'efficiente allocazione del capitale**, consentendo il trasferimento delle risorse finanziarie dai soggetti che non hanno opportunità di investimento produttive a quelli che dispongono di tali opportunità.

- I mercati finanziari **accrescono anche il benessere dei consumatori**, permettendo loro di programmare meglio gli acquisti.

Struttura dei mercati finanziari

1. **Mercati dei titoli di debito**
   - A breve termine (scadenza < 1 anno)
   - A lungo termine (scadenza > 10 anni)
   - A medio termine (scadenza compresa fra 1 e 10 anni)

2. **Mercati dei titoli azionari**
   - Corrispondono dividendi, in teoria per sempre
   - Rappresentano diritti di proprietà nell'impresa
   - Gli azionisti sono *residual claimant* (titolari di un reddito residuale), ma beneficiano direttamente degli incrementi di redditività della società

Struttura dei mercati finanziari

1. **Mercati primari**
   - Emissione di nuovi titoli collocati presso gli investitori iniziali
   - Coinvolgono solitamente una banca di investimento che sottoscrive l'offerta

2. **Mercati secondari**
   - Vengono acquistati e venduti i titoli già in circolazione
   - Esempi di tali mercati sono le borse valori come il NYSE e il NASDAQ (negli Stati Uniti) e Borsa Italiana (in Italia)
   - Coinvolgono sia i broker sia i dealer

Struttura dei mercati finanziari

I mercati secondari possono essere organizzati in due modi:

1. **Borse valori**
   - gli scambi avvengono in sedi centralizzate (per esempio, il New York Stock Exchange o la Borsa di Milano)

2. **Mercati OTC (*Over-The-Counter*)**
   - Gli operatori, posti in sedi differenti, acquistano e vendono titoli con alto grado di personalizzazione (es. scambi di certificati di deposito negoziabili, accettazioni bancarie, swap e valute)

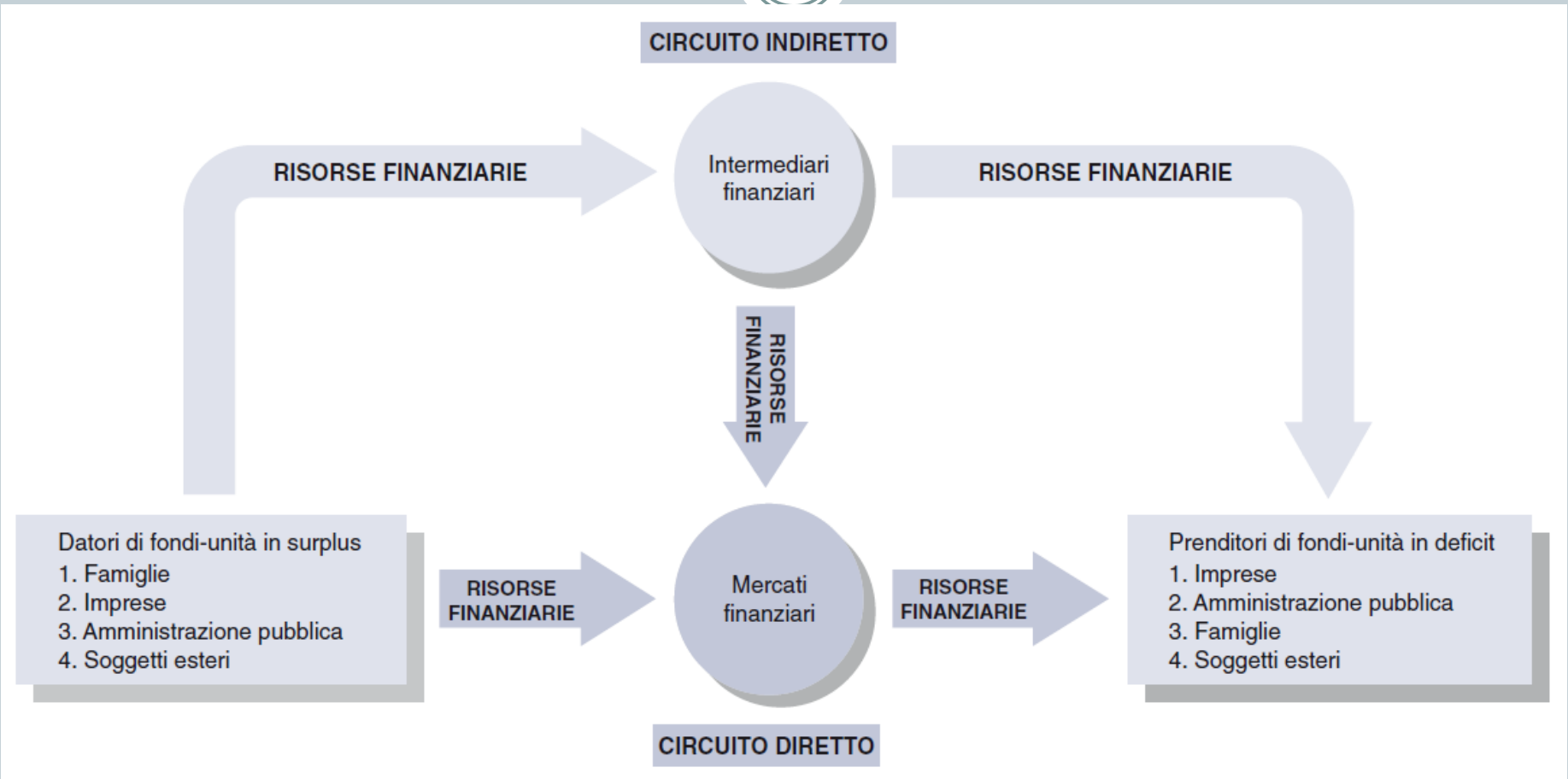
Classificazioni dei mercati finanziari

Un altro criterio di classificazione dei mercati finanziari fa riferimento alla scadenza dei titoli:

1. **Mercato monetario**: titoli di debito a breve termine (scadenza < 1 anno)

2. **Mercato dei capitali**: titoli di debito a lungo termine (scadenza > 1 anno) + titoli azionari

Funzione degli intermediari finanziari: **circuito indiretto**



Funzione degli intermediari finanziari: **circuito indiretto**

In alternativa all'incontro diretto fra risparmiatori/investitori e debitori, **un intermediario** finanziario (per esempio una banca) **può frapporsi fra datori e prenditori di fondi**:

- *prendendo a prestito risorse dalle unità in surplus e*
- *utilizzandole per concedere finanziamenti alle unità in deficit*

Funzione degli intermediari finanziari: **circuito indiretto**

- Questo processo, chiamato **intermediazione finanziaria**, è il percorso primario per le risorse finanziarie che si muovono dai datori ai prenditori di fondi.

- Gli intermediari finanziari sono una fonte di finanziamento delle imprese più importante rispetto ai mercati mobiliari (come quelli azionari).

- La loro rilevanza emerge in relazione ai **costi di transazione**, alla **ridistribuzione del rischio** e **all'asimmetria informativa**.

Funzione degli intermediari finanziari: **circuito indiretto**

- **Costi di transazione**

1. Gli intermediari finanziari consentono di ottenere vantaggi economici abbassando i costi di transazione (tempo e denaro spesi per effettuare una transazione)

2. Gli intermediari finanziari riducono i costi di transazione potendo contare sull'*esperienza* sviluppata in questo campo e riuscendo a trarre vantaggio dalle *economie di scala*

Funzione degli intermediari finanziari: **circuito indiretto**

- I bassi costi di transazione dell'intermediario finanziario fanno sì che questi possa offrire alcuni **servizi di liquidità**, che agevolano l'esecuzione delle transazioni dei loro clienti.

a. *Le banche offrono ai depositanti conti correnti che consentono loro di effettuare facilmente i pagamenti.*
b. *I depositanti possono percepire interessi sui propri conti e utilizzarli per l'acquisto di beni e servizi.*

Funzione degli intermediari finanziari: **circuito indiretto**

- Un altro vantaggio dei bassi costi di transazione delle istituzioni finanziarie è che possono contribuire a ridurre l'esposizione degli investitori al rischio, tramite un processo chiamato **ridistribuzione del rischio**.
  - Le istituzioni finanziarie emettono e vendono attività con bassa rischiosità a un determinato segmento di investitori, acquistando poi altre attività con rischiosità maggiore da altri soggetti.
  - Questo processo è definito **trasformazione delle attività finanziarie** poiché comporta, in un certo senso, la conversione di strumenti finanziari rischiosi in attività più sicure per gli investitori.

Funzione degli intermediari finanziari: **circuito indiretto**

- Gli intermediari finanziari aiutano anche individui e imprese a **diversificare** le attività che detengono.

- I bassi costi di transazione consentono agli intermediari di acquistare una pluralità di attività e combinarle in unico portafoglio, che può essere venduto ai singoli investitori.

Funzione degli intermediari finanziari: **circuito indiretto**

- Un ulteriore motivo che giustifica l'esistenza delle istituzioni finanziarie consiste nella riduzione dell'impatto dell'**asimmetria informativa**.

- Si tratta di una condizione in cui un soggetto che partecipa allo scambio finanziario non dispone di informazioni sulla controparte sufficienti per prendere decisioni accurate.

- Questo problema viene solitamente discusso in base due punti di vista: **la selezione avversa** e **l'azzardo morale**.

Asimmetria informativa:
selezione avversa e azzardo morale

Selezione avversa

- ✓ Si origina prima che avvenga la transazione
- ✓ I potenziali prenditori di fondi che hanno maggiore probabilità di produrre un risultato indesiderabile (avverso) sono gli stessi che si attivano di più per richiedere un finanziamento
- ✓ Problemi analoghi si verificano nell'attività assicurativa, laddove le persone malate sono quelle maggiormente incentivate a nascondere il proprio stato di salute
- ✓ Difficoltà nel selezionare e distinguere le imprese sane, cioè quelle con un merito creditizio elevato, da quelle più rischiose

Asimmetria informativa:
selezione avversa e azzardo morale

Azzardo morale

- ✓ Si origina dopo la conclusione della transazione
- ✓ Rischio che il prenditore di fondi sia incentivato a compiere azioni indesiderabili (immorali), che accrescono la sua probabilità di insolvenza
- ✓ Analogamente, nell'attività assicurativa, le persone possono intraprendere azioni rischiose solo dopo aver stipulato un contratto di assicurazione
- ✓ Deriva dal comportamento scorretto di un'impresa nell'utilizzare i prestiti erogati per attività più rischiose rispetto a quelle dichiarate

Asimmetria informativa:
selezione avversa e azzardo morale

Gli intermediari finanziari sono in grado di ridurre i problemi di

selezione avversa (con l'*attività di screening*) e di

azzardo morale (con l'*attività di monitoring*)

riuscendo così a realizzare profitti dalle transazioni finanziarie.

Tipi di intermediari finanziari

Tabella 2.1 Principali fonti di finanziamento e impieghi degli intermediari finanziari

Tipo di intermediario	Principali fonti di finanziamento	Principali impieghi
Intermediari creditizi		
Banche	Depositi e obbligazioni	Prestiti alle imprese e al consumo, obbligazioni e titoli monetari
Altri intermediari creditizi	Azioni e obbligazioni	Finanziamenti agli individui e alle imprese, credito al consumo
Intermediari assicurativi		
Imprese di assicurazione vita	Premi assicurativi	Azioni, obbligazioni e titoli monetari
Imprese di assicurazione danni	Premi assicurativi	Azioni, obbligazioni e titoli monetari
Fondi pensione	Contributi previdenziali	Azioni, obbligazioni e titoli monetari
Intermediari mobiliari		
SIM e banche di investimento	Azioni e obbligazioni	Azioni, obbligazioni e titoli monetari
SGR, fondi comuni e SICAV	Azioni e quote di fondi comuni	Azioni, obbligazioni e titoli monetari

Tipi di intermediari finanziari

Intermediari creditizi

- ***Banche*** (in Italia, 760 a fine 2012): raccolgono fondi principalmente attraverso l'emissione di depositi in conto corrente, depositi a risparmio, certificati di deposito e obbligazioni, che vengono poi impiegati per concedere finanziamenti alle imprese o agli individui.

- ***Altri intermediari creditizi*** (in Italia, circa 200 a fine 2012): concedono (come le banche) finanziamenti alle imprese o agli individui, ma (a differenza delle banche) non si finanziano attraverso l'emissione di depositi bensì emettendo azioni e obbligazioni; rientrano in questa categoria le *società di credito al consumo, quelle di factoring e quelle di leasing*

Tipi di intermediari finanziari

Intermediari assicurativi

- ***Imprese di assicurazione vita:*** assicurano le persone offrendo prestazioni monetarie (capitale o rendita) in caso di morte o di sopravvivenza a una data futura; i fondi sono ottenuti grazie ai premi che gli assicurati corrispondono sottoscrivendo la polizza, e sono momentaneamente investiti (soprattutto) in obbligazioni societarie e in titoli di Stato, oltre che (in misura minore) in azioni.

- ***Imprese di assicurazione danni*:** assicurano i titolari delle polizze contro eventi riguardanti le persone, le cose o il patrimonio; i fondi ottenuti sono investiti in attività più liquide, come i titoli di Stato.

- ***Fondi pensione:*** veicoli che consentono la realizzazione di un piano pensionistico durante la vita lavorativa, al fine di costituire un montante che sarà pagato come rendita al momento della pensione

Tipi di intermediari finanziari

Intermediari mobiliari

SIM e banche di investimento: svolgono attività di compravendita, collocamento, esecuzione di ordini di negoziazione, gestioni di portafogli di valori mobiliari, consulenza nelle operazioni di fusione e acquisizione ecc.

SGR: raccolgono risorse dai singoli risparmiatori o dalle imprese e gestiscono patrimoni di fondi comuni di investimento

SICAV: trattano l'investimento collettivo del patrimonio mediante l'offerta pubblica delle proprie azioni

Autorità di vigilanza del sistema finanziario italiano

Tabella 2.3 Le autorità di vigilanza del sistema finanziario italiano

Autorità	Principali finalità
Banca d'Italia	Concorre alle decisioni della politica monetaria (nell'ambito dell'Eurosistema) e ne cura l'attuazione sul territorio italiano Svolge la funzione di vigilanza sulle banche e sugli intermediari finanziari ai fini della sana e prudente gestione e della tutela della stabilità
CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa)	Svolge le funzioni rilevanti per la tutela del risparmio negli aspetti di correttezza e trasparenza, con riferimento a strumenti ed emittenti, intermediari finanziari e mercati
ISVAP (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private)	Vigila sulle imprese di assicurazione ai fini della sana e prudente gestione e della tutela della stabilità
COVIP (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione)	Vigila sulla funzionalità del sistema dei fondi pensione, a tutela del risparmio destinato alla previdenza complementare Verifica la corretta e trasparente amministrazione e gestione dei fondi pensione
AGCM (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato)	Vigila sulle intese restrittive della concorrenza, sugli abusi di posizione dominante e sulle operazioni di concentrazione

IVASS (Istituito con la legge 135/2012)