IL SISTEMA FINANZIARIO

Partiamo dal concetto di saldo finanziario di un soggetto economico, quindi eccedenza o deficienza del flusso di risparmio rispetto al flusso degli investimenti. Se il saldo è negativo avremo una unità economica in deficit, se è positivo è in surplus.

SF= Y-C-I
SF= S-I

Soggetti economici in surplus (risparmiatori): famiglie e soggetti e governi stranieri.
Soggetti economici in deficit: imprese, pubblica amministrazione e soggetti e governi stranieri.

Tendenzialmente la sommatoria dei saldi finanziari di tutte le famiglie tende ad essere quasi sempre positivo. Stesso motivo per imprese e pubblica amministrazione.

Il sistema finanziario entra in gioco in merito a queste posizioni, perché esso è il canale attraverso il quale avviene il trasferimento di fondi da soggetti con un'eccedenza di fondi quindi in surplus, a quelli in carenza di fondi quindi in deficit.

Possiamo individuare 2 canali attraverso il quale avviene il trasferimento, il canale diretto (canale attraverso il quale il soggetto in deficit prende a prestito delle risorse direttamente dai soggetti in surplus ma in che modo? Agire nei mercati ed emettere azioni oppure emettere delle obbligazioni, è rappresentato dai mercati finanziari.) e indiretto (trasferimento è mediato da una terza figura che è l'intermediario, quindi come avviene il trasferimento? Abbiamo per esempio una banca commerciale che media il passaggio, prendendo risorse finanziarie dei risparmiatori per esempio attraverso i depositi, quindi raccolta del credito e poi trasferisce le risorse ai soggetti erogando per esempio un finanziamento).

Paesi anglossassoni sono paesi in cui il sistema finanziario è definito mercato-centrico, quindi le modalità con cui aziende e soggetti recuperano risorse sono i mercati finanziari quindi circuiti diretti. I sistemi finanziari banco-centrici sono incentrati sul canale indiretto come l'italia e il contesto dell'unione europea in generale.

Ma perché queste differenze? Magari dipende dal tipo di proprietà quindi se voglio una certa riservatezza non vorrò essere quotata preferisco il circuito indiretto come un'azienda a conduzione familiare, oppure la tipologia di azienda che opera quindi aziende di grandi dimensioni, colossi del mercato per quanto riguarda gli stati uniti per esempio, che ricorrono per lo più ai mercati finanziari. La dimensione delle aziende italiane sono piccole e medie aziende più che altro, quindi sviluppo di più il canale indiretto e questo perché per accedere ai mercati ci sono dei requsiti da rispettare che non tutte le piccole e medie aziende sono in grado di rispettare.
Finanza imprenditoriale: altro canale a cui ricorrono i soggetti che hanno difficoltà ad accedere al sistema bancario come una start-up. (Venture capital, crowdfunding...).

L'importanza del sistema finanziario: svolge un ruolo importante per l'economia di un paese, del suo sistema economico, motore della crescita economica se sviluppato. I mercati quindi sono fondamentali per un'efficiente allocazione del capitale, in quanto consentono di accrescere la produzione e l'efficienza dell'economia. Facilita i consumi e gli investimenti e quindi aumenta il PIL.
Svolgendo le proprie funzioni vengono stimolati consumi e investimenti.
Mentre un sistema finanziario malato può portare crisi economiche a livello mondiale.

FUNZIONI DEL SISTEMA FINANZIARIO

1. *Trasferimento e allocazione delle risorse finanziarie.* (dalle unità in surplus a quelle in deficit)
2. *Funzione monetaria* (interviene nella fase di scambio di beni e servizi fornendo gli strumenti e i servizi di pagamento necessari)
3. *Funzione gestione dei rischi* (pone a disposizione degli operatori, strumenti di gestione dei rischi finanziari e non, come con gli intermediari assicurativi)
4. *Funzione di trasmissione della politica monetaria* (trasmette gli impulsi di politica monetaria decisi dalle banche centrali, volti a influenzare la capacità di spesa e le decisioni di consumo e di investimento degli operatori economici)

master COPY

Quindi il sistema finanziario è un insieme di mercati finanziari, intermediari, strumenti finanziari e della regolamentazione che lo disciplina.

TEORIE DELL'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

Quindi esse spiegano il perché abbiamo bisogno del sistema finanziario. Identificano 3 imperfezioni nei mercati che portano a quello che è il fallimento del mercato, incapacità di realizzare il trasferimento delle risorse. E queste sono: Costi di transazione, incertezza e asimmetria informativa, le quali limitano questi scambi diretti.

- *Costi di transazione*: costi associati agli scambi creditizi, quali= ricerca della controparte, produzione e comunicazione di informazioni, redazione dei contratti, valutazione e controllo dei crediti erogati e altri. I mercati mobiliari con struttura organizzativa adeguata hanno un ruolo fondamentale nel rendere più agevoli e meno costose le compravendite di titoli. Gli intermediari riducono i costi di transazione grazie all'esperienza e al vantaggio delle economie di scala (all'aumentare dei volumi di produzione diminuiscono i costi unitari).

- *Rischi e incertezza*: rischi di oscillazione del rendimento del portafoglio attività finanziarie e insolvenza del debitore, variazione dei saggi di interesse , tassi di cambio,ecc... sollevano problemi di gestione dei rischi e dell'incertezza. Gli intermediari riducono tale incertezza mediante il processo di diversificazione del portafoglio (investire in attività che non sono correlate tra di loro e quindi ridurre il rischio inerente al portafoglio), oppure attraverso la redistribuzione dei rischi tra le parti di un contratto di finanziamento (usando per esempio strumenti di copertura che trasferiscono a soggetti terzi parte dei rischi connessi alla transazione. Oppure ricorrere a strumenti derivati perché il profitto del derivato mi compensa la probabile perdita. Oppure la cartolarizzazione...), incertezza porta all'aumento dei costi di transazione per cercare informazioni.

master COPY

- *Asimmetria informativa*: gli intermediari riducono inoltre l'impatto dell'asimmetria informativa. C'è asimmetria quando una parte non possiede sufficiente informazione sull'altra parte. Distinguiamo quindi due fenomeni= "adverse selection" e "moral hazard".
C'è un legame tra tutte e tre le problematiche quindi essa genera maggiore rischio e incertezza e maggiori costi di transazione per ridurre l'incertezza e l'asimmetria.

Adverse selection= selezione avversa, quando c'è asimmetria informativa prima della transazione. per esempio il soggetto che richiede il finanziamento nasconde le proprie condizioni economico patrimoniali. Oppure problemi simili accadono come le assicurazioni quando qualcuno cerca di nascondere le proprie condizioni di salute, e per ottenere l'indennizzo richiede una polizza sulla vita e nasconde le sue condizioni. Ciò porta a fallimento del mercato, scelte di finanziamento sbagliate a causa delle asimmetrie, riducono i soggetti disposti all'erogazione dei prestiti, inoltre il risultato generale può essere indicato nella più ridotta o nulla quantità nel trasferimento delle

risorse monetarie e per conseguenza nella più bassa crescita reddituale delle singole economie. ("il problema dei limoni o dei bidoni" = non so esattamente le condizioni di ciò che compro, non so discriminare cosa sia buono o meno, quindi sceglierò di pagare un prezzo intermedio. Questo comporta che i venditori di cose buone usciranno dal mercato, perché non vogliono vendere a un prezzo più basso delle sue qualità.).
Entrano in gioco soprattutto gli intermediari, ma anche i mercati. Come possono risolvere questa situazione di adverse selction? Attraverso l'attività di screening che attenua o risolve la diversità informatica ex ante, riducendo o eliminando il problema dell'adverse selction. L'attività di screening è l'insieme delle attività volte a produrre informazioni sul soggetto che per esempio richiede finanziamenti, mutui...Tutto ciò attraverso l'analisi della la situazione lavorativa del soggetto, quindi contratti a tempo determianto o indetermianto, la busta paga, si va a vedere la presenza di un garante...

Moral hazard= asimmetria informativa ex post. Non si riesce a controllare l'operato del prenditore di fondi. Per esempio questi hanno incentivo a investire in attività troppo rischiose e a non restituire il prestito. Nelle assicurazione ciò accade quando un individuo intraprende attività rischiose dopo essersi assicurato, per esempio dedicandomi a sport estremi.
Come faccio a controllarlo? Entrano in gioco gli intermediari che riducono questa asimmetria attraverso l'attività di monitoring, che è l'insieme delle attività per la produzione di informazioni, ovviamente effettuata dopo la transazione. In che modo? Attraverso l'inclusione di clausole contrattuali, oppure monitoro il pagamento degli interessi, o chiedo l'accredito dello stipendio sul conto corrente che permette di vedere se cìè linearità.

Ovviamente gli intermediari non eliminano i problemi e la diversità informativa che si crea da un lato fra i prestatori finali di risorse monetarie e gli intermediari e dall'altro fra prenditori finali e gli stessi intermediari. Nel primo caso possiamo trovare soluzioni endogene nella diversificazione e reputazione e nel contempo ritrova una soluzione esogena nel contesto delle forme di regolamentazione. Nel secondo caso mediante la costruzione di un sistema informativo interno che sia idoneo e adeguato rispetto alle esigenze operative dei singoli intermediari.

regolamentazione del sistema finanziario= migliorare l'informazione per gli investitori e assicurare la sicurezza degli intermediari.

I MERCATI FINANZIARI

Quindi facciamo riferimento al canale diretto.
In un mercato finanziario ,quindi luogo fisico o virtuale, le persone emettono e negoziano titoli e derivati. Quindi questi mercati convogliano i fondi da coloro che hanno un surplus che acquistano titoli, a quelli in deficit che emettono nuovi titoli o vendono titoli esistenti.

Facilita il trading tra i suoi partecipanti svolgendo le seguenti funzioni:

1. Price discovery: processo di determinazione del livello di prezzo di uno strumento finanziario. (Broker: obiettivo di facilitare lo scambio tra colui in surplus e in deficit. Non assume posizione in proprio ma opera per conto degli operatori del mercato, raccoglie gli ordini e cerca di far incontrare le parti. Soggetto definito intermediario, opera per facilitare lo scambio. Dealer: soggetto che si pone come controparte col soggetto acquirente o venditore, assume una posizione al contrario del broker, mercati quoten driver, lui definisce sia il prezzo di acqusito sia quello di vendita.)
2. Trading mechanism: il mercato fornisce un meccansimo per facilitare gli accordi collegando acquirenti e venditori (fase di negoziazione).
3. Clearing and settlement arrangements: il mercato deve garantire il rispetto dei termini di ogni contratto (fase di post trading). (Vengono prima definiti gli obblighi delle parti quindi, quando c'è la contrattazione vengono decise.)

EFFICIENZA DEI MERCATI

L'efficienza dei mercati finanziari può essere intesa in varie accezioni:

1. Allocativa
2. Tecnico-operativa
3. Informativa

Allocativa: si parla di efficienza allocativa, in relazione al trasferimento delle risorse finanziarie dai soggetti in surplus a quelli in deficit, quando il tasso di rendimento è lo stesso per tutte le forme di investimento. Ottimo paretiano: situazione in cui tutti gli operatori riescono a raggiungere l'accordo con le migliori condizioni, è impossibile quindi migliorare la condizione di un soggetto senza peggiorare quella dell'altro. In particolare, l'efficienza allocativa si realizzerebbe se tutti gli operatori (finanziatori ed investitori) agissero in maniera razionale, ricercando le opportunità di investimento/finanziamento che consentono di massimizzare la loro utilità attesa.

Tecnico-operativa: in base a 3 elementi= spessore (caratteristica di un mercato in cui si hanno molti ordini effettivi o potenziali, di acquisto o vendita, di strumenti finanziari a prezzi prossimi a quelli negoziati in un determinato istante. Un mercato è poco spesso se la domanda si concentra su pochi prezzi.) ampiezza (quando sul mercato sono presenti ordini sia di acqusito che vendita per importi piuttosto elevati. Un mercato è ampio quando la domanda è sufficiente a soddisfare le vendite) e elasticità (capacità di reazione della domanda e offerta rispetto a variazioni di prezzo). Se ha tutte e tre le caratteristica funziona bene, è efficiente.

Informativa: attitudine dei prezzi a incorporare le informazioni disponibili. Uguaglianza tra il prezzo di un mercato di un'attività finanziaria e il suo valore intrinseco con il conseguente annullamento dei profitti anormali tramite trading. "Eugene Fama" 1970, identifica tre tipi di efficienza= debole, semi forte e forte.
In forma debole= i prezzi osservati sul mercato riflettono tutta l'informazione contenuta nella serie storica dei prezzi stessi. Solo chi ha a disposizione informazione pubblica è in grado di fare extraprofitti sul mercato, chi si basa su grafici e dati storici (analisi tecnica) non lo avrà perché ha già scontato tutta l'informazione storica. Quindi possono gli analisti finanziari per esempio. Analisi tecnica e analisi fondamentale.
In forma semiforte= i prezzi di mercato riflettono non solo l'informazione contenuta nella serie storica dei prezzi, ma anche qualunque altra informazione pubblica. Quindi qui nessuno può fare extraprofitti solo gli insider, quindi coloro che hanno a disposizione informazioni privilegiate.
In forma forte= i prezzi di mercato riflettono, oltre quanto visto prima, qualunque informazione privata. Qui nessuno può fare extraprofitti.

CLASSIFICAZIONE DEI MERCATI FINANZIARI

Mercato primario= rappresentato dagli scambi in sede di emissione dei titoli e quindi tra emittente e investitore iniziale. Qui azioni e obbligazioni vengono emesse e negoziate per la prima volta. IPO sono un esempio di mercato primario, attraverso il quale le aziende che intendono quotarsi vendono azioni al pubblico di investitori. (IPO di zoom e IPO condotta da uber, per esempio. Queste 2 aziende hanno deciso di quotarsi nei mercati azionari e hanno fatto ricorso al mercato primario quindi IPO. Hanno emesso per la prima volta queste azioni). Quindi i soggetti sono stato e pubblico di risparmiatori.

Mercato secondario= costituito dalle negoziazioni che hanno ad oggetto i titoli mobiliari trasferibili in circolazione. Cambiano i soggetti e quindi lo scambio è tra i possessori delle azioni e il pubblico di investitori. L'azienda che le ha emesse non rientra in queste operazioni. Avviene tra investitori, aziende che avevano acquistato le azioni ecc... le imprese che avevano emesso per prime azioni non ricevono nulla dagli scambi successivi. Ad esempio la borsa di Milano, NYSE...

Mercati fisici= quindi in termini di luogo fisico. (esempio la borsa di Milano, NYSE...)

Mercato telematico= in primo luogo canale di diffusione dell'informazione e in secondo luogo strumento attraverso il quale gli ordini sono inviati al mercato per l'esecuzione. (esempio su internet coi computer, telefoni, NASDAQ)
queste 2 distinzioni venivano fatte soprattutto in passato, adesso i mercati sono ibridi quindi sia fisica che telematica.

Mercati regolamentati= la distinzione fa riferimento alla presenza di forme di mercato che l'ordinamento riconosce espressamente e che sono oggetto di autorizzazione a operare e di regolamentazione in ordine ai requisiti minimi della società che li gestisce e alle regole organizzative e di funzionamento. Inoltre si fa riferimento a sistemi di scambi organizzati per i quali si applica un principio di informazione a tutela dell'investitore. Norme che riguardano i soggetti che possono entrare nel mercato, relative alle tipologie di strumenti e le caratteristiche di questi, requisiti di informativa, e poi il controllo del rispetto delle regole a cui è soggetto il mercato come con CONSOB e banca d'italia. Qui è prevista la figura di clearing settlement, con obiettivo di assicurare il buon fine della transazione, grazie alla clearing house. Quindi si riducono i rischi all'interno del mercato.

Mercato non regolamentato= non soggetto a regolamentazione specifica relativa all'organizzazione e al funzionamento del mercato stesso (mercati over the counter OTC). Esempi sono alcuni mercati di derivati, oppure il forex mercato in cui si scambiano le valute. Operare in questo mercato si hanno meno costi di transazione e costi in generale perché non ci sono norme che impongono vincoli particolari, si hanno però più rischi qui, come l'asimmetria informativa; ma c'è una personalizzazione (customization) degli strumenti e delle transazioni, e si può creare contratti non standardizzati come in quelli regolamentati.

Mercati domestici= c'è una stretta relazione tra mercato e contesto geografico e economico del paese di riferimento. La borsa di milano è mercato domestico c'è questo legame col paese, la maggior parte delle aziende quotate qui sono italiane. Altro legame è la normativa a cui la borsa è soggetta che è normativa nazionale.

Mercati internazionali= caratterizzati dall'assenza di questa relazione tra mercato e paese di riferimento.
Anche questa classificazione è tipica del passato perché ad oggi è presente la globalizzazione, si opera tutti in un mercato globale. Si vede che oggi qualsiasi investitore può comprare azioni di aziende americane, giapponesi ecc... ciò è possibile anche alla riduzione dell'asimmetria informativa che abbiamo ad oggi. Il giappone per esempio rappresenta il principale finanziatore del debito pubblico e di molte aziende statunitensi.

Un'altra classificazione è tra: mercato monetario, dei capitali e dei derivati, dei quali tratteremo nello specifico.

Mercato monetario

Comprende gli scambi creditizi quindi di strumenti a brevissima e breve scadenza (inferiore ai 12 mesi) imperniati in larga misura sull'emissione o sul rimborso di strumenti finanziari a basso rischio e alta liquidità e assai vicini alla moneta.

Perché un soggetto decide di operare qui? Per gestire la liquidità.
Trasferimento delle risorse monetarie per aggiustamenti nelle rispettive posizioni di liquidità.
Le entrate e le uscite monetarie non coincidono, quindi si può essere in deficit di liquidità quindi devo ottenere risorse per coprire le mie spese. Investo in questi mercati perché tenere la liquidità ferma non conviene, sarebbe un costo opportunità, invece di tenerla ferma posso investire e ottenere un rendimento.