

# **Economia e Gestione degli Intermediari Finanziari**

**Anno accademico 2019/2020**

**Dott. Alessandro De Caro**  
**[a.decaro1@lumsa.it](mailto:a.decaro1@lumsa.it)**

# Informazioni generali

- Libro di testo Forestieri, Mottura, *Il Sistema Finanziario*, Egea, Milano, 2009, Quinta Edizione.
- Le slide saranno disponibili al termine di ogni settimana sulla pagina personale. Lo studio delle slide non è sufficiente per il superamento dell'esame.
- Esame scritto: prova finale durante la sessione di esame eventuale prova intermedia con votazione +/-
- Struttura esame scritto: 4/5 domande a risposta libera + domande risposta multipla.
- Esame orale finale solo per chi supera la prova scritta
- Ricevimento studenti: lunedì 17-18.30.

# Sommario

- Il Sistema Finanziario
- Il sistema dei controlli sul sistema finanziario
- Il trasferimento delle risorse finanziarie
- Gli strumenti finanziari
- I mercati finanziari
- Gli intermediari finanziari
- Strumenti bancari a supporto delle aziende

# **Il Sistema Finanziario**

# Cos'è il sistema finanziario

Il Sistema finanziario è la struttura attraverso cui si svolge l'attività finanziaria ovvero la produzione e l'offerta di servizi finanziari.

«l'insieme di strumenti, mercati e istituzioni che assicurano la creazione e la movimentazione dei mezzi di pagamento, rendendone possibile il trasferimento dalle unità in surplus a quelle in deficit»

- **Strumenti**: categoria di contratti aventi per oggetto diritti e prestazioni di natura finanziaria;
- **Mercati**: mercati specializzati nella negoziazione di strumenti finanziari;
- **Intermediari**: imprese che svolgono attività finanziaria, basata sulla produzione e vendita di strumenti finanziari e servizi ad essi collegati;
- La quarta componente della struttura del sistema è quindi costituita dalle **autorità di vigilanza**

# Le funzioni del sistema finanziario

- Offerta di strumenti per il regolamento degli scambi sicuri ed efficienti adeguati ad un sistema economico moderno (sistema dei pagamenti). Evoluzione della moneta da moneta merce (valore intrinseco), a moneta segno (valore nominale), a moneta bancaria guidata dalla ricerca di mezzi di pagamento meno costosi e più sicuri.
- Trasferimento delle risorse finanziarie: facilitazione dell'accumulazione e allocazione del risparmio in investimento. Il sistema crea le condizioni più favorevoli:
  - alle decisioni di risparmio (propensione all'accumulazione) da parte dei soggetti con surplus di reddito sui consumi;
  - alle decisioni di investimento del risparmio (scelta di quali modalità di impiego del risparmio adottare);
  - alle decisioni di finanziamento dei soggetti in deficit (scelta di quali forme di finanziamento adottare)

Affinché ci sia correlazione tra unità in surplus e unità in deficit: finanziarizzazione dell'economia ovvero possibilità di incorporare il reddito non consumato e la ricchezza accumulata in appositi contratti

# Efficienza del SF nel trasferimento delle risorse

Il SF rende più efficiente il processo di trasferimento delle risorse tramite:

- **Informazione**: Gli intermediari finanziari e i mercati organizzati hanno la funzione di ridurre il gap di informazione cui è esposto il creditore e possono farlo (perché specializzati e perché operano su larga scala) in termini economicamente convenienti. Le informazioni fornite dal SF riguardano:
  - La misurazione del rischio: selezione ex ante e monitoring ex post, rischio che può limitare la circolazione delle risorse da un finanziatore potenziale (avverso al rischio e poco informato) all'utilizzatore finale;
  - Informazione di prezzo: punto di riferimento rispetto al quale venditori e compratori potenziali valutano la convenienza a vendere o comprare (Borsa);
  - Definizione dei contratti alla base degli strumenti finanziari: combinazione particolare di elementi tecnici (scadenza, modalità di remunerazione, garanzie, modalità di rimborso, diritto di voto in assemblea, etc) che determinano i diritti/impegni patrimoniali e non patrimoniali per le controparti (rendimento e rischio)

# Segue...

- **Liquidità**: possibilità di smobilizzare l'investimento prima della data di rimborso fissata contrattualmente. Questa è una funzione dei mercati finanziari che si svolge attraverso il sistema di negoziazione e scambio degli strumenti finanziari. La liquidità è in funzione:
  - della natura degli strumenti finanziari, che possono essere negoziabili o non negoziabili;
  - del tipo di strumento in quanto la liquidità può essere influenzata dal rischio e dalla scadenza, oltre che dal grado di standardizzazione dello strumento stesso
  - della presenza di mercati organizzati, in cui lo scambio può avvenire con costi di transazione molto bassi e prezzi trasparenti
- **Trasformazione del rischio** che consente di collegare i creditori (avversi al rischio) con i prenditori che presentano livelli di rischio più elevato.
  - Interposizione dell'intermediario finanziario tra datore e prenditore di fondi: trasformazione delle scadenze e controparte diretta del datore di fondi
  - Diversificazione del rischio del datore di fondi: partecipazione ad un portafoglio di strumenti finanziari di diversi emittenti è quindi un rischio più basso rispetto a quello del singolo prenditore



# Funzioni del SF: Gestione dei rischi

Il sistema finanziario, oltre la trasformazione del rischio svolge anche una funzione di gestione diretta dei rischi:

Vi sono 2 componenti essenziali di questa attività

- **I contratti a termine**, che comprendono una vasta gamma di applicazioni: da quelle sulle merci a quelle sugli strumenti finanziari. Attraverso le transazioni a termine (regolamento a data futura ad un prezzo fissato oggi), un operatore può gestire il rischio che affronta in relazione alla sua posizione ad una determinata attività
- **L'attività assicurativa**, ha per oggetto la negoziazione dei cosiddetti rischi puri, cioè quelli che si manifestano sotto forma di perdite o danni futuri e non definibili nella frequenza e nella gravità.
  - La gestione dei rischi puri tramite una polizza assicurativa comporta il trasferimento del “rischio” ad un intermediario specializzato (compagnia di assicurazione): l'assicurato trasforma un evento futuro dannoso e incerto nella gravità e nella frequenza (e quindi nel costo) in un costo certo (premio della polizza)

# Definizione di moneta

La moneta è l'insieme dei mezzi generalmente accettati come strumenti di pagamento;

- **Moneta legale**: si intende uno strumento di pagamento non coperto da riserve di altri materiali (ad esempio: riserve auree), e quindi privo di valore intrinseco. Ha valore in quanto mezzo di pagamento stabile riconosciuto nell'economia di un certo paese:
  - la stabilità è garantita dal controllo sull'emissione da parte delle banche centrali;
  - il riconoscimento come mezzo di pagamento è garantito dalla legge;
  - il paese che emette la moneta la accetta - anzi, la richiede - come mezzo valido per il pagamento delle imposte;
- **Moneta bancaria**: La moneta bancaria è costituita dai mezzi di pagamento che il sistema bancario mette a disposizione dei depositanti (bonifico, assegno bancario, carte di debito e di credito, etc). Necessario il possesso di un c/c bancario, e la rete informatica che collega tutte le banche con tutta una serie di regole e di procedure che consentono la generale accettazione della moneta bancaria per i pagamenti.

# Lo sviluppo dell'economia monetaria

- **Baratto**: merce vs merce. Comporta: una doppia coincidenza nelle preferenze tra chi vende e chi compra; che i beni siano divisibili; alti costi di “ricerca” della controparte.
- **Moneta merce**: corrispondenza tra il valore intrinseco ed il valore come mezzo di pagamento. Il riconoscimento di beni/moneta consente il passaggio da un'economia di autoconsumo ad un'economia di scambio. Si accrescono le possibilità dello scambio; Aumentano i fabbisogni soddisfatti; Si riducono i tempi ed i costi dello scambio.
- **Moneta segno**: sostituzione della moneta merce con titoli rappresentativi della stessa, ottenendo una riduzione dei costi (di informazione e di trasporto) e dei rischi (qualità, furti e smarrimenti). Utilizzo dei certificati di deposito rappresentativi della ricchezza.
- **Moneta bancaria**: mezzi di pagamento messi in circolazione dalle banche (es. assegno);
- **Moneta elettronica**: mezzi di pagamento basati su strumenti elettronici (es. carta di credito).

# L'evoluzione della moneta

I fattori che hanno influenzato l'evoluzione della moneta sono:

- **Costo**: oneri legati all'emissioni, all'utilizzo ed al mantenimento della moneta;
- **rischio**: possibilità che l'uso di un mezzo di pagamento possa generare perdite, furti o frodi;
- **Funzionalità**: capacità del mezzo monetario di rendere un "buon" servizio di pagamento in termini di tempestività e affidabilità di esecuzione dello scambio.

# Le funzioni della moneta

- Strumento di regolamento degli scambi (definizione restrittiva di moneta);
- Unità di conto: misura del valore delle attività sia reali che finanziarie nella definizione degli scambi;
- Riserva di valore: possibilità di trasferire il valore della moneta nel tempo e quindi poterla utilizzare in un momento differito per l'acquisto di beni e servizi.

# Cos'è oggi la moneta

- **M<sub>1</sub>**: comprende il “circolante”, cioè la moneta legale detenuta dal pubblico e i depositi monetari, cioè i depositi che per la natura del contratto consentono un utilizzo come mezzo di pagamento (assegni).
- **M<sub>2</sub>**: somma di M<sub>1</sub> e dei depositi con scadenza a 2 anni. La componente aggiunta è rappresentata da strumenti finanziari (compresi i certificati di deposito) che non consentono un diretto utilizzo come mezzo di pagamento, ma possono essere convertiti rapidamente in moneta

## Gli aggregati monetari

Tavola 2.11 Definizioni degli aggregati monetari dell'area dell'euro

Passività <sup>1)</sup>	M1	M2	M3
Banconote e monete in circolazione	X	X	X
Depositi a vista	X	X	X
Depositi con durata prestabilita fino a due anni		X	X
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi		X	X
Operazioni pronti contro termine			X
Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari			X
Titoli di debito con scadenza originaria fino a due anni			X

Fonte: BCE.  
1) Passività monetarie delle IFM e delle amministrazioni centrali (uffici postali, tesoreria) verso residenti dell'area dell'euro diversi dalle IFM (escluse le amministrazioni centrali).

- **M<sub>3</sub>**: aggregato ancora più esteso, fino a ricomprendere componenti quali i titoli di mercato monetario, le quote di fondi comuni monetari e le obbligazioni con durata fino a 2 anni

# Circuiti reali e circuiti monetari

L'utilizzo della moneta nel regolamento degli scambi comporta uno sdoppiamento dei circuiti economici; ogni scambio si caratterizza cioè per 2 flussi di segno opposto:

- quello dei beni/servizi dal venditore al compratore
- quello della moneta dal compratore al venditore

I due flussi non sono necessariamente simultanei. Produttori ed utilizzatori sono collegati da un duplice circuito:

- circuito dei beni/servizi e dei fattori produttivi (circuito reale)
- circuito dei prezzi (ricavi) e delle remunerazioni del lavoro e del capitale (circuito monetario)

I valori risultanti da questi 2 circuiti sono equivalenti, cioè il valore dei beni/servizi prodotti e venduti corrisponde alla somma delle remunerazioni (compresi i profitti) pagate per la loro produzione (reddito nazionale).

# Segue...

Questi sono anche due possibili metodi per misurare il valore dell'attività produttiva di un paese in un certo arco di tempo (PIL).

- Il prodotto finale (Y) può, quindi, essere visto come somma del valore dei beni e servizi destinati al consumo (C) e del valore dei beni di investimento utilizzati nelle attività produttive (I)

$$Y = C + I$$

- Il Reddito Nazionale equivalente può essere visto nella sua ripartizione tra spesa per consumi (C) e quota di reddito non consumata, cioè Risparmio (S) che è alla base delle spese di investimento:

$$Y = C + S$$

- In un'economia chiusa, deve essere  $S = I$ . in un'economia aperta:
  - $S < I$  (l'economia può avere un surplus di investimenti rispetto al capitale disponibile S): in tal caso la differenza sarà finanziata con risorse risparmiate in altri paesi,
  - $S > I$ , indica l'impiego di una parte del risparmio nazionale da parte di altre economie.



# La struttura finanziaria dell'economia

## Risparmio e Patrimonio

Ogni soggetto (famiglia, impresa, ente) in un dato intervallo di tempo presenta un proprio bilancio composto da:

- **Conto economico**. Dimensione di un fenomeno nel corso di un determinato intervallo - Flusso. La differenza tra ricavi (reddito,  $Y$ ) e costi (consumi,  $C$ ) misura il risparmio ( $S$ ), ovvero:  $Y - C = S$ .
  - Famiglia: redditi percepiti - spese per consumi.
  - Impresa: ricavi di esercizio - costi di esercizio.
  - Pubblica amministrazione: entrate correnti - uscite correnti.
- **Stato Patrimoniale**. Misura di un fenomeno in un determinato istante - Stock. L'accumulazione del risparmio è destinabile ad incremento del proprio patrimonio; Tale incremento viene registrato nello Stato Patrimoniale.

# Attività e passività finanziarie

Le unità economiche non si limitano all'accumulazione del risparmio, ma operano investimenti in attività reali e attività finanziarie. Il finanziamento di questi investimenti, oltre che al patrimonio netto può avvenire con il ricorso ai debiti (passività finanziarie).

- **Af**: strumento finanziario che incorpora un diritto patrimoniale (assieme ad altri diritti); cioè l'investitore vanta un diritto nei confronti del reddito e della ricchezza presente e futura dell'emittente (debitore) dello strumento finanziario, il quale a sua volta ha un impegno a soddisfare questo diritto;
- **Pf**: lo stesso strumento finanziario, visto dal lato dell'emittente (debitore, emittente di azioni, controparte di contratti di copertura di rischi), rappresenta un impegno patrimoniale cioè appunto una passività finanziaria.

le Af non hanno un valore intrinseco, non rappresentano produzione di nuova ricchezza (beni e servizi) ma sono un modo poco costoso di trasferire diritti sulla ricchezza (facilmente trasferibili al contrario delle Ar).

# Alcune definizioni

- In termini generali si ha:

Attivo	Passivo
<b>Attività reali (Ar)</b>	<b>Patrimonio netto (Pn)</b>
<b>Attività finanziarie (Af)</b>	<b>Passività finanziarie (Pf)</b>

- Ricchezza finanziaria: stock di attività finanziarie detenute (Af)
- Ricchezza finanziaria netta: ricchezza finanziaria – passività finanziaria (Af – Pf)
- Ricchezza reale: stock di attività reali in essere (Ar)
- Ricchezza reale netta: stock di attività reali al netto dei fondi di ammortamento (Ar – Fondi)
- Ricchezza totale lorda: Af + Ar
- Ricchezza netta: (Af – Pf) + (Ar – Fondi)

# Il Saldo Finanziario

Il comportamento finanziario delle unità economiche può essere rappresentato attraverso lo schema delle fonti e degli usi dei fondi.

- Usi:
  - Variazione attività reali  $A_r$
  - Variazione attività finanziarie  $A_f$
- Fonti:
  - Variazione passività finanziarie  $P_f$
  - Variazione patrimonio netto  $S$

Impiego di fondi = Fonti dei fondi

$$I + \Delta A_f = \Delta P_f + S$$
$$SF = S - I$$

The diagram consists of three blue rectangular boxes stacked vertically. The top box contains the text 'Impiego di fondi = Fonti dei fondi'. The middle box contains the equation  $I + \Delta A_f = \Delta P_f + S$ . The bottom box contains the equation  $SF = S - I$ .

Il vincolo contabile dell'uguaglianza tra "fonti di fondi" e "usi di fondi", è:  $I + \Delta A_f = \Delta P_f + S$

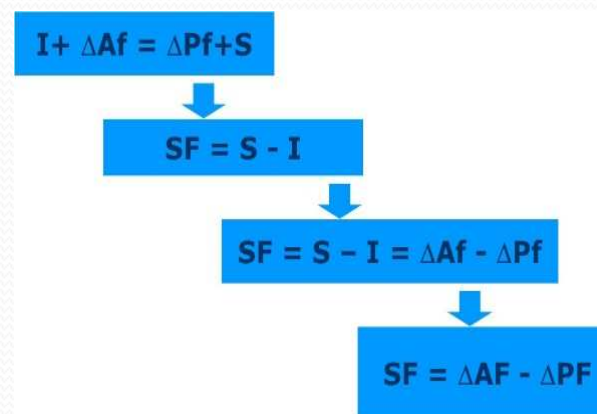
# Il Saldo Finanziario

Il saldo finanziario (SF) di un'unità economica può essere definito come divario tra risparmio e investimento:  $SF = S - I$ .

L'obiettivo del calcolo del saldo finanziario è quello di misurare l'eccedenza ( $Sf > 0$ ) o il deficit ( $Sf < 0$ ) di risorse a fronte dei fabbisogni per investimenti. La qualificazione "finanziario" si riferisce al fatto che:

- un  $Sf > 0$  comporta necessariamente un riequilibrio "fonti-usi", attraverso nuovi investimenti in Af;
- un  $Sf < 0$  comporta un ricorso a nuove Pf.

Il saldo finanziario quindi può essere visto sia come equilibrio tra grandezze reali (S e I), sia come equilibrio speculare tra grandezze finanziarie (flussi di Af e Pf)



# I saldi finanziari settoriali

- Le unità economiche sono aggregati in classi, definite come raggruppamenti di unità istituzionali che, oltre a essere omogenee, manifestano autonomia e capacità di decisione in campo economico-finanziario.
- Un settore raggruppa unità omogenee. Si possono individuare 5 settori istituzionali: società non finanziarie, società finanziarie, amministrazioni pubbliche, famiglie, resto del mondo (soggetti non residenti).
- Le famiglie sono il settore in surplus, le imprese e la PA i settori in deficit.

# Modalità di trasferimento delle risorse

Il trasferimento delle risorse dalle unità in surplus a quelle in deficit può avvenire mediante:

- **circuito finanziario diretto**: attraverso strumenti finanziari di mercato che rappresentano un rapporto contrattuale fra l'investitore (datore di fondi) e l'emittente (prenditore di fondi)
- **circuito finanziario indiretto**: con l'inserimento fra le unità finali di uno o più intermediari. Questi ultimi assumono di volta in volta la posizione contrattuale di debitore, nei rapporti con le unità in surplus, e di creditore, nei rapporti con le unità in deficit