

Il trasferimento delle risorse finanziarie

Il regolamento degli scambi

L'attività di scambio è onerosa, i soggetti devono sopportare i costi derivanti sia dalla ricerca della controparte con cui effettuare lo scambio, sia dal trasferimento materiale dei beni e dei servizi scambiati. I costi possono essere contenuti attraverso lo sviluppo di cinque condizioni che i sistemi economici hanno sviluppato:

- Organizzazione dei mercati che consentano la concentrazione delle contrattazioni nello spazio e nel tempo;
- Specializzazione degli operatori e delle attività di negoziazione e scambio;
- Efficienza e progresso tecnologico dei trasporti e delle comunicazioni delle informazioni relative allo scambio (quantità e prezzi);
- Moneta: funzione di mezzo di pagamento;
- Sistema giuridico: insieme di norme e procedure volte a garantire il regolare svolgimento dell'attività di scambio e a tutelare i soggetti.

Il sistema dei pagamenti

Le economie moderne utilizzano un sistema di pagamenti che si fonda su due generi di moneta:

- **Moneta legale:** emessa dalla Banca Centrale;
- **Moneta bancaria:** emessa dalle banche ordinarie costituita da strumenti che ne rendono efficiente l'impiego in sostituzione della moneta (assegni, ricevute, bonifici, etc). La Moneta bancaria è in grado di ridurre in misura rilevante costi e rischi connessi con l'uso della moneta legale.

Il requisito fondamentale della moneta consiste nella circostanza che essa sia accettata come mezzo di pagamento dalla totalità dei soggetti costituenti il sistema economico e operanti nel mercato

La moneta viene accettata come mezzo di pagamento a due condizioni:

- **Valore legale:** obbligo di accettazione per legge;
- **Fiducia degli scambisti:** rispetto all'aspettativa di mantenimento del suo potere di acquisto nel tempo.

Il trasferimento delle risorse finanz.

I diversi soggetti che compongono il sistema economico si caratterizzano per saldi finanziari positivi e negativi; si manifesta la necessità di un trasferimento delle risorse finanziarie nel tempo

Modello dell'accumulazione dei saldi finanziari:

- Nel corso di un dato periodo, ogni soggetto economico trasforma, mediante lo scambio monetario, i propri redditi in beni di consumo e investimenti reali, (trasferimento delle risorse finanziarie nello spazio tramite la moneta nelle sue diverse forme tecniche);
- Idealmente, al termine del periodo, si forma un saldo finanziario (positivo o negativo), cioè un avanzo o disavanzo di potere di acquisto ovvero un bisogno di investimento o di finanziamento. La formazione di saldi finanziari identifica un bisogno di trasferimento delle risorse finanziarie nel tempo (attività/passività finanziarie).
- I soggetti in surplus hanno necessità di investire il potere di acquisto temporaneamente eccedente acquistando attività finanziarie (liquidità vs. rendimento) diverse dalla moneta. Trasferimento delle risorse nel tempo in quanto l'AF ha una scadenza;
- I soggetti in deficit hanno necessità di procurarsi risorse finanziarie per coprire il loro fabbisogno. Chiedono di anticipare una data disponibilità futura di potere di acquisto e si impegna a restituire al datore le risorse finanziarie ricevute pagando una remunerazione.

Segue...

Potenziatori investitori e prenditori di fondi ricercano, rispettivamente, opportunità di impiego degli avanzi e di copertura dei disavanzi; essi hanno di fatto interessi complementari e convergenti e sono quindi potenziali scambisti.

Strumenti, mercati e intermediari definiscono e consentono le modalità concrete dello scambio finanziario.

Settori:

- il “settore famiglie; assume la posizione di investitore in attività finanziarie;
- i settori finali (“settore imprese non finanziarie” e “settore pubblico”) rappresentano i prenditori di fondi;
- i “settori intermedi” (come gli intermediari finanziari) svolgono la funzione di veicolo e trasferimento, per circuito indiretto, delle risorse finanziarie.

La funzione obiettivo dell'investitore

Occorre considerare gli elementi che guidano i comportamenti di investitori e prenditori di fondi verso la conclusione di un'operazione di investimento/finanziamento, in funzione delle rispettive esigenze e preferenze; si parla in questo caso di funzione obiettivo, relativamente di investitori e prenditori di fondi.

Rendimento: rappresenta il risultato economico dell'operazione finanziaria (prezzo di acquisto, redditi periodici, valore di rimborso, oneri fiscali, costi di transazione). Si calcola tenendo conto delle prime 3 componenti mediante l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi. E' espresso in %

Rischio: fa riferimento all'impossibilità di prevedere con certezza il risultato di una data operazione (rischio insolvenza, prezzo, tasso di interesse, cambio, inflazione, liquidità)

Modello semplificato. Il soggetto può selezionare l'investimento anche con obiettivi diversi, es. esercizio diritti patrimoniali o sostegno ad attività con elevato profilo etico o sociale.

Relazione logica rischio-rendimento

La funzione obiettivo dell'investitore si esprime con riferimento alla combinazione fra rendimento e rischio (trade off tra le due quantità). Il rischio deve essere remunerato: pertanto, l'investitore acquista un'attività finanziaria (rischiosa) soltanto se il suo rendimento atteso è remunerativo rispetto al suo rischio stimato.

In generale, di fronte ad attività finanziarie alternative caratterizzate da eguale rendimento, l'investitore preferisce quella dotata di rischio minore; analogamente tra attività finanziarie con uguale rischio, egli preferisce quella con il rendimento atteso maggiore.

Questo criterio non è applicabile quando l'investitore si trova a decidere tra attività finanziarie caratterizzate da combinazioni rendimento/rischio progressivamente crescenti. Infatti, se un'attività presenta sia un rendimento che un rischio superiore ad un'altra, occorre possedere un criterio per stabilire se il maggior rendimento remunera adeguatamente il maggior rischio.

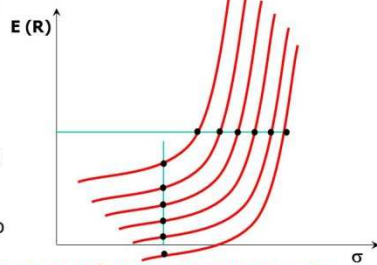
Curve di indifferenza

- E' necessario determinare, a ogni specifico livello di rendimento (indicato sull'asse delle ordinate) e di rischio (indicato sull'asse delle ascisse), il rapporto di cambio o scambio tra le quantità delle due variabili.
- Assumendo come riferimento il rendimento di un'attività priva di rischio (risk free, come per.es un titolo di Stato a breve scadenza), il maggior rendimento atteso da un'attività rischiosa viene definito **premio al rischio**.
- Lo strumento logico della c.d. curva di indifferenza consente di determinare (dato il profilo soggettivo psicologico e comportamentale di un certo tipo di investitore) l'adeguatezza del premio al rischio

Segue...

Le curve di indifferenza

- Esprimono l'utilità che un soggetto ottiene realizzando un investimento finanziario
- La curva identifica diverse combinazioni rischio-rendimento

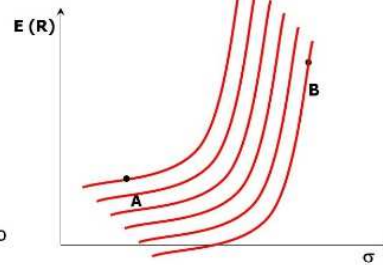


• **A parità di rischio o a parità di rendimento la scelta ricade su titoli che giacciono sulla curva più alta**

16

Le curve di indifferenza

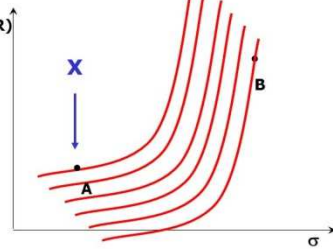
- Le curve più in alto sono quelle caratterizzate da maggiore utilità per l'investitore
- L'investitore sceglie la combinazione di rischio-rendimento che consente la maggior utilità



18

Le curve di indifferenza

- Più la curva è inclinata, maggiore è l'avversione al rischio, perché l'investitore, per assumere un'unità aggiuntiva di rischio, vuole un elevato incremento di rendimento atteso



• **L'investitore X** sceglie il titolo A (caratterizzato da basso rendimento e basso rischio) e non B perché gli consente di ottenere una maggiore utilità

18

- La curva di indifferenza è una funzione ideale che riunisce geometricamente le combinazioni rendimento/rischio “indifferenti” per quello specifico investitore.
- Le curve considerate hanno pendenza crescente a denotare la circostanza realistica che in genere l'investitore presenta un profilo caratteristico di avversione al rischio, cioè il maggior rendimento richiesto è più che proporzionale al maggior rischio accettabile.
- Esiste una soglia massima di rischio insuperabile a fronte di qualunque premio di rischio.

Variabili della scelta di finanziamento

- **Costo** (dell'operazione di finanziamento). Esso è determinato dalle seguenti quantità:
 - l'importo del finanziamento ricevuto;
 - gli oneri periodici che esso comporta;
 - il valore di rimborso;
 - gli effetti dell'imposizione fiscale;
 - l'insieme dei costi di transazione (costi di ricerca della controparte, di informazione, di organizzazione dell'operazione e di gestione della stessa, etc).

Il metodo di calcolo del costo lordo utilizza i primi 3 dati attuando un processo di attualizzazione che riconduce (mediante una procedura di sconto) tutti i flussi di cassa generati dal finanziamento al momento presente, determinando il tasso interno dell'operazione.

- **Rischio:** rischio di tasso di interesse; rischio di cambio, rischio di solvibilità, rischio di instabilità delle fonti di finanziamento utilizzate, rischio di condizionamento da parte del finanziatore.