

IL SISTEMA FINANZIARIO

Da tenere distinti i concetti di *struttura finanziaria dell'economia* e *sistema finanziario*: con la prima ci si riferisce al comportamento finanziario delle unità economiche e alle modalità di trasferimento delle risorse monetarie; invece il sistema finanziario è la struttura attraverso il quale si svolge l'attività di intermediazione finanziaria (produzione e offerta di mezzi di pagamento, servizi e strumenti finanziari) che va a soddisfare i fabbisogni di molteplici soggetti ciascuno caratterizzato da ruoli e responsabilità nel funzionamento del sistema stesso. Tradizionalmente lo studio del sistema finanziario si fonda su due profili:

- a) approccio funzionale, ossia l'analisi delle funzioni assegnate al sistema e le modalità (efficienza ed efficacia) in cui vengono svolte;
- b) approccio strutturale, ossia l'analisi dei suoi elementi costitutivi per valutarne caratteristiche e logiche evolutive.

In sintesi si può affermare che tra le funzioni del sistema finanziario troviamo:

- **Funzione allocativa**: trasferimento delle risorse finanziarie da soggetti in surplus (vogliono impiegare le risorse) a soggetti in deficit (hanno bisogno di risorse), il tutto tramite gli intermediari finanziari e/o i mercati finanziari. Il trasferimento di risorse non deve avvenire soltanto nello spazio ma anche nel tempo tramite strumenti che implicano rapporti di debito e di credito in modo tale da consentire alle unità economiche di scambiare potere d'acquisto futuro con potere d'acquisto presente e viceversa.
- **Funzione monetaria**: trasferimento nello spazio di risorse finanziarie tramite creazione e circolazione di mezzi di pagamento di vario genere e la gestione del sistema dei pagamenti; tra gli strumenti di pagamento abbiamo:
 - Cartacei → contanti, assegni, pagamenti processati manualmente
 - Elettronici tradizionali, ovvero sistemi di pagamento interbancari (es. bonifico)
 - Elettronici emergenti, ovvero pagamenti elettronici attraverso terze parti non bancarie tramite il web o lo smartphone (es. paypal, applepay)
 - Cards → pagamenti supportati da carte fisiche (es. carte di debito, prepagate ecc.) oppure pagamenti senza necessità di presentazione della carta fisica (online, via telefono, via mail ecc.) → visa, MasterCard, pago bancomat ecc.

Per quanto riguarda i pagamenti elettronici emergenti e quelli tramite cards, sono i metodi di pagamento in maggior crescita e che hanno i maggiori impatti sul sistema bancario. Portano un forte miglioramento della customer experience e la loro crescita sta attraendo fortemente operatori provenienti da altri settori (es. Apple ha creato applepay).

- **Funzione di gestione dei rischi**: il sistema finanziario agevola la gestione dei rischi attraverso: specifici contratti, che permettono agli operatori di regolare la propria posizione in relazione all'andamento futuro dell'oggetto della transizione; oppure contratti assicurativi che consentono di gestire rischi non quantificabili nella misura e nel tempo.

Si è in presenza di un rischio quando si ha l'incertezza sull'accadimento di un evento futuro che, nel caso in cui avvenisse, porterebbe conseguenze positive o negative di natura economica. Esempio: se decido di acquistare le azioni di un'impresa, mi sto assumendo un rischio perché la mia situazione patrimoniale dipenderà dall'andamento futuro dell'impresa.

Si possono distinguere:

- *Rischi speculativi (o finanziari)* possono essere positivi o negativi, sono collegati a contratti di natura finanziaria e se ne occupano gli intermediari creditizi e mobiliari
- *Rischi puri* possono essere solo negativi in quanto il verificarsi dell'avvenimento incerto porterà sicuramente ad una perdita (es. furto, incendio ecc.) e se ne occupano gli intermediari assicurativi.
- **Funzione di trasmissione degli impulsi della politica monetaria**: poiché il sistema finanziario è il veicolo attraverso il quale si perseguono gli obiettivi della politica monetaria, che è parte della politica economica.

Gli elementi costitutivi del sistema finanziario sono invece:

- ~ **Strumenti** → insieme dei contratti aventi per oggetto diritti e prestazioni di natura finanziaria la cui varietà aumenta poiché le esigenze degli operatori mutano con il mutare delle condizioni ambientali → permettono di soddisfare le esigenze di scambio e di allocazione delle risorse.
- ~ **Mercati** → insieme degli scambi finanziari, ovvero creazione e scambio di strumenti finanziari, il cui corretto funzionamento presuppone strutture, organi di gestione, operatori, regole di comportamento e istituzioni di controllo. Si possono distinguere: mercati creditizi, mercati mobiliari, mercati assicurativi e mercati dei servizi di pagamento.
- ~ **Intermediari** → istituzioni specializzate nella produzione e negoziazione di strumenti finanziari e nell'offerta di servizi, che attuano una trasformazione delle caratteristiche degli strumenti in termini di scadenza, determinazione del tasso, valuta, grado di rischio..
- ~ **Ordinamento** → insieme di norme che disciplinano strumenti, mercati e intermediari, assicurando lo svolgimento delle funzioni assegnate al sistema finanziario in modo efficace ed efficiente. L'ordinamento delle attività finanziarie è l'insieme organico delle norme che disciplinano le attività e le istituzioni dell'intermediazione finanziaria; l'intervento pubblico si manifesta a livello:
 - *legislativo*: la normativa primaria disegna il quadro di regole base per tutte le componenti del sistema ed è costituita da norme comunitarie e da norme statali.
 - *esecutivo*: sono definiti i poteri di intervento attribuiti al Governo, ai comitati dei ministri e ai singoli ministri, che si traducono in politiche di indirizzo rivolte a livello istituzionale e tecnico.
 - *amministrativo*: le autorità di controllo indipendenti (nazionali e sovranazionali) sono competenti per specifiche materie e operano per lo più su terreno tecnico, attraverso politiche e strumenti di regolamentazione e vigilanza formalizzate in istruzioni e regolamenti.

L'attività di intermediazione svolta dal sistema finanziario viene inquadrata nel contesto più allargato dell'economia reale.

Il **SISTEMA ECONOMICO** è un insieme di soggetti, strumenti, attività e regole strettamente collegati tra loro per la produzione, lo scambio e il consumo di beni e servizi. I soggetti vengono classificati in 4 categorie:

1. **Famiglie:** prestano attività lavorativa e gestiscono il proprio patrimonio per ottenere salari e altri redditi da destinare all'acquisto di beni e servizi
 2. **Imprese:** attuano investimenti e utilizzano beni reali e forza lavoro, generando profitto percepito dall'imprenditore o dai soci
 3. **Governo**
 4. **Pubblica Amministrazione**
- da un lato stabilisce imposte e tasse per finanziare la spesa pubblica corrente e per gli investimenti;
dall'altro emana norme e gestisce quantità di moneta in circolazione per regolare il sistema di scambi

Quindi, all'interno del sistema economico si possono distinguere:

- Circuito o mercato reale, in cui si scambiano beni, servizi e forza lavoro
- Circuito o mercato finanziario, in cui si trasferisce moneta o altri mezzi di pagamento o strumenti finanziari

I due circuiti sono interdipendenti tra loro in quanto generati da ogni scambio e quindi rispettivi movimenti si influenzano reciprocamente.

La struttura finanziaria dell'economia individua l'insieme dei circuiti diretti (mercati) e indiretti (intermediazione finanziaria) attraverso il quale avviene il trasferimento delle risorse connesse al sistema dei pagamenti e al finanziamento degli investimenti.

Il **SISTEMA FINANZIARIO**, ossia la sovrastruttura finanziaria dell'economia, costituisce l'ambito attraverso il quale si svolge l'intermediazione cioè la produzione e offerta di mezzi di pagamento, servizi e strumenti finanziari.

Il trasferimento di risorse è necessario in quanto nel sistema economico vi è la contemporanea presenza di:

- **Soggetti in avanzo finanziario** (surplus), disposti a scambiare potere d'acquisto attuale per potere d'acquisto futuro, in presenza di un vantaggio economico adeguato ad un accettabile livello di rischio. (= RISPARMIATORI)
- **Soggetti in disavanzo finanziario** (deficit), che non riescono ad effettuare gli investimenti programmati in autonomia e quindi colmano il fabbisogno finanziario mediante il reperimento di risorse esterne, purché il loro costo sia inferiore al rendimento atteso degli investimenti (= INVESTITORI)

Di conseguenza, il sistema finanziario influenza in termini quantitativi e qualitativi: le decisioni di distribuzione del reddito tra consumo e risparmio, le decisioni di investimento e le decisioni di finanziamento.

I soggetti in surplus e in deficit devono essere messi in condizione di trasferire risorse all'interno del sistema economico, per agevolare gli scambi finanziari occorre dunque generare **STRUMENTI FINANZIARI** ossia contratti che rappresentano per il detentore forme di investimento e per l'utilizzatore forma di raccolta di risorse finanziarie. I principali strumenti finanziari per il trasferimento delle risorse:

- **Contratto di debito:** Una parte trasferisce potere d'acquisto (un capitale) ad una controparte che contestualmente si impegna a restituire a una o più date future il capitale maggiorato degli interessi, che rappresentano il compenso riconosciuto al creditore. La promessa di restituzione a scadenza del capitale e degli interessi è incondizionata
- **Contratto di partecipazione o azionario:** Il sottoscrittore di un contratto di partecipazione trasferisce potere d'acquisto (un capitale) ad una impresa e contestualmente acquisisce diritti patrimoniali e diritti amministrativi, e cioè:
 - a partecipare agli utili (incerti) creati dall'impresa;
 - a esprimere il proprio voto nelle assemblee (e quindi a influenzare indirettamente la strategia e la gestione dell'impresa).
- **Contratto di assicurazione** (come investitore delegato): Il sottoscrittore (assicurato) trasferisce alla controparte (l'assicuratore) l'onere economico di un evento futuro incerto, dietro pagamento di un compenso, detto premio assicurativo. Contestualmente l'assicuratore si impegna a ricostituire la ricchezza e la capacità di consumo dell'assicurato nel caso in cui l'evento temuto si verifichi, e cioè se il rischio si realizza. L'assicuratore viene detto investitore delegato perché prende le risorse che gli assicurati gli danno come "premi" e le investe in istituzioni facendo dunque da tramite tra i due.

Per realizzare efficientemente il trasferimento di risorse, il sistema finanziario deve:

- consentire ai datori di fondi, lo smobilizzo degli strumenti acquistati anche prima della loro naturale scadenza, attraverso meccanismi di liquidità, negoziabilità e standardizzazione degli strumenti, e l'esistenza di mercati organizzati in cui realizzare gli scambi.
- svolgere attività di diversificazione e riduzione del rischio a favore dei datori di fondi per rendere le loro preferenze compatibili con quelle dei prenditori di fondi (emittenti).
- elaborare e diffondere informazioni per consentire una corretta gestione del rischio in termini di selezione e monitoraggio.

Le relazioni di lungo periodo tra sviluppo dell'economia reale e sovrastruttura finanziaria hanno evidenziato che molteplici indicatori finanziari sono correlati alla crescita economia e al tempo stesso, rilevanti modifiche nel sistema economico producono cambiamenti nel sistema finanziario, così come variazioni nei flussi e distribuzione del reddito influenzano entità e forme di risparmio.

In base a ciò vi sono due differenti idee: chi pensa che le trasformazioni del sistema finanziario tendano a seguire (con ritardo temporale) l'evoluzione delle variabili reali; chi invece pensa che eventuali ritardi nello sviluppo reale possono essere imputati al ruolo del sistema creditizio che dovrebbe sostenere e incentivare il processo di accumulazione e crescita dell'economia.

Negli ultimi tempi si sta verificando la finanziarizzazione dell'economia, ovvero: il volume degli strumenti emessi e negoziati, la tipologia di servizi offerti, e le quantità intermedie dagli operatori, mostrano valori in costante aumento spesso non correlati alla crescita ed evoluzione del sistema reale. Questo fenomeno dipende dalla necessità di soddisfare le esigenze degli operatori economici che risultano

sempre più diversificate e complesse. Per esempio a partire dall'inizio del secolo il peso delle attività finanziarie delle banche è cresciuto rispetto al valore dell'economia reale e ancor più sono cresciute le attività finanziarie negoziate sui mercati (azioni e obbligazioni). Questa crescita non sempre rappresenta un beneficio per l'economia, come ha mostrato la crisi del 2007 dove la crescita del sistema finanziario ha portato benefici solo per banche, operatori del asset management e assicurazioni. Quindi si è dimostrato che la finanziarizzazione dell'economia porta non solo benefici ma anche notevoli costi oltre ad uno squilibrio nella distribuzione di ricchezza.

Il sistema finanziario ha dunque due importanti obiettivi: favorire gli scambi garantendo le transazioni (sistema dei pagamenti); e contribuire al trasferimento di risorse finanziarie tra operatori economici (trasferimento saldi finanziari) rendendolo efficiente, sicuro e meno costoso. Per gli intermediari finanziari, l'obiettivo strategico di lungo periodo è la ricerca di corretta composizione della clientela.

Per comprendere struttura e funzionamento dei mercati finanziari è necessario focalizzare l'attenzione sull'oggetto di scambio, i **SALDI FINANZIARI**, e sugli attori degli scambi, i settori istituzionali. Ricordiamo che le famiglie forniscono all'economia i fattori produttivi lavoro e capitale ricevendo in cambio salari, rendite e profitti (reddito) che in parte viene destinato al consumo di beni e servizi e in parte al risparmio; le imprese invece producono e vendono beni e servizi di consumo e al tempo stesso effettuano investimenti. Questo meccanismo è reso più complesso dalla presenza dello Stato e dalla possibilità di effettuare scambi con controparti di altri Paesi, questo però non cambia la natura del doppio circuito, posto che sul reddito prodotto vanno pagate le imposte indirette mentre su quello goduto, le imposte personali, le corrispondenti entrate dello Stato si trasformano poi in servizi pubblici.

Il circuito reale di un'economia chiusa determina due considerazioni sotto due aspetti differenti:

- Domanda aggregata (Y) → può essere utilizzato per i consumi o per il risparmio $Y = C + S$
 - Offerta aggregata (PIL) → può essere destinata a consumi o investimenti $PIL = C + I$
- } equilibrio domanda = offerta
si avrà $S = I$

Diversamente dal circuito reale, nel circuito finanziario i datori di servizi produttivi (capitale e lavoro) ricevono stipendi e rendite finanziarie (interessi e dividendi) che trasferiscono alle imprese sotto forma di prezzi pagati per l'acquisto di beni e servizi; e il loro risparmio lo utilizzano sotto forma di credito e partecipazione al capitale d'impresa. Analizzando flussi e stock si evidenzia:

→ I **flussi** (conto economico) includono:

in entrata, sia i ricavi da lavoro sia gli interessi e i dividendi ottenuti dall'impiego del risparmio;
in uscita, i costi per l'acquisto di beni di consumo e servizi.

La differenza tra ricavi e costi rappresenta il risparmio (S) che è una variabile flusso in quanto misura la variazione del patrimonio in un dato intervallo di tempo

→ Gli **stock** (stato patrimoniale) comprendono:

come fonti, il patrimonio (dato dall'insieme del risparmio cumulato e l'eventuale indebitamento);
come impieghi, gli investimenti in attività reali e attività finanziarie.

Il patrimonio netto è una variabile stock in quanto misura la consistenza di un fenomeno in un preciso momento

Per attività reali si intende l'acquisto di beni di investimento durevoli (es. appartamento), mentre per attività finanziarie si intende l'acquisto di strumenti (contratti) rappresentativi di credito (titoli obbligazionari o depositi bancari) o di proprietà (es. azioni).

L'investimento in tali attività è reso possibile grazie al patrimonio detenuto e l'indebitamento effettuato, quindi: $AR + AF = P + PF$

In termini di flussi, gli investimenti aggiuntivi in attività reali e la variazione delle attività finanziarie, devono essere coperti dal risparmio aggiuntivo e dalla variazione dell'indebitamento aggiuntivo, quindi:

$$I + \Delta AF = S + \Delta PF \qquad \text{ovvero} \qquad S - I = \Delta AF - \Delta PF = \text{SALDO FINANZIARIO}$$

A livello di sistema economico nel suo complesso, in situazione di equilibrio è sempre valida l'uguaglianza $S = I$.

Questo non si verifica necessariamente invece per le singole unità economiche, il saldo finanziario è la differenza tra risparmio ed investimento, e può essere positivo, negativo o nullo. Il saldo finanziario misura le risorse reddituali non consumate e non investite in attività reali, che possono dunque essere impiegate per investire in attività finanziarie e per saldare debiti finanziari; ovvero misura l'eccesso (surplus) o il difetto (deficit) di risorse che un soggetto economico manifesta a fronte dei propri fabbisogni di investimento.

Per finalità statistiche e di analisi, tutti i soggetti economici potenziali attori di scambi, sono raggruppati in **SETTORI ISTITUZIONALI**, ovvero raggruppamenti di unità istituzionali che manifestano autonomia e capacità di decisione in campo economico-finanziario e che, fatta eccezione per le famiglie, tengono scritture contabili separate. Questi settori sono:

- ➔ **FAMIGLIE**: individui e nuclei familiari che producono reddito e consumano
- ➔ **IMPRESE** (non finanziarie): entità che producono beni e servizi non finanziari destinati alla vendita
- ➔ **ISTITUZIONI FINANZIARIE**: unità economiche che raccolgono, trasformano e impiegano le disponibilità finanziarie degli altri operatori economici
- ➔ **PUBBLICA AMMINISTRAZIONE**: unità istituzionali che producono ed erogano servizi destinati alla collettività
- ➔ **ESTERO**: tutti gli operatori non residenti che effettuano transizioni economiche e finanziarie con quelli residenti

Ciascun settore istituzionale compie scelte che si riflettono sul risparmio e l'investimento e di conseguenza sul saldo finanziario e sulla domanda-offerta di risorse finanziarie da scambiare; quindi i settori in disavanzo chiedono fondi mentre i settori in avanzo li offrono creando così un fabbisogno di trasferimento soddisfatto dal sistema finanziario nel suo complesso. Nel lungo periodo solitamente risulta:

- Le famiglie in posizione di avanzo e quindi con risorse da investire; la quota di reddito risparmiata supera gli investimenti
- Le imprese in posizione di disavanzo e quindi con necessità di risorse; gli utili non sono sufficienti a finanziare investimenti ($S < I$)
- La pubblica amministrazione in posizione di disavanzo a seguito della spesa pubblica da sostenere (superiore alle risorse disponibili e raccolte attraverso tassazione dei redditi e dei consumi)
- L'estero avrà saldo finanziario rappresentato dalla bilancia dei pagamenti ovvero la differenza tra esportazione ed importazioni, sommata ai movimenti di capitale; per questo varia sempre.

In questo circuito si inseriscono le istituzioni finanziarie con funzione di intermediazione tra i settori istituzionali.

I dati relativi ai saldi finanziari dei settori istituzionali in Italia sono elaborati e riportati dalla Banca d'Italia nella relazione annuale.

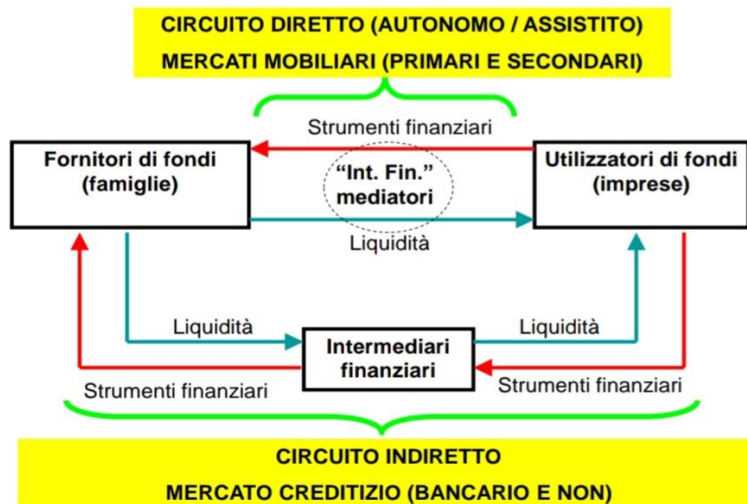
L'equilibrio si realizza attraverso il trasferimento di risorse finanziarie dai settori in surplus a quelli in deficit, bisogna però specificare che:

- i saldi finanziari settoriali risultano sia dalla sommatoria dei saldi generati da ogni unità appartenente a quel settore, sia dalle compensazioni infrasettoriali tra unità in surplus e in deficit. Es. i crediti commerciali nel settore imprese, oppure i prestiti concessi dai genitori ai figli nel settore famiglie ecc.
- per ogni unità economica, il saldo finanziario di periodo va distinto dal fabbisogno di intermediazione dei flussi poiché si possono effettuare anche disinvestimenti di attività finanziarie già in portafoglio per acquistarne altre (c.d. aggiustamento di portafoglio).

Il trasferimento delle risorse può avvenire secondo differenti modalità:

- Nello spazio, dando vita alla moneta come mezzo di pagamento che insieme ad altri strumenti determina il sistema dei pagamenti
- Nel tempo, dando origine a operazioni di credito caratterizzate da una cessione di potere d'acquisto oggi
- Tra unità appartenenti al medesimo settore, solitamente prestiti tra unità familiari o tra imprese
- Tra unità appartenenti a settori diversi, mediante l'emissione di titoli di debito/credito diretti o attraverso intermediari finanziari

A prescindere da ciò, il trasferimento delle risorse finanziarie può avvenire direttamente o indirettamente, andando a formare due circuiti:



Quale circuito di intermediazione?

- **Circuito diretto:**
 - Strumenti standardizzati o "di mercato", progettati dai prenditori di fondi
 - Prevalenza di intermediari mobiliari
 - Implicazioni su Governance imprese (public company)
- **Circuito intermediato:**
 - Strumenti bilaterali o 'tailor made', progettati dagli intermediari
 - Prevalenza intermediari bancari/private equity
 - Governance non di mercato

CIRCUITO DIRETTO:

Nel circuito diretto lo scambio di strumenti finanziari avviene senza intermediazione ma direttamente tra le parti (solitamente le imprese e la P.A da un lato, le famiglie dall'altro). Richiede dunque l'esistenza di luoghi d'incontro tra domanda e offerta, ovvero i mercati.

I mercati finanziari rappresentano il luogo (fisico o più spesso virtuale) dove si trasferisce potere d'acquisto tra datori di fondi (risparmiatori) e prenditori di fondi (imprese, istituzioni, ecc.) e dove gli operatori economici si incontrano per la conclusione o lo scambio dei contratti finanziari. I mercati hanno quindi le funzioni di:

- Consentire il finanziamento dei soggetti come le imprese che investono in attività reali (prenditori di fondi)
- Consentire l'investimento del risparmio ai soggetti in surplus (datori di fondi)
- Fare il pricing (valutazione) degli strumenti scambiati
- Rendere possibile la negoziazione degli strumenti in circolazione.

La negoziazione avviene tipicamente sui mercati 'secondari' e consente di trasferire la titolarità delle prestazioni previste dal contratto prima della scadenza dello stesso, senza peraltro far venir meno l'esistenza del contratto che prosegue fino alla sua scadenza originaria.

Si possono distinguere:

- **Mercato primario:** costituito dall'insieme delle negoziazioni aventi per oggetto titoli (azioni, obbligazioni,...) di nuova emissione e che quindi, per definizione, sono negoziati per la prima volta. In esso, sono negoziati strumenti finanziari emessi da un soggetto (un'impresa, uno Stato, un ente pubblico, ecc.) per ottenere un finanziamento e, in generale, per raccogliere capitale. Trattandosi di titoli di nuova emissione, ogni scambio che avviene sul mercato primario contribuisce ad aumentare il numero di titoli in circolazione.
- **Mercato secondario:** una negoziazione appartiene al mercato secondario se ha come oggetto titoli già emessi in precedenza, ossia già in circolazione. Nel mercato secondario non vengono immessi nuovi strumenti finanziari, né vengono finanziati gli operatori finali (imprese, pubblica amministrazione...). Ciò che avviene è il trasferimento della titolarità di uno strumento da un operatore a un altro.

Mercati primari e secondari

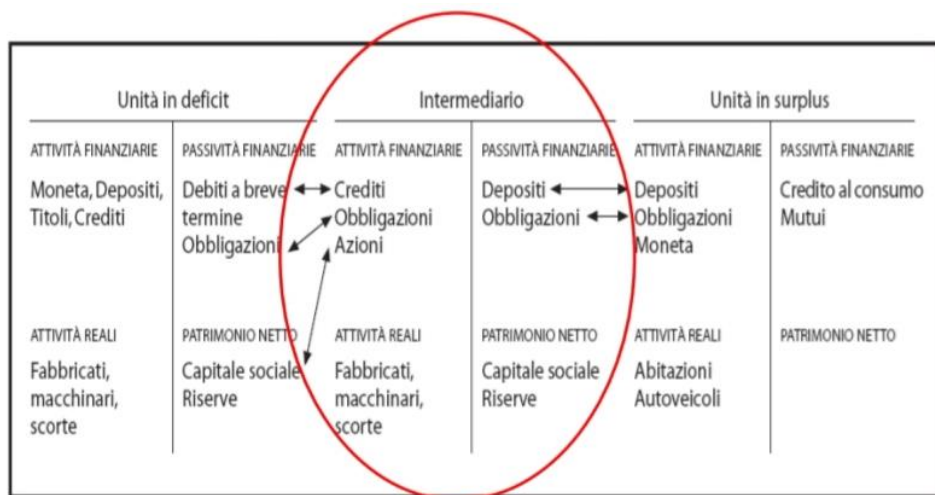


Quindi, la differenza fondamentale tra mercato primario e secondario, sta nel fatto che il primario si occupa dell'emissione di strumenti finanziari mentre il secondario della loro negoziazione. La negoziabilità degli strumenti dipende da:

- caratteristiche mercato (in un mercato molto regolamentato come può essere la Borsa, è più facile negoziare);
- caratteristiche strumenti (ad esempio è più facile negoziare titolo di debito che titolo azionario).

Un esempio attuale di OPA (offerta per l'acquisto) è quella lanciata da Intesa San Paolo a UBI Banca; l'offerta prevede il rilascio di 17 azioni San Paolo, per ogni 10 azioni UBI. Quindi, per ogni azione UBI portata in adesione all'offerta, Intesa offrirà un corrispettivo unitario pari a 1,7 azioni ordinarie di nuova emissione. Il premio risulta essere del 27,6%.

CIRCUITO INDIRETTO:



Prevede l'intervento di un soggetto, l'intermediario, che raccoglie risorse stipulando un contratto con un'unità in avanzo e le impiega stipulando un altro contratto, dalle caratteristiche diverse, con un'unità in disavanzo.

Quindi le passività finanziarie emesse dalla unità in deficit entrano nell'attivo del bilancio degli intermediari; questi a loro volta finanziano tali crediti attraverso l'emissione di proprie passività finanziarie, collocate presso le unità in surplus.

Quindi:

- le obbligazioni e le azioni emesse dai soggetti in deficit, diventano attività finanziarie per l'intermediario, che le sottoscrive.
- i debiti a breve/medio/lungo termine contratti dai soggetti in deficit, diventano crediti per l'intermediario finanziario.

Dall'altro lato, i depositi e le obbligazioni tramite le quali l'intermediario raccoglie risorse dai soggetti in surplus, diventano passività finanziarie (debiti) per l'intermediario stesso e attività finanziarie per i soggetti in surplus. L'intermediario diventa creditore (oppure azionista) nei confronti dei soggetti in deficit e debitore verso i soggetti in surplus. Come tale, avrà il diritto a incassare interessi attivi/dividendi in quanto creditore/azionista e il dovere di pagare interessi passivi in quanto debitore.

Diventando un soggetto dello scambio, inoltre, l'intermediario finanziario assume i rischi dell'operazione, es. erogando credito all'impresa, la banca è esposta al rischio che questa non sia in grado di restituirlo. Nel circuito diretto, questo non avviene: se l'impresa non è in grado di rimborsare le obbligazioni, il rischio è a carico dei sottoscrittori.

L'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA:

Gli Intermediari Finanziari sono imprese la cui attività tipica è costituita da: creazione, detenzione e negoziazione di contratti finanziari, e/o offerta di una serie di servizi volti ad agevolare il funzionamento dei mercati e la circolazione degli strumenti finanziari.

Le istituzioni finanziarie sono a tutti gli effetti imprese, che quindi perseguono obiettivi propri di profitto; il loro intervento nei circuiti finanziari comporta un costo aggiuntivo per le unità economiche (costo di intermediazione), genericamente dato dalla differenza tra il prezzo di attività e passività finanziarie nel bilancio degli intermediari e/o da commissioni applicate sul controvalore dello scambio.

Ci si può dunque chiedere perché gli operatori accettano di utilizzare i servizi offerti dal sistema finanziario; la giustificazione all'esistenza delle istituzioni finanziarie sta nella possibilità di ridurre gli ostacoli derivanti da FATTORI DI IMPERFEZIONE dei mercati finanziari, quali:

- ➔ **Incerteza delle prestazioni:** Lo scambio finanziario è costituito da prestazioni monetarie di segno opposto e distanziate nel tempo (trasferimento nello spazio: le risorse passano da un soggetto all'altro; trasferimento nel tempo: il fornitore di fondi cede proprie risorse oggi, con la prospettiva di recuperarle accresciute ad una scadenza futura). La prestazione del fornitore di fondi è certa, mentre la prestazione dell'utilizzatore di fondi è condizionata al suo comportamento e alle condizioni economico-finanziarie future (incerteza "esterna" al contratto). Quindi il livello di rischio a cui è esposto il soggetto in surplus è diverso rispetto a quello del soggetto in deficit.
- ➔ **Diversità delle preferenze:** Le preferenze espresse dai soggetti in surplus e da quelli in deficit in termini di scadenza, importo e grado di rischio del contratto finanziario, non sono di norma coincidenti. Le imprese necessitano di ingenti capitali per finanziare investimenti il cui ritorno avverrà in un futuro non prossimo e ciò comporta un fabbisogno di fondi a medio-lungo termine. Per contro le famiglie, singolarmente considerate, hanno disponibilità finanziarie contenute e hanno difficoltà nel prevedere il momento esatto in cui necessiteranno di rientrare in possesso dei fondi impiegati: pertanto, poiché i costi e le perdite connesse alla liquidazione anticipata degli investimenti aumentano proporzionalmente alla durata degli stessi, esse sono più inclini a stipulare contratti a breve-medio termine. Se lo scambio di risorse avviene al di fuori del sistema finanziario, non è detto che riescano a combinare le proprie esigenze.

→ **Asimmetria informativa e razionalità limitata:** Il processo decisionale dei soggetti dello scambio non ha un fondamento esclusivamente e totalmente razionale: il limite alla razionalità dipende dal grado di intelligenza e professionalità, dalle informazioni e dalle conoscenze possedute, dalla capacità di concettualizzazione e di modellizzazione, dall'organizzazione disponibile. La condizione di razionalità limitata interagisce con quella di informazione limitata: nessuna scelta di scambio può essere razionale se il decisore non dispone di ogni informazione necessaria. I soggetti che partecipano allo scambio non dispongono delle stesse informazioni. Tale fenomeno è noto come "asimmetria informativa" e fa sì che l'utilizzatore di fondi abbia maggiori informazioni sulla bontà del progetto da finanziare e sulle proprie caratteristiche economico-finanziarie, rispetto alle informazioni di cui dispone il fornitore di fondi. L'incompletezza delle informazioni riguarda:

- la fase precedente allo scambio (*asimmetria ex ante*) → può dar luogo a fenomeni di selezione avversa: il fornitore di fondi, non conoscendo accuratamente le informazioni riguardanti l'utilizzatore, rischia di concludere lo scambio con gli utilizzatori più rischiosi
- la fase successiva (*asimmetria ex post*) → può dar luogo a comportamenti opportunistici (azzardo morale): l'utilizzatore di fondi, una volta ottenute le risorse finanziarie, approfitta della sua posizione privilegiata per investirle in progetti rischiosi.

→ **Costi di transizione**

Gli scambi finanziari sono limitati dai costi di transizione, la cui esistenza è legata alle condizioni di incertezza, di razionalità limitata e di informazione limitata. I costi di transazione derivano da diversi aspetti:

- ~ *Costo di ricerca della controparte:* il fornitore di fondi, al di fuori del sistema finanziario, dovrebbe cercare e trovare autonomamente il soggetto con cui concludere lo scambio;
- ~ *Costo di raccolta delle informazioni:* una volta trovati soggetti con cui concludere lo scambio, il fornitore di fondi deve selezionare il migliore, ma per farlo deve reperire tutte le informazioni possibili circa i progetti da finanziare, informazioni sul rischio incorporato da ciascun contratto, informazioni sulla possibile evoluzione dei tassi di rendimento, ecc..
- ~ *Costo di negoziazione del contratto:* si riferisce al costo da sostenere per la definizione delle clausole contrattuali (prestazioni, controprestazioni, durata, eventuali vincoli o divieti in capo alle parti...)
- ~ *Costo di monitoraggio della controparte:* una volta concluso lo scambio, il fornitore di fondi deve monitorare in modo efficace e frequente il comportamento dell'utilizzatore, per evitare che il rischio assunto non vari rispetto alla valutazione iniziale;
- ~ *Costo delle azioni di tutela legale:* qualora l'utilizzatore dei fondi non sia in grado di rimborsare o metta in atto comportamenti scorretti, il fornitore di fondi deve sostenere il costo di azioni legali per difendere i propri diritti.

In sostanza, tutti gli elementi suddetti possono ostacolare la realizzazione degli scambi. L'esistenza del sistema finanziario consente ai fornitori di fondi di ridurre tali fattori di imperfezione e di convogliare i propri fondi verso gli utilizzatori, riducendo i rischi dell'operazione. L'intervento degli intermediari consente di ovviare ai fattori di imperfezione illustrati in precedenza; in particolare attraverso:

❖ **MATCHING DELLE PREFERENZE**

Gli intermediari esercitano una attività di trasformazione qualitativa delle attività finanziarie, che consente a ciascun agente economico di soddisfare le proprie specifiche esigenze e preferenze di investimento, indebitamento e copertura o trasferimento di rischi.

L'attività di trasformazione qualitativa delle attività finanziarie consiste principalmente nella:

- *Trasformazione degli importi*, per cui, ad es. a fronte di depositi di ammontare contenuto raccolti presso il pubblico dei risparmiatori, le banche erogano prestiti di importo elevato. Esse emettono proprie passività finanziarie e raccolgono i fondi di diversi piccoli investitori (tipicamente i depositanti), per poi investire le risorse raccolte in passività finanziarie emesse dagli utilizzatori di fondi. In tal modo, la banca riesce a prestare un elevato importo ad un'impresa, cosa che sarebbe impossibile per il singolo risparmiatore.
- *Trasformazione delle scadenze*, effettuata, ad esempio, dalle banche che raccolgono depositi a breve termine e concedono prestiti a medio e lungo termine. Tale trasformazione espone l'intermediario a rischi, ma esso, comunque, è in grado di fronteggiarli meglio del singolo risparmiatore, potendo contare su un accesso più agevole ad appositi strumenti di copertura.
- *Trasformazione dei rischi*, che consente, ad es. ai soggetti che affidano i risparmi in gestione ad un intermediario, di sopportare un rischio inferiore rispetto a quello relativo ad un investimento in un solo titolo, oppure per un risparmiatore che investe in un deposito bancario, l'esposizione a un grado di rischio di insolvenza più basso rispetto a quello sopportato finanziando direttamente l'impresa.

❖ **RIDUZIONE DEI COSTI DI TRANSAZIONE**

L'inserimento degli intermediari finanziari tra le unità in surplus e in deficit, è in grado di comprimere l'entità complessiva dei suddetti costi apportando benefici ai singoli operatori, sia che gli intermediari agiscano come semplici mediatori o consulenti sul mercato primario, sia che operino sul circuito indiretto, stipulando distinti contratti finanziari attraverso il proprio bilancio. Gli intermediari finanziari sono in grado di riutilizzare in una pluralità di occasioni le informazioni che raccolgono per lo svolgimento della propria attività (*economie di scopo*) e quindi di contrarre uno dei principali costi, legati alla stipula di contratti finanziari. Inoltre, le grandi dimensioni di un intermediario finanziario, gli consentono di beneficiare di *economie di scala*. Se agli occhi di un piccolo investitore il costo per una consulenza finanziaria pari a 100 € può sembrare smisurato, su un investimento di 10.000 €, per un intermediario che gestisce titoli per 10 miliardi tale costo sarà irrilevante. Tali economie di scala aumentano i vantaggi dell'investimento tramite intermediari finanziari nonostante, grazie ai progressi tecnologici, i costi di un accesso diretto ai mercati finanziari da parte dei risparmiatori (trading on line), siano progressivamente diminuiti.

❖ **DELEGATED SCREENING E DELEGATED MONITORING**

L'intermediario finanziario seleziona e monitora gli utilizzatori di fondi, sollevando da tale compito i fornitori di fondi; l'intermediario ha infatti la possibilità di dotarsi delle necessarie competenze per effettuare un'attività di elaborazione di informazioni sul prestatore di

credito, che consenta di procedere ad una selezione dei progetti migliori da finanziare (attività di *screening*) e di monitorare l'andamento della posizione per garantirne il buon fine (attività di *monitoring*). Ad esempio, può assumere dipendenti e formarli per raccogliere informazioni, elaborarle e vigilare sull'operato degli utilizzatori di fondi. L'intermediario è incentivato a fare ciò soprattutto se opera sul circuito indiretto, perché è esposto al rischio (per importi molto più importanti di quelli del singolo fornitore di fondi).

❖ ADOZIONE DI CLAUSOLE RESTRITTIVE

L'intermediario finanziario, rispetto ai fornitori di fondi, vanta un potere contrattuale superiore nei confronti degli utilizzatori di fondi; pertanto, è in grado di imporre una serie di clausole contrattuali, che limitano il rischio di comportamenti opportunistici e scorretti.

- clausole per scoraggiare comportamenti indesiderabili (es. divieto di utilizzo del prestito per coprire perdite)
- clausole per incoraggiare comportamenti virtuosi (es. obbligo di rispettare determinati quozienti di bilancio)
- clausole che impegnano a mantenere elevato il valore della garanzia (es. banca che eroga un prestito ad un'impresa, ricevendo un titolo in garanzia, può chiedere all'impresa di fornire ulteriori garanzie, qualora il titolo perda valore nel corso del tempo).
- clausole che impegnano a fornire informazioni (es. le società finanziate devono periodicamente fornire all'intermediario le informazioni contabili necessarie per valutare l'andamento della gestione aziendale)

Passiamo ora ad esaminare le principali tipologie di intermediari che compongono i sistemi finanziari evoluti; gli Intermediari finanziari possono essere innanzitutto suddivisi in due grandi categorie: gli intermediari del circuito indiretto e quelli presenti nel circuito diretto.

Gli Intermediari Finanziari del Circuito Indiretto

FUNZIONI/ATTIVITA'	TIPOLOGIA	INTERMEDIARI
Raccolta del risparmio Esercizio del credito Servizi di pagamento	Intermediari creditizi	Bancari Banche commerciali
Finanziamento a titolo di credito		Non bancari Società di <i>leasing</i> Società di <i>factoring</i> Società di credito al consumo
Finanziamento a titolo di capitale	Intermediari di partecipazione	Holding finanziarie Investment banks Società di <i>private equity</i>
Negoziazione in conto proprio (dealer, market maker)	Intermediari mobiliari sui mercati secondari	SIM di negoziazione
Assunzione dei rischi puri	Intermediari assicurativi	Compagnie di assicurazione

Gli intermediari del circuito indiretto sono tutte le imprese sistematicamente dedite alla negoziazione di operazioni di raccolta di fondi a fronte di operazioni di finanziamento, a favore dei prenditori finali.

In questo modo, gli intermediari in esame si contraddistinguono per la contrapposizione, nel loro bilancio, di attività e passività finanziarie, con conseguente assunzione dei rischi insiti nell'intermediazione svolta.

In relazione alla natura delle attività e delle passività, essi possono essere classificati in diverse tipologie.

➤ INTERMEDIARI CREDITIZI

~ **Intermediari bancari**, le banche sono imprese che svolgono, a proprio rischio, l'attività di intermediazione creditizia, ossia l'attività di conferimento di risorse finanziarie a titolo di credito (es. prestiti), utilizzando prevalentemente fondi ottenuti da terzi a titolo di debito (es. depositi e obbligazioni). Ciò che distingue le banche dagli altri intermediari è la natura di alcune passività; i clienti possono utilizzare le somme depositate in conto corrente per effettuare pagamenti mediante strumenti quali l'assegno, il bonifico, ecc.

Dunque la banca svolge funzioni tra loro strettamente collegate:

- funzione di *raccolta del risparmio*
- funzione *creditizia* → concessione di prestiti a varie scadenze, per mantenere condizione di equilibrio con le forme di raccolta;
- funzione *monetaria*, che riguarda i depositi in conto corrente come mezzo fiduciario di pagamento.

Le banche possono, inoltre, esercitare ogni altra attività finanziaria (ad eccezione dell'attività assicurativa e della gestione collettiva di patrimoni, a meno che non siano esercitate da società appartenenti allo stesso gruppo societario).

~ **Intermediari non bancari**, a differenza delle banche, sono caratterizzati dal solo esercizio del credito, che si svolge normalmente attraverso la specializzazione nell'offerta di determinate forme di finanziamento; sono dunque le società di *leasing*, di *factoring* e di credito al consumo. La raccolta di fondi è costituita tipicamente dall'indebitamento verso le banche e, per questo motivo, gli intermediari realizzano una funzione di intermediazione di secondo grado, denominata anche «doppia intermediazione» (famiglie → banche → Intermediari non bancari → imprese)

➤ INTERMEDIARI DI PARTECIPAZIONE

Sono imprese che effettuano investimenti in capitale azionario, allo scopo di controllare altre imprese (holding finanziarie o società holding) o di promuovere, attraverso l'offerta di capitale di rischio, lo sviluppo di iniziative industriali, commerciali o di servizi (società di *private equity* e banche di investimento, ossia *investment banks* o *merchant banks*).

~ Le **holding finanziarie** esercitano attività di acquisizione, detenzione e gestione di partecipazioni al capitale di rischio di altre imprese che, in tal modo, diventano direttamente o indirettamente collegate in gruppi di imprese; in queste strutture, variamente articolate, le

holding svolgono funzione di capogruppo, a cui fa capo il controllo della catena societaria. Essendo caratterizzate da contrapposizioni in bilancio, di attività e passività finanziarie, possono essere considerate intermediari finanziari, anche se effettuano investimenti finalizzati al controllo di altre imprese. Ma esse sono soprattutto intermediari finanziari per il fatto che costituiscono la base di riferimento su cui si impenna il mercato dei servizi finanziari e delle risorse finanziarie interno al gruppo. Si pensi alla pianificazione strategica della finanza del gruppo, all'acquisizione di finanziamenti per conto delle società del gruppo e alla distribuzione dei mezzi finanziari all'interno del gruppo stesso, all'accentramento e al coordinamento della gestione operativa dei flussi monetari intergruppo.

- ~ Le **società di private equity** acquisiscono partecipazioni nel capitale sociale di imprese che hanno superato la fase di startup, per sostenerne lo sviluppo. Si tratta di attività imprenditoriali che normalmente presentano alti rischi di investimento a cui possono tuttavia corrispondere elevati tassi di rendimento nel medio periodo e, per questo, sono iniziative che hanno difficile accesso al reperimento del capitale di rischio sui mercati finanziari. Le partecipazioni sono cedute quando l'impresa ha raggiunto lo sviluppo atteso e i rendimenti sono sui livelli desiderati. La cessione delle partecipazioni consente alle società in esame di monetizzare le plusvalenze e di recuperare il capitale investito nell'iniziativa. Oltre a fornire finanziamenti a titolo di capitale, esse offrono servizi di assistenza tecnica, finanziaria, organizzativa e amministrativa per migliorare lo svolgimento della gestione.
- ~ Le **investment banks** effettuano operazioni di finanziamento a titolo di capitale, e prestazione di servizi di consulenza e assistenza finanziaria alle imprese (es. consulenza e assistenza per operazioni di finanza straordinaria, come fusioni, acquisizioni, quotazione in borsa). L'assunzione di partecipazioni ha carattere temporaneo, lo scopo è favorire la crescita delle imprese nella prospettiva dell'attuazione di determinate strategie finanziarie volte, per esempio, all'ampliamento della base azionaria, alla quotazione in borsa, a fusioni e ristrutturazioni. In questo senso, differiscono dalle holding finanziarie (il cui scopo principale è il controllo della catena societaria), sia dalle società di private equity (che presentano nella loro attività minor grado di collegamento con il mercato mobiliare).

➤ **INTERMEDIARI MOBILIARI SUI MERCATI SECONDARI**

Si tratta di **società di intermediazione mobiliare (SIM)** che negoziano titoli per conto proprio: l'intermediario si pone come controparte diretta delle transazioni (**dealer**). Più precisamente, l'intermediario acquista in proprio i titoli a fronte delle offerte di vendita di altri operatori e vende in proprio i titoli a fronte delle domande di acquisto di altri operatori. In questo modo, il dealer offre un servizio di liquidità sui titoli trattati. Esso quota sui titoli trattati due prezzi, rappresentati dal prezzo di acquisto (*denaro*) e dal prezzo di vendita (*lettera*). La remunerazione deriva dalla differenza tra i prezzi (*spread*). Come il dealer, anche il **market maker** si propone come controparte in transazioni che hanno a oggetto strumenti finanziari. Ma il dealer decide di volta in volta su sollecitazione del cliente, se proporsi e a quali condizioni è disposto a effettuare la transazione, il market maker invece si impegna in via continuativa a negoziare determinati titoli, a condizioni definite, sia in acquisto sia in vendita, in contropartita diretta di chiunque, sul mercato secondario, si dichiara disponibile a chiudere l'operazione. Le condizioni sono comunicate preventivamente, segnalando puntualmente: i titoli su cui si è disposti a operare; la quantità massima trattata; il prezzo denaro, impegnativo in acquisto; il prezzo lettera, impegnativo in vendita. Come il dealer, anche il market maker basa i suoi guadagni sullo scarto tra prezzo denaro e prezzo lettera.

➤ **INTERMEDIARI ASSICURATIVI**

Si tratta delle compagnie di assicurazione del ramo vita e danni. I contratti di assicurazione, ossia le polizze, hanno per oggetto il trasferimento dei rischi puri dal soggetto assicurato alle imprese di assicurazione; queste ultime, sulla base di tecniche fondate sul pooling dei rischi, trasformano eventi futuri e incerti per i singoli soggetti assicurati in eventi probabilistici per la collettività dei soggetti assicurati. L'attività delle imprese di assicurazione consiste quindi nell'assunzione sistematica dei rischi attinenti al patrimonio (rami danni) o alla persona (rami vita) dei soggetti assicurati, a fronte del pagamento del corrispettivo rappresentato dal premio.

Gli "Intermediari Finanziari" del Circuito Diretto

FUNZIONI/ATTIVITA'		TIPOLOGIA	INTERMEDIARI
servizi di finanza mobiliare servizi alle emissioni • progettazione • collocamento • sottoscrizione		Sui mercati primari	<i>Investment banks</i> SIM di servizio SIM di sottoscrizione SGR (solo quote e azioni di OICR)
negoziante per conto terzi		Sui mercati secondari	SIM di servizio
servizi di consulenza		Intermediari dell'asset management	SIM di servizio
servizi di gestione patrimoniale	individuale		SGR
	collettiva	SGR	

Gli Intermediari finanziari del circuito diretto sono imprese sistematicamente dedite a facilitare l'incontro tra la domanda e l'offerta di fondi, senza assumere tuttavia i rischi delle correlate operazioni, i quali gravano sulle controparti. Sono dunque tutti intermediari mobiliari operanti nel circuito diretto che si dividono in 3 categorie.

- ~ Gli **intermediari nei mercati primari** intervengono nelle operazioni di finanza straordinaria (consulenza nelle operazioni di fusione e acquisizione tra società) e nelle operazioni di emissione di titoli. Appartengono a tale categoria:
 - Banche di investimento (*investment banks*)
 - Società di intermediazione mobiliare che svolgono un servizio di consulenza e di assistenza

- Società intermediazione mobiliare che, se domanda mercato è inferiore alle aspettative, possono sottoscrivere titoli in emissione
 - *Società di gestione del risparmio* (SGR) che collocano quote e azioni degli organismi di investimento collettivo del risparmio (es. fondi comuni di investimento).
- ~ Gli **intermediari nei mercati secondari** che svolgono attività di negoziazione per conto di terzi intermediari che acquistano e vendono valori mobiliari per conto del cliente che gli ha conferito l'ordine (*broker*). La remunerazione è costituita dalla commissione sulle transazioni effettuate e l'intermediario non assume alcuna posizione in bilancio.
- ~ Gli **intermediari nei servizi di asset management** offrono *servizi di consulenza* e *servizi di gestione* dei portafogli di strumenti finanziari, nell'ambito dell'attività denominata asset management. Il servizio di consulenza parte dall'analisi delle esigenze finanziarie del cliente, del suo profilo di rischio e dei suoi obiettivi di investimento, per proporre coerenti soluzioni di impiego dei fondi disponibili. Per essere definita tale, occorre che si traduca in una raccomandazione rivolta al singolo investitore (personalizzata) e riguardi uno specifico titolo. Perciò non è consulenza l'opinione espressa circa una categoria di titoli, diretta ad un'ampia platea di potenziali investitori. Con il servizio di gestione, invece, gli intermediari svolgono appunto la gestione degli investimenti del cliente, attraverso la delega da questi conferita, per questo motivo, tali intermediari sono anche detti investitori delegati. Il servizio di gestione può essere prestato:
- **Su base individuale:** il servizio è personalizzato e l'intermediario opera in virtù della delega espressamente conferita dal cliente, che orienta e limita le scelte di investimento. Il portafoglio di investimenti di ogni cliente costituisce entità distinta e separata; ciascun cliente è quindi proprietario dei valori mobiliari che confluiscono nel rispettivo portafoglio.
 - **Su base collettiva:** il cliente aderisce ad un portafoglio di investimenti composto dall'intermediario, sottoscrivendo alcune quote. Attraverso la sottoscrizione da parte di una pluralità di investitori, si crea un unico patrimonio, che viene investito in strumenti finanziari in base a criteri omogenei per tutti i risparmiatori aderenti. Ogni cliente è proprietario delle quote che ha sottoscritto e non, in modo distinto e separato, dei titoli in cui è investito il patrimonio complessivo. La gestione collettiva si realizza attraverso i fondi comuni di investimento e i fondi pensione (attività riservata per legge alle società di gestione del risparmio.)

FINTECH:

Il FinTech nasce dall'applicazione e dall'utilizzo sempre più estensivo di nuove tecnologie da parte del settore finanziario; il termine è traducibile nella generica "tecnologia applicata alla finanza". Oggi, nonostante sia difficile individuare una rigida tassonomia nell'ambito di un settore fortemente dinamico, possiamo evidenziare che la tecnologia si estende ad un ampio ventaglio di prodotti e servizi:

- Attività di reperimento di risorse finanziarie → *Crowdfunding*
- Attività e servizi di investimento
 - **Trading:** es. la società eToro è una piattaforma, che permette ai clienti di replicare le strategie di investimento di altri trader
 - **Gestione finanziaria,** tramite:
 - 1) servizi che si sostanziano nella possibilità per il cliente di visualizzare e pianificare le proprie spese; alcune imprese FinTech associano a tale servizio anche un applicativo per i pagamenti. In particolare, il servizio offerto permette di gestire in maniera unificata le spese e le entrate sui conti correnti e sulle carte di credito del cliente. Esso rappresenta uno dei tanti servizi che potrebbero essere forniti dalle banche (che già dispongono dei dati relativi alla loro clientela) e che invece vengono offerti da operatori non bancari ai quali il cliente fornisce l'autorizzazione ad accedere ai propri dati, tramite applicazioni tecnologiche.
 - 2) salvadanaio elettronico: in questo caso viene offerto un servizio mediante una applicazione, che consente di accantonare un ammontare di denaro a fronte di ogni spesa effettuata. Esistono app che fungono da puro salvadanaio elettronico e altre che invece permettono anche l'investimento della somma accantonata (es. Gimme5; Oval Money).
 - **Consulenza finanziaria** → RoboAdvice: automatizzazione del servizio di consulenza finanziaria
- Servizi di pagamento: si tratta dell'area di originario sviluppo del FinTech a livello internazionale, comprende numerose iniziative, che possono essere raggruppate in due sotto-aree: trasferimenti di moneta e soluzioni di pagamento. Tali servizi possono avere ad oggetto sia moneta legale, sia monete virtuali (o criptovalute); queste ultime da non confondere con gli strumenti di pagamento utilizzati nei tradizionali circuiti regolamentati, infatti il Bitcoin e le altre criptovalute non sono riconosciute come monete a corso legale e, di conseguenza, sono prive delle tutele previste dalla normativa per il consumatore al dettaglio (retail). Le criptovalute, a differenza della moneta legale, non devono necessariamente transitare da intermediari finanziari abilitati alla prestazione di servizi di pagamento; pertanto, l'identità dei soggetti che scambiano moneta virtuale non è conoscibile e verificabile. A ciò si aggiunga che gli operatori (provider), che offrono servizi funzionali all'utilizzo, scambio, conservazione e conversione di valute virtuali in valuta a corso legale, non sono assoggettati a specifici controlli o a norme, neppure in materia di antiriciclaggio.
 - **Trasferimenti di moneta**, diverse imprese FinTech permettono di effettuare trasferimenti di denaro in tempi rapidi e con costi contenuti utilizzando la tecnologia. Esistono società che offrono conti multi-valutari o servizi di trasferimento di denaro, a cui possono essere abbinate possibilità di acquisto a rate di beni o, servizi di trasferimento di denaro anche tramite smartphone.
 - **Soluzioni di pagamento**, le FinTech stanno sviluppando: servizi di pagamento bollette, carte collegate ad app che consentono ai genitori di monitorare le spese dei figli, applicativi a supporto degli acquisti online ecc. Questi servizi non rappresentano attività finanziaria in senso stretto, ma sono strumenti tecnologici che permettono un uso diverso degli strumenti di pagamento.
- Servizi assicurativi: alcuni broker assicurativi offrono prodotti assicurativi di centinaia di compagnie e aiutano i clienti a trovare le migliori offerte mediante una tecnologia di robo-advisor.

Esistono inoltre imprese Tech, non intermediari finanziari, che sviluppano servizi strumentali/funzionali all'operatività in ambito finanziario:

- servizi di gestione dati (repository), rating o scoring (valutazione del merito creditizio)
- sistemi di protezione dal rischio informatico (cyber security)

- app che consentono a intermediari finanziari la verifica dell’impatto della regolamentazione sulla propria attività in tempi brevi
- app per l’acquisto di polizze, sistemi di valutazione dei rischi e dei danni, tecnologie di controllo di specifiche malattie, wearable device per archiviare informazioni sanitarie sui soggetti assicurati
- servizi di comparazione (tra offerte di servizi finanziari) e siti aggregatori di servizi.

Le imprese FinTech costituiscono a pieno titolo una nuova componente dell’industria finanziaria, poiché svolgono attività finanziarie avvalendosi di soluzioni tecnologiche innovative. È opportuno distinguere le imprese FinTech da altre società che spesso vengono erroneamente incluse in tale definizione. Si tratta, in particolare, di aziende del settore tecnologico (technology companies, quindi Tech, ma non Fin) che sviluppano servizi utili per le attività finanziarie (es. servizi digitalizzati di gestione dati, tecnologie blockchain, applicativi digitalizzati per identificazione e autenticazione, soluzioni a supporto della gestione di rischi ecc.). Esse, dunque, a differenza delle FinTech, non operano in concorrenza con gli intermediari finanziari, anzi possono agire, nella veste di fornitori o partner, a supporto del loro sviluppo tecnologico ed operativo. La fondamentale differenza tra questi due insiemi di società è dato dal fatto che per le FinTech la tecnologia è uno “strumento” ossia un fattore produttivo, mentre per le aziende Tech è l’oggetto della produzione. Ne discende che le FinTech appartengono al settore finanziario, mentre le Tech appartengono al settore tecnologico.

Alcune aziende, tecnologicamente più avanzate e operanti in vari settori industriali, hanno iniziato a diversificare la propria attività, aggiungendo alla loro filiera produttiva uno o più servizi finanziari digitalizzati. Si configurano, in tal caso, società (o gruppi) multi-prodotto classificabili come TechFin.

Le TechFin entrano nel settore finanziario già disponendo di una base di clientela derivante dallo svolgimento delle preesistenti attività di natura non finanziaria; pertanto, utilizzano le informazioni in tal modo acquisite, per lo sviluppo dell’offerta di servizi finanziari. Per questo motivo, oltre che per l’enorme disponibilità di risorse finanziarie, tali aziende sono competitor potenzialmente molto aggressivi e temibili per gli intermediari finanziari tradizionali. Ad esempio, si pensi a soggetti leader nel campo del digitale (Apple, Amazon, Microsoft, Google, Alibaba e Facebook), in grado di dominare i mercati di riferimento grazie alla gestione dei “big data” di tipo relazionale e commerciale (tecniche di tracciamento dei siti web, del comportamento di consumo degli individui online, social network: social media, blog, forum ecc). Tali Big-Tech sono in condizione di prestare servizi di natura finanziaria direttamente ai propri utenti/clienti:

- Apple e Google hanno sviluppato soluzioni che permettono l’utilizzo di strumenti di pagamento in accordo con banche;
- Facebook consente a utenti USA e UK di effettuare pagamenti a soggetti inclusi nei propri contatti;
- Ali Baba (e-commerce) rende disponibili servizi di pagamento attraverso la controllata Ant Financial, cui fa capo un fondo monetario con attivo superiore a 160 miliardi di dollari;
- Tencent (e-commerce, giochi, messaggistica) offre servizi finanziari attraverso la controllata WeChat, attiva nei social media.

Questi e altri esempi di successo a livello internazionale (Microsoft, Samsung) sono dovuti in primo luogo alla complementarità che esiste tra la piattaforma on line, la domanda di servizi da parte dei consumatori e delle imprese presenti sulla piattaforma e l’uso di strumenti di pagamento digitali. Di fatto, la piattaforma consente di interagire con una moltitudine di intermediari e clienti mediante un unico canale, che in futuro potrebbe divenire la modalità più diffusa per offrire servizi finanziari. La piattaforma è inoltre una fonte di informazioni: essa mette a disposizione del gestore i dati sulla qualità dei beni offerti dalle imprese, vendite dei singoli prodotti, grado di soddisfazione dei clienti. La capacità competitiva delle aziende tecnologiche beneficia anche della loro enorme forza finanziaria, rappresentata dall’ampia liquidità accumulata nella loro attività e dalla ingentissima capitalizzazione di borsa per alcune di esse superiore a 1.000 miliardi di dollari.

Nel 2011 nasce *Amazon Lending*, una piattaforma di erogazione di prestiti alle piccole e medie imprese presenti, in qualità di rivenditori, sulla piattaforma di e-commerce Amazon. Il meccanismo funziona “su invito”: un algoritmo analizza i dati delle imprese da un punto di vista commerciale e finanziario e invita quelle con un merito di credito soddisfacente. Amazon Lending eroga entro 5 gg lavorativi le somme richieste sotto forma di prestiti a breve termine, prelevandole direttamente dal proprio bilancio.. Gli importi dovuti vengono trattenuti automaticamente dal conto di ciascuna azienda ogni due settimane, rendendo così possibile monitorare in tempo eventuali situazioni di difficoltà finanziaria. Qualora il conto del rivenditore si ritrovi a secco, entra in gioco la peculiare forma di garanzia che ciascuna azienda implicitamente offre ad Amazon Lending: la piattaforma ha la facoltà di “congelare” la merce che il venditore detiene nel magazzino Amazon, e di bloccare la vendita fino al pagamento della rata dovuta. Le aziende hanno finora risposto positivamente: nel giugno del 2017 Amazon aveva toccato i 3 miliardi di dollari concessi in prestito dalla data di fondazione ad oltre 20mila aziende. Questo tipo di attività, per Amazon, è molto conveniente. In questo modo si azzerava il costo di ricerca e identificazione delle potenziali aziende da finanziare che per banche e altre piattaforme di credito è onerosa in termini di tempo e denaro. Il database di Amazon è infatti rappresentato dalle aziende già presenti sul sito come rivenditori, di cui possiede informazioni dettagliate, in tempo reale. Non solo risparmio di costi: Amazon, grazie a questa trovata, guadagna da due punti di vista: da un lato incassa gli interessi corrisposti dalle aziende sulle somme prestate; dall’altro, supportando la crescita delle aziende, contribuisce a incrementarne le vendite, sia in termini di quantità che di importo: su queste maggiori vendite, Amazon tratterrà maggiori commissioni di intermediazione. Al momento, i Paesi che hanno beneficiato di questo meccanismo sono USA, UK e Giappone, ma la volontà è quella di espandersi in altri paesi.

Accanto al circuito diretto organizzato (come ad esempio le varie borse valori), si sta diffondendo un circuito diretto basato sulla logica del peer-to-peer: **IL CROWDFUNDING** (importante ramo del FinTech). Si tratta di uno strumento attraverso il quale iniziative di carattere culturale, sociale o imprenditoriale possono raccogliere risorse finanziarie per la loro realizzazione; si rivolge dunque ad un pubblico ampio di potenziali investitori e attraverso l’utilizzo di piattaforme online. Si tratta quindi di un processo attraverso il quale più persone (crowd = folla) conferiscono somme di denaro (funding) anche di modesta entità, per finanziare progetti imprenditoriali o altre iniziative, utilizzando piattaforme online che incassano una commissione. Esistono differenti modelli di crowdfunding: