

# ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI (FRANCESCA QUERCI)

## Il sistema finanziario:

- Definizione del sistema finanziario
- Funzioni del sistema finanziario
- Struttura finanziaria del sistema economico
- Scelte finanziarie delle imprese e famiglie italiane
- Circuiti finanziari
- Funzioni specifiche degli intermediari finanziari
- Tipologie degli intermediari finanziari

Il sistema finanziario è un insieme di organismi/entità che sono organizzati, coordinati e collegati da una serie di relazioni. Tali relazioni hanno natura finanziaria o monetaria. I rapporti tra gli organismi che compongono il sistema possono essere di credito, di debito, di partecipazione (acquisto di un titolo azionario), di natura assicurativa (premio per il trasferimento del rischio), di mero servizio (sono azienda che si vuole quotare in borsa, mi devo rivolgere un intermediario finanziario che mi collochi sul mercato)...

## Tre componenti nel sistema finanziario:

1. Intermediari finanziari, sono aziende che producono strumenti finanziari
2. Strumenti finanziari, sono contratti che veicolano il denaro nell'ambito del sistema finanziario ed economico. Gli intermediari fanno circolare gli strumenti finanziari nei mercati finanziari
3. Mercati finanziari

Gli intermediari finanziari forniscono servizi per agevolare (portare vantaggi) il sistema economico. Il sistema finanziario ha una funzione di interesse pubblico perché svolge un'attività di cui deve approfittare il sistema economico. Il valore del sistema finanziario può essere visto come un multiplo dell'attività economica di un Paese (in Italia le attività finanziarie valgono 2 volte quelle economiche).

**Autorità di vigilanza:** garantisce il funzionamento del sistema finanziario. Se esso va in crisi questo porta problemi di sicuro alle banche ect ma anche al sistema economico, quindi è importante sia che gli intermediari rispettino le regole sia che la vigilanza autorizzi solo soggetti con certi requisiti e che li tenga d'occhio.

Il sistema finanziario è quello soggetto a più vigilanze in assoluto.

I risparmiatori sono i cd contraenti deboli.

In Italia il sistema di vigilanza è uno dei più rigidi, o almeno è stato così fino all'inizio degli anni '90, dagli anni '90 in poi il sistema ha avuto una deregolazione. Si è passati così da una vigilanza prescrittiva a una vigilanza per principi. Ciò significa che le autorità di vigilanza internazionali, hanno deciso di dare autonomia agli intermediari finanziari (in fondo sono imprese che devono realizzare profitto). Dal 2007/08 in poi con la crisi si è ritornati a un sistema molto rigido.

## Le funzioni del sistema finanziario:

1. **Allocativa:** ha l'obiettivo di rispondere alle esigenze manifestate da operatori del sistema economico.  
Le esigenze sono di due tipi, esigenza di investimento e di finanziamento. L'esigenza di investimento è avvertita soprattutto da imprese e da famiglie che però non è detto abbiano abbastanza risorse per sostenere un investimento, e quindi risultano avere anche un bisogno di

finanziamento. Al contrario, vi sono soggetti che hanno un surplus di risorse e perciò hanno solo esigenza di investimento.

Distinguiamo i soggetti quindi in situazione di *deficit e surplus finanziario*. Il sistema finanziario mette in contatto i soggetti con esigenze opposte (in surplus e deficit), per cui i soggetti in surplus danno risorse ai deficit.

Ciò può accadere tramite due circuiti → intermediari finanziari o mercati:

- **Banca**, raccoglie sotto forma di depositi i risparmi dai surplus (passività) e fa credito ai soggetti in deficit (attività). E' un intermediario che si pone in mezzo ai surplus e deficit. La banca per il suo ruolo è soggetta a dei rischi, per insolvenza dei deficit.
- Quotazione in borsa, per un'impresa è un'azione più favorevole rispetto a rivolgersi a una banca perché riesce ad avere più fondi e spesso è anche favorita dall'effetto risonanza (quando un'impresa si quota se ne parla e viene percepita come più attendibile, più affidabile). Un altro vantaggio per l'impresa è quello di riuscire a passare delle crisi portate da un passaggio generazionale (se impresa non sa a chi dare in mano la gestione si può quotare per aver nuovi soci). Il rischio delle operazioni è in capo all'impresa e non all'intermediario che vende i titoli (l'intermediario corre però il rischio reputazionale).

L'autorità di vigilanza controlla l'efficienza allocativa, le risorse infatti devono essere allocate ai soggetti più meritevoli (in grado di restituire e far fruttare).

Si ha un'intenzione imprenditoriale (ah ah), si sostengono delle spese ancora prima di mettere in atto l'idea (fase pre sed). Tali spese possono essere pagate da noi stessi, parenti e amici (family, friends and fools)

2. Monetaria: origina sempre dal bisogno del trasferimento di risorse finanziarie ma ha obiettivo di regolare delle transazioni attraverso il circuito dei pagamenti.  
La moneta può essere **legale o fiduciaria**. La moneta legale è un mezzo di pagamento (potere liberatorio per cui è accettata per ogni pagamento), è emessa dalla Banca Centrale Europea e circola tramite strumenti metallici e cartacei. La moneta fiduciaria è quella emessa dalle banche. Le operazioni di moneta fiduciaria o bancaria (bonifico, cambiale..) derivano da un deposito in un conto corrente bancario. La moneta è detta di fiducia perché si spera che il trasferimento rimanga stabile, che sia garantita la copertura dei conti nei trasferimenti e che se mi reco in banca io possa ottenere a vista quanto ho depositato.  
Se non vi fosse la moneta si userebbe il baratto (ma è soggettivo e inoltre si può effettuare solo con persone geograficamente vicine), la moneta quindi serve a regolare gli scambi in modo rapido, condiviso ed efficiente.
3. Gestione dei rischi: si parla sia dei rischi aziendali sia dei rischi degli intermediari finanziari, i quali si dividono in due categorie di rischi, speculativi e puri.
  - **I rischi speculativi** fanno riferimento ad eventi che possono avere un effetto positivo o negativo (il rischio è un fenomeno che si può verificare che può avere effetti diversi da quelli che mi aspettavo che siano buoni o non). Il valore di un titolo è gravato dal rischio speculativo.
  - **I rischi puri** invece al verificarsi dell'evento provocano solo danni (insolvenza debitore).Gli strumenti derivati, coprono sia i rischi speculativi che puri. La gestione del rischio avviene solo dopo una misurazione. Non è detto che la copertura del rischio si manifesti (assicurazione per rischio incendi se la casa non brucia non ha effetti).  
Vi sono poi strumenti derivati che pur nascendo con natura di copertura del rischio hanno funzione speculativa (come una scommessa).
4. Trasmissione degli impulsi della politica monetaria: la politica monetaria è uno degli strumenti di politica economica, che ha come obiettivo il mantenimento della stabilità dei prezzi (controllo del tasso di inflazione che deve essere al massimo intorno al 2% in ambito europeo). Per raggiungere

tale obiettivo finale che ha a che fare con il prezzo di beni e servizi, (obiettivo di tipo economico), la politica monetaria parte da un ambito puramente finanziario. Per fare ciò utilizza una leva politica di natura finanziaria o monetaria (in ambito europeo è fatto dalla BCE). Per raggiungere tale obiettivo la BCE, manovra delle variabili di tipo finanziario (tassi di interesse) facendo in modo che, modificando al rialzo e al ribasso particolari tassi di interesse, lungo un percorso che dura mesi si producono effetti che passano dalla BCE al sistema finanziario (intermediari finanziari) e arrivano al sistema economico (famiglie e imprese).

### L'articolazione della struttura finanziaria

Studiamo un indice che misura il rapporto tra la consistenza delle attività finanziarie gestite da ogni intermediario rispetto alle attività finanziarie complessive del mercato.

Consideriamo 3 reparti principali di attività, bancario, assicurativo e fondi comuni d'investimento, la somma non fa 100 perché vi sono anche altre piccole attività.

1. Sistema bancario: le attività sono formate da depositi e obbligazioni (attività finanziarie in senso lato). Il peso del sistema bancario è superiore rispetto agli altri reparti.
2. I fondi comuni d'investimento: sono una forma del cd **risparmio gestito**, che è un veicolo attraverso il quale il risparmio degli investitori è raccolto in un unico patrimonio che poi viene gestito in titoli di vario tipo. Il patrimonio è gestito collettivamente.  
Il peso dei fondi comuni dipende di sicuro dalle preferenze dei consumatori ma anche dal valore assunto dai titoli in cui questo patrimonio è investito.  
La gestione dei fondi comuni è fatta dalle *società di gestione del risparmio (sgr)* le quali sono attività di proprietà bancaria.
3. Assicurazioni: tra queste non vi sono solo i premi al rischio ma anche i fondi pensione. Anche in questo reparto vi sono delle banche, infatti molti gruppi di banche hanno all'interno una compagnia di assicurazioni.

Perciò le banche controllano quasi tutte le risorse finanziarie → l'Italia è un Paese *bancocentrico*.

Le banche tali attività non le svolgono personalmente ma costituendo delle società che svolgano tali attività.

Un altro strumento fondamentale è il **saldo finanziario**:

L'unità economica è una categoria di soggetti che ha la disponibilità di risorse e che ha un certo grado di autonomia nell'allocazione delle risorse.

Ipotesi di avere una singola unità economico che deve gestire l'equilibrio tra le sue entrate e uscite, tale equilibrio si può misurare con un CE stilizzato che vede che l'equilibrio è raggiunto se fra entrate e uscite residua un **risparmio**. I ricavi per una famiglia possono derivare da stipendi o investimenti di tipo finanziario, nelle famiglie però vi sono anche uscite legate ai consumi. Se i ricavi superano i costi si ha il risparmio, quindi risorse non consumate che incrementano la ricchezza della famiglia. Da un anno all'altro in una famiglia può esserci un certo flusso di risparmio (ammontare di risorse che la famiglia non spende ed è residua rispetto allo stipendio..) che incrementa la ricchezza della famiglia. Quindi, vi è un legame tra il conto economico, il quale ci dà l'idea del flusso di risorse non consumate (risparmio) in un periodo, e lo **stock della ricchezza** della famiglia ad una determinata data. Lo stock è rappresentato dallo stato patrimoniale (Attivo: investimenti in attività reali, ma anche attività finanziarie. Passivo: debiti, fondi rischi... ma c'è anche stock di ricchezza che è dato dalla differenza di attività e passività ed è alimentato periodicamente dal flusso di risparmio).

Con questo discorso si possono introdurre quindi due concetti, la variabile stock e la variabile flusso.

**Il risparmio (S) è una variabile flusso**, perché misura la variazione periodale della ricchezza (flusso di nuova ricchezza prodotta periodicamente); **il patrimonio è una variabile stock** che misura il livello raggiunto dalla ricchezza patrimoniale a una certa data (è una misura di tutti i risparmi che si sono accumulati fino a tale data).

• **IL COMPORTAMENTO DEGLI OPERATORI ECONOMICI: la determinazione dei SALDI FINANZIARI**

**A livello di singola unità economica**

a. Conto economico

COSTI	RICA VI
RISPARMIO	

b. Stato patrimoniale

ATTIVITA' REALI	DEBITI
CREDITI	PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio è una “variabile stock”, ossia una misura della consistenza di un fenomeno in un dato momento.

Il risparmio (S) è una “variabile flusso”, ossia una misura della variazione di un fenomeno in un dato intervallo di tempo.

## La relazione tra situazione patrimoniale e fonti e impieghi di fondi

Impieghi di fondi	Fonti di fondi
Durante X+1	Durante X+1
$\Delta^+AR$ $\Delta^+AF$ $\Delta^-PF$	$\Delta^-AR$ $\Delta^-AF$ $\Delta^+PF$ $S$
Tot. Impieghi	Tot. fonti

Attività		Passività	
A fine X	A fine X+1	A fine X	A fine X+1
AR	AR*	PF	PF*
AF	AF*	PN	PN*
TA	TA*	TP	TP*

$$TA + \Delta AR + \Delta AF = TP + \Delta PF + S$$

$$\Delta AR + \Delta AF = \Delta PF + S \quad \text{ossia (definendo } \Delta AR = I)$$

$$I = S + \Delta PF - \Delta AF$$

Vediamo ad esempio quale è la situazione patrimoniale di una data unità economica alla fine dell'anno x. Alla fine di tale anno x, vi sono un certo ammontare di attività e passività. Se si vuole misurare lo stock di attivo e passivo alla fine dell'anno successivo (x+1), bisogna passare da un prospetto di SP a uno di fonti e impieghi. Il prospetto fonti impieghi mi consente di misurare le variazioni intercorse nelle varie tipologie di attivo e passivo da un periodo all'altro (da anno X a X+1). Tale prospetto si costruisce con due sezioni sovrapposte, in una vi è l'impiego delle risorse finanziarie e nell'altra le fonti. Sono prospetti che misurano variazioni avvenute nell'anno X+1. Impieghi di fondi sono tutte le operazioni che assorbono risorse, quindi ad esempio si può ipotizzare che nell'anno x+1 l'unità economica abbia deciso di incrementare le proprie attività reali. Si considerano delle variazioni nette (delta +, che sono impieghi e fonti). Se la famiglia compra casa e vende garage, la variazione netta, saldo positivo diventa un impiego di fondi. Analogamente, si può avere un disinvestimento netto se la famiglia vende un bene che ha un valore superiore a quello che ha acquistato, ha ricavato più risorse di quelle che ha investito e quindi si ha una variazione netta negativa di attività reali fra le fonti. Lo stesso concetto si ha per le operazioni finanziarie sia lato fonti che impieghi, si

può avere un incremento di investimenti in titoli... O una riduzione di tali attività finanziarie. Tutto ciò che ha una variazione in tali attività finanziarie negativa diventa una fonte.

La variazione netta sia delle attività reali che finanziarie comporta che alla fine dell'anno  $x+1$  si avrà uno stock di attività che non è più TA ma  $TA^*$ .

Dal lato del passivo è lo stesso concetto, un soggetto potrebbe incrementare le proprie passività finanziarie per avere nuovi fondi. Si ha così tra le fonti una variazione positiva dei debiti finanziari, se io mi indebito di più ho nuove risorse. Dal lato degli impieghi, la variazione delle passività finanziarie è negativa, se io decido di rimborsare dei debiti ho un impiego di fonti.

La variazione netta delle passività finanziarie va ad influire sul nuovo stock dei debiti alla fine dell'anno  $x+1$ .

Infine, è una fonte di fondi anche il flusso di risparmio, se io periodicamente ho delle risorse in avanzo rispetto ai consumi questi possono configurarsi come fonti, e incrementano il livello di ricchezza, alla fine di  $x+1$  ho una ricchezza che è  $PN^*$ .

Tale schema aiuta ad affermare che alla fine dell'anno  $x+1$ , il totale attivo con  $*$  è uguale al totale attivo dell'anno  $x$  sul quale sono intervenute delle variazioni (sia su attività reali che finanziarie, variazioni nette). Il totale attivo quindi con  $*$  è uguale al totale attivo + delta AR + delta AF.

Per vincolo di bilancio, tot attivo = tot passivo, da qui si ha che il tot attivo  $*$  = tot passivo  $*$ . Ma, il tot passivo  $*$  è = tot passivo anno  $X$  + delta PF + delta PN. Dato che il vincolo di bilancio vale anche sull'anno  $x$  si ha che il tot attivo = tot passivo coincidono, si possono così eliminare dall'equazione e così la somma delle variazioni che intervengono sul fronte dell'attivo coincidono con la somma delle variazioni intervenute lato passivo. Quindi, tutto ciò che è stato raccolto attraverso il risparmio e nuovi indebitamento trova un impiego in attività reali e finanziarie. Invece che delta attività reali, si può utilizzare un simbolo diverso e si può arrivare cambiando un po' l'ordine a un'ulteriore espressione → gli investimenti (delta AR) sono uguali al flusso di risparmio + il flusso di nuovi debiti finanziari – la variazione delle attività finanziarie. L'espressione dice che gli investimenti effettuati nel corso di un periodo sono stati coperti (finanziati), dal risparmio, da nuovi debiti finanziari e dal disinvestimento di attività finanziarie.

Quindi, quando si analizzano gli investimenti di un'unità economica, si può cercare di capire come questi siano stati finanziati, osservando il flusso di risparmio e le variazioni intercorse nelle PF (passività finanziarie) e nelle attività finanziarie. Gli investimenti sono finanziati con quello che residua dallo stipendio ma se questo non è sufficiente si ricorre all'esterno con indebitamento + delta PF, se questo non è ancora sufficiente vendendo dei titoli (-delta AF).

Esempio: nell'anno (X+1) una famiglia ha deciso di acquistare un appartamento di valore pari a 500.000 €

Attività		Passività			
	X	X+1			
AR	100	600	PF	200	350
AF	400	100	PN	300	350
	500	700		500	700

Usi di fondi		Fonti di fondi	
	X+1		X+1
I	500	$\Delta$ netto PF	150
		$\Delta$ netto AF	300
		S	50
	500		500

**Esempio:** anno x+1 una famiglia decide di acquistare un appartamento da 500.000.

Nell'anno x devo capire come la famiglia ha ricavato i soldi, ipotizzo che vi sia risparmio di 50 (reddito-consumi, risparmio positivo quindi si trova nelle fonti), che abbia venduto attività finanziarie per 300 (variazione attività finanziarie, delta F) e che si sia indebitata per 150.

Se guardo la situazione patrimoniale della famiglia nell'anno x+1 vedo che le attività reali sono 600, i debiti sono 350, le attività finanziarie scendono da 400 a 100 e alla fine si ha un incremento della ricchezza che è 350 (contabilizzata in PN).

NB Flusso di risparmio, flusso di attività finanziarie e flusso di passività finanziarie.

Con il termine flusso si intende una variazione, ciò che esce dal rubinetto della liquidità è una fonte di risorse finanziarie che può essere rappresentata dal flusso di risparmio, da nuovi debiti o da disinvestimenti nelle attività finanziarie.

Dalla combinazione del risparmio, delle variazioni che possono avvenire negli investimenti, nelle attività reali e passività finanziarie ottengo l'indicatore che misura la variazione della ricchezza finanziaria della nostra unità economica. Tale misura viene individuata col termine di risparmio finanziario, o saldo finanziario. E si tratta delle risorse che un'unità economica può avere (possono residuare) dopo che la famiglia ha speso i propri consumi correnti e dopo che ha effettuato investimenti in attività reali.

La condizione di equilibrio precedente può essere declinata anche come:

$$S - I = \Delta AF - \Delta PF$$

SALDO FINANZIARIO ( o Risparmio finanziario)

Il SF misura le risorse reddituali non consumate e non investite in attività reali, che possono essere impiegate per investire in attività finanziarie e per saldare debiti finanziari.

In altri termini, il SF misura l'eccesso (surplus) o il difetto (deficit) di risorse che un soggetto economico manifesta a fronte dei propri fabbisogni di investimento.

**Il saldo finanziario è misurato dalla differenza fra il risparmio (reddito-consumi) – investimenti in attività reali. Il saldo finanziario però è anche uguale alla differenza fra la variazione delle attività finanziarie e la variazione delle passività finanziarie**, è un margine che misura la differenza fra il flusso delle attività finanziarie e il flusso delle passività finanziarie. Se da questa differenza residua un margine positivo, tale surplus può essere utilizzato per, se S-I è positivo allora delta AF è maggiore di PF. Se la famiglia ha un saldo finanziario positivo, ha un surplus di liquidità, allora le stesse risorse che residuano da S-I, sono quelle che residuano da delta AF (eventuali nuovi investimenti in attività finanziarie e da eventuali rimborsi di passività finanziarie) – delta PF. Quindi, se la famiglia ha un surplus di attività finanziarie può dedicarle in investimento, titoli, lasciarli in banca oppure rimborsare i debiti finanziari pregressi.

Se invece, il saldo finanziario è negativo, delta AF è minore di delta PF e quindi il soggetto è debitore netto, si indebita.

**Esempio 1: Dopo aver identificato la natura dei flussi, determinate il saldo finanziario alla fine dell'anno (X+1)**

Durante l'anno (X+1) la famiglia Rossi ha manifestato i seguenti flussi di cassa in entrata e in uscita espressi in unità di euro:

Stipendio	28500	Y
Imposte	2625	C
accensione prestito personale	5325	delta + PF
acquisto automobile	23250	I
rimborso quota capitale annua mutuo	1650	delta - PF
cedola su titoli obbligazionari	1050	Y
interessi passivi mutuo	1350	C
acquisto azioni	6000	delta + AF
Consumi	7500	C
vendita titoli di Stato	7500	delta - AF

Essendo  $SF = S - I = \text{delta AF} - \text{delta PF}$  ed essendo  $S = Y - C$ , si ha:

$$Y = 29550 \quad C = 11475$$

quindi

$$S = 18075 \quad I = 23250$$

$$SF = -5175 \text{ deficit finanziario}$$

**per prova**

$$\text{delta AF} = -1500 \quad \text{delta PF} = 3675$$

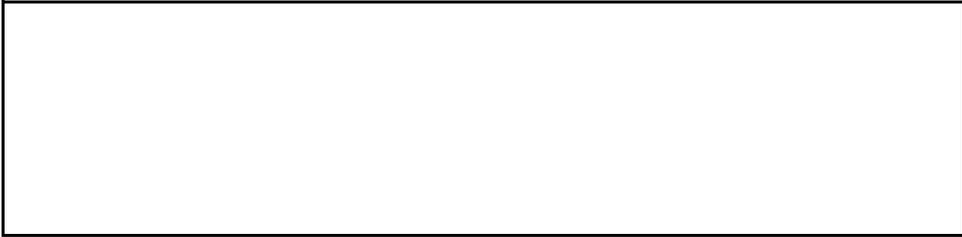
$$SF = -5175$$

Per finanziare I, la famiglia Rossi ha dovuto utilizzare interamente S, ridurre le attività finanziarie e indebitarsi.

Infatti  $(18.075 + 1.500 + 3.675) = 23.250$ , ossia l'importo necessario per acquistare l'automobile.

**Esempio 2: Dopo aver identificato la natura dei flussi, determinate l'ammontare di titoli che una famiglia ha dovuto vendere per soddisfare le proprie esigenze di investimento**

Durante l'anno (X+1) la famiglia Verdi ha manifestato i seguenti flussi di cassa in entrata e in uscita espressi in unità di euro:



stipendio dividendi	58000	Y
su azioni	1680	Y
consumi	30400	C
acquisto titoli obbligazionari rimborso	10000	delta + AF
quota capitale annua mutuo imposte	3280	delta - PF
interessi passivi mutuo	2000	C
acquisto terreno	2640	C
accensione prestito personale	36000	I
vendita titoli di Stato	5680	delta + PF
	?	delta - AF
Y	=	59680
C	=	35040
quindi		
S	=	24640
I	=	36000
SF	=	-11360 deficit finanziario

Inoltre

delta AF	=	10000 - ?
delta PF	=	2400

Essendo SF = delta AF - delta PF -  
11360 = 10000 - ? - 2400 da cui

**? = 10000 + 11360 - 2400 = 18960**

Perciò, delta AF = - 8960

Per finanziare I, la famiglia Verdi ha dovuto utilizzare interamente S, ridurre le attività finanziarie e indebitarsi.

Infatti (24.640 + 8.960 + 2.400) = 36.000, ossia l'importo necessario per acquistare il terreno.