



FINANZIA e DINTORNI

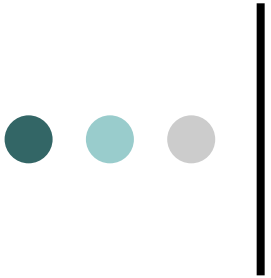
Carmen Falvo



- La moneta, al pari delle botteghe e della divisione tra ingrosso e dettaglio, costituisce un espediente per agevolare gli scambi. Quando si scambiano merci contro merci o merci contro moneta, l'atto dello scambio - tra merci ritenute di valore uguale o tra una merce e una quantità di moneta ritenuta congrua da entrambe le parti - segna la conclusione della transazione.



- Diverso è il caso nel quale i mercati e i mercanti riescono a superare gli ambiti sia territoriali che temporali per allargare l'universo degli scambi. Al controvalore di una merce in altra merce o in moneta si sostituisce una promessa di pagamento. Il contratto è stipulato all'istante, ma l'effettiva consegna del controvalore pattuito in merce o denaro può essere differita nel tempo rispetto a quella della merce.

- 
- **Nascono in questo modo obbligazioni in forma cartolare, che rappresentano l'impegno formale di una parte a consegnare alla controparte una data quantità di merce standard o qualitativamente definita oppure una determinata quantità di una ben definita moneta nazionale a una data certa e in un luogo definito.**



- Come i mercati delle merci, anche quelli finanziari si sono per secoli e addirittura millenni stabiliti in luoghi definiti, spesso contigui ai mercati delle merci, in particolare a quelli delle merci all'ingrosso.
- Il progresso delle tecnologie dei trasporti e delle comunicazioni ha contribuito, nel corso del Novecento, a una massiccia trasformazione delle modalità con le quali tali mercati sono organizzati.

- Sui mercati finanziari si contrattano strumenti di debito, cioè impegni a ripagare in una o più soluzioni somme prese a prestito. Ma, con il diffondersi del metodo della proprietà collettiva - suddivisa in quote - di beni capitali, anche tali quote, espresse in appropriate certificazioni scritte, sono divenute una parte sempre più importante dei mercati finanziari. Generalmente tali strumenti vanno sotto il nome di azioni. Pertanto, il mercato finanziario è venuto a costituirsi come l'insieme delle contrattazioni che hanno per oggetto azioni e obbligazioni.



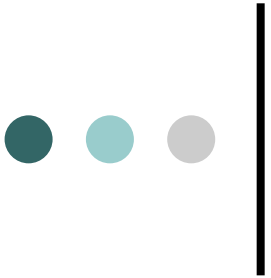
- Ogni strumento finanziario comporta una serie di obblighi da parte di chi lo emette. Talvolta esso è stato affidato a categorie coese di individui, come le corporazioni mercantili o la city di Londra fino al 1986, ma più spesso è stato demandato a giudici e ad altre autorità statali.



- I soggetti coinvolti nei mercati finanziari
- Vi sono individui, imprese o enti pubblici che hanno la capacità istituzionale di investire maggiori risorse rispetto a quelle che affluiscono loro in ogni momento. Da qui nascono i mercati finanziari.
- L'abbondanza o scarsità relativa di risparmio eserciterà dunque, a parità di altre condizioni, una pressione sullo sconto stesso, il quale è più comunemente visto come il tasso di interesse che il destinatario di un prestito per un determinato periodo deve versare annualmente per poter fruire della somma prestata per tale periodo.



- I debitori saranno avvantaggiati da una situazione simile, così come lo saranno coloro che vogliono costituire società per esercitare imprese di vario genere e ne dividono la proprietà, vendendone titoli rappresentativi di quote sul mercato azionario.
- Nelle società organizzate vi è in genere una forte presenza dello Stato o di altre istituzioni pubbliche dotate di bilanci propri e capaci di spendere somme cospicue, le quali derivano dall'esazione di imposte e tasse, o dall'emissione di debiti, o dalla gestione del sistema monetario, il che facilita grandemente gli scambi permettendo transazioni multilaterali.

- 
- E' necessario menzionare anche la presenza delle banche, che gestiscono scorte monetarie affidate loro dai cittadini e ne rendono maggiore la velocità di circolazione mediante l'emissione di 'pagherò a vista' chiamati assegni o, in epoche precedenti a quella attuale, mediante banconote che sono ora privilegio di una sola banca, la banca centrale di ciascun paese, o addirittura di una sola banca centrale per una molteplicità di paesi, come è il caso attuale dell'Unione monetaria europea.



- Il sistema di Bretton Woods
- L'accordo detto di Bretton Woods - raggiunto tra i paesi vincitori della seconda guerra mondiale sotto l'egida e per impulso degli Stati Uniti, ed esteso man mano a moltissimi altri paesi - cercò di favorire la riduzione delle barriere agli scambi internazionali che erano state erette negli anni trenta e durante la guerra, instaurando un sistema di rapporti monetari internazionali a cambi essenzialmente fissi (anche se modificabili) sulla cui tenuta venne posto a vegliare il Fondo Monetario Internazionale (FMI), un'istituzione specializzata delle Nazioni Unite.

- ● ● ○ Nel sistema di Bretton Woods, l'obiettivo principale era la ricostituzione di un sistema di scambi multilaterali in condizioni di piena occupazione per tutti i paesi partecipanti, al cui raggiungimento fu sacrificato l'obiettivo della libertà delle transazioni finanziarie internazionali, in particolare di quelle a breve termine.
- Questo perché era invalsa l'abitudine, in quei decenni, di addebitare ai movimenti di capitale a breve l'impossibilità, per le autorità nazionali di politica economica, di raggiungere e mantenere nel tempo l'obiettivo della piena occupazione, senza sacrificare la libertà degli scambi.

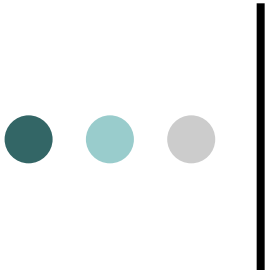


- **Le grandi banche americane si opposero energicamente e vittoriosamente al suggerimento - proveniente dai due architetti degli Accordi di Bretton Woods, John Maynard Keynes e Harry Dexter White - di sottoporre a stretto controllo i movimenti di capitale a breve termine, inserendo nello Statuto dell'FMI una clausola in virtù della quale le perdite di riserve causate dalle fughe di capitali a breve dovevano essere automaticamente risarcite dai paesi destinatari.**
- Tale clausola, già auspicata da Luigi Luzzatti dopo la crisi finanziaria internazionale del 1907, fu riproposta da Keynes e White, ma non venne accolta per la decisa opposizione delle grandi banche newyorchesi.
- Dagli stessi ambienti, inoltre, fu avviata una lunga campagna per la liberalizzazione del mercato finanziario interno negli Stati Uniti che riuscì, prima gradualmente e poi, a partire dal 1980, sempre più rapidamente, a demolire uno dopo l'altro i fondamenti della segmentazione del sistema finanziario organizzata molto prima della stessa età di Roosevelt.



- **Il sistema finanziario internazionale dopo Bretton Woods**
- **Motivi storico-politici e istituzionali hanno fatto sì che in paesi diversi prevalessero forme organizzative differenti per i sistemi finanziari, dando luogo a sistemi banco-centrici - e sistemi finanziari nei quali col passare del tempo e per determinate vicissitudini storiche si sono evoluti intermediari finanziari specializzati ciascuno nell'esplicazione di una precipua funzione, operanti su mercati anch'essi specializzati come i mercati dei titoli di Stato, delle obbligazioni private, delle azioni, ecc., dando luogo a sistemi mercato-centrici.**
- In questi contesti il ruolo delle banche si ingrandisce e si sostituiscono a mercati secondari poco efficienti . È allora essenziale, nei sistemi banco-centrici, che al cuore del sistema esista una banca centrale fornita della possibilità di venire in ogni momento in soccorso di un sistema bancario carente di liquidità a causa delle attività assorbite.

- ● ● ○ **Se la banca centrale, come accadde nella seconda metà degli anni venti in molti paesi europei, riceve statutariamente una limitazione alla sua capacità di creare moneta, può non essere in grado di restituire fluidità al sistema bancario.**
- Negli anni piu' recenti , tendono a perdere gradualmente importanza i mercati centralmente organizzati, sul modello delle borse-valori dell'Europa continentale, ispirate allo stesso archetipo napoleonico e basate sul metodo dell'asta competitiva, mentre si affermano i cosiddetti mercati over the counter.


- 
- **All'interno di questi ultimi, intermediari specializzati (dealers) sono pronti a fornire, a un prezzo da loro quotato, quantità determinate di un titolo, di cui dispongono direttamente o che sono in grado di procurarsi a condizioni più vantaggiose, e a comprare - a un prezzo generalmente inferiore a quello di vendita - quantità determinate dello stesso titolo. Questo sistema decentrato, favorito dalla prassi inglese e statunitense, si estende ad altre piazze finanziarie man mano che la globalizzazione dei mercati finanziari aumenta. Tale metodo di contrattazione è anche favorito dalle innovazioni tecnologiche nel campo della comunicazione.**



- **Tuttavia , nei decenni più recenti, si sono affermate anche le maggiori piazze finanziarie mondiali, quelle tradizionali, Londra e New York, e quelle emergenti, Francoforte e Tokyo. Tutti questi elementi contribuiscono a costituire, all'interno delle grandi piazze finanziarie mondiali, una massa di economie esterne veramente considerevole, perpetuando in tal modo una caratteristica dei mercati che li contraddistingue sin dai tempi più antichi, ossia la localizzazione in un sito geografico preciso. La fisicità dei mercati, certamente attenuata dalle innovazioni nelle comunicazioni e nei trasporti, risulta in tal modo per altri versi ulteriormente accentuata proprio dalle stesse innovazioni, che provvedono allo stesso tempo a decentrare e a riaccentrare.**



- Il 15 agosto del 1971 Richard Nixon, presidente degli Stati Uniti, decretò l'abolizione del legame tra il dollaro e una quantità fissa di oro. La parità fissa tra oro e dollaro, 35 dollari per oncia, resisteva da più di trent'anni ed era stata reiterata dagli accordi di Bretton Woods. Ma, per la persistenza di un deficit strutturale nella bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti, la quantità di dollari offerta sui mercati internazionali non trovava una domanda equivalente, dati i tassi di cambio stabiliti a Bretton Woods.
- Le parità venivano dunque mantenute a fatica, grazie all'intervento continuo delle banche centrali, e coloro i quali speculavano sui cambi potevano realizzare vistosi guadagni scommettendo contro il dollaro nella certezza del supporto ufficiale delle parità. L'onere di sostenere le parità ricade sulle banche centrali dei vari paesi e le transazioni private internazionali avvengono in condizioni di certezza relativamente al corso futuro dei cambi.



A partire dal 15 agosto 1971, questo non è stato più possibile. Gli Stati Uniti hanno reiteratamente dichiarato, nel corso del trentennio successivo, che il cambio del dollaro non faceva parte delle proprie responsabilità di governo, e che quindi poteva essere lasciato alle forze di mercato. Questa profonda trasformazione del mercato dei cambi ha avuto ripercussioni altrettanto profonde sui mercati finanziari. A essa si deve aggiungere la crescita vorticoso e contemporanea dei debiti pubblici nei principali paesi, nonché quella del commercio internazionale, sviluppatosi secondo tassi d'incremento abbondantemente superiori ai tassi di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) dei medesimi paesi a partire dal 1971.

- ● ● ○ **Malgrado la globalizzazione dei mercati finanziari e la gran mole di investimenti esteri che ogni anno vengono effettuati, si nota una forte correlazione tra risparmi e investimenti in ciascun paese. È come se ovunque fosse disponibile, per finanziare gli investimenti, solo il risparmio interno. Paesi a basso tasso di risparmio si caratterizzano pertanto per un basso tasso di investimento, e viceversa.**
- **La crescita dell'investimento istituzionale è stata drasticamente favorita, negli ultimi decenni, dal forte aumento dei fondi destinati alle pensioni private, che coincide con la crisi crescente della previdenza obbligatoria nei paesi sviluppati. Anche in questo settore, leggi di deregolamentazione e incentivi fiscali hanno nettamente favorito i fondi-pensione rispetto al risparmio individuale.**

- I mercati sono i "luoghi" dove è possibile acquistare o
- ● ● vendere strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, derivati, quote di fondi ecc.). Una prima distinzione è fra:
 - • mercato primario – dove si acquistano i titoli al momento dell'emissione;
 - • mercato secondario – rappresentato dai mercati finanziari dove si acquistano titoli da chi li ha già sottoscritti.
 - • I mercati finanziari non sono più luoghi fisici ma piattaforme informatiche ("sedi di negoziazione") dove si "incrociano" le proposte di acquisto e di vendita di strumenti finanziari immesse nel sistema telematicamente.
 - *Si tratta di mercati in cui vengono scambiati in modo impersonale titoli autonomi, secondo procedure di negoziazione predefinite, in grandi quantitativi, dando luogo alla formazione di prezzi ufficiali. I mercati che presentano tali caratteristiche vengono detti mercati aperti, per distinguerli dai mercati a negoziazione diretta, dove gli scambi hanno luogo solo tramite contratti bilaterali e personalizzati.*



- **I mercati finanziari possono anche essere rappresentati fisicamente dai luoghi in cui operatori specializzati svolgono la funzione di favorire l'incontro tra domanda e offerta (per esempio, le tradizionali borse valori) o da circuiti telematici di collegamento in cui vengono immessi, secondo regole prefissate, gli ordini di acquisto o di vendita. Nell'ambito dei mercati finanziari occorre distinguere tra mercati primari, cioè i mercati delle nuove emissioni di titoli, e mercati secondari, dove si scambiano i titoli già emessi. Per volume di scambi e importanza degli stessi, le negoziazioni riguardano prevalentemente i titoli già emessi, per cui i mercati finanziari sono essenzialmente mercati secondari.**
- **I "mercati" operanti in Italia possono essere suddivisi in tre categorie: mercati regolamentati, Sistemi multilaterali di negoziazione ("MTF") e Internalizzatori sistematici.**

- **Mercati regolamentati**
- ○ **Sono sistemi dove, nel rispetto di un regolamento, vengono immesse da più intermediari, per conto proprio o dei loro clienti, proposte di vendita e di acquisto di strumenti finanziari. Le proposte trovano esecuzione l'"una contro l'altra", abbinandosi con le proposte di segno contrario , immesse nel sistema da altri intermediari, senza l'interposizione del gestore del mercato .**
- **Sistemi multilaterali di negoziazione ("MTF")**
- **Come i Mercati regolamentati sono sistemi di negoziazione multilaterale, autorizzati dalla Consob e disciplinati da regole sottoposte alla stessa Consob. Possono però essere gestiti anche da soggetti diversi da società di gestione del mercato (ad esempio banche o sim) purchè autorizzati allo specifico servizio di investimento della gestione di sistemi multilaterali di negoziazione. Non sono previsti meccanismi di pubblicità relativamente ai maggiori azionisti, al controllo della società e alle operazioni dal compiute da amministrazioni, sindaci e dirigenti su titoli dell'emittente (Top managers).**

- **Internalizzatori sistematici**
- **Sono intermediari (soprattutto banche) abilitati al servizio di investimento di negoziazione per conto proprio che, in modo organizzato, frequente e sistematico, negoziano strumenti finanziari per conto proprio, eseguendo gli ordini dei clienti. Si tratta di un sistema di negoziazione bilaterale tramite l'internalizzatore sistematico.**
- **L'integrità dei mercati**
- **Sono previste sanzioni per chi commette abusi di mercato che possono essere suddivisi in:**
 - • **abuso di informazioni privilegiate - cioè l'utilizzo o la comunicazione ad altri di informazioni di carattere preciso , concernenti emittenti di strumenti finanziari o gli stessi strumenti finanziari che, se rese pubbliche, potrebbero influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari.**
 - • **manipolazione del mercato – cioè la diffusione di informazioni false o il conferimenti di ordini al fine di alterare ingiustificatamente il processo di formazione dei prezzi.**

- **Excursus storico**
- ○ **Dal 1998 in tutte le Nazioni che aderiscono all'UE ed all'OCSE, i mercati regolamentari possono avere regolamenti interni e statutari decisi dalla società di gestione. Tale mercato finanziario è definito "SSO (Sistema di Scambi Organizzati)". L'unico SSO privato istituzionale (istituzionalizzato) fu il MAC - Mercato Alternativo del Capitale, dal 2006 rilevato da Borsa Italiana. Il primo SSO in Europa Continentale fu SmallXChange, società (Ltd) panamense con sede in Inghilterra.**

Nei mercati si svolge attività di compravendita di strumenti finanziari, soprattutto di azioni; il tutto finalizzato a diversi scopi (finanziamento, pricing dei titoli, liquidità dei titoli, riduzione dei costi di transazione).

Un mercato è caratterizzato da determinate regole sulle modalità di ammissione degli strumenti finanziari e degli operatori, sullo svolgimento degli scambi;

Un'attività di supervisione che spesso è attribuita alla società che organizza il mercato, che collabora con l'autorità di controllo, in Italia è gestita dalla Consob.



© Copyright – www.assodolab.it

Il presente lavoro multimediale realizzato da Carmen Falvo in 25 pagine realizzate con Power Point è stato trasformato in .pdf e pubblicato in data 25 Agosto 2018 nella sezione “CONTRIBUTI MULTIMEDIALI ON-LINE” alla Pagina n. 06, al numero 122.