



Finanza Aziendale
Analisi e valutazioni per le decisioni aziendali



Indice degli argomenti

- 1. Sistema finanziario**
- 2. Mercati finanziari: chiavi di classificazione e lettura**
- 3. Dal valore al prezzo: la comunicazione finanziaria**
- 4. Dal valore al prezzo: l'efficienza dei mercati finanziari**
- 5. Autorità di controllo del sistema finanziario italiano**
- 6. Conclusioni**

Valore e prezzo delle attività finanziarie

- Il **VALORE** delle attività finanziarie può differire dal **PREZZO** cui sono oggetto di scambio.

Le ragioni sono fondamentalmente dovute:

1. ai **mercati finanziari**, e alla loro capacità di:
 - convogliare un adeguato livello di **domanda** e **offerta** su ciascuna attività finanziaria;
 - **trasmettere** nei prezzi il maggior numero di **informazioni** disponibili relative a ogni attività finanziaria scambiata sul mercato;
2. agli **intermediari finanziari** e ai processi di **determinazione e formazione dei prezzi** che ne caratterizzano l'attività.

Il sistema finanziario

DEFINIZIONE

Il sistema finanziario è inteso come l'insieme di:

- **mercati finanziari:** mercati specializzati nella negoziazione di strumenti finanziari;
- **intermediari finanziari:** aziende che producono e negoziano strumenti finanziari e offrono servizi connessi alla loro circolazione;
- **strumenti finanziari:** contratti aventi per oggetto diritti e prestazioni di natura finanziaria.

Il sistema finanziario

FUNZIONI

1. Fornire un **parametro di confronto** nella valutazione delle proposte d'investimento.
2. Consentire alle aziende di **raccogliere le risorse** necessarie per effettuare gli investimenti.
3. Fornire agli operatori gli **strumenti** per gestire e trasferire i **rischi finanziari**.

FUNZIONE N. 1: fornire parametro di confronto

PRINCIPIO FONDAMENTALE DELLE DECISIONI D'INVESTIMENTO

Un investimento **crea valore** se ha:

redditività attesa > redditività minima richiesta dal mercato finanziario per alternative comparabili (per durata e profilo di rischio)

I **tassi d'interesse** rappresentano lo **standard di redditività** direttamente conseguibile dagli investitori sul mercato finanziario: parametro di confronto che **disciplina il comportamento delle aziende**, forzandole a intraprendere solo investimenti a redditività superiore.

TEOREMA DELLA SEPARAZIONE

Tutti i soggetti che investono nei mercati finanziari sono indotti ad accettare o rifiutare gli stessi progetti d'investimento esclusivamente sulla base della **regola del VAN**, *a prescindere dalle proprie preferenze personali.*

FUNZIONE N. 2: consentire la raccolta di risorse

Il sistema finanziario agevola il **trasferimento delle risorse** dai soggetti in *surplus* ai soggetti in *deficit*.

In ipotesi di **ASSENZA** del sistema finanziario:

- la **ricerca diretta** della controparte potrebbe rivelarsi **molto costosa**;
- l'**incertezza sulla controparte** potrebbe essere molto elevata e ostacolare la realizzazione dello scambio.

Lo sviluppo di un **ADEGUATO SISTEMA FINANZIARIO** consente di:

- definire **contratti finanziari** che regolamentano nuovi strumenti finanziari e standardizzare contratti consolidati nella prassi operativa;
- aumentare il **flusso informativo** destinato alle parti contraenti,
- fornire **liquidità** agli operatori, garantendo loro la possibilità di smobilizzare l'investimento prima della scadenza naturale del contratto (**negoziabilità**).

FUNZIONE N. 3: strumenti di gestione dei rischi

Tale funzione è legata allo sviluppo:

1. dei **CONTRATTI A TERMINE**, attraverso cui gli operatori possono gestire il rischio di un **andamento futuro del prezzo** del bene o dell'attività finanziaria posseduta **non in linea con le proprie aspettative**;
2. dell'**ATTIVITÀ ASSICURATIVA**. In questo caso, la funzione del sistema finanziario è quella di agevolare la negoziazione di **rischi "puri"** ovvero rischi che producono perdite o danni futuri non definibili a priori nella loro frequenza di realizzazione e nell'ammontare complessivo delle perdite connesse.



Indice degli argomenti

1. **Sistema finanziario**
2. **Mercati finanziari: chiavi di classificazione e lettura**
3. **Dal valore al prezzo: la comunicazione finanziaria**
4. **Dal valore al prezzo: l'efficienza dei mercati finanziari**
5. **Autorità di controllo del sistema finanziario italiano**
6. **Conclusioni**

Mercati finanziari

DEFINIZIONE

I mercati finanziari rappresentano i luoghi (fisici o virtuali) in cui avvengono gli scambi di strumenti finanziari.

FUNZIONI

1. Finanziamento delle aziende attraverso l'emissione di strumenti finanziari;
2. Investimento delle risorse finanziarie dei risparmiatori;
3. Incentivo alla negoziabilità, alla quotazione e alla regolamentazione di strumenti finanziari ed emittenti.

CLASSIFICAZIONE

In funzione delle caratteristiche degli strumenti finanziari scambiati.

Mercati finanziari: classificazione

Elemento di differenziazione: *rapporto tra le controparti e grado di liquidità degli strumenti negoziati*

Mercati creditizi	Mercati mobiliari
<p>Rappresentano canali di finanziamento esterni e sono volti a raccogliere le risorse direttamente attraverso gli intermediari creditizi (per esempio attraverso il segmento dei prestiti a medio-lungo termine).</p>	<p>Mercati in cui le aziende negoziano titoli mobiliari, cioè strumenti che possiedono <i>contemporaneamente</i> 4 caratteristiche:</p> <ol style="list-style-type: none"><li data-bbox="831 767 1995 922">1. negoziabilità: idoneità a essere oggetto di trasferimento tra soggetti secondo specifici schemi negoziali;<li data-bbox="831 938 1995 1093">2. quotabilità: idoneità a essere oggetto di negoziazione su mercati regolamentati previo soddisfacimento di requisiti formali e procedurali;<li data-bbox="831 1109 1995 1209">3. bancabilità: possibilità di formare oggetto di specifici contratti bancari;<li data-bbox="831 1225 1995 1380">4. stanzialità: possibilità di consentire la movimentazione del titolo mobiliare nell'ambito di apposite istituzioni (es. Monte Titoli SpA).

Mercati finanziari: classificazione

Elemento di differenziazione: *tempistica della negoziazione rispetto all'emissione dei titoli*

Mercati primari	Mercati secondari
<p>Mercati sui quali avvengono gli scambi al momento dell'<i>emissione</i> dei titoli.</p> <p>Funzioni</p> <ol style="list-style-type: none">1. Sono un canale di raccolta fondi (<i>funding</i>) per gli emittenti in generale;2. Forniscono un primo segnale informativo al mercato (<i>benchmark</i> iniziale) fissando il prezzo dei titoli oggetto di collocamento.	<p>Mercati su cui avvengono le negoziazioni di titoli già in circolazione.</p> <p>Funzioni</p> <ol style="list-style-type: none">1. Forniscono <i>liquidità</i> ai titoli in circolazione, ovvero agevolare la possibilità che i titoli vengano convertiti in moneta in un tempo limitato e senza perdita eccessiva di valore.

Mercati finanziari: classificazione

Elemento di differenziazione: **controvalore (o “taglio”) delle transazioni e caratteristiche degli operatori coinvolti**

Mercati al dettaglio	Mercati all'ingrosso
<p>Si caratterizzano per scambi finanziari dal controvalore ridotto. Le negoziazioni <i>retail</i> di titoli azionari rappresentano il <i>core business</i> dei mercati di Borsa.</p>	<p>Le compravendite di strumenti finanziari sono di ammontare considerevole.</p> <p>Le procedure di regolamentazione speciali impediscono alle c.d. transazioni “ai blocchi” di destabilizzare il normale funzionamento del mercato.</p> <p>Es. Mercato Telematico dei Titoli di Stato (MTS).</p>

Mercati finanziari: classificazione

Elemento di differenziazione: *durata degli strumenti finanziari negoziati*

Mercati monetari	Mercati dei capitali
Hanno normalmente per oggetto strumenti finanziari a breve termine (durata inferiore a 12 mesi).	Hanno per oggetto strumenti finanziari a medio-lungo termine, di durata superiore a 1 anno.

Elemento di differenziazione: *tipologia di strumenti finanziari negoziati*

Mercati degli strumenti finanziari base	Mercati dei derivati
Gli strumenti finanziari scambiati sono “tradizionali” (es. azioni e obbligazioni).	Vi si negoziano gli strumenti finanziari “derivati”, subordinati in quanto a valore ed effettiva circolazione all’andamento degli strumenti base.

Mercati finanziari: classificazione

Elemento di differenziazione: *contemporaneità delle prestazioni di scambio*

Mercati a pronti	Mercati a termine
Le transazioni prevedono uno scambio tra titoli e denaro con consegna e pagamento pressoché immediati.	La consegna del bene e il pagamento in denaro hanno luogo a scadenze contrattualmente prefissate.

Elemento di differenziazione: *modalità operativa di scambio e regolamento dei saldi finanziari*

Mercati fisici	Mercati telematici
Hanno normalmente per oggetto strumenti finanziari a breve termine (durata inferiore a 12 mesi).	Tutte le informazioni necessarie per poter effettuare gli scambi transitano sui circuiti telematici.

Mercati finanziari: classificazione

Elemento di differenziazione: **sistema di negoziazione e formazione del prezzo**

Mercati ad asta (order-driven)	Mercati di dealers (quote-driven)
<p>Il prezzo di equilibrio si forma tramite un meccanismo d'asta fondato sui flussi di ordini in acquisto e in vendita che si producono sul mercato.</p> <p>I flussi di ordini sono incrociati in base a priorità di prezzo (che si muove al rialzo o al ribasso in funzione del prevalere della domanda o dell'offerta di titoli) e di tempo.</p>	<p>Gli operatori interessati all'acquisto o alla vendita degli strumenti finanziari devono rivolgersi ai <i>dealers</i> per effettuare la transazione: intermediari finanziari che operano assumendo posizioni in proprio in acquisto e/o in vendita.</p> <p>Garantiscono la possibilità di concludere immediatamente le transazioni desiderate ai prezzi correnti.</p>
<p>Mercato "ibrido": integra il meccanismo di asta con la presenza di <i>specialist</i>, intermediari aventi funzione di <i>market maker</i> che garantiscono la liquidità al mercato, agendo da controparte quando gli ordini sono discontinui e poco significativi.</p> <p>Esempi: - NYSE e mercato italiano dei titoli sottili. - IDEM (Italian Derivatives Market): mercato ad asta con <i>dealer</i>.</p>	

Mercati finanziari: classificazione

Elemento di differenziazione: **presenza di regolamentazione specifica**

La regolamentazione disciplina l'organizzazione e il funzionamento del mercato e riguarda:

1. i meccanismi di *pricing* e di regolamento;
2. le modalità di accesso degli emittenti e degli intermediari;
3. i requisiti informativi e di trasparenza dei soggetti operanti.

Mercati regolamentati	Mercati <i>over-the-counter</i> (OTC)
Garantiscono l' <i>uniformità</i> dei comportamenti e la <i>standardizzazione</i> dei titoli oggetto di scambio sul mercato.	Hanno il grande pregio della <i>flessibilità</i> . Gli strumenti di finanziamento sono ritagliati sulle specifiche esigenze delle aziende.

Mercati finanziari: classificazione

Mercati *over-the-counter* (OTC)

Si caratterizzano in genere per *almeno uno* dei seguenti elementi:

1. la mancanza di un luogo fisico su cui gli operatori realizzano gli scambi;
2. la mancanza di prezzi ufficiali;
3. l'inesistenza di contratti standardizzati;
4. l'inesistenza di organi centrali di compensazione e dunque la mancanza di una controparte che garantisca la regolare esecuzione del contratto.

I contratti sono bilaterali.

Conseguenza: aumento del rischio di eventuale insolvenza di una delle parti coinvolte nello scambio.

Mercati finanziari: classificazione

Elemento di differenziazione: *dimensione geografica*

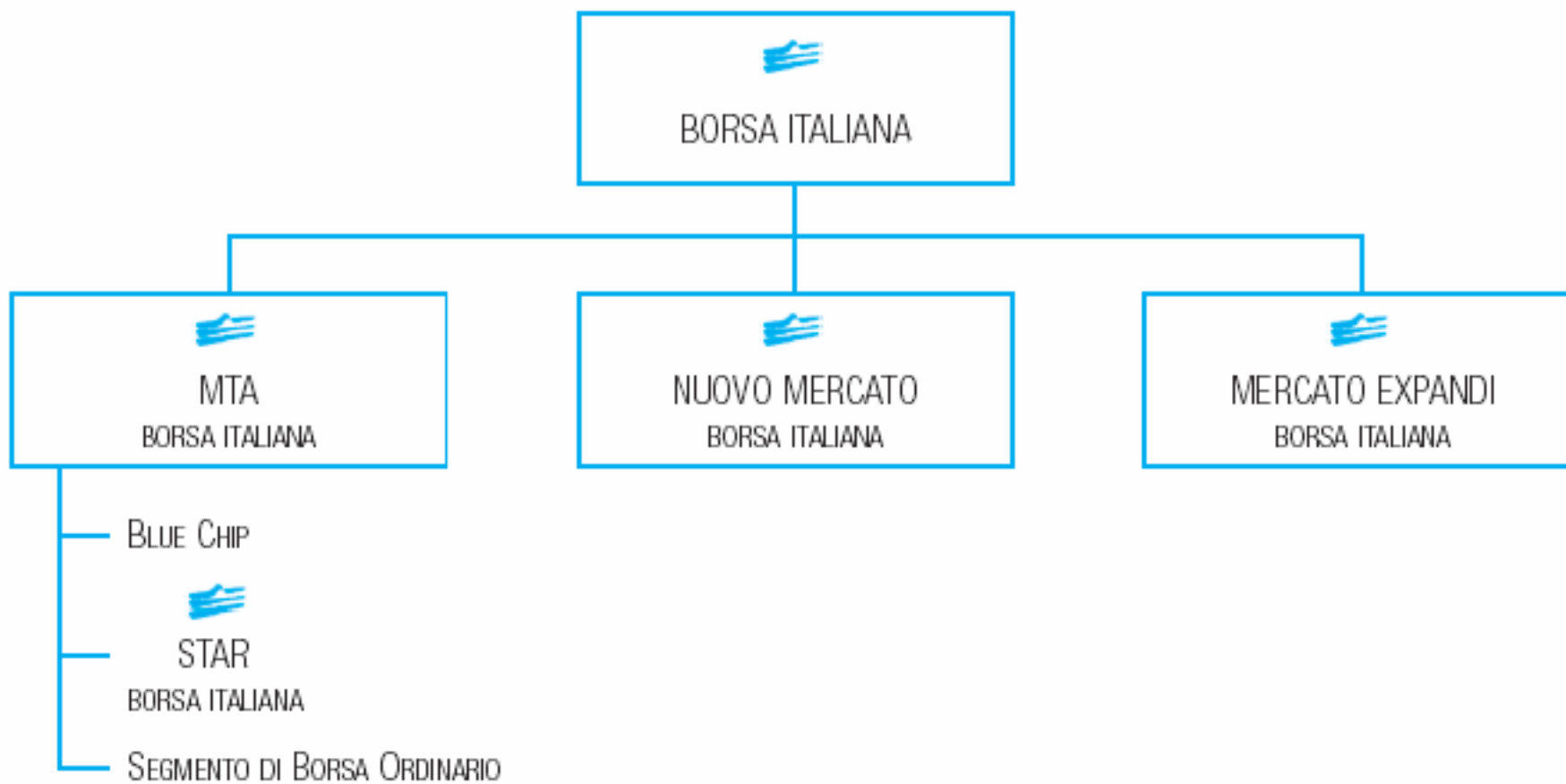
Mercati domestici	Mercati internazionali
<p>Sono strettamente legati all'economia del Paese in cui sono istituiti.</p> <p>La connotazione nazionale prevale rispetto agli elementi di internazionalizzazione quali:</p> <ul style="list-style-type: none">- presenza di emittenti e intermediari esteri;- domanda di titoli da parte di soggetti non residenti.	<p>La connotazione nazionale è del tutto inesistente.</p> <p>Ne sono esempio i vari <i>euromercati</i> di strumenti finanziari e divise.</p>

Mercati finanziari: classificazione

Elemento di differenziazione: *assetto del sistema finanziario nazionale*

Mercati pubblici	Mercati privati
Le autorità pubbliche istituiscono i mercati e ne detengono la proprietà.	Operano in economicità e in regime di concorrenza. Principali leve competitive: 1. offerta di servizi di alta qualità; 2. bassi costi di transazione. Assetto prevalente: <i>mercato-azienda.</i> (Es. Borsa Italiana SpA)

L'organizzazione del mercato azionario italiano



Requisiti d'ammissione	Borsa	Star	Nuovo mercato
Numero minimo di bilanci pubblicati	3	3	1
Ultimo bilancio revisionato	Sì	Sì	Sì
Patrimonio netto minimo	–	–	€ 3 mln
Lock-in	–	–	Sì
Flottante minimo	25%	35%	30%
Ammontare offerta minima	–	–	€ 3 ml
Capitalizzazione	Min. € 20 mln	Max € 800 mln	–
Azioni nuova emissione	–	–	Min. 50% offerta globale
Sponsor	Sì	Sì	Sì
<i>Specialist</i>	–	Sì	Sì

La clausola di *lock-in* (anche detta *lock-up*) consiste nell'impegno da parte degli azionisti (divenuti tali nei 12 mesi precedenti la presentazione della domanda di ammissione alla quotazione), dei fondatori, degli amministratori e dei dirigenti a non vendere, per la durata di un anno a partire dalle negoziazioni, quantitativi di azioni almeno pari all'80 per cento delle azioni da essi detenute



Indice degli argomenti

1. **Sistema finanziario**
2. **Mercati finanziari: chiavi di classificazione e lettura**
3. **Dal valore al prezzo: la comunicazione finanziaria**
4. **Dal valore al prezzo: l'efficienza dei mercati finanziari**
5. **Autorità di controllo del sistema finanziario italiano**
6. **Conclusioni**

Dal valore al prezzo: la comunicazione finanziaria

- ❑ Affinché il valore di un'attività finanziaria si traduca in un prezzo corrispondente, il mercato e gli investitori devono essere **informati** su:
 - ammontare
 - *timing*
 - rischio } dei flussi di cassa attesi dall'attività stessa.
- ❑ In assenza d'**informazione adeguata**, il mercato può percepire in maniera errone la capacità dell'azienda di operare in economicità e di creare valore.
- ❑ Il management deve comunicare senza indugio agli investitori le informazioni necessarie affinché essi possano "processarle" e formarsi un **corretto giudizio** della capacità dell'azienda di creare valore.

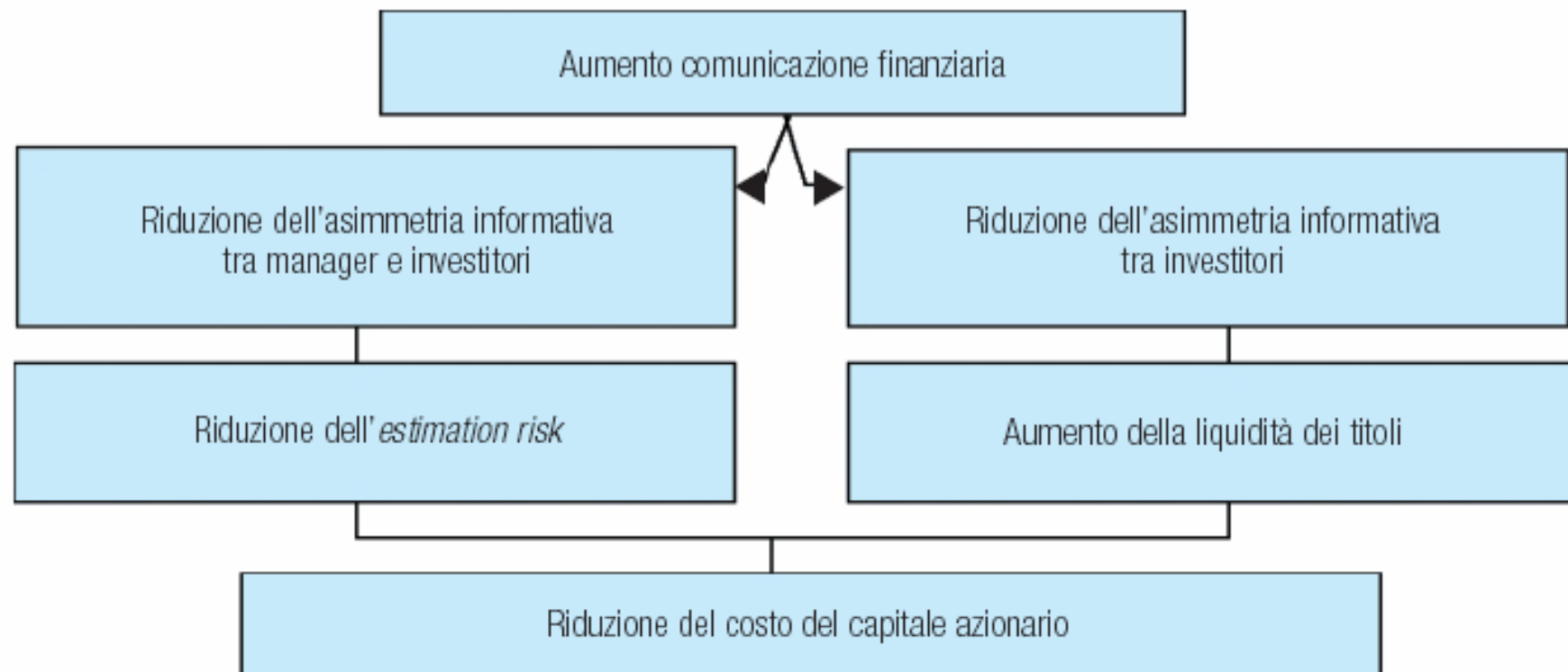
Dal valore al prezzo: la comunicazione finanziaria

POLITICHE DI COMUNICAZIONE AZIENDALE

COMUNICAZIONE FINANZIARIA	COMUNICAZIONE ECONOMICA
<ul style="list-style-type: none">▪ È strumento di dialogo con il mercato di approvvigionamento dei capitali.▪ Può ridurre le asimmetrie informative: disparità di informazioni tra gli attori coinvolti nel mercato dei capitali. Sorgono quando alcuni soggetti hanno accesso in via esclusiva a determinate informazioni. (Es. pubblico indistinto degli investitori vs manager o vs investitori con accesso alla <i>private information</i>).▪ È una “leva” di contenimento del costo del capitale azionario.	<ul style="list-style-type: none">▪ È caratterizzata da contenuti attinenti la situazione e le prospettive patrimoniali, reddituali e finanziarie della società.▪ È destinata ad un pubblico di soggetti ben più ampio rispetto alla comunicazione finanziaria.▪ È strumento per ottenere fiducia intorno all'indirizzo strategico da perseguire e mira pertanto alla soddisfazione delle attese di tutte le categorie di <i>stakeholder</i>.

Comunicazione finanziaria: “leva” per contenere il costo del capitale azionario

Vantaggi di una maggiore comunicazione finanziaria





Indice degli argomenti

1. **Sistema finanziario**
2. **Mercati finanziari: chiavi di classificazione e lettura**
3. **Dal valore al prezzo: la comunicazione finanziaria**
4. **Dal valore al prezzo: l'efficienza dei mercati finanziari**
5. **Autorità di controllo del sistema finanziario italiano**
6. **Conclusioni**

Dal valore al prezzo: l'efficienza nei mercati finanziari

- Esistono diverse accezioni di **EFFICIENZA**:

INFORMATIVA : presuppone che i prezzi delle attività finanziarie riflettano *pienamente e rapidamente* l'informazione disponibile.

ALLOCATIVA : implica l'ottimizzazione nel trasferimento delle risorse dalle unità in *surplus* alle unità in *deficit*. Unitamente all'efficienza informativa, previene eventuali "strozzature" sia dal lato della domanda che dell'offerta di capitali.

OPERATIVA : sussiste se sono presenti simultaneamente:

È valutata sulla base dei parametri di

- SPESSORE
- AMPIEZZA
- ELASTICITÀ

EFFICIENZA TECNICA : un mercato è tanto più efficiente quanto più limitati sono i costi di transazione;

e
EFFICIENZA FUNZIONALE : l'organizzazione del mercato deve agevolare al massimo l'incontro tra domanda e offerta, accrescendo la significatività del sistema dei prezzi.

Aspetti dell'efficienza informativa

FOCUS: EFFICIENZA INFORMATIVA

- ❑ Un mercato è efficiente se i prezzi riflettono **sempre** ed **immediatamente** tutta l'informazione disponibile e non è dunque possibile per gli operatori ottenere un beneficio economico, facendo leva sul *set* di informazioni disponibili.
- ❑ Il grado di efficienza è inversamente legato all'**intensità** con cui le informazioni si trasmettono nei prezzi e ai **tempi** necessari per tale integrazione.
- ❑ Nei mercati efficienti:
 - gli investitori si attendono di conseguire un **rendimento di equilibrio** dal loro investimento;
 - le società si aspettano di ottenere finanziamenti ad un **prezzo equo**, pagando il **costo del capitale di equilibrio** ai propri finanziatori.

Aspetti dell'efficienza informativa

STADI O GRADI DI EFFICIENZA INFORMATIVA

1. EFFICIENZA IN FORMA DEBOLE

Le attese di rendimento e i prezzi incorporano **tutte le informazioni storiche**. Il prezzo di un titolo oggi si evolve secondo un andamento casuale (*random walk*) ed è dato da:

$$P_t = P_{t-1} + \text{Rendimento atteso} + \text{Errore casuale}$$

Conferma l'inadeguatezza dell'**analisi tecnica**, cioè l'inutilità di predire il comportamento dei prezzi azionari sulla sola base dell'osservazione dei prezzi passati.

Non consente di sfruttare le informazioni relative al passato del titolo e alla serie storica dei prezzi per trarre un **extra-rendimento**.

Aspetti dell'efficienza informativa

2. EFFICIENZA IN FORMA SEMI-FORTE

I rendimenti e i prezzi riflettono **tutte le informazioni pubblicamente disponibili**, storiche e prospettive.

Sono considerate fonti di informazione pubblica:

- i documenti contabili e annunci della società;
- gli studi e le ricerche inerenti la società effettuati da analisti esterni;
- gli annunci di autorità governative, bancarie, di gestione e controllo dei mercati finanziari.

3. EFFICIENZA IN FORMA FORTE

I prezzi incorporano **tutta l'informativa dei titoli**, sia essa **pubblica** o **privata**. Gli *insider*, benché dispongano di informazioni privilegiate, non sono in grado di anticipare il mercato per ottenere di extra-rendimenti o sovrapprofitti. È una forma di efficienza disattesa nella realtà.

Aspetti dell'efficienza informativa

DETERMINANTI DEL GRADO DI EFFICIENZA DEI MERCATI

1. **Costi di transazione:** se elevati, rallentano il processo di convergenza verso l'equilibrio tra domanda e offerta di titoli.
2. **Grado di liquidità:** è inversamente proporzionale rispetto al rendimento atteso dagli investitori.
Se elevato, la nuova informazione può essere integrata più velocemente nel prezzo dei titoli.
Se contenuto, gli investitori sono compensati delle relative inefficienze mediante un premio per il rischio (*liquidity premium*).
3. **Grado di razionalità degli investitori:** è funzione della coerenza delle azioni rispetto alle informazioni ricevute.
È oggetto di studio della finanza comportamentale (*behavioural finance*).

Mercati efficienti: evidenze

EFFICIENZA IN FORMA DEBOLE

È valutata attraverso l'**analisi della correlazione** tra rendimenti dei titoli (o del mercato finanziario nel suo insieme) in periodi successivi.

correlazione positiva ⇒ tendenza alla *persistenza* dei rendimenti
 indica

correlazione negativa ⇒ tendenza all'*inversione*

La scoperta di un legame forte tra i rendimenti storici dei titoli non è coerente con l'ipotesi di mercati finanziari efficienti in forma debole, perché nega il presupposto di *andamento casuale* dei prezzi dei titoli nel corso del tempo.

Mercati efficienti: evidenze

EFFICIENZA IN FORMA SEMI-FORTE

È misurata in due modi:

attraverso

1. **event studies**: analisi della reazione del mercato agli annunci *price-sensitive* da parte delle società;
2. **analisi della performance ottenuta dai gestori di fondi comuni.**

Mercati efficienti: evidenze

EVENT-STUDY

Implica la stima del rendimento anomalo (*abnormal return*):

$$AR = R - R_M \quad \text{dove}$$

R = Rendimento effettivo del titolo
 R_M = Rendimento di mercato del titolo nello stesso giorno

che si ipotizza legato alla diffusione della nuova informazione sul mercato in quel preciso momento.

Le informazioni precedenti sono già state incluse nei prezzi precedenti e dunque dovrebbero essere state scontate per intero nei prezzi stessi.

Il rendimento dell'ultimo periodo è influenzato esclusivamente dall'eventuale sopraggiungere di nuove informazioni.

Mercati efficienti: evidenze

È particolarmente significativo il calcolo dei rendimenti anomali cumulati (*Cumulative abnormal returns, CAR*):

Nei mercati efficienti, il rendimento anomalo dovrebbe concentrarsi nel giorno dell'annuncio; null'altro dovrebbe accadere prima o dopo (CAR ante-annuncio e CAR post-annuncio nulli o irrilevanti).

Se i rendimenti anomali crescono nel periodo precedente, è probabile una fuoriuscita di informazioni prima dell'annuncio formale.

APPLICABILITÀ

La metodologia degli *event-studies* è stata applicata a numerose tipologie di operazioni societarie: dividendi; annuncio di utili; operazioni di finanza straordinaria; emissione di azioni...

Mercati efficienti: evidenze

Il valore di un'attività finanziaria varia quando la nuova **informazione price sensitive** – quella cioè in grado di influire sulle variabili alla base del valore come i flussi di cassa, la crescita attesa, il rischio operativo e finanziario – raggiunge la comunità degli investitori.



L'analisi della dinamica dei prezzi prima e dopo un accadimento *price sensitive* come l'**aumento di capitale** può rivelare la presenza di efficienza in forma forte e semi-forte.

Mercati efficienti: evidenze

PERFORMANCE DEI FONDI COMUNI

In presenza di efficienza semi-forte, ci si attende che i rendimenti medi dei gestori non differiscano sistematicamente dai rendimenti ottenuti dall'investitore medio investendo *nell'intero mercato*.

L'analisi viene effettuata confrontando i risultati dei fondi comuni con la dinamica dell'indice di mercato.

Secondo l'evidenza disponibile, i gestori tendono a realizzare *sovra-performance* rispetto al mercato.

Mercati finanziari: anomalie

La validità delle ipotesi sottostanti l'efficienza di mercati può essere inficiata da particolarità inerenti:

1. la dimensione aziendale;
2. la classificazione titoli *value* vs. titoli *growth*;
3. le anomalie di calendario;
4. lo sconto delle offerte pubbliche iniziali.



Indice degli argomenti

1. **Sistema finanziario**
2. **Mercati finanziari: chiavi di classificazione e lettura**
3. **Dal valore al prezzo: la comunicazione finanziaria**
4. **Dal valore al prezzo: l'efficienza dei mercati finanziari**
5. **Autorità di controllo del sistema finanziario italiano**
6. **Conclusioni**

Autorità di controllo del sistema finanziario italiano

Il sistema finanziario è soggetto ad alcune **autorità di controllo** il cui compito è vigilare affinché avvenga il rispetto delle regole.

Autorità di controllo	Funzioni
Banca d'Italia	Vigilanza sulle aziende di credito Tutela della concorrenza nel mercato del credito
Consob	Regolamentazione, autorizzazione e vigilanza dei mercati
Isass	Controllo del mercato e delle imprese di assicurazione
Covip	Controllo del sistema della previdenza elementare
Autorità garante della concorrenza e del mercato	Sorveglianza e sanzionamento dei comportamenti che ostacolano la libertà di concorrenza sui mercati finanziari

Autorità di controllo del sistema finanziario italiano

- ❑ Il confine tra aree di attività e di competenza di ciascuna categoria di intermediari non è sempre netto.
- ❑ Il disegno di legge di riforma del sistema di tutela del risparmio, approvato il 3 febbraio 2004 dal Consiglio dei Ministri prevede:
 - l'istituzione di una nuova Autorità unica concentrata sulla tutela del risparmio, con ampie competenze sulla trasparenza dei prodotti finanziari, poteri ispettivi e sanzionatori;
 - il trasferimento della tutela della concorrenza bancaria dalla Banca d'Italia all'Antitrust;
 - il deterrente delle sanzioni viene rafforzato con nuovi reati – su tutti il recepimento del *market abuse* comunitario (abusi di informazioni privilegiate e manipolazioni del mercato di particolare gravità) – e con l'aumento di alcune vecchie pene.



Indice degli argomenti

1. **Sistema finanziario**
2. **Mercati finanziari: chiavi di classificazione e lettura**
3. **Dal valore al prezzo: la comunicazione finanziaria**
4. **Dal valore al prezzo: l'efficienza dei mercati finanziari**
5. **Autorità di controllo del sistema finanziario italiano**
6. **Conclusioni**

Conclusioni

- ❑ Lo sviluppo di un adeguato sistema finanziario è importante per lo sviluppo dell'economia di un Paese.
- ❑ In presenza di sistemi finanziari sotto-sviluppati, infatti:
 - 1) nuove aziende potrebbero sorgere solo se gli imprenditori hanno una ricchezza personale sufficiente a coprire l'intero investimento di *start-up*;
 - 2) la crescita delle aziende già operanti potrebbe avvenire solo in misura pari all'ammontare degli utili trattenuti in azienda e in essa reinvestiti;
 - 3) gli investitori incontrerebbero elevate difficoltà nella compravendita dei titoli.
- ❑ I mercati finanziari, però, possono presentare delle imperfezioni e dar luogo a fenomeni di inefficienza.