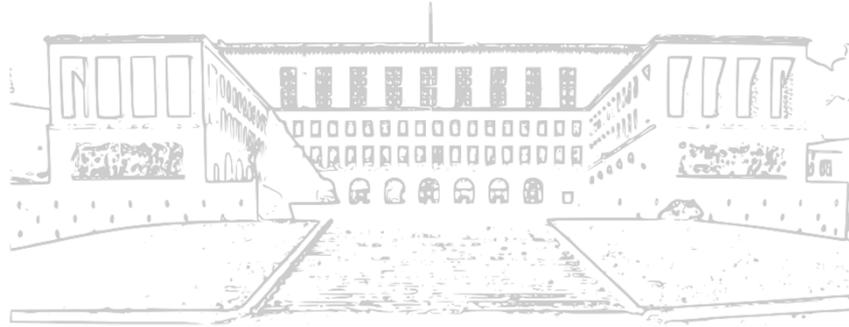


## ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

### MERCATO DEI MUTUI

A.A. 2017/2018  
Prof. Alberto Dreassi – [adreassi@units.it](mailto:adreassi@units.it)



### ARGOMENTI

- Scopi e caratteristiche dello strumento
- Tipologie di mutui
- Il mercato secondario e il ruolo svolto nella crisi finanziaria

## SCOPI E CARATTERISTICHE

- Prestito a **lungo termine**
- **Garanzia immobiliare**
- Frequentemente **residenziali**, ma anche a fini **produttivi o commerciali**
- I piani di rimborso prevedono pagamenti periodici composti di quote capitali e interessi (**ammortamento**)
- Tassi: fissi, variabili, o combinazioni

3

## SCOPI E CARATTERISTICHE

- Fattori alla base della determinazione dei tassi:
  - **Dell'operazione:**
    - Durata, tipologia di tasso e di ammortamento, destinazione d'uso
    - *Discount point* (versamenti iniziali di parte degli interessi futuri)
    - Qualità della garanzia, rapporto *loan-to-value*, coperture assicurative
  - **Del debitore:**
    - Merito di credito, reddito disponibile e ricchezza netta, struttura dell'indebitamento
    - Andamento storico della relazione
  - **Del prestatore:**
    - Attese rispetto al mercato
    - Composizione del portafoglio, del *funding* e strategia futura
  - **Del mercato:** tassi di mercato e concorrenza

4

## VARIANTI

Numerose e dipendenti dall'esperienza del singolo Paese:

- **Garantiti da agenzie pubbliche** (es. per i veterani, le giovani coppie, ...)
- **Tassi**: con contribuzioni pubbliche, a tasso variabile/rata fissa/durata variabile, *cap/floor/target*, rinegoziabile, *adjustable-rate*, con preammortamento, ...
- Rate decrescenti (**italiano**), fisse (**francese**), con interessi anticipati (**tedesco**), a rate **crescenti** (favorire il rimborso anticipato o collegarlo alle aspettative di reddito)
- Possibilità di ottenere **mutui multipli** sulla medesima garanzia (ma aumento del *moral hazard* e del rischio)
- Particolarità dei *reverse annuity mortgage*

5

## IL MERCATO SECONDARIO

I mutui sono illiquidi (per prenditori e soprattutto per prestatori):

- Rischio di tasso e di reinvestimento dei flussi periodali
- Rischio di credito
- Rischio di mercato della garanzia
- Rischio spese del *servicing*

Gli intermediari hanno promosso il mercato secondario:

- Inizialmente, **cedendo i prestiti** ad altri investitori e liberando risorse finanziarie con la cessione dei rischi collegati a tali attività
- Successivamente, grazie all'appoggio a **programmi pubblici di riacquisto**, che hanno contribuito alla diffusione di banche specializzate nei mutui
- Più recentemente, con le **cartolarizzazioni**

6

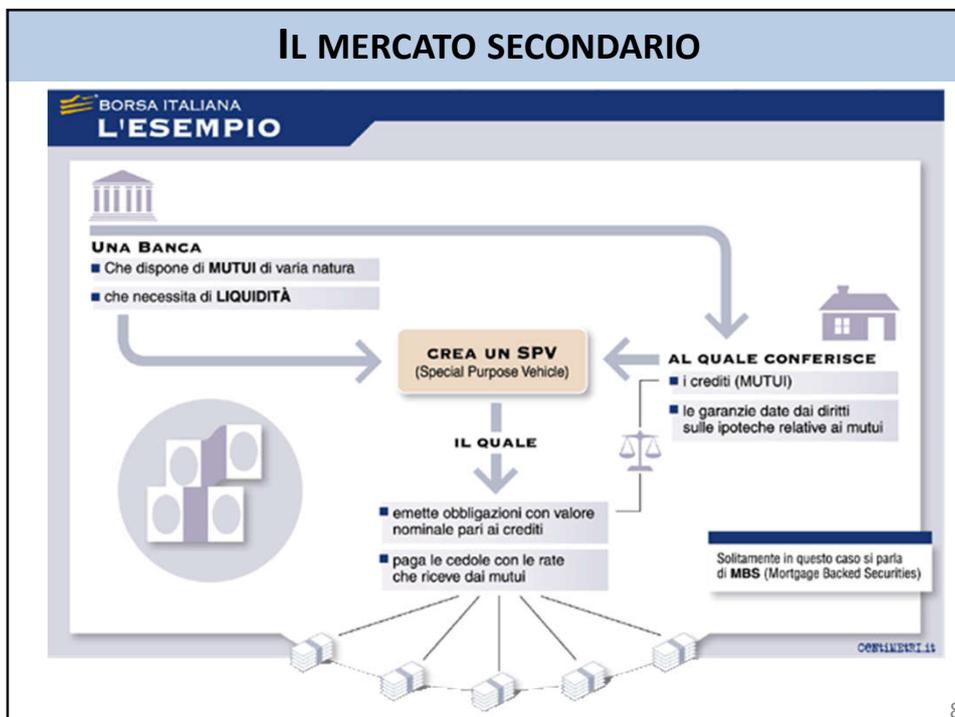
## IL MERCATO SECONDARIO

### Cartolarizzazione:

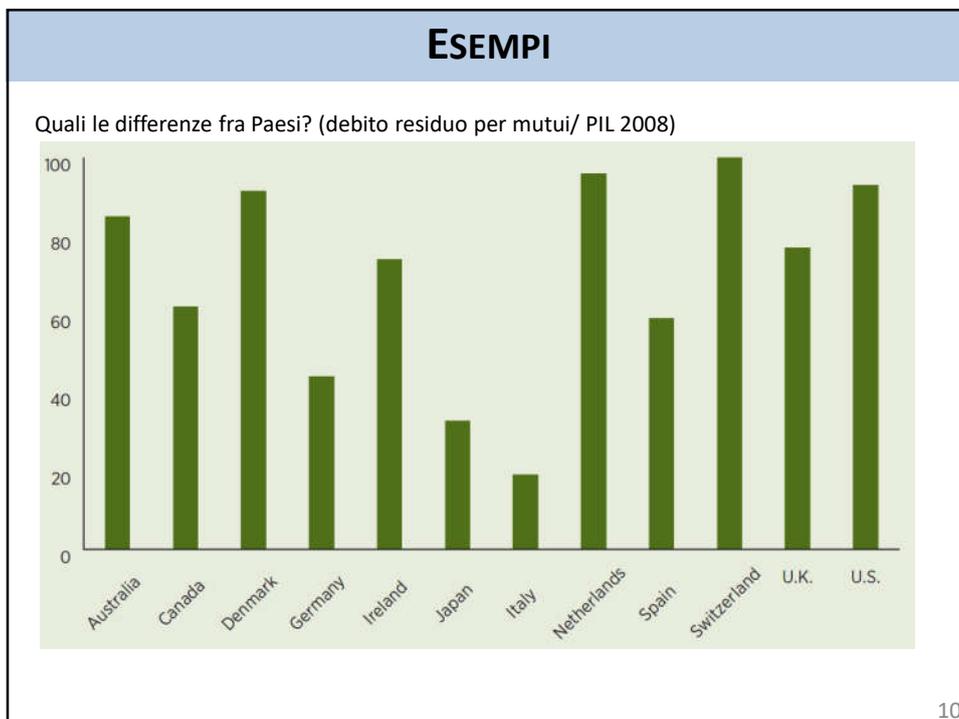
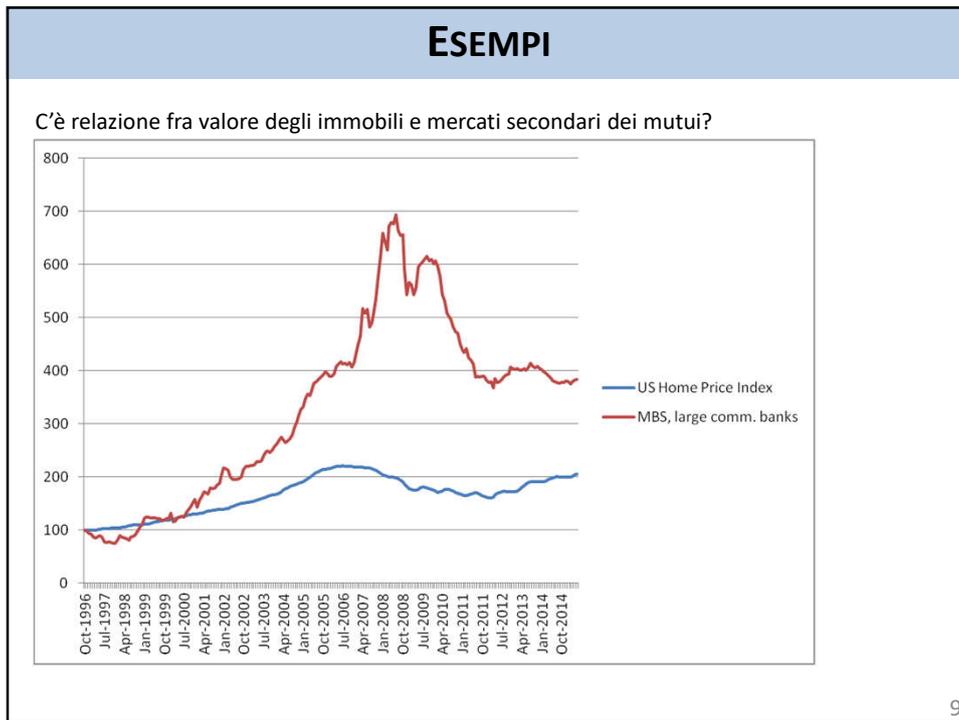
- Emissione di titoli rappresentativi di portafoglio di mutui (MBS): diversificazione per gli investitori
- Le risorse raccolte finanziano l'acquisto dagli *originator*: nuovi prestiti
- Possibilità di standardizzazione di portafogli eterogenei (tassi, scadenze, qualità del credito, area geografica, costi di servizio, ...)
- Processo:
  - Creazione di un portafoglio di prestiti con funzione di garanzia
  - Finanziamento dell'acquisto mediante emissione di nuovi titoli con redditività e rimborso dipendenti dai flussi raccolti dagli attivi originari
  - Divisione in *tranche* dei nuovi titoli a seconda del rischio di credito collegato (CDO) o a scadenze diverse (CMO), con diversi tassi di interesse
  - Trasferimento dei rischi agli investitori

7

## IL MERCATO SECONDARIO

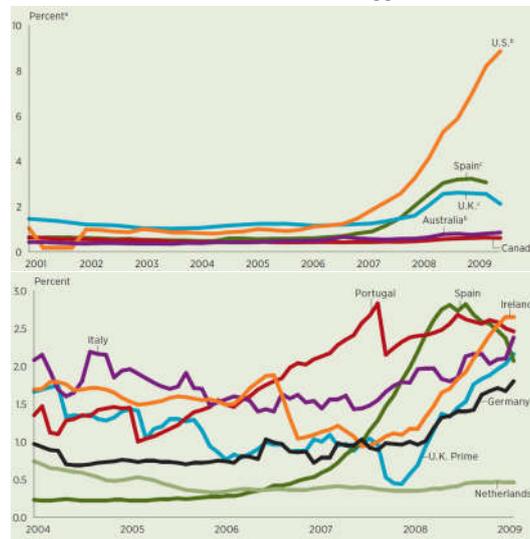


8



## ESEMPI

Quali le differenze fra Paesi? Fallimenti e ritardi oltre i 30gg

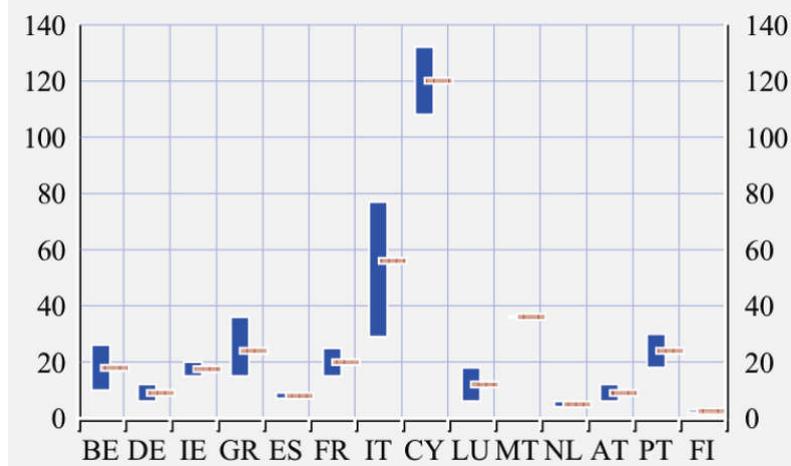


11

## ESEMPI

Quali le differenze fra Paesi? Durata del recupero della garanzia

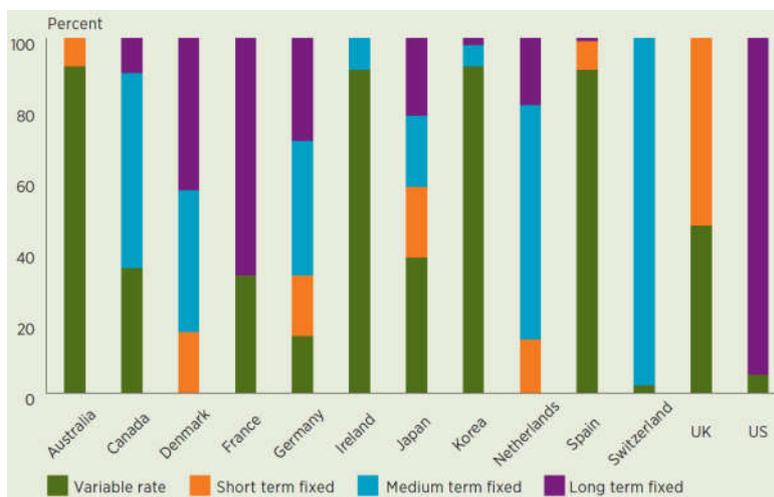
y-axis: months



12

## ESEMPI

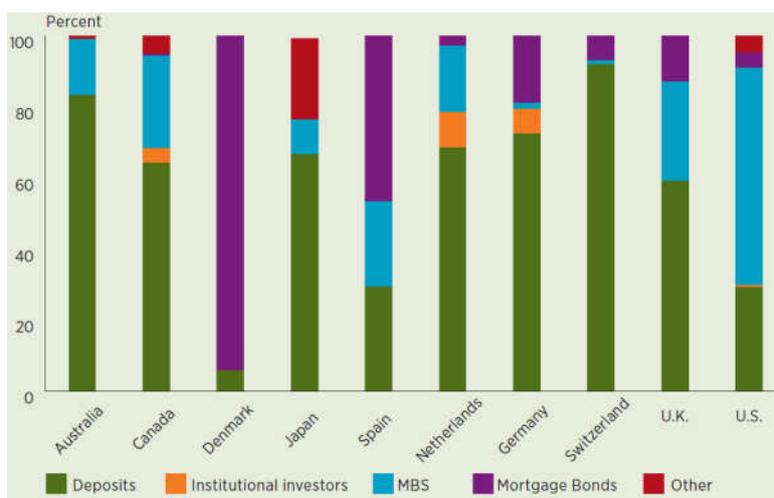
Quali le differenze fra Paesi? Tipologia di tasso



13

## ESEMPI

Quali le differenze fra Paesi? Fonte di finanziamento



14