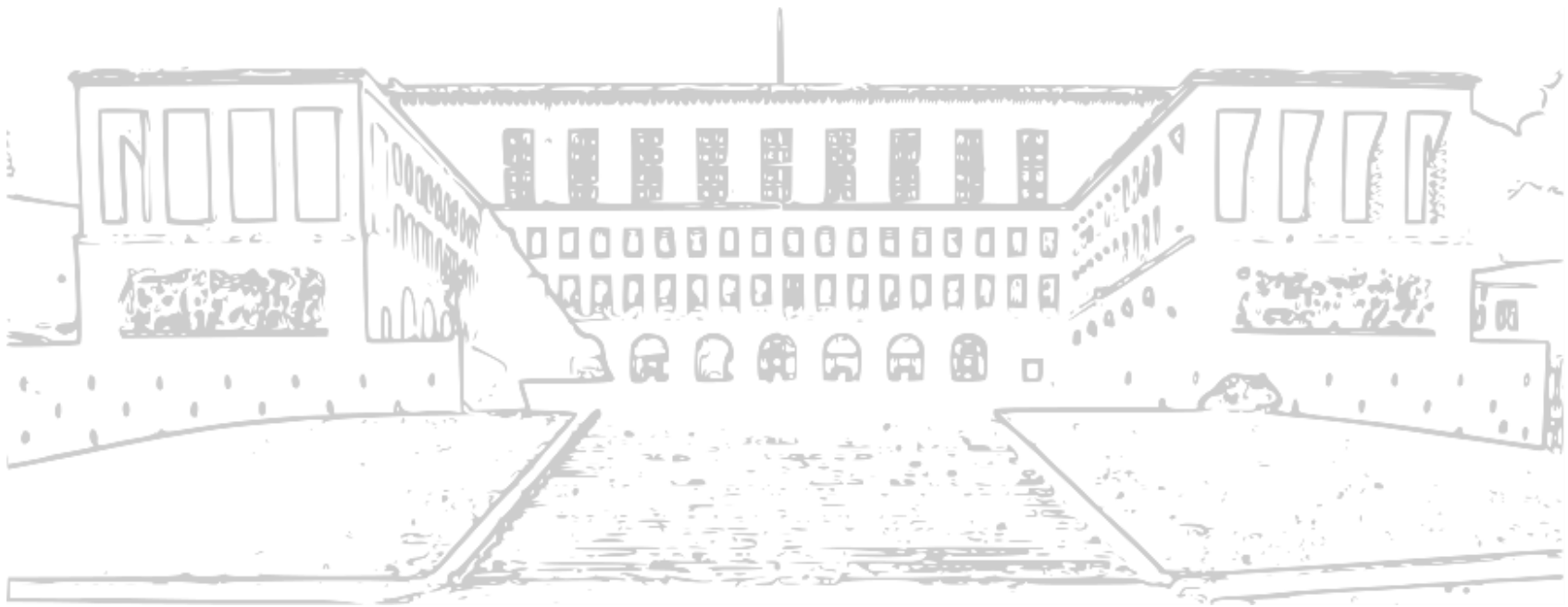


ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

OPERATORI DEL MERCATO MOBILIARE E ALTRI INTERMEDIARI

A.A. 2018/2019

Prof. Alberto Dreassi – adreassi@units.it



ARGOMENTI

- Banche d'affari
- *Broker e dealer*
- *Private equity e venture capital*
- Altri intermediari: mutualità e finanziarie

BANCHE D'AFFARI

- Non operano in depositi o prestiti ma altre tipologie di servizio
- Redditività prevalentemente **commissionale**
- Principali servizi:
 - **Sottoscrizione** nel mercato primario
 - **Servizio di negoziazione** alle nuove emissioni nel mercato secondario
 - **Brokeraggio** per HNWI
 - **Consulenza** su operazioni straordinarie (es. M&A, buyout, ...)
 - **Ricerche di mercato**
 - **Trading e gestioni patrimoniali**
 - **Merchant banking**
- Crisi finanziaria:
 - **conflitti di interesse** ed eccessiva assunzione di rischi
 - sostanziale sparizione/riscrittura del modello di *business*

BANCHE D'AFFARI

Interventi nel mercato mobiliare

- Offerta di servizi sulle caratteristiche e tempistiche di **nuove emissioni**
- **Servizi amministrativi** all'emissione (documentali, di trasparenza, pubblicità, ...)
- **Sottoscrizione diretta** delle nuove emissioni (o mediante consorzi) e servizi all'offerta pubblica, assumendo o meno a fermo le emissioni e con l'obiettivo di limitare le sotto- o sovra-sottoscrizioni
- **Collocamento** titoli presso il pubblico o privilegiato a investitori istituzionali

BANCHE D'AFFARI

Interventi nelle operazioni straordinarie

- **Calcolo del valore** d'impresa
- **Ricerca “discreta” di controparti** all'acquisto (mantenendo riservatezza da entrambe le parti)
- Assistenza alla ***due diligence***
- Assistenza alla realizzazione degli **accordi definitivi**
- **Consulenza** in caso di **M&A amichevoli o ostili** da entrambi i lati, con servizi accessori (presentazione di offerte, raccolta risorse finanziarie, strategie di resistenza, ...)

BROKER E DEALER

Broker:

- Agenti ricercano **per conto degli investitori** le migliori modalità di incontro fra domanda e offerta di strumenti finanziari
- Compensi basati prevalentemente su **commissioni**
- Servizi agli ordini (*discount broker*):
 - a valori di mercato oppure limitati (max/min),
 - *stop-loss* (vendita automatica a determinati valori soglia),
 - allo scoperto (prestito titoli, vendita a pronti e riacquisto a termine)
- Offrono anche finanziamenti (***margin credit***) e **conti** con servizi di pagamento
- Offrono **ricerche di mercato e consulenza**

BROKER E DEALER

Dealer e market maker:

- Offrono il **proprio portafoglio di strumenti** finanziari
- Si assumono il rischio delle esposizioni in portafoglio possedute
- **Aumentano la liquidità** degli attivi sui quali intervengono (illiquidi per insufficienti volumi o per le condizioni dell'emittente)
- Offrono continuamente **prezzi di acquisto e vendita** (denaro/lettera, o *bid/ask*) a tutti gli interessati
- Sono compensati dagli ***spread*** fra i prezzi offerti
- I *market maker* **sono** il mercato per determinati titoli

PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

- Entrambe: società simile all'accomandita per la raccolta di risorse da investitori professionali (HNWI)
- *Venture capital*:
 - Offre fondi a **imprese giovani e in fase di *start-up***, con opportunità di crescita forti ma accesso limitato ai mercati tradizionali
 - **Acquista azioni** (solitamente max 50%) delle imprese assistite e ha un orizzonte di ritorno sull'investimento di **lungo termine**
 - **Nomina** suoi rappresentanti quali **amministratori** offrendo esperienza, consulenza e opportunità di crescita, ne ottiene il **monitoraggio**
 - Solitamente, si specializza (*seed, early-stage, later-stage, ...*)
 - L'uscita è solitamente attraverso **IPO** o **fusioni/agggregazioni**
 - Elevata componente di **rischio imprenditoriale**, elevati rendimenti attesi, richieste notevoli capacità di valutazione e gestionali

PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

- *Private equity / buyout*:
 - Assiste imprese quotate all'**uscita dal mercato** e al ritiro delle proprie azioni, solitamente in caso di difficoltà
 - Acquista solitamente l'**intero capitale** (o quasi)
 - Riduce i vincoli regolamentari, individua un **nuovo management** che è coinvolto direttamente nelle sorti dell'impresa
 - Offre servizi di **natura strategica** che consentano un ritorno diretto sulla *performance*
 - L'orizzonte è di **medio-lungo** termine
 - Se l'esito è positivo, uscita con **IPO** o **fusioni/aggregazioni**
 - Entità molto maggiore dell'investimento
 - Elevato **rischio**/rendimento e bagaglio tecnico richiesto

ALTRI INTERMEDIARI: MUTUALITÀ E BANCHE

- Risposta spontanea al gap di offerta di aree «marginali» dai numeri elevati ma dai piccoli volumi individuali (*microfinance*):
 - Origini urbane (Schulze-Delitzsch, Luzzatti) e rurali (Raiffeisen, Wollemborg) delle unioni cooperative del credito
 - Alle moderne casse rurali, banche popolari e banche di credito cooperativo
- **Mutualità**: clientela e proprietà coincidono
- **Gli utili non sono distribuiti**: contenimento dei rischi e dello *short-termism*
- Regole sulla **proprietà massima** di azioni/voti (es. voto capitario) e non contendibilità
- **Problemi di agenzia** superiori fra clienti/azionisti e manager, ma con minori possibilità di ottenere profitti da essi
- **Maggiori costi (inferiori economie di scala, accesso al *funding*, ...)**
- **Vantaggi fiscali**
- Non solo offerta diretta di credito: consorzi di garanzia fidi
- Recente fase di profonda riscrittura del modello di *business* (popolari/BCC)

ALTRI INTERMEDIARI: IMPRESE FINANZIARIE

- Fonte alternativa di credito al consumo rateizzato per acquisti al dettaglio
- Specializzati per **clientela** (es. consumatori) o **prodotti** (es. *leasing*)
- Solitamente, fondi acquisiti in ampi volumi dai mercati monetari e sono utilizzati per piccoli prestiti a breve/medio termine:
 - **Minori rischi di liquidità** (assenza di depositi), ma mancanza di un mercato secondario per gli attivi
 - **Inferiore rischio di tasso** (durate più corte), comunque con un gap fra attivo e passivo
 - **Possibile maggiore rischio di credito**: concentrazione, limitati strumenti di selezione/monitoraggio (ma maggiori tassi)
 - **Limiti di regolamentazione/vigilanza contenuti**, eccettuata la protezione dei consumatori e le regole di trasparenza
- Spesso “*captive*” di altre istituzioni finanziarie e non finanziarie, ma anche indipendenti

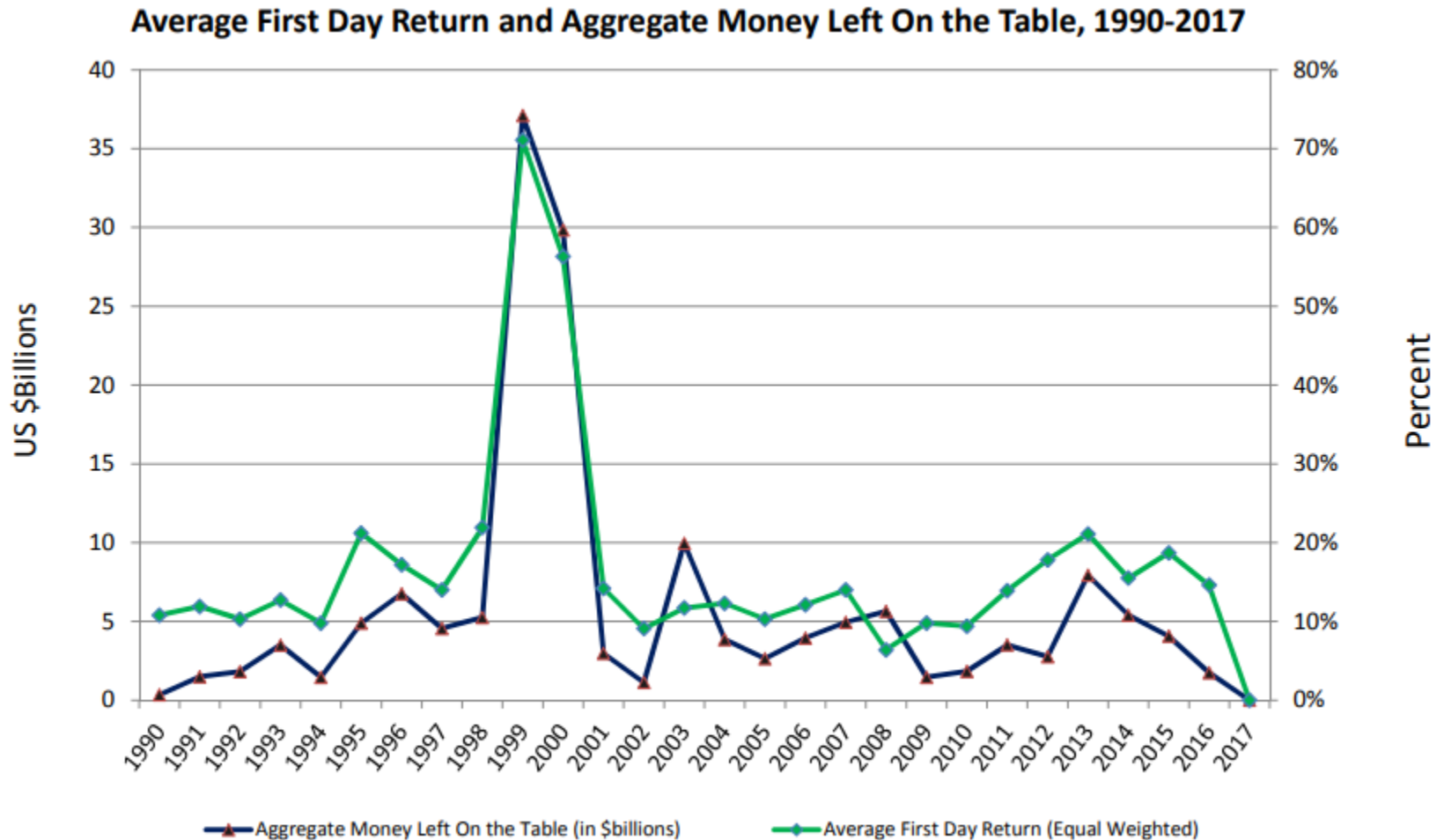
ALTRI INTERMEDIARI: IMPRESE FINANZIARIE

Principali tipologie:

- nel settore commerciale e delle imprese:
 - **factoring**: sconto su crediti commerciali (garanzia), pro-solvendo/soluto, con servizi aggiuntivi (verifica controparti, incasso, ...)
 - **leasing**: su beni strumentali (garanzia), pagamenti periodici, alcuni vantaggi di natura gestionale (proprietà, riscatto, manutenzioni, ...) e fiscale
 - credito **revolving su merci**: prestiti garantiti da insiemi di attività dotate di “titoli” (garanzia) e suddivisi in *tranche* a rotazione
 - **credito al consumo**:
 - acquisto di beni specifici (mobili, elettronica, ...), ristrutturazione di immobili, rifinanziamento di debiti pregressi, vantaggi dell’offerta nel punto vendita (anche di carte di credito/debito)
 - alcuni si specializzano su clientela in difficoltà (con redditi bassi, difficoltà a ripagare debiti pregressi, rifiutati dai canali bancari, ...)

ESEMPI

1. Alcune statistiche sulle IPO [US data, Ritter J.R., University of Florida]



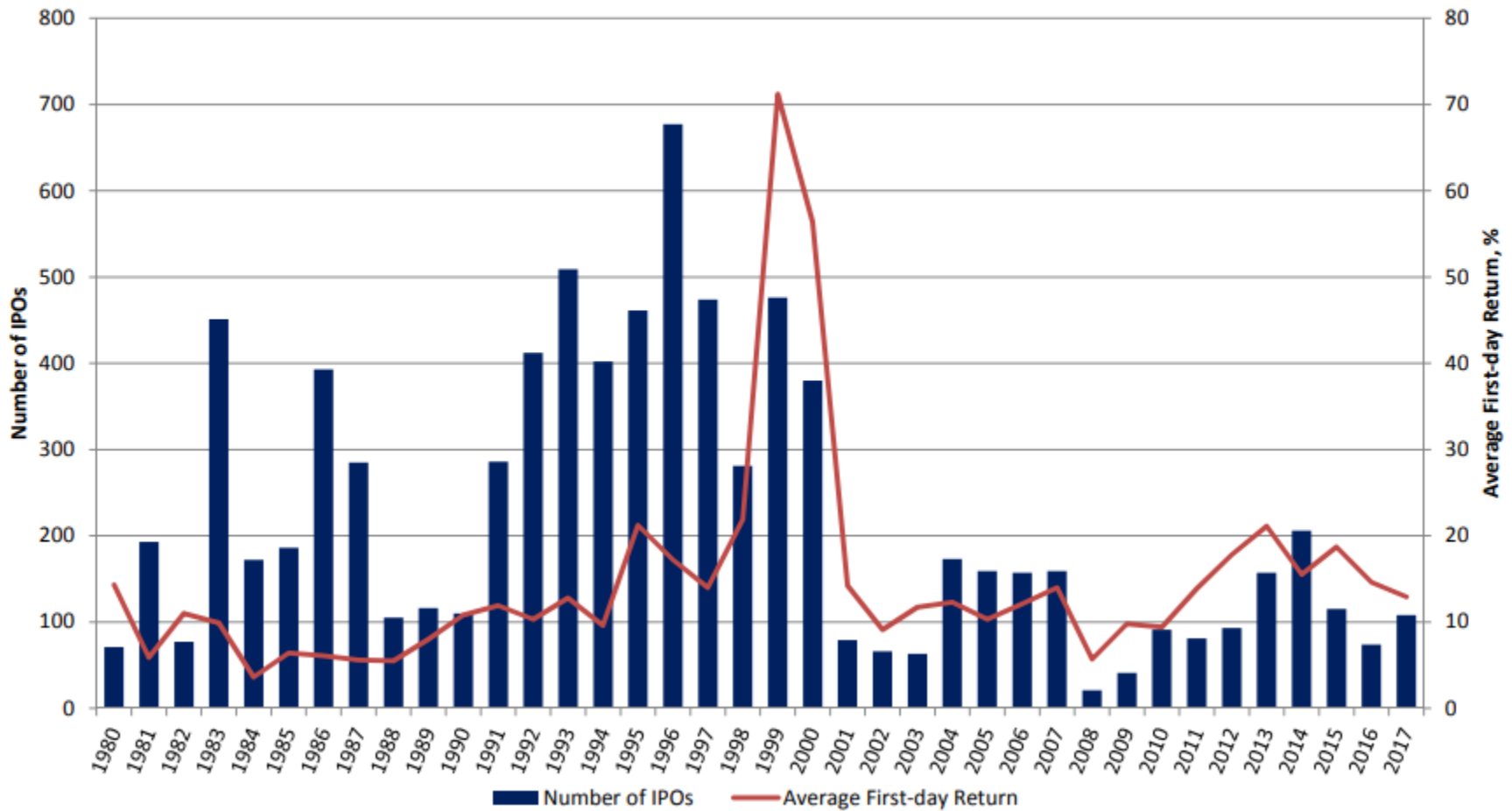
(MLOTT: differenza fra prezzo di chiusura del 1° giorno e prezzo di offerta, moltiplicato per il numero di azioni)

* Il dato 2017 è non aggiornato: return 15%, MLOTT = 3.69 mld USD

ESEMPI

2. Alcune statistiche sulle IPO [US data, Ritter J.R., University of Florida]

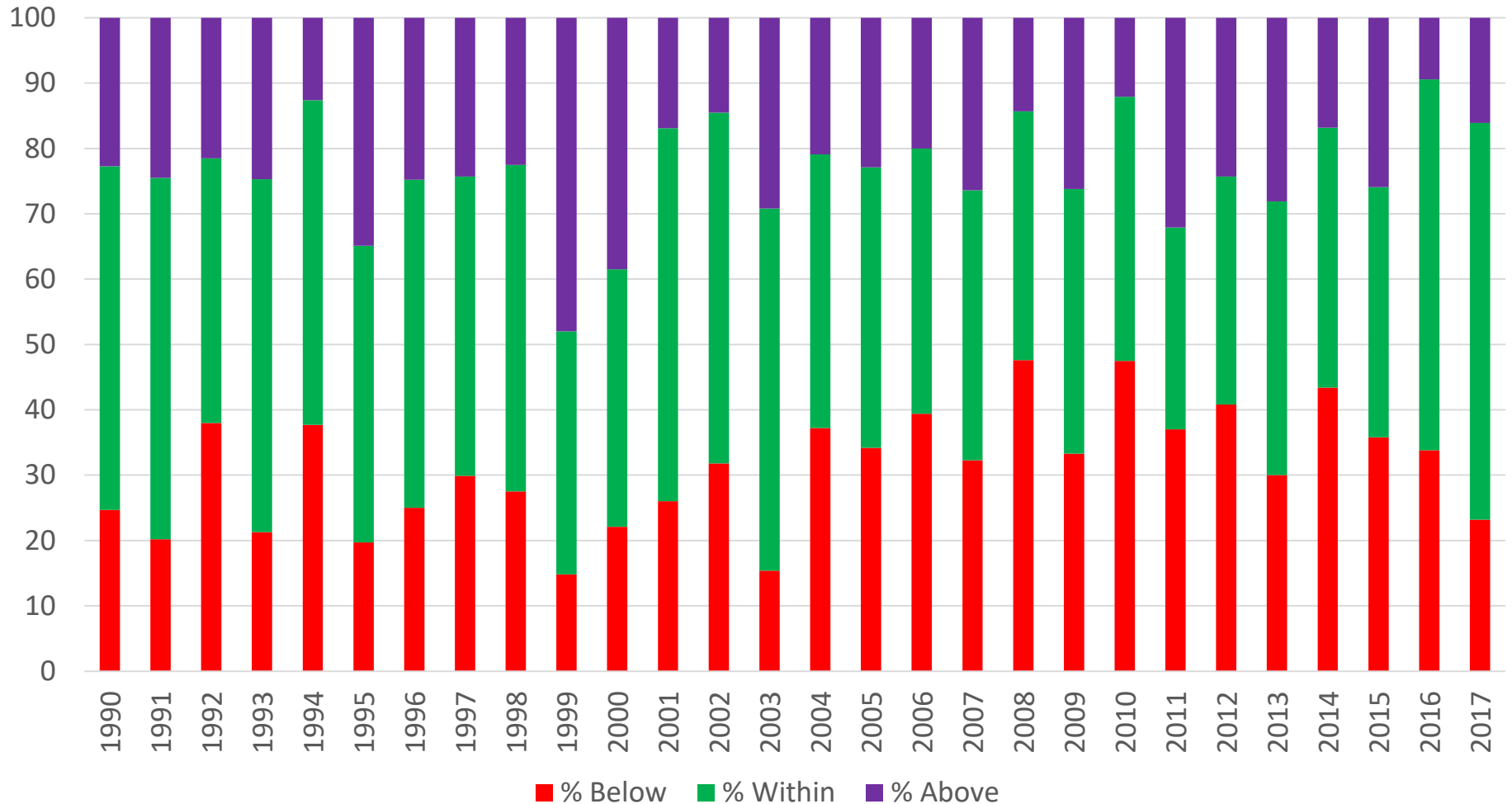
Number of U.S. Offerings and Average First-day Return, 1980-2017



ESEMPI

3. Alcune statistiche sulle IPO [US data, Ritter J.R., University of Florida]

Intervallo di prezzo e *performance*

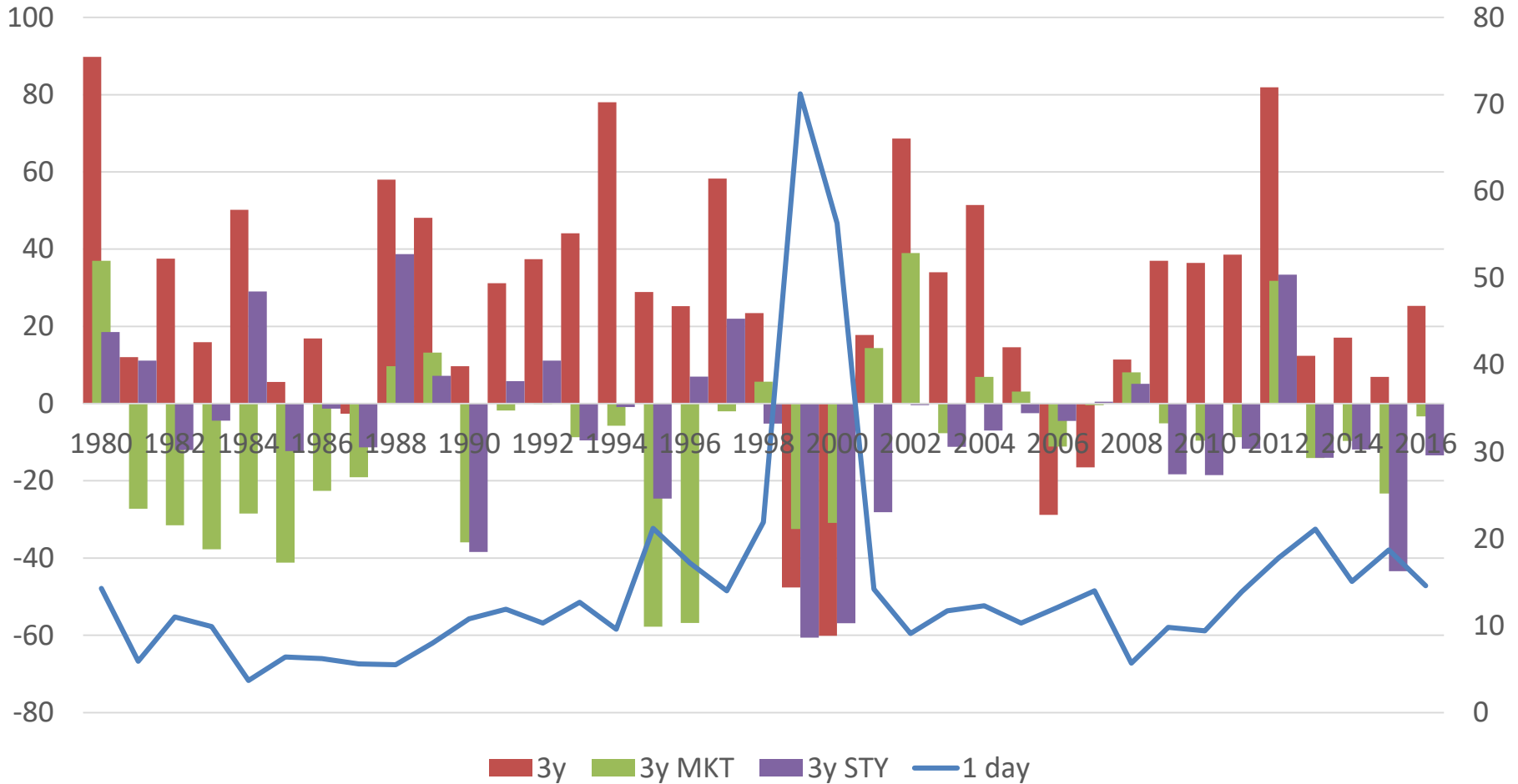


... ma nel 1999-2000, il rendimento per il "below" era mediamente dell'8%, contro il 122% dell'above...

ESEMPI

4. Alcune statistiche sulle IPO [US data, Ritter J.R., University of Florida]

Performance a 1 giorno e a 3 anni (aggiustata per il mercato o per il tipo di impresa)



1980-2016: 1day 17,9%, 3y 21,9%, 3y MKT -18,4%, 3y STY -7,6%

2001-2016: 1day 14,0%, 3y 20,8%, 3y MKT -1,6%, 3y STY -9,4%

ESEMPI

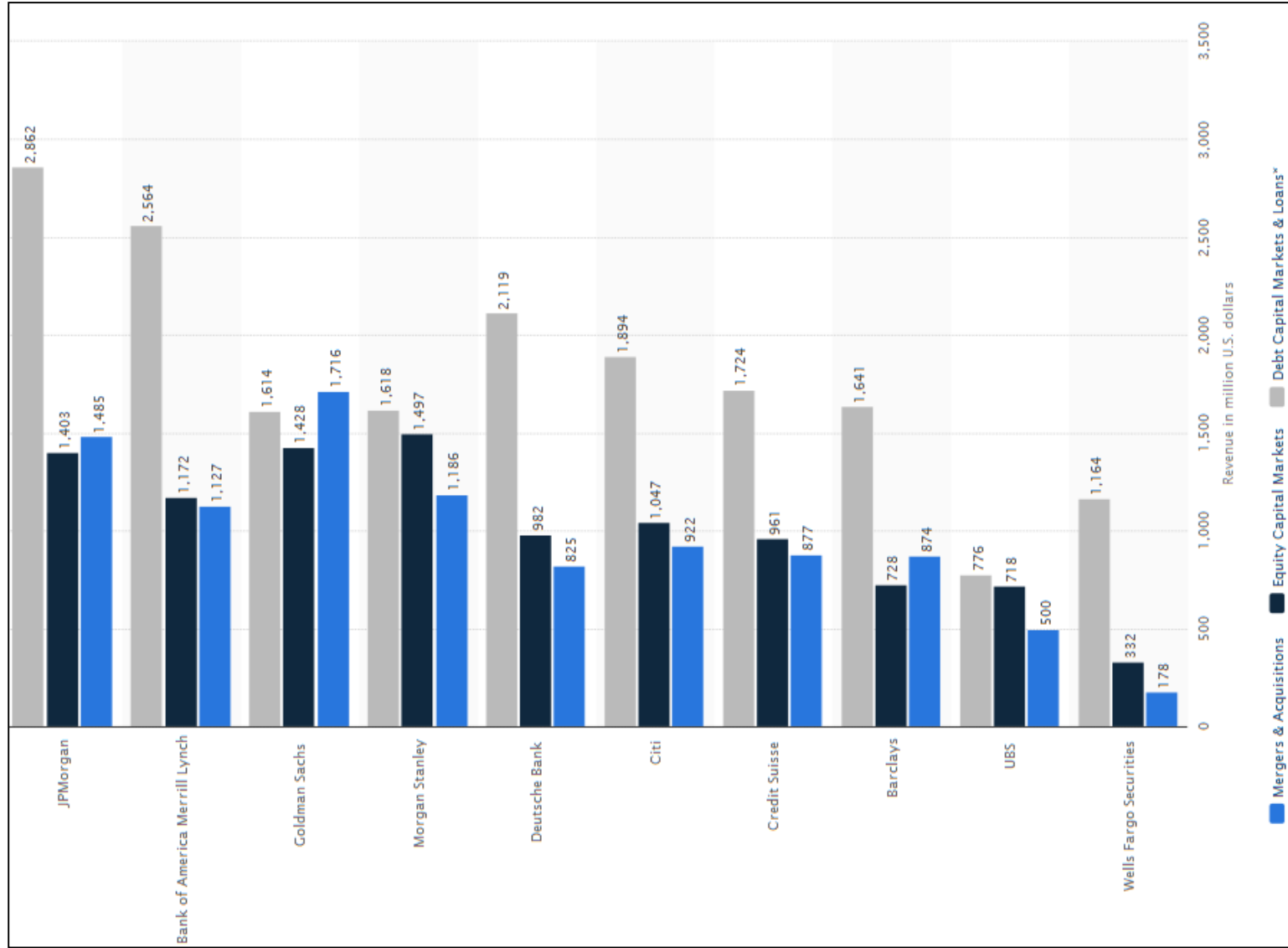
5. Caso Ferrari, con IPO impostata nell'intervallo 48-52\$/azione



Opinione degli analisti	Target price	Note
Mediobanca	64\$	joint bookrunner
Ubs	60\$	underwriter
BofA Merrill Lynch	60\$	joint bookrunner
JpMorgan Chase	52\$	joint bookrunner
BNP Paribas	46\$	joint bookrunner
Evercore Isi	40\$	nessun coinvolgimento diretto

ESEMPI

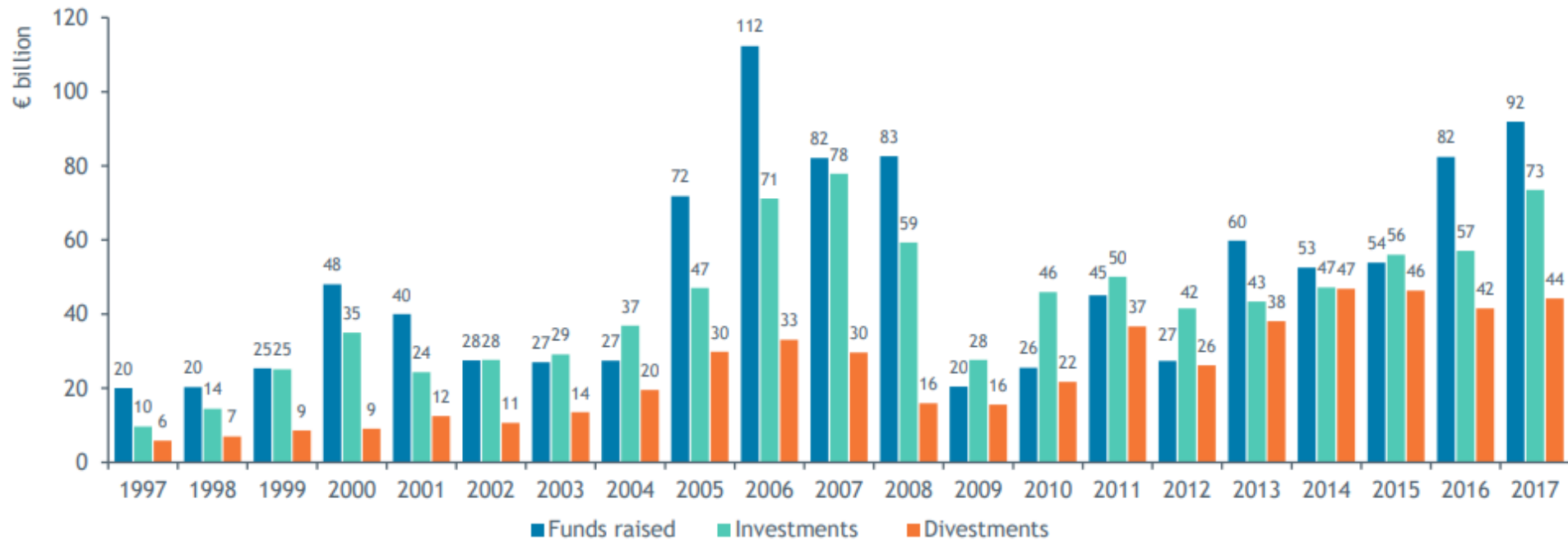
6. Prime 10 banche d'affari per commissioni [statista.com, 2014]



ESEMPI

7. Dati sul mercato europeo di PE e VC [EVCA.eu]

FLUSSI

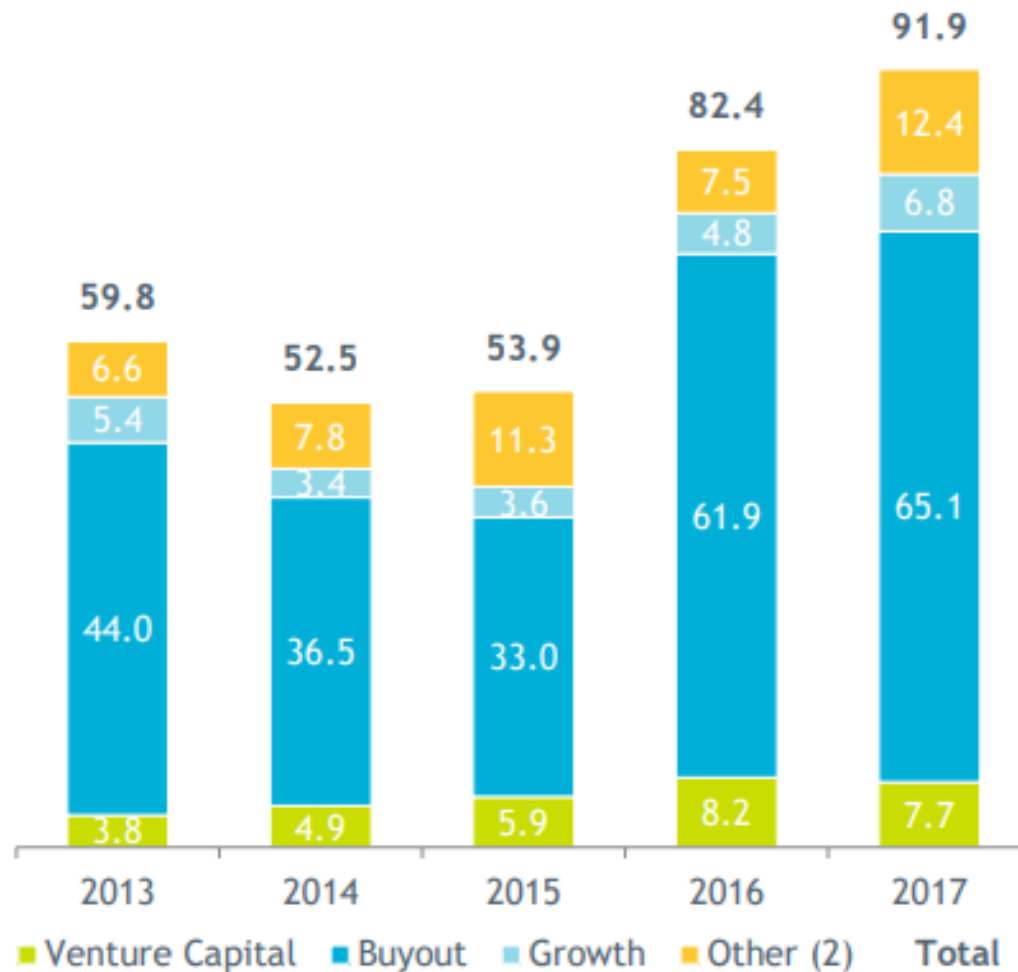


ESEMPI

8. Dati sul mercato europeo di PE e VC [EVCA.eu]

Nuove risorse raccolte

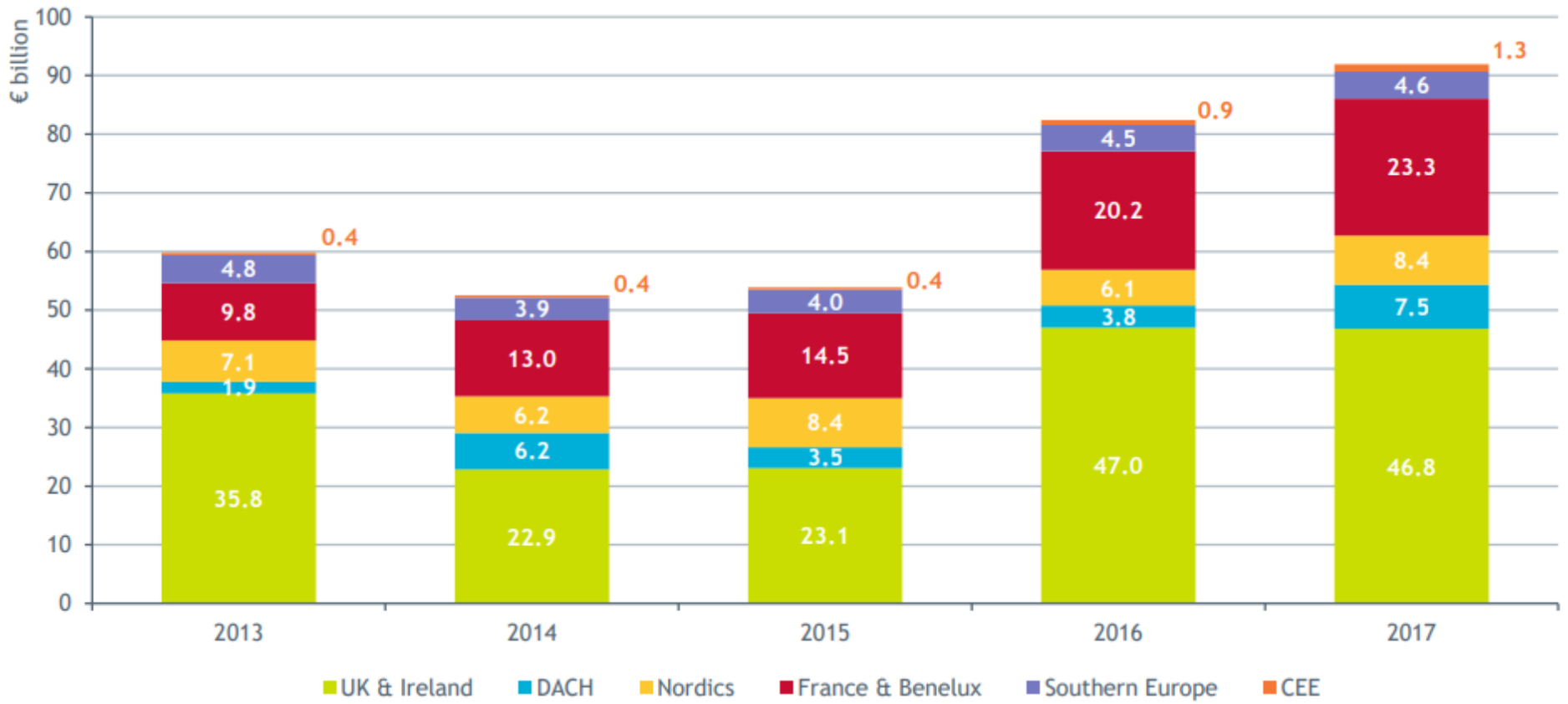
Incremental amounts raised during the year (€ billion)



ESEMPI

9. Dati sul mercato europeo di PE e VC [EVCA.eu]

Raccolta fondi per area geografica



ESEMPI

9. Dati sul mercato europeo di PE e VC [EVCA.eu]

Raccolta fondi per area geografica / fonte (dati 2017)

