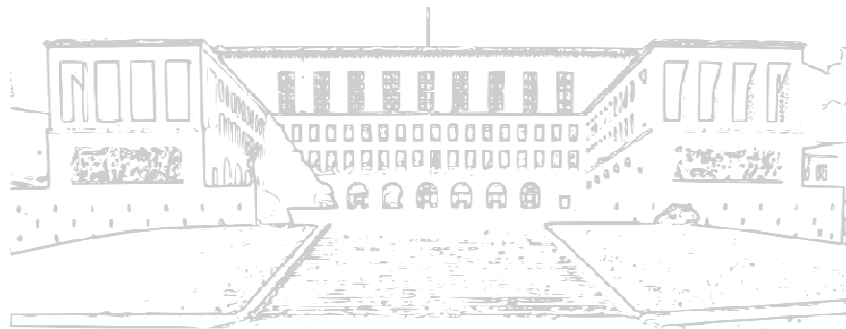


## ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

### IL SISTEMA FINANZIARIO

A.A. 2015/2016  
Prof. Alberto Dreassi – [adreassi@units.it](mailto:adreassi@units.it)



### ARGOMENTI

- Le funzioni dei mercati finanziari
- Asimmetrie informative: *adverse selection* e *moral hazard*
- Struttura dei mercati finanziari
- La dimensione internazionale
- Classificazione degli intermediari finanziari
- Regolamentazione e vigilanza
- Esempi

## FUNZIONI DEI MERCATI FINANZIARI

Luoghi d'incontro fra operatori in *surplus* e in *deficit* finanziario

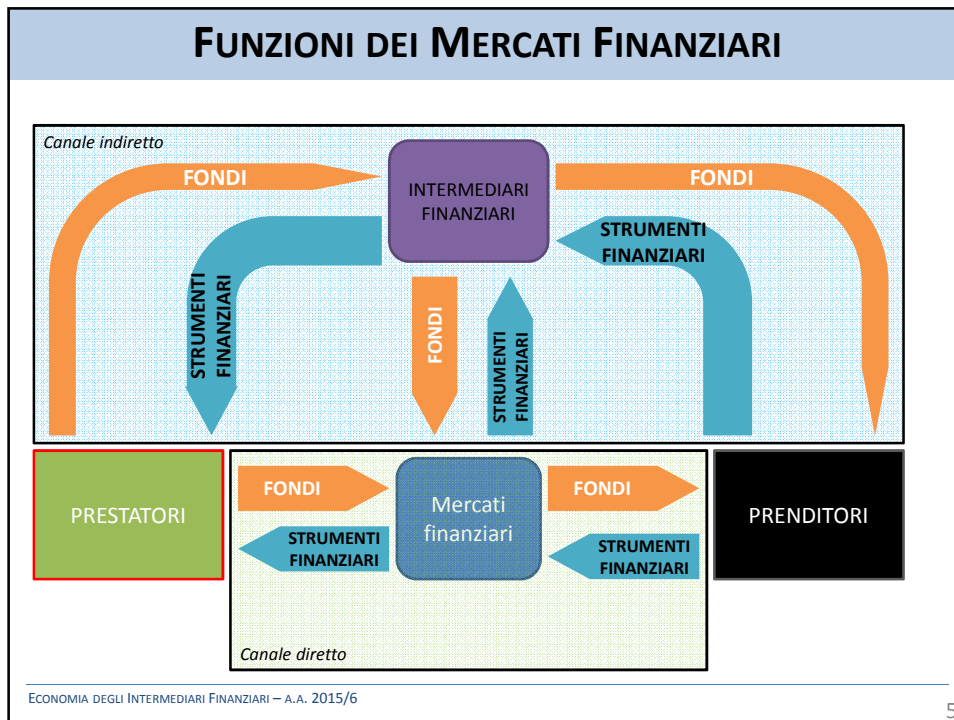
Principali funzioni:

- Trasferire fondi da prestatori a prenditori
  - Direttamente: agevolando l'emissione e la vendita di strumenti finanziari (titoli, diritti sul reddito o sul patrimonio futuro) da parte dei prenditori e il loro acquisto da parte dei prestatori
  - Indirettamente: attraverso istituzioni che assumano passività nei confronti dei prestatori e attività nei confronti dei prenditori

## FUNZIONI DEI MERCATI FINANZIARI

Perché prestatori e prenditori non si incontrano autonomamente?

- Le opportunità di investimento più profittevoli sono raramente a disposizione dei risparmiatori (famiglie)
- Prenditori e prestatori non si conoscono a vicenda e potrebbero non godere di fiducia presso la controparte
- Privi di assistenza, i fondi verrebbero allocati inefficientemente, per nulla o in modi meno produttivi
- La qualità di risparmiatore e prenditore varia nel tempo



5



6

## ASIMMETRIE INFORMATIVE

- Si presentano quando una parte in una transazione non conosce a sufficienza la controparte per compiere decisioni accurate
- Conseguenze:
  - Adverse selection (ex-ante): i peggiori prenditori ricercano i prestiti più attivamente e sono finanziati più spesso, al punto da “bloccare” il trasferimento dei fondi da parte dei prestatori
  - Moral hazard (ex-post): il prenditore ha incentivi ad intraprendere comportamenti “indesiderati” che rendono improbabile la restituzione del prestito (oltre a generare conflitti di interesse), al punto da “bloccare” l’azione dei prestatori
- Gli intermediari possono:
  - Richiedere informazioni puntuali ed utilizzare la propria esperienza
  - Analizzare i prestatori, discernendo fra “buoni” e “cattivi”
  - Monitorare attivamente i prestatori riducendo gli incentivi all’opportunismo

ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI – A.A. 2015/6

7

## STRUTTURA DEI MERCATI FINANZIARI

Principali strumenti finanziari

- Strumenti di debito (obbligazioni, mutui, ...):
  - Il prenditore accetta di pagare al prestatore un ammontare fisso o predeterminato a specifici intervalli temporali fino alla scadenza contrattuale
  - Breve (<1a), medio (1a-5/10a), lungo termine (>5/10a)
- Strumenti di capitale (azioni ordinarie, di risparmio, ...):
  - Il prestatore ha un diritto agli utili netti futuri (attraverso il pagamento di dividendi) e agli attivi netti di un’azienda (sebbene residuale in caso di liquidazione/fallimento)
  - Comprendono solitamente una gamma di diritti di voto nelle principali decisioni aziendali
  - Volumi inferiori agli strumenti di debito

ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI – A.A. 2015/6

8

## STRUTTURA DEI MERCATI FINANZIARI

Rispetto alla trasferibilità

- Mercati creditizi:
  - Strumenti non (o difficilmente) trasferibili
  - Elevato grado di personalizzazione
- Mercati mobiliari:
  - Strumenti facilmente trasferibili a terzi
  - Elevato grado di standardizzazione

## STRUTTURA DEI MERCATI FINANZIARI

Rispetto all'origine:

- Mercati primari:
  - Ospitano il collocamento di nuove emissioni di strumenti agli acquirenti iniziali
  - I flussi vengono acquisiti direttamente dai prenditori
  - Utilizzo più frequente da parte di investitori istituzionali
- Mercati secondari:
  - Ospitano la compravendita di strumenti già emessi
  - Vedono la partecipazione di numerosi intermediari (*broker, dealer, banche, assicurazioni, ...*)
  - I flussi vengono acquisiti dai possessori precedenti degli strumenti
  - Offre liquidità artificiale agli strumenti e un prezzo "di equilibrio" che indirettamente influenza il mercato primario

## STRUTTURA DEI MERCATI FINANZIARI

Rispetto all'organizzazione:

- Mercati di borsa:
  - Compratori e venditori si incontrano, anche virtualmente, in un "luogo" centralizzato per condurre affari di tipo standardizzato
  - Spesso organizzati in segmenti: MTA, MOT, IDEM, SEDEX, ...
- Mercati *Over-the-Counter* (OTC):
  - *Dealer* in luoghi diversi offrono il proprio portafoglio di titoli e sono pronti ad acquistare e vendere a prezzi determinati gli stessi nei confronti di chiunque
  - Sviluppi tecnologici, competizione e standardizzazione riducono le differenze rispetto ai precedenti

## STRUTTURA DEI MERCATI FINANZIARI

Rispetto alla scadenza:

- Mercati monetari:
  - Le negoziazioni hanno ad oggetto strumenti di debito a breve termine (<1°)
  - Volumi enormi ed elevata liquidità
  - I singoli strumenti hanno tagli molto elevati
  - Consentono la gestione di temporanei eccessi o carenze di fondi
- Mercati dei capitali:
  - Le negoziazioni hanno ad oggetto strumenti di debito a più lungo termine o di capitale
  - Elevata volatilità dei prezzi e rischi connessi
  - Consentono la gestione di necessità di finanziamento/investimento a più lungo termine

## I MERCATI INTERNAZIONALI

Alcuni termini che confondono le idee:

- **Euroobbligazioni:** la denominazione è in una valuta diversa rispetto a quella del Paese di emissione (es. titoli in RMB a Singapore)
- **Eurovalute:** depositi in valuta domestica al di fuori del Paese d'origine (es. eurodollaro, o depositi in USD in banche extra-USA)

La "globalizzazione", nonostante i suoi oppositori, offre:

- opportunità di maggiore efficienza (competizione per i fondi)
- opportunità di crescita (aumento delle alternative di raccolta e impiego dei fondi)
- maggiore benessere economico (uso più produttivo in situazione di scarsità di risorse)

## I MERCATI INTERNAZIONALI

Nonostante le differenze fra Paesi:

- i mercati monetari sono di gran lunga i più grandi
- i circuiti indiretti prevalgono su quelli diretti
- i mercati del debito prevalgono su quelli azionari
- i mercati obbligazionari prevalgono su quelli azionari in alcuni Paesi (es. USA) ma non in altri (es. FRA e ITA)

		ITA	FRA	DE	UK	USA
% sul totale delle attività finanziarie						
Banche	2001	64.2	67.6	75.5	56.4	26.8
	2006	68.1	65.6	72.3	62.1	24.9
	2013	71.3	67.0	66.6	55.6	28.2
Fondi comuni, assic.ni, altri	2001	35.8	32.4	24.5	43.6	73.2
	2006	31.9	34.4	27.7	37.9	75.1
	2013	28.7	33.0	33.4	44.4	71.8
Attività finanziarie su PIL						
Mercati finanziari	2001	2.4	4.1	4.3	6.1	3.7
	2006	3.1	5.3	4.6	9.6	4.2
	2013	3.9	6.0	4.4	12.4	4.7

## INTERMEDIARI

Rispetto al ruolo svolto:

- Intermediari creditizi:
  - Banche: raccolgono con depositi, obbligazioni e azioni e offrono impieghi a imprese e famiglie, investono nel mercato monetario, obbligazionario, azionario
  - Altri: raccolgono con obbligazioni e azioni e offrono finanziamenti a imprese e famiglie
- Intermediari assicurativi:
  - Vita: raccolgono premi, investono nel mercato mon., obblig., az.
  - Danni: raccolgono premi, investono nel mercato mon., obblig., az.
  - Fondi pensione: raccolgono contributi, investono nel mercato mon., obblig., az.
- Intermediari mobiliari:
  - SIM e banche di investimento: raccolgono con azioni e obbligazioni, investono nel mercato mon., obblig., az.
  - SGR, fondi comuni e SICAV: raccolgono con azioni e quote, investono nel mercato mon., obblig., az.

Molti altri intermediari “assistono” parte di questi processi produttivi (*broker, ...*)

## REGOLAMENTAZIONE E VIGILANZA

Scopo (diretto/indiretto): protezione della clientela creditrice

Strumenti:

- Requisiti di trasparenza: riduzione delle asimmetrie e dei connessi rischi di *adverse selection*, *moral hazard* e conflitti di interesse (contratti, bilanci, ...)
- Sana e prudente gestione e stabilità dei mercati:
  - Restrizioni alla concorrenza, all'entrata e all'uscita dal mercato
  - Limiti agli investimenti e alle operazioni rischiose
  - Assicurazione dei depositi e interventi di ultima istanza
  - Restrizioni sui prezzi di prodotti e servizi
  - Vigilanza prudenziale: requisiti patrimoniali, *governance* e disciplina di mercato

In Italia il modello prevede una molteplicità di autorità: Banca d'Italia, CONSOB, IVASS, COVIP, AGCM, MEF, ... oltre a quelle europee e internazionali



## ESEMPI

1. Immaginate di aver risparmiato 1.000€ e di volerli investire in una di queste alternative:
    - Un compagno di corso ha bisogno di un prestito per un anno ed è disposto a pagare un interesse del 20%
    - Una banca offre un deposito in conto corrente al 2% di tasso
    - Una PMI offre un'obbligazione di durata triennale con una cedola del 7%
- Qual è la scelta migliore?
  - Quale scegliereste?
  - Cosa dovete considerare prima di scegliere?

ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI – A.A. 2015/6

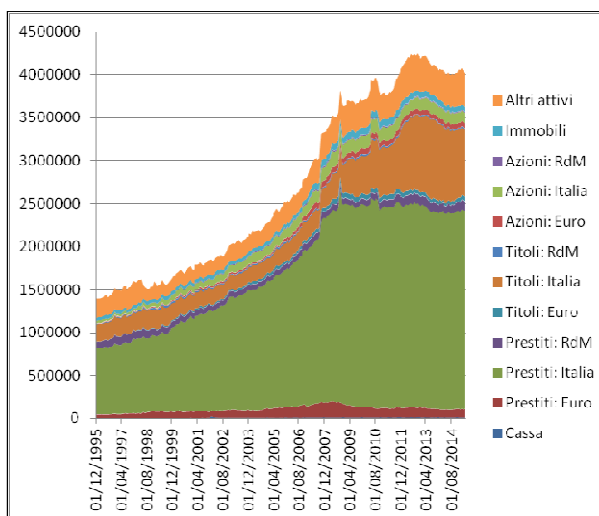
17

## ESEMPI

2. A maggio 2015 il sistema bancario italiano presentava i seguenti dati strutturali:

Attività	5/15 (mld €)
Cassa e disponibilità liquide	9.7
Prestiti:	
-Italia	2,318.0
-Euro area	95.2
-RdM	102.7
Titoli di debito e simili:	
-Italia	776.9
-Euro area	59.1
-RdM	15.8
Azioni e simili:	
-Italia	122.4
-Euro area	58.8
-RdM	8.5

Vi aspettavate queste cifre?



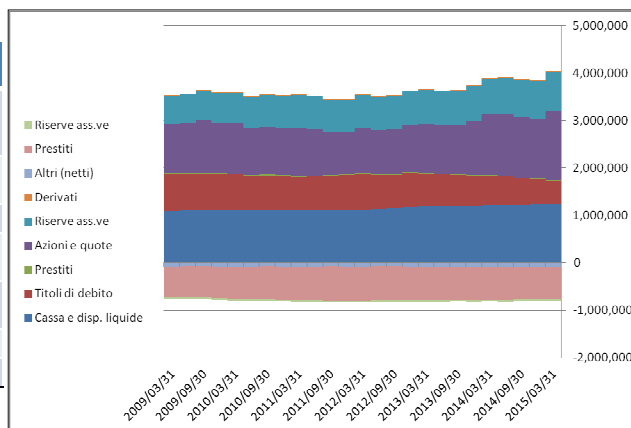
ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI – A.A. 2015/6

18

## ESEMPI

3. A marzo 2015, le famiglie italiane presentavano la seguente posizione (in MLD €):

Attività finanziarie		Passività finanziarie	
Cassa e disponibilità liquide	1.243	Prestiti	692
Titoli di debito	482	Riserve ass.ve	37
Prestiti	16	Altri	179
Azioni e quote	1.455		
Riserve ass.ve	828		
Derivati	501		
Altri	95		



Vi aspettavate queste cifre?

## ESEMPI

4. A tutto il 2014, le imprese non finanziarie italiane presentavano la seguente posizione (in MLD €):

Attività		Passività	
Denaro liquido e depositi	292	Depositi	33
Titoli a breve termine	0	Titoli a breve termine	5
Titoli a lungo termine	66	Titoli a lungo termine	151
Derivati	5	Derivati	8
Prestiti a breve termine	40	Prestiti a breve termine	371
Prestiti a lungo termine	28	Prestiti a lungo termine	737
Azioni e quote	551	Azioni e quote	1.525
Attività assicurative	18	Passività assicurative	99
Crediti e simili	607	Debiti e simili	545
	1.608		3.473

Vi aspettavate queste cifre?