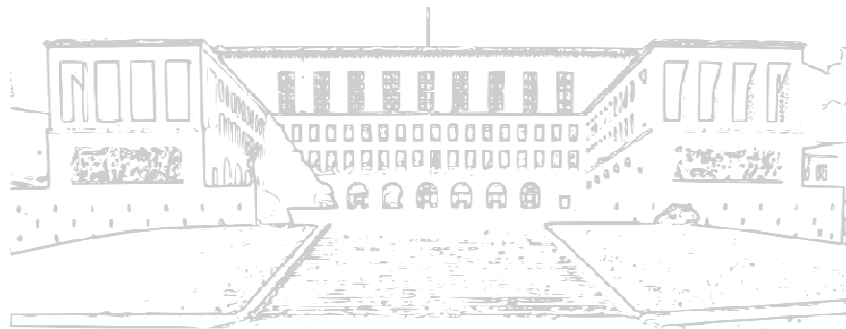


ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

MERCATO DEI MUTUI

A.A. 2015/2016
Prof. Alberto Dreassi – 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
- Frequente per scopi residenziali, ma anche per l'acquisto di immobili a fini produttivi o commerciali
- I piani di rimborso prevedono pagamenti periodici composti sia di quote capitali che interessi (ammortamento)
- Tassi: fissi, variabili, o varie combinazioni fra i due

SCOPI E CARATTERISTICHE

- Fattori alla base della determinazione dei tassi:
 - Tassi di mercato, *duration*, *discount points* all'inizio del contratto
 - Qualità della garanzia, rapporto fra prestito e valore (es. 80/20) e presenza di coperture assicurative (vita, danni o specifiche)
 - Qualità del debitore: merito di credito, reddito disponibile, ricchezza netta, struttura dell'indebitamento, andamento storico della relazione, ...
 - Strategia e attese del prestatore

TIPOLOGIE DI PIANI DI AMMORTAMENTO

Principalmente due alternative (pur in presenza di numerose varianti):

- Es.: capitale 100k€, TAN 7%, scadenza 10a, rata annuale, commissioni: 1.000 subito, 50€/rata

- “francese”:
rata fissa

Anno	Rata	C	I	Pagato	Residuo	Flusso
0					100.000	-99.000
1	14.238	7.238	7.000	7.238	92.762	14.288
2	14.238	7.744	6.493	14.982	85.018	14.288
3	14.238	8.287	5.951	23.269	76.731	14.288
4	14.238	8.867	5.371	32.135	67.865	14.288
5	14.238	9.487	4.751	41.622	58.378	14.288
6	14.238	10.151	4.086	51.774	48.226	14.288
7	14.238	10.862	3.376	62.636	37.364	14.288
8	14.238	11.622	2.616	74.258	25.742	14.288
9	14.238	12.436	1.802	86.694	13.306	14.288
10	14.238	13.306	931	100.000	0	14.288

- “italiano”:
quota capitale fissa

Anno	Rata	C	I	Pagato	Residuo	Flusso
0					100.000	-99.000
1	17.000	10.000	7.000	10.000	90.000	17.050
2	16.300	10.000	6.300	20.000	80.000	16.350
3	15.600	10.000	5.600	30.000	70.000	15.650
4	14.900	10.000	4.900	40.000	60.000	14.950
5	14.200	10.000	4.200	50.000	50.000	14.250
6	13.500	10.000	3.500	60.000	40.000	13.550
7	12.800	10.000	2.800	70.000	30.000	12.850
8	12.100	10.000	2.100	80.000	20.000	12.150
9	11.400	10.000	1.400	90.000	10.000	11.450
10	10.700	10.000	700	100.000	0	10.750

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

5

TIPOLOGIE DI PIANI DI AMMORTAMENTO

Formule per il calcolo

	Francese	Italiano
Quota capitale (t)	$R \cdot v^{n-t+1}$	$\frac{K}{n}$
Quota interessi (t)	$R \cdot (1 - v^{n-t+1})$	$\frac{K}{n} \cdot (n - t + 1) \cdot i$
Rata (t)	$K \cdot a_{n-t i}$	$\frac{K}{n} \cdot [1 + i \cdot (n - t + 1)]$

- K =debito totale
- n =numero di rate
- i =tasso
- t =periodo t-esimo
- R =rata

$$a_{n-t|i} = \frac{i}{1 - v^n}, v^n = \frac{1}{(1+i)^n}$$

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

6

VARIANTI

Numerose e dipendenti dall'esperienza del singolo Paese:

- Garantiti da agenzie pubbliche (es. per i veterani, le giovani coppie, ...)
- Tassi: fissi, variabili, adeguabili, con *cap e/o floor*, combinati (es. rata fissa, tasso variabile, durata variabile)
- Le rate possono essere anche crescenti, per favorire il rimborso anticipato o collegarlo alle aspettative riguardo al reddito disponibile
- In passato forme a rata decrescente (opzionale) hanno condotto a risultati negativi per i prestatori
- Possibilità di ottenere mutui multipli sulla medesima garanzia
- Particolarità dei *reverse annuity mortgage*: in particolare per clientela più anziana

IL MERCATO SECONDARIO

- I mutui sono di per sé illiquidi, sia per i prenditori (a meno di previsioni di legge o contrattuali specifiche) che per i prestatori
- L'illiquidità è negativa in particolare per i prestatori:
 - Comporta un rischio di tasso, soprattutto in termini di reinvestimento dei flussi periodali
 - Rischio di credito
 - Rischio di mercato della garanzia
 - Rischio economico, riguardo alle spese amministrative di servizio del prestito
 - La vendita del prodotto di per sé è in grado di creare ritorni considerevoli

IL MERCATO SECONDARIO

- Gli intermediari finanziari hanno promosso il mercato secondario con diversi metodi:
 - Inizialmente, rivendendo 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 acquisto dei prestiti dagli *originator* che hanno contribuito alla diffusione di banche specializzate nei mutui
 - Più recentemente, con le cartolarizzazioni

IL MERCATO SECONDARIO

Cartolarizzazione:

- Emissione di titoli rappresentativi di attivi specifici (mutui – MBS), per finanziare l'acquisto dagli *originator*
- Possibilità di standardizzare una molteplicità di prestiti di ammontare contenuto, con caratteristiche diverse (tassi, scadenze, qualità del credito, 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
 - Trasferimento dei rischi agli investitori
 - Divisione in *tranche* dei nuovi titoli a seconda del rischio di credito collegato (CDO) o a scadenze diverse (CMO), con diversi tassi di interesse
 - Utilizzo della liquidità raccolta per nuovi prestiti, possibilità di diversificazione per gli investitori

IL MERCATO SECONDARIO

Cos'è andato storto nel 2007?

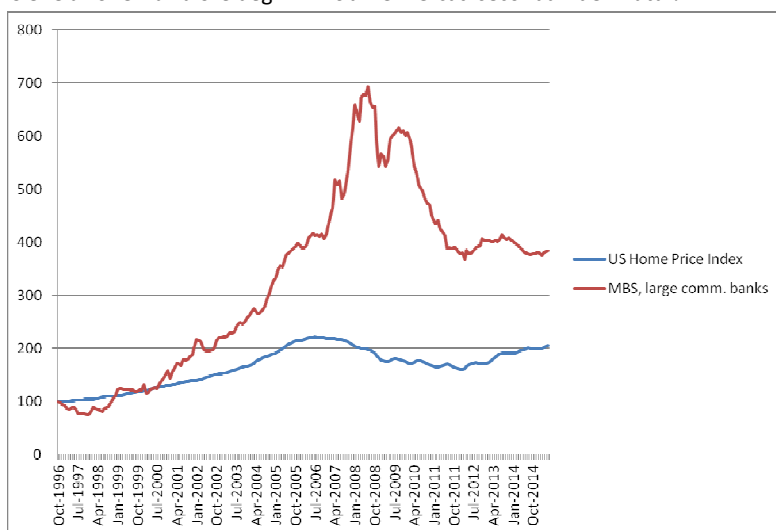
- Per aumentare l'appetibilità di uno strumento in fase di saturazione, incremento della remunerazione sui titoli, *tranche* costruite in modo più "aggressivo", innesco di operazioni di ricartolarizzazione
- Inoltre, emissione di garanzie finanziarie da parte degli *originator* agli investitori (mantenimento del rischio)
- Una forte domanda ha stimolato la vendita e cartolarizzazione di mutui con rischi di credito molto elevati (subprime, ALT-A, NINJA)
- La forte domanda era strettamente collegata alla bolla immobiliare, a sua volta stimolo per la bolla del credito
- Aumento dei *default* su alcuni strumenti (i prenditori originali avevano poco da perdere con valori immobiliari calati al di sotto del debito residuo)
- Bassa trasparenza sui titoli collocati con le ricartolarizzazioni e sul livello di rischio mantenuto effettivamente dagli *originator*

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

11

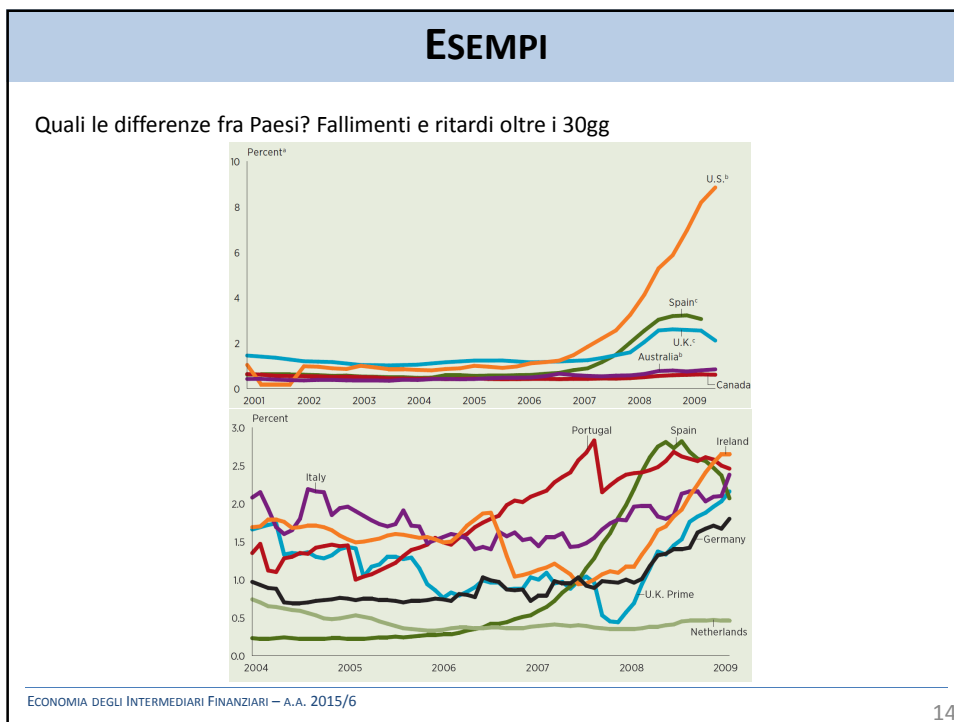
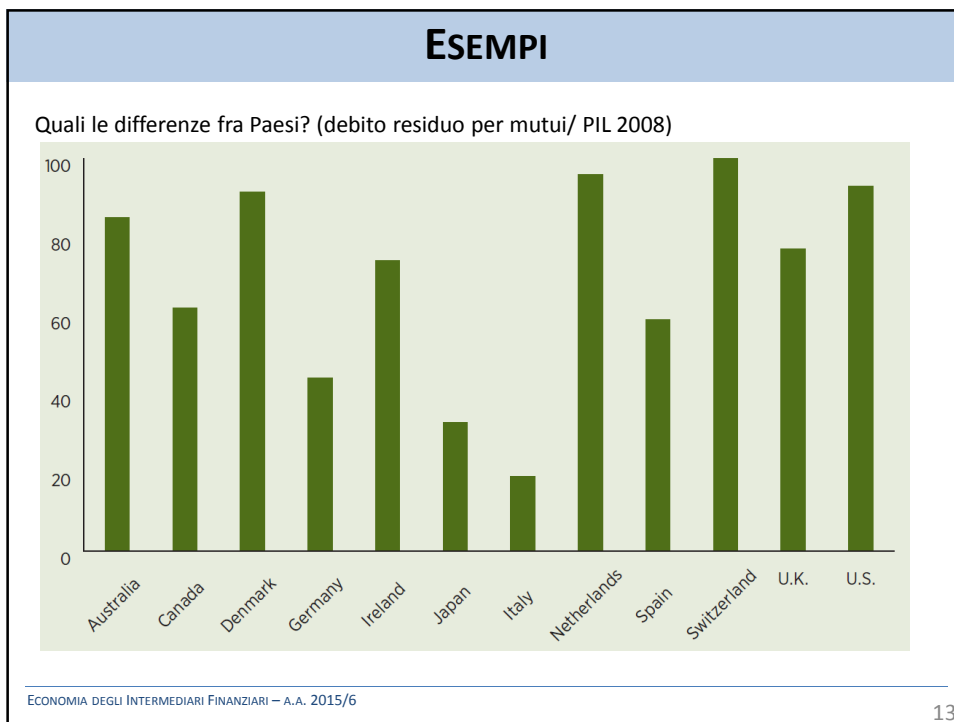
ESEMPI

C'è relazione fra valore degli immobili e mercati secondari dei mutui?



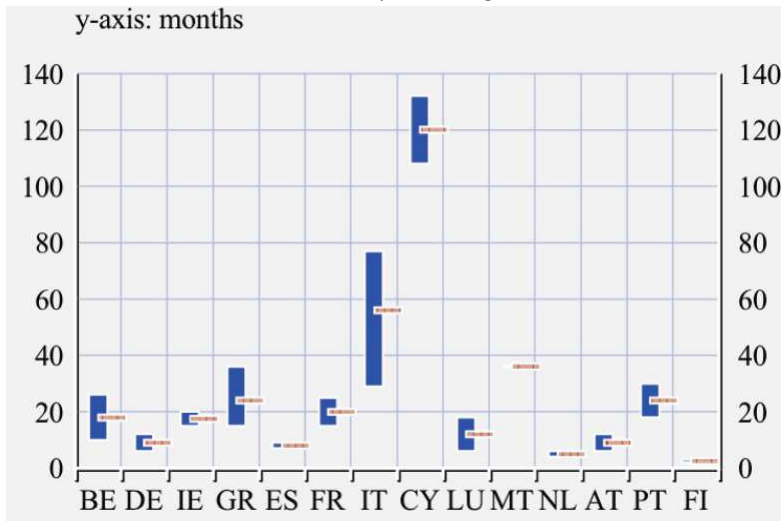
ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI – A.A. 2015/6

12



ESEMPI

Quali le differenze fra Paesi? Durata del recupero della garanzia

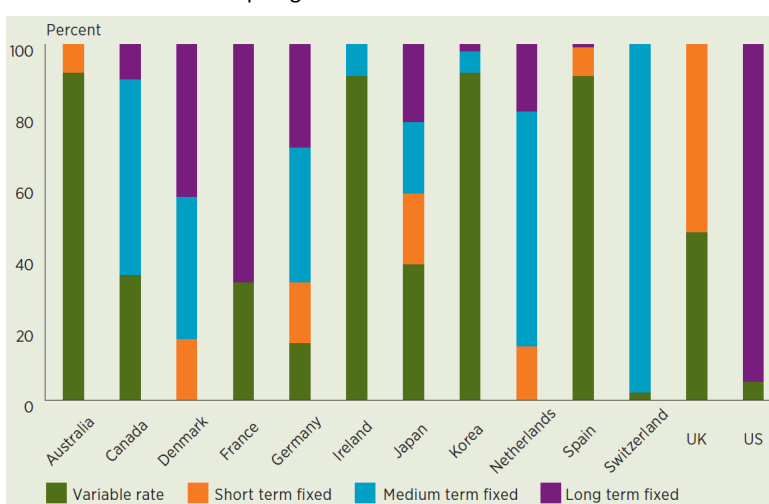


ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI – A.A. 2015/6

15

ESEMPI

Quali le differenze fra Paesi? Tipologia di tasso



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

16

ESEMPI

Quali le differenze fra Paesi? Fonte di finanziamento



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

17