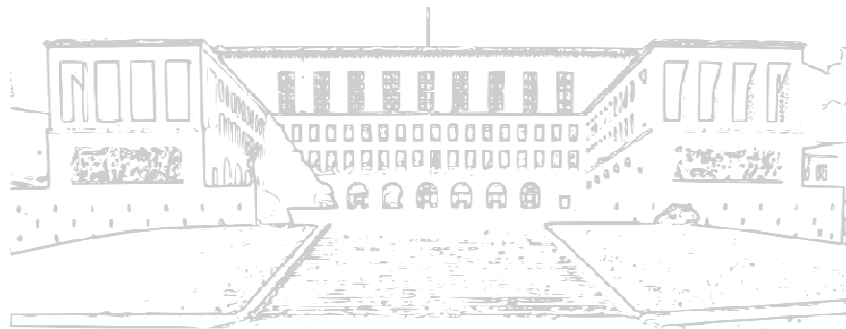


ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

OPERATORI DEL MERCATO MOBILIARE

A.A. 2015/2016
Prof. Alberto Dreassi – adreassi@units.it



ARGOMENTI

- Banche d'affari
- *Broker e dealer*
- *Private equity e venture capital*

BANCHE D'AFFARI

- Nonostante non raccolgano depositi e facciano prestiti, facilitano la raccolta di fondi delle imprese con 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**
- La crisi finanziaria ne ha evidenziato i principali **conflitti di interesse** e l'eccessiva assunzione di rischi

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 senza garanzia
- Collocamento privilegiato e privato 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 l'incontro fra domanda e offerta di strumenti finanziari
- Compensi basati prevalentemente su commissioni
- Gli ordini possono essere effettuati a valori di mercato, oppure limitati (max/min), *stop-loss* (vendita automatica se un determinato valore soglia viene raggiunto), allo scoperto (presa a prestito di titoli, vendita a pronti e riacquisto a termine)
- Offrono anche finanziamenti all'acquisto (*margin credit*) e conti con servizi di pagamento dedicati
- Offrono di frequente ricerche di mercato e consulenza, a fronte della possibilità di eseguire meramente ordini di acquisto/vendita (*discount broker*)

BROKER E DEALER

Dealer e market maker:

- Offrono il proprio portafoglio di strumenti finanziari
- 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 investitori interessati
- Sono compensati dagli *spread* fra i prezzi offerti

Sia *broker* che *dealer* possono incorrere in conflitti di interesse, oggetto della regolamentazione del settore

PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

- Società simile all'accomandita semplice per la raccolta di risorse da investitori solitamente sofisticati (HNWI)
- *Venture capital:*
 - Offrono fondi a imprese giovani e in fase di *start-up*, con opportunità di crescita forti ma accesso limitato ai mercati tradizionali
 - Acquista azioni 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, ma ottiene il monitoraggio delle attività svolte
 - Solitamente, si specializza in momenti diversi dello sviluppo d'impresa (*seed, early-stage, later-stage, ...*)
 - L'uscita è solitamente attraverso IPO o fusioni/aggregazioni
 - Elevata componente di rischio, elevati rendimenti attesi, notevoli capacità di valutazione e gestionali

PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

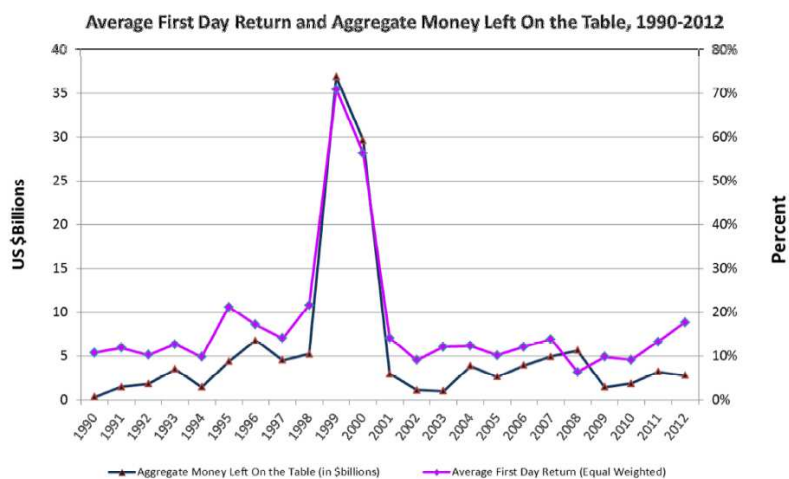
- *Private equity buyout:*

- Società simile a quella di VC (raccolta da HNWI)
- Assiste imprese quotate all'uscita dal mercato e al ritiro delle proprie azioni, solitamente in caso di difficoltà
- 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/agggregazioni

Come per il VC, elevato rischio/rendimento e bagaglio tecnico richiesto

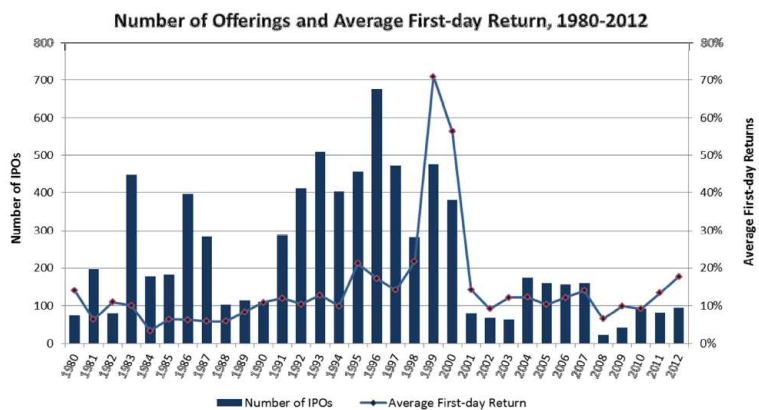
ESEMPI

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



ESEMPI

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



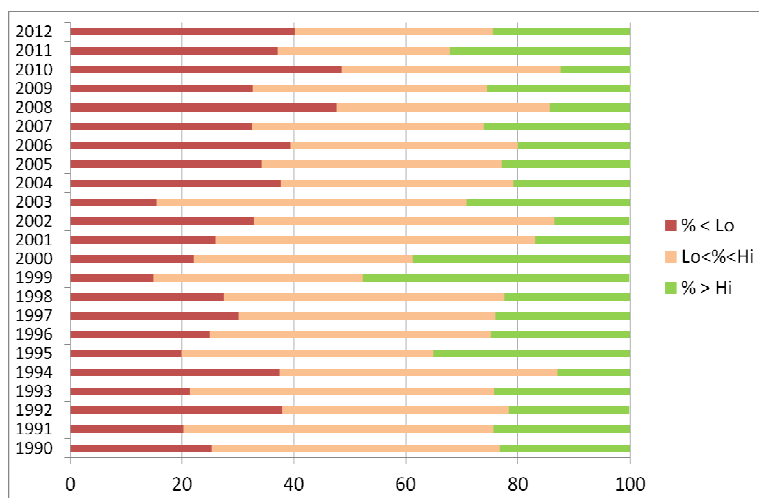
ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI – A.A. 2015/6

11

ESEMPI

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

Intervallo di prezzo e performance nel primo giorno di negoziazione



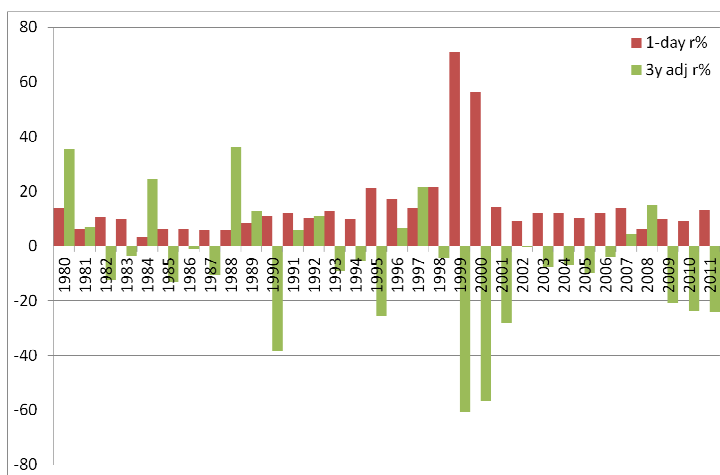
ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI – A.A. 2015/6

12

ESEMPI

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

Performance a 1 giorno e a 3 anni



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

13

ESEMPI

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



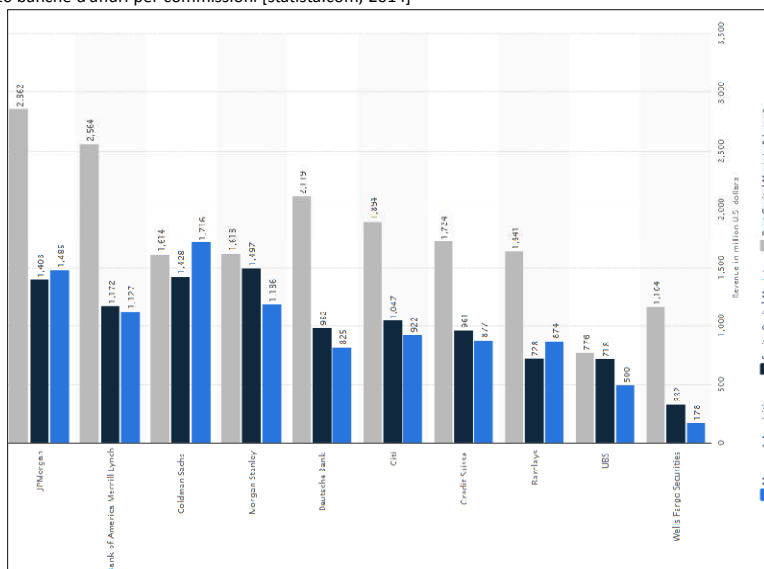
Opinione degli analisti (oggi)	Target price	Note
Mediobanca	64\$	joint bookrunner
Ubs	60\$	underwriter
BofA Merrill Lynch	60\$	joint bookrunner
JpMorgan Chase	52\$	joint bookrunner
BNP Paribas	46\$	joint bookrunner
Evercore Isi	40\$	nessun coinvolgimento diretto

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

14

ESEMPI

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

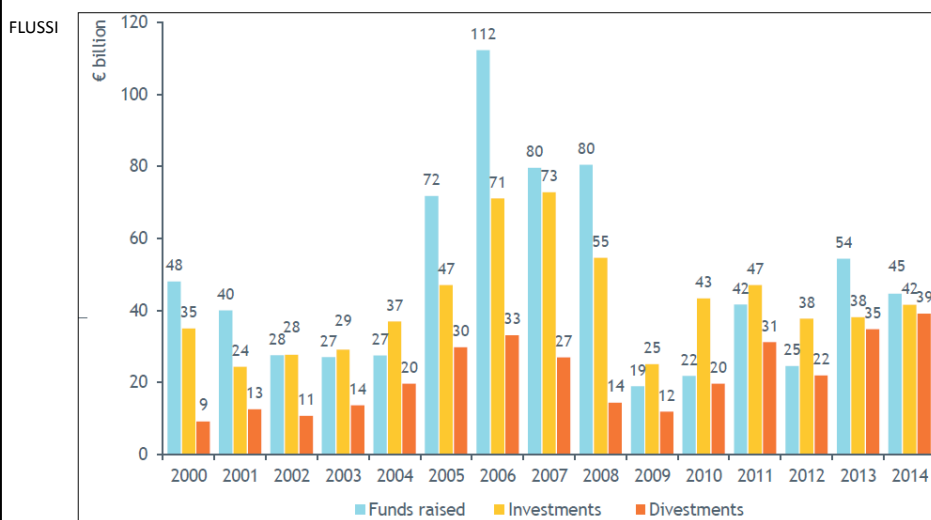


ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI – A.A. 2015/6

15

ESEMPI

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



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

16

ESEMPI

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

Nuove risorse raccolte



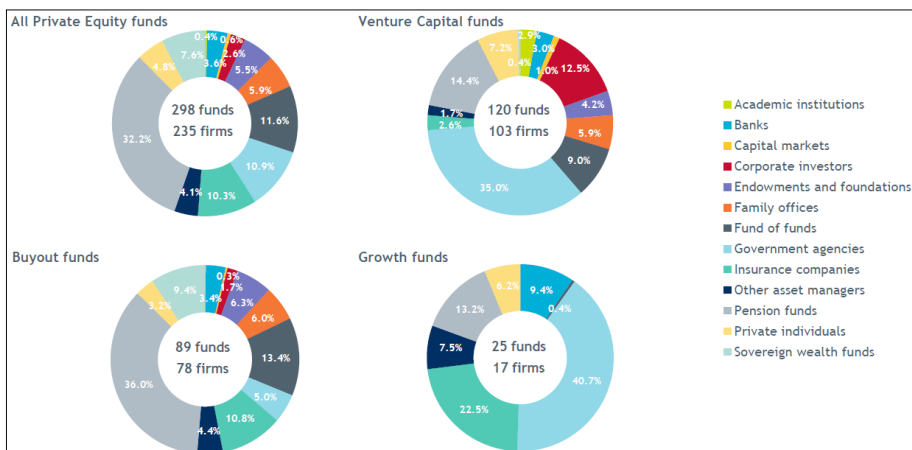
ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI – A.A. 2015/6

17

ESEMPI

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

Tipologia di investitore



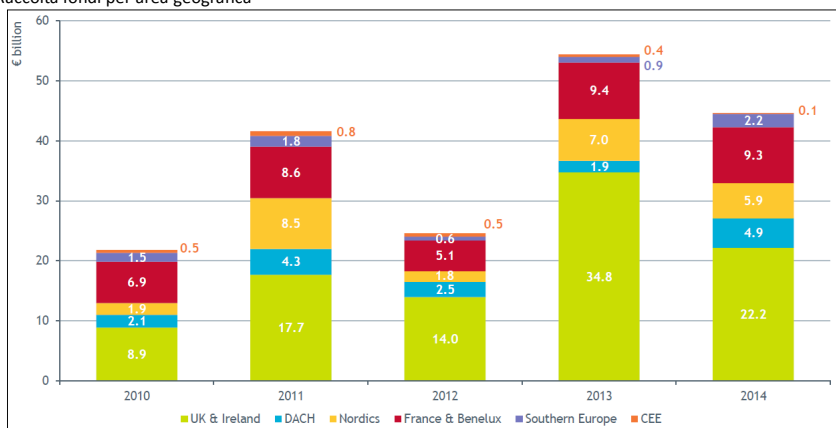
ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI – A.A. 2015/6

18

ESEMPI

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

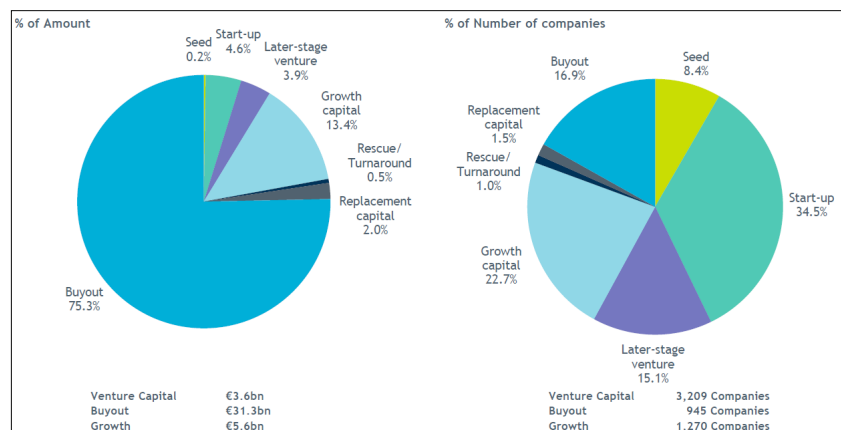
Raccolta fondi per area geografica



ESEMPI

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

Target



ESEMPI

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

Settori

