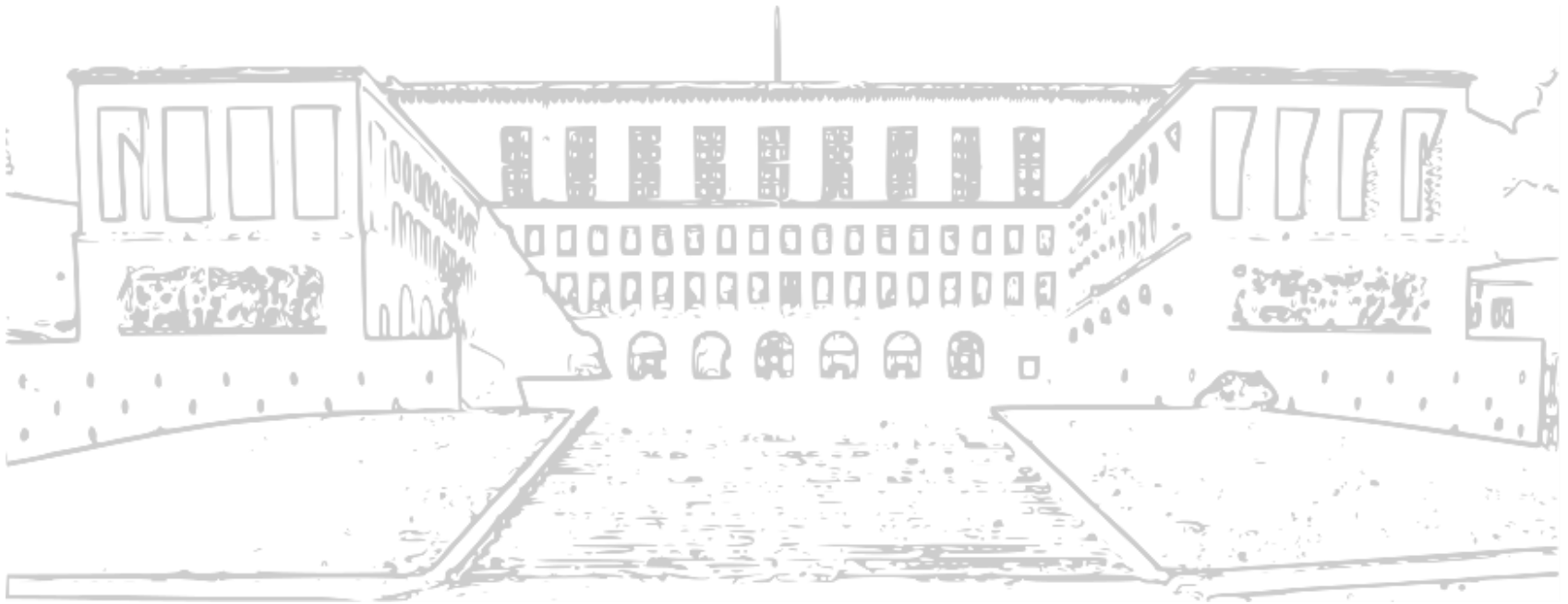


ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

OPERATORI DEL MERCATO MOBILIARE E ALTRI INTERMEDIARI

A.A. 2019/2020

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 depositi / prestiti
- Redditività da **commissioni e negoziazione**



Principali servizi:

- **Sottoscrizione** nel primario
- **Consulenza, negoziazione, collocamento, amministrazione** nuove emissioni
- **Brokeraggio** per HNWI e **gestione patrimoni**
- **Consulenza e *due diligence*** su operazioni straord. (es. M&A, buyout, ...)
- **Ricerche di mercato**
- ***Trading* e merchant banking**
- Crisi finanziaria:
 - **conflitti di interesse** ed eccessiva assunzione di rischi
 - sostanziale sparizione/riscrittura del modello di *business*

BROKER E DEALER

Broker:

- Ricercano **per conto degli investitori** l'incontro fra domanda e offerta di strumenti finanziari, in cambio di **commissioni**
- *Discount broker* – ordini a mercato, limitati, *stop-loss*, *short*
- Finanziamenti (***margin credit***) e **conti** di pagamento
- Offrono **ricerche di mercato e consulenza**



Dealer e market maker:

- Offrono il **proprio portafoglio di strumenti** finanziari
- Assumono il rischio delle esposizioni possedute
- **Aumentano la liquidità** degli attivi sui quali intervengono
- Offrono continuamente **prezzi di acquisto e vendita**
- 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*:

- Target: **imprese giovani e start-up**, opportunità di crescita forti ma accesso limitato ai mercati tradizionali
- **Acquista azioni** con orizzonte di ritorno di **lungo termine**
- **Nomina** suoi rappresentanti quali **amministratori** offrendo esperienza, *network*, ottiene il **monitoraggio**
- Solitamente, si specializza (*seed, early-stage, later-stage, ...*)
- L'uscita è solitamente attraverso **IPO** o **fusioni/aggregazioni**
- 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**
- 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)
 - Origini rurali (Raiffeisen, Wollemborg)
 - 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, con minori possibilità di ottenere profitti ma con impatti sull'efficienza
- **Maggiori costi (inferiori economie di scala, accesso al *funding*, ...)**
- **Vantaggi fiscali**
- Non solo credito (Confidi), ma recente riscrittura del modello di *business* (popolari/BCC)



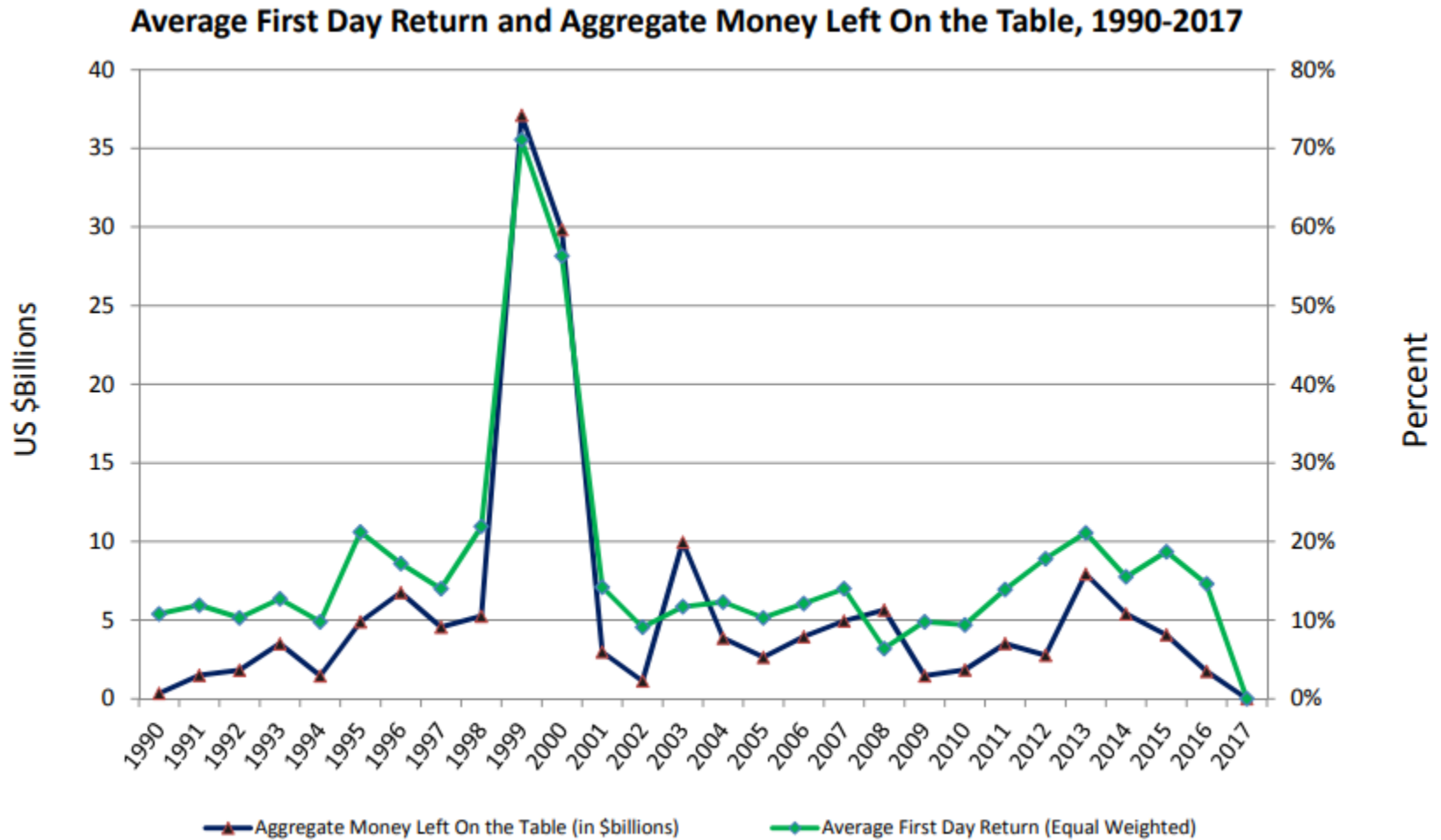
ALTRI INTERMEDIARI: IMPRESE FINANZIARIE

- Fonte alternativa di credito 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 secondario
 - **Inferiore rischio di tasso** (durate più corte), 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
- Tipologie:
 - **factoring**: sconto su crediti commerciali e servizi connessi
 - **leasing**: su beni strumentali / immobili
 - credito **revolving** su merci
 - **credito al consumo** (one-stop shop)
 - **credito a categorie «non bancabili»**



ESEMPI

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



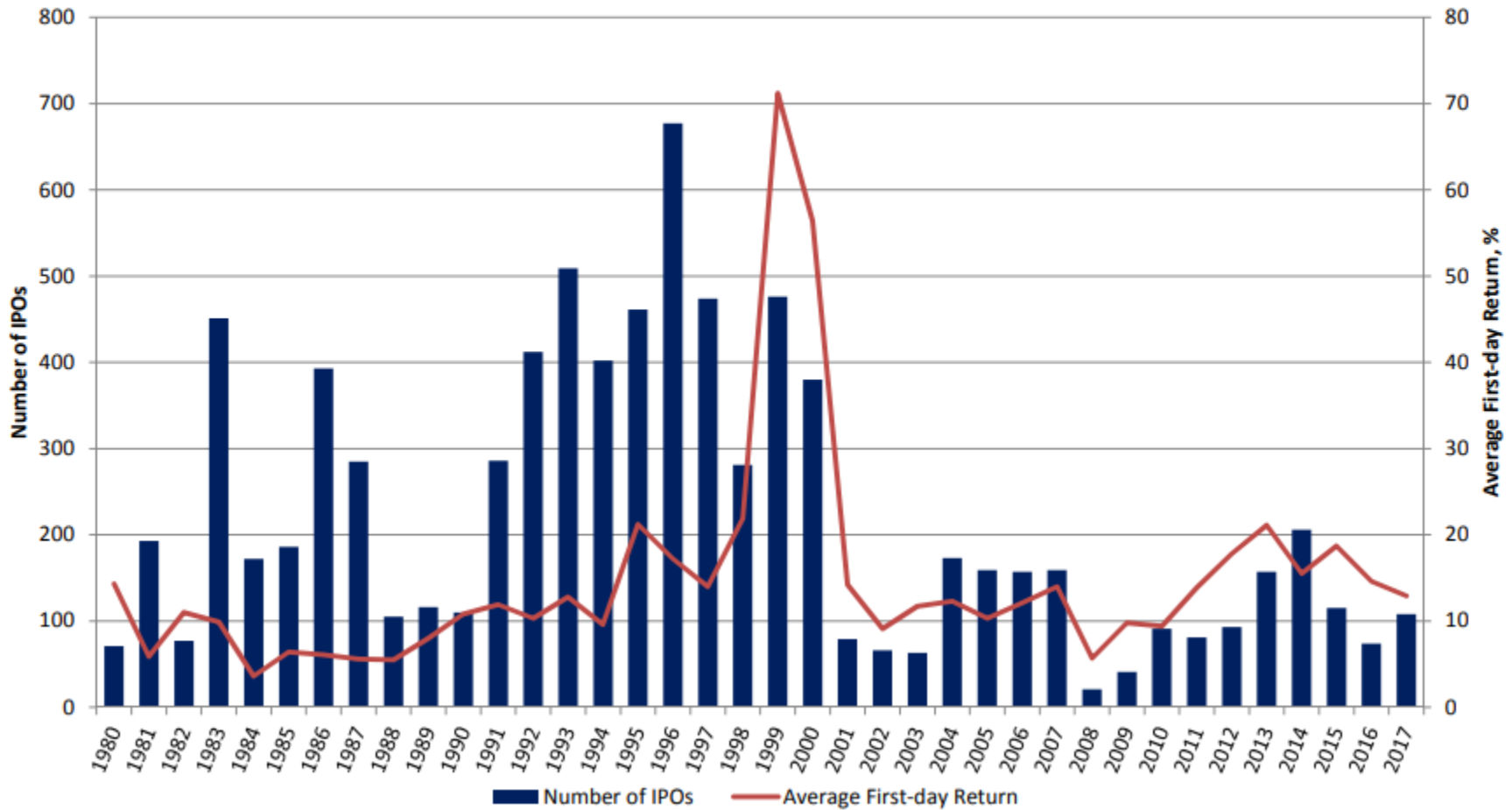
(MLOTT: differenza fra prezzo di chiusura del 1° giorno e prezzo di offerta, moltiplicato per il numero di azioni)

* 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*

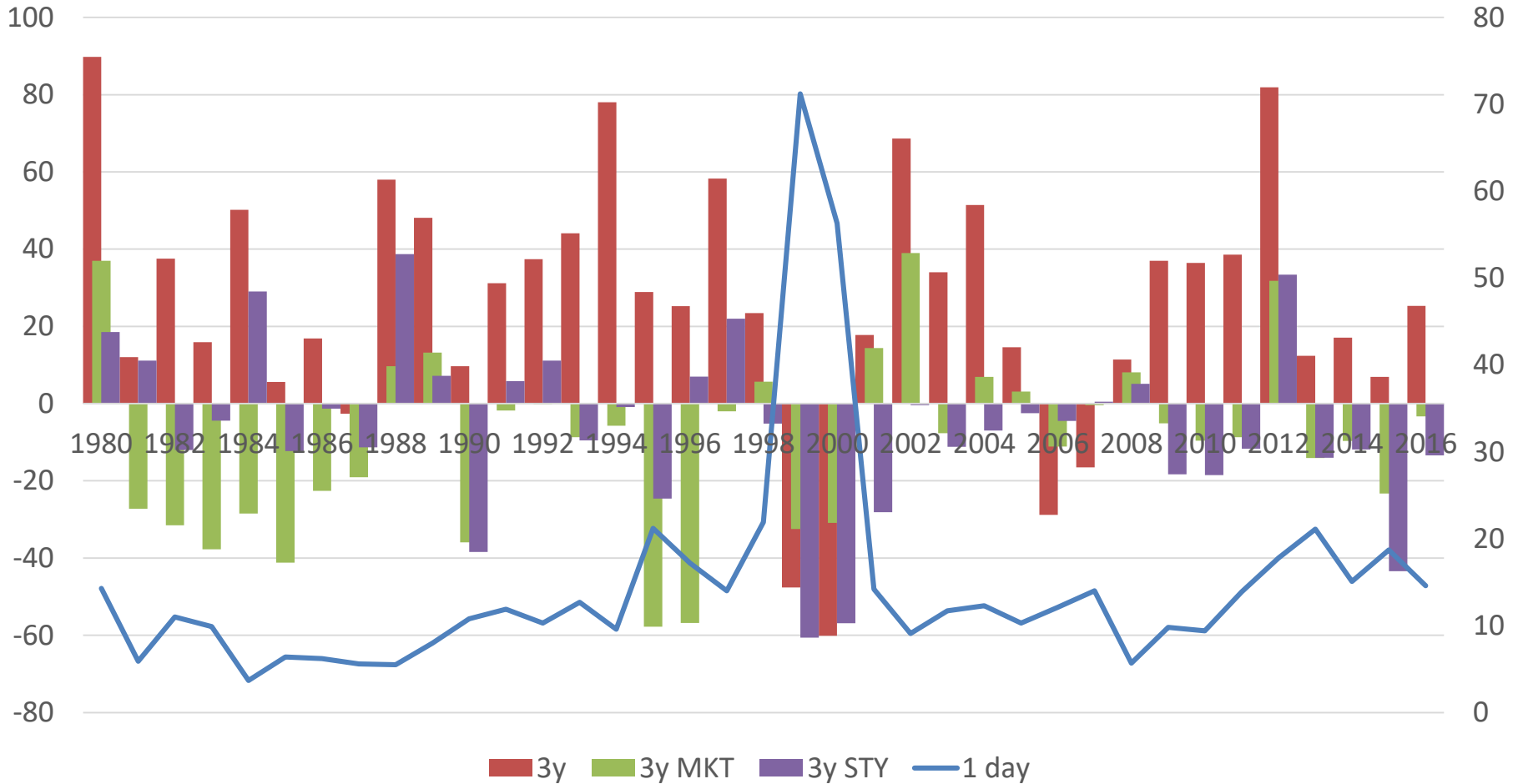


... ma nel 1999-2000, il rendimento per il "below" era mediamente dell'8%, contro il 122% dell'above...

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)

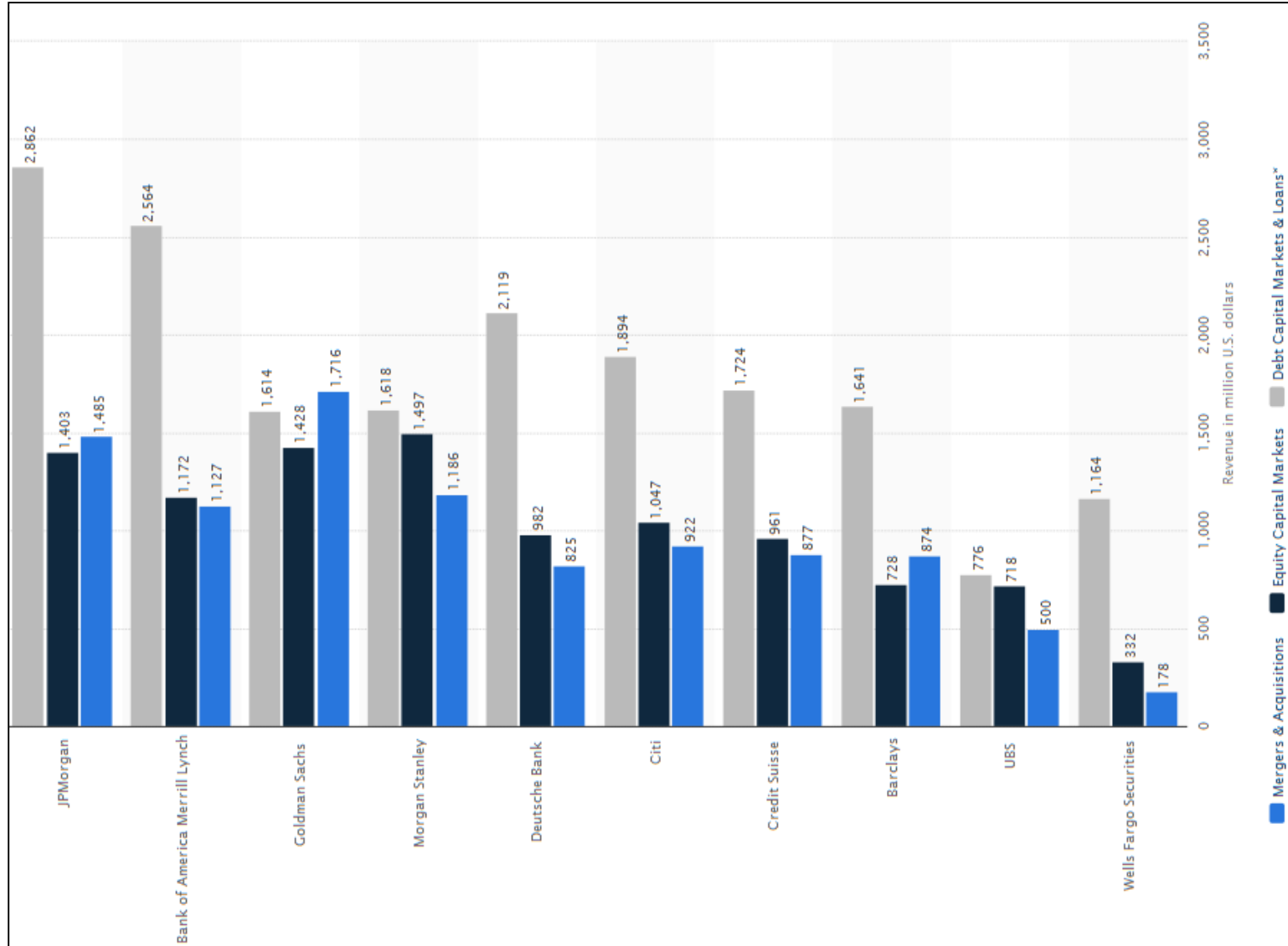


1980-2016: 1day 17,9%, 3y 21,9%, 3y MKT -18,4%, 3y STY -7,6%

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

ESEMPI

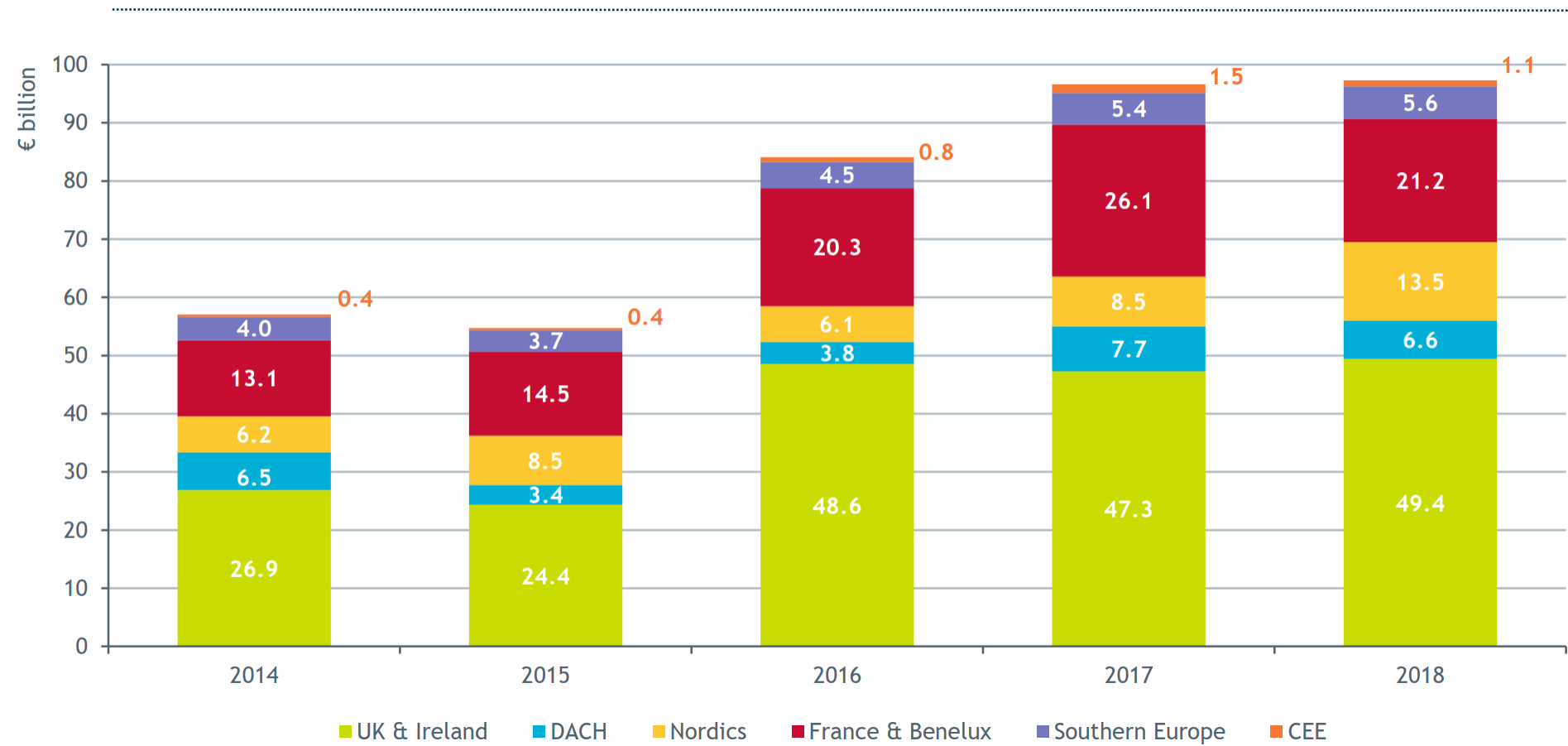
5. Prime 10 banche d'affari per commissioni [statista.com, 2014]



ESEMPI

6. Dati sul mercato europeo PE/VC (InvestEurope)

Raccolta fondi per area geografica



ESEMPI

7. Dati sul mercato europeo PE/VC (InvestEurope)

Raccolta fondi per area geografica / fonte (dati 2018)

