

A1. IL SISTEMA FINANZIARIO

ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

A.A. 2024/25

PROF. ALBERTO DREASSI – ADREASSI@UNITS.IT

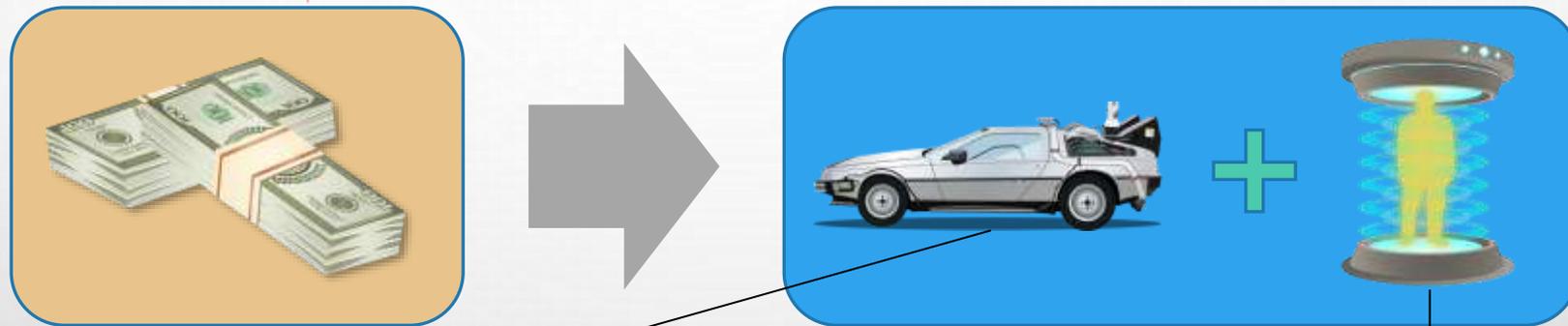


ARGOMENTI



- LE FUNZIONI DEI MERCATI FINANZIARI
- STRUTTURA DEI MERCATI FINANZIARI E RUOLO DEGLI INTERMEDIARI
- ASIMMETRIE INFORMATIVE
- CLASSIFICAZIONI DI MERCATI E INTERMEDIARI
- REGOLAMENTAZIONE E VIGILANZA

OGGETTO DEI MERCATI FINANZIARI



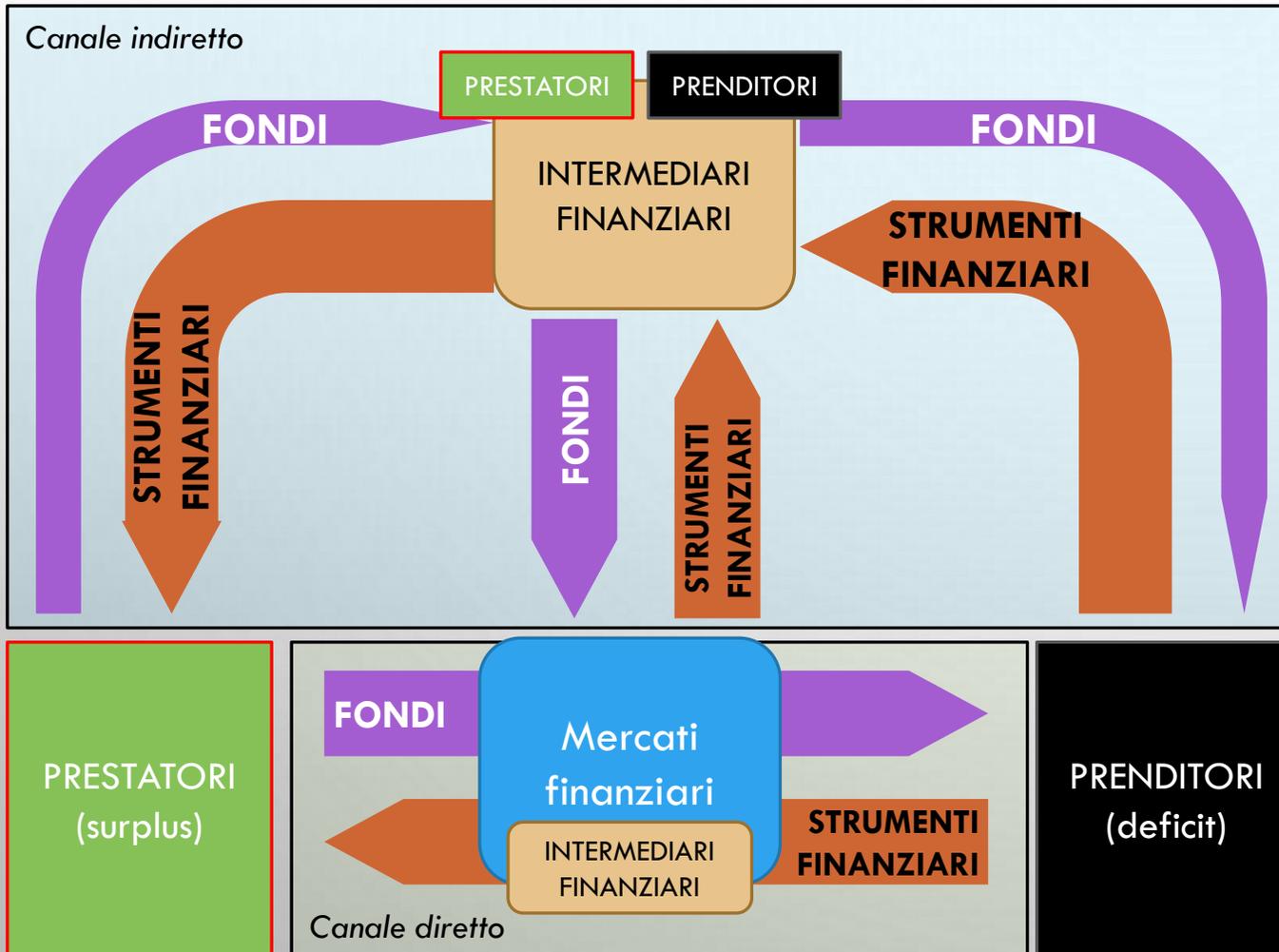
Necessità di "assistenza":

- Accesso alle informazioni
- Diverse conoscenze, competenze, fiducia, preferenze, ...
- Essere prenditori o prestatori varia nel tempo



Contanti VS strumenti alternativi (bonifici, carte, e/m payment, ...): stabilità, sicurezza, costi, flessibilità, ...

STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO



Sistema finanziario - insieme organizzato di:

- **Mercati finanziari:** incontro domanda/offerta
- **Intermediari finanziari:** imprese che producono-negoziano strumenti e offrono servizi connessi
- **Strumenti/servizi finanziari:** contratti con oggetto prestazioni/diritti di natura finanziaria

Funzioni:

- **Regolare gli scambi** (sistema dei pagamenti)
- **Accumulare il risparmio e finanziare gli investimenti** (trasferimento surplus)
- **Gestire i rischi** (assicurazione e derivati)
- **«Prezzare» gli strumenti**
- **Liquidità**

VANTAGGI DEL CANALE INDIRETTO



Vantaggi del canale indiretto:

- **costi di transazione** (esperienza, tempo, denaro): vs **economie di scala** degli intermediari
- **servizi aggiuntivi** a prestatori e prenditori (**economie di produzione congiunta**)
- partecipazione ai rischi e **riduzione dell'incertezza**
- opportunità di **diversificazione**
- riduzione delle **asimmetrie informative**

ASIMMETRIE INFORMATIVE



In ogni transazione, una parte dispone di vantaggi informativi sull'altra:

- Adverse selection (ex-ante): i peggiori prenditori ricercano controparti più attivamente, se non sono identificabili il mercato può «bloccarsi»
- Moral hazard (ex-post): il prenditore si comporta in modo “indesiderato” riducendo la capacità di rimborso, fino a «bloccare» il mercato

Soluzioni possibili:

- Discriminare «buoni» e «cattivi»: usando **esperienza e monitoraggio** per raccogliere **informazioni**, esigere **garanzie e clausole restrittive** (maggiori costi e complessità)
- Specializzarsi nella produzione/vendita di informazioni (tuttavia, creando problemi di **free-riding** e potenziali **conflitti di interesse**)
- Incrementare la **regolamentazione**, anche se è imperfetta e costosa

ESERCITAZIONE SULLE ASIMMETRIE INFORMATIVE

COLLEGATEVI A QUESTO LINK E SEGUITE LE ISTRUZIONI (FORM ANONIMO)



<https://shorturl.at/4Xvwq>

ASIMMETRIE INFORMATIVE: ESEMPI

Esempio di *adverse selection*:

- Un mutuatario può essere buono (B) o cattivo (C)
- B è disposto a pagare al massimo il 5%, un C il 10%
- Una banca richiede al minimo 4% ai B e 8% ai C
- Se essere B o C è noto, il tasso è adeguato, tutti otterranno i prestiti, mercato in equilibrio
- Altrimenti:
 - le banche offrono prestiti al tasso medio (6%)
 - le banche avranno solo C (ben contenti), ai quali non offrirebbero prestiti in perdita



Esempio di *moral hazard*:

- La vostra casa vale 100.000
- Assicurata al 100% contro l'incendio
- 0,01% di probabilità di incendi: l'assicuratore chiederà almeno $0,01\% \times 100.000 = 10$ di premio
- Ogni 10.000 case ne brucerà 1, e il suo costo sarà coperto dai premi ($10.000 \times 10 = 100.000$)
- Senza controlli o clausole, non avere nulla da perdere può far aumentare il numero di incendi e i relativi premi fino a bloccare il mercato



COSTI DI TRANSAZIONE



- **Accedere ai mercati comporta oneri**, in particolare se i fondi sono limitati la loro incidenza è più forte
- Alcuni strumenti hanno **denominazione elevata**
- Con volumi contenuti è preclusa la **diversificazione**

Soluzioni possibili:

- **Economie di scala**: crescere di dimensioni
- **Economie di produzione congiunta**: gamma molto articolata di prodotti/servizi
- **Servizi alla liquidità**
- **Servizi informativi**

CONFLITTI DI INTERESSE



Incentivi multipli e divergenti stimolano comportamenti opportunistici (omettere informazioni, agire a danno della controparte, ...)

Casi più frequenti:

- **Sottoscrizione e collocamento** di strumenti finanziari
- **Audit e consulenza**
- **Agenzie di rating**

Soluzioni:

- **Regolamentazione e vigilanza** (costi, efficacia?) sulle imprese esposte a potenziali conflitti
- **Separazione** delle attività in conflitto
- **Sanzioni**
- **Trasparenza:** esplicitazione delle eventualità in cui è presente un conflitto

CLASSIFICAZIONI

Diritti e strumenti

• Debito:



- Il prenditore paga una somma predeterminata a specifici intervalli temporali fino alla scadenza
- Breve (<1 a), medio (1 a-5/10 a), lungo termine (>5/10 a)

• Capitale:



- Diritto agli utili netti futuri (dividendi) e agli attivi netti di un'azienda (residuale)
- Diritti di voto
- Più diritti economici → meno diritti di voto

Trasferibilità

• Creditizi:



- Strumenti non (o difficilmente) trasferibili
- Elevato grado di personalizzazione
- Elevata complessità degli strumenti (garanzie, clausole, ...)

• Mobiliari:



- Strumenti facilmente trasferibili a terzi
- Elevato grado di standardizzazione
- Uniformità delle condizioni contrattuali

CLASSIFICAZIONI

Origine

• Primari:



- Nuove emissioni
- *Liquidità naturale*
- Utilizzo frequente da parte di investitori istituzionali

• Secondari:



- Strumenti già emessi
- Molti intermediari (broker, dealer, banche, ...), ma anche *retail*
- *Liquidità artificiale*
- Il prezzo influenza il mercato primario

Organizzazione

• Di borsa:



- Luogo (anche virtuale) centralizzato per condurre affari standardizzati
- Segmenti (BlueChip, STAR, ...)
- Molto liquidi, minori rischi di controparte, trasparenti, prezzi pubblici e influenti

• Over-the-Counter (OTC):



- Intermediari offrono il proprio portafoglio titoli in acquisto e vendita
- Potrebbero non esserci requisiti di trasparenza, controlli, ...
- Sviluppi tecnologici, competizione e standardizzazione riducono le differenze (es. NASDAQ)

CLASSIFICAZIONI

Scadenza

• Monetario:



- Debito a breve termine (<1 a)
- Volumi enormi ed elevata liquidità
- Tagli molto elevati
- Gestione di temporanei eccessi o carenze di liquidità

• Dei Capitali:



- Debito a più lungo termine o capitale
- Volatilità dei prezzi
- Maggiori rischi
- Gestione di necessità di finanziamento e investimento

Ruolo

• Intermediari creditizi:



- Banche: raccolgono con depositi, obbligazioni e azioni e offrono prestiti a imprese e famiglie, investono nel mercato mon.rio, obbl.rio, az.rio
- Altri: no depositi

• Intermediari assicurativi:



- Vita/danni/previdenza: raccolgono premi/contributi, investono nel mercato mon.rio, obb.rio e az.rio

• Intermediari mobiliari:



- SIM, banche di investimento, SGR, fondi comuni, SICAV: raccolgono con azioni/quote e obb.ni, investono nel mercato mon.rio, obb.rio e az.rio
- Molti altri “assistono” parte di questi processi (broker, ...)

REGOLAMENTAZIONE E VIGILANZA



Finalità:

- protezione della clientela (inclusa concorrenza)
- stabilità dei mercati

Strumenti:

- Requisiti di trasparenza: riduzione delle asimmetrie (contratti, bilanci, ...)
- Stabilità e controlli strutturali:
 - Restrizioni 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: capitale, *governance* e disciplina di mercato

In Italia molte autorità: Banca d'Italia, CONSOB, IVASS, COVIP, AGCM, MEF, ... oltre a quelle europee e internazionali

ESEMPI

Go to **wooclap.com** and use the code **TJRBNA**

Immagina di aver risparmiato 1000 Euro e di volerli investire. Cosa sceglieresti?

- 1 Un/a compagno/a di corso vorrebbe un prestito per un anno e pagherebbe il 10% di interessi 44% 41
- 2 Una banca offre un conto corrente con un tasso trimestrale del 0,1% 27% 25
- 3 Una PMI offre un'obbligazione triennale senza cedola al prezzo di 90 11% 10
- 4 Un titolo del debito pubblico offre una cedola dell'1% e scade fra 5 anni 18% 17

Click on the projected screen to start the question

ESEMPI

Go to **wooclap.com** and use the code **TJRBNA**



Un agente chiede un prestito triennale per un'auto da 50.000€, per guadagnare 40.000€ l'anno nello stes...

1

Non gli consentirebbe un guadagno

0%

0



2

E' ingiustamente alto

0%

0



3

Può andare bene

0%

0

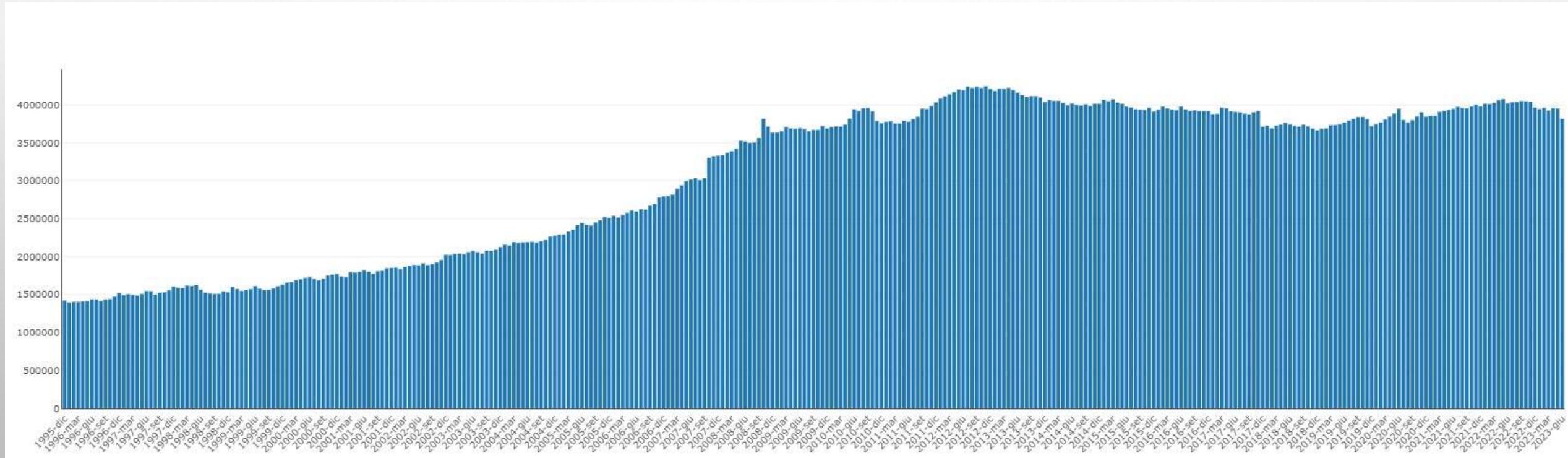


Click on the projected screen to start the question



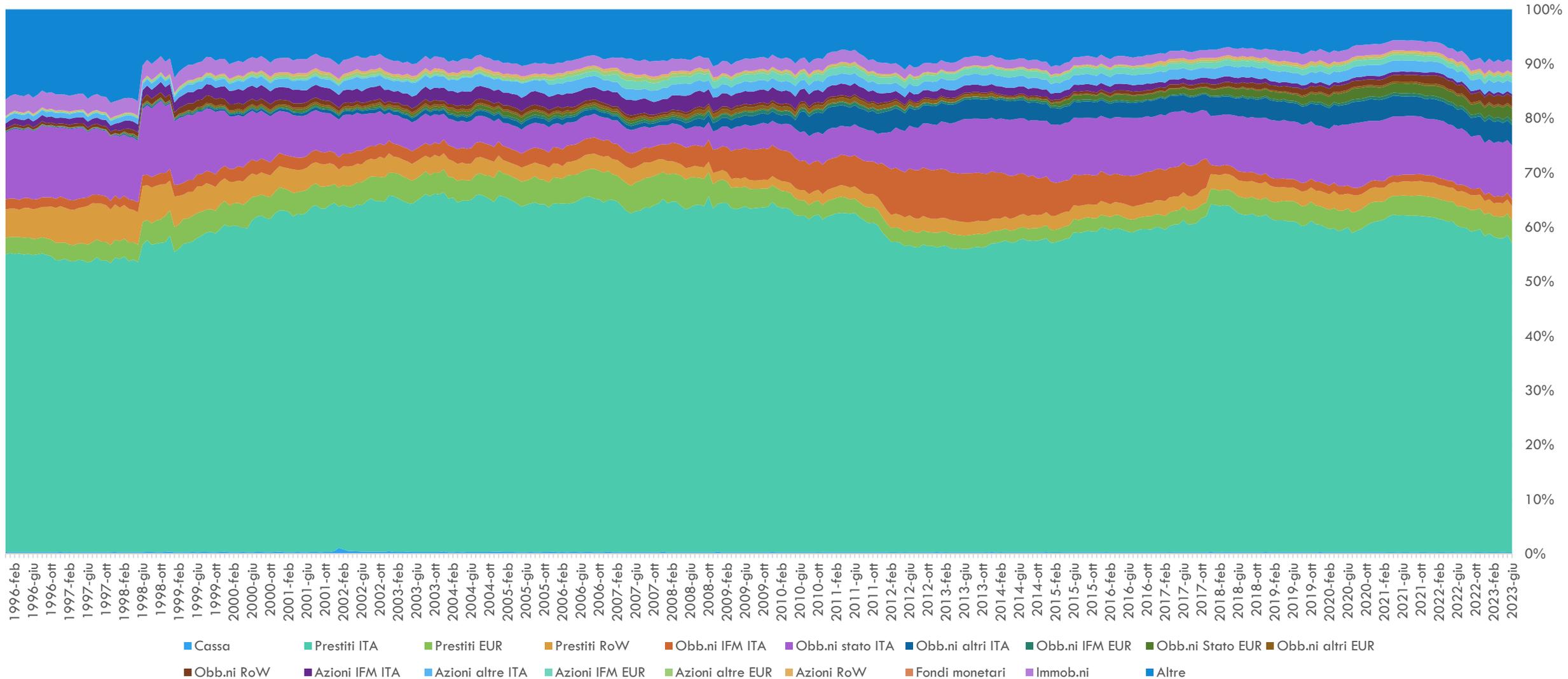
ESEMPI

1. ATTIVO DELLE BANCHE ITALIANE



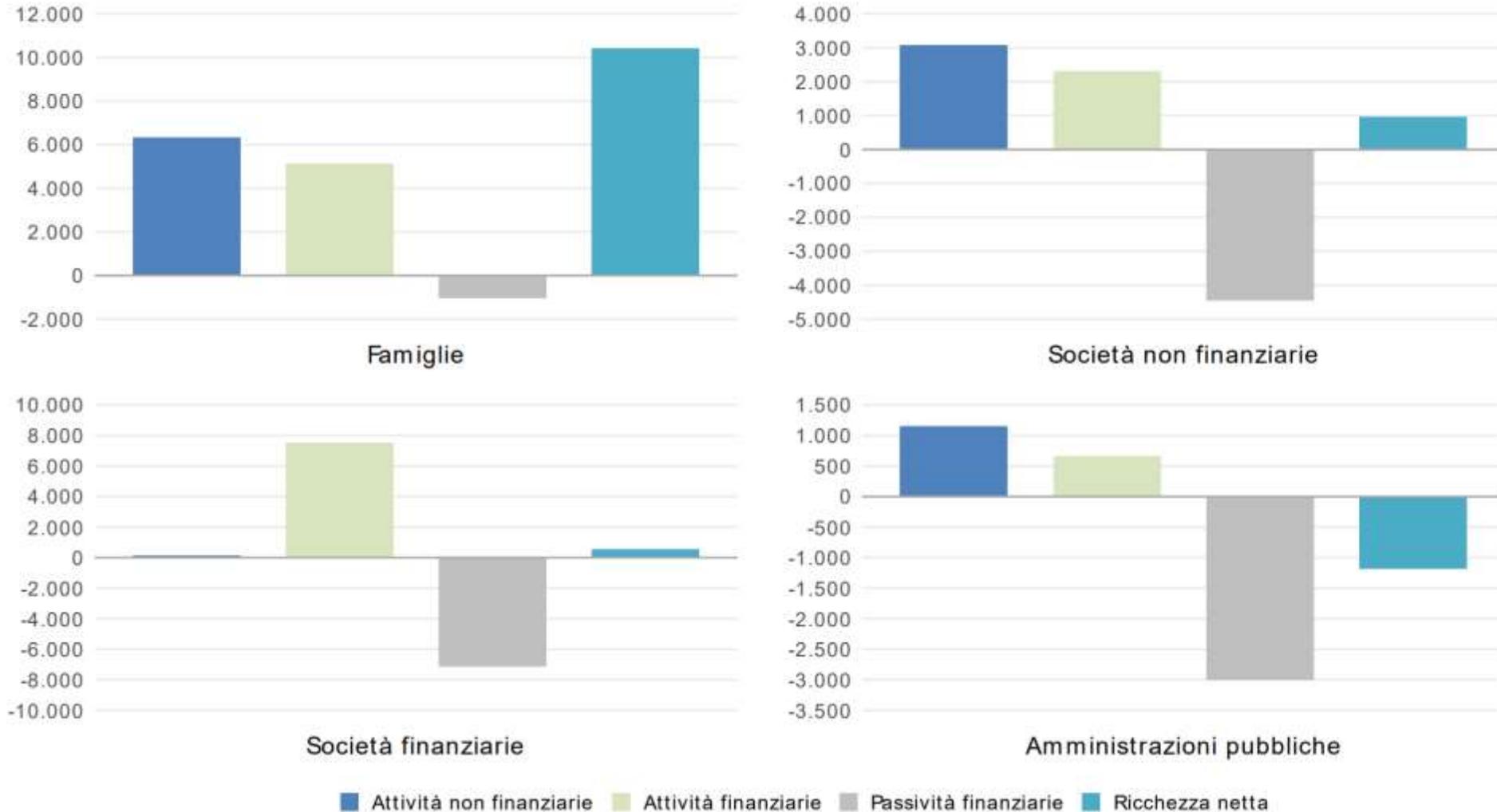
ESEMPI

Composizione attivo banche italiane



ESEMPI

Figura 1. Ricchezza dei settori istituzionali italiani (a) (miliardi di euro; 2022)



ESEMPI

4. LO SCANDALO LIBOR

LIBOR (London InterBank Offered Rate): insieme di tassi di riferimento (da 1gg a 1a) per le principali valute (GBP, USD, CHF, EUR, JPY, ...): base di calcolo per prestiti e derivati negoziati in tutto il mondo (800 trn\$)

Calcolo: questionario rivolto alle banche maggiori - "quale sarebbe un tasso accettabile corrente nel mercato interbancario per finanziarie le operazioni di questa istituzione?"

Es.: 18 soggetti per USD, risposte troncate in alto e in basso, la media è il "fixing".



Sorry to be a pain but just to remind you the importance of a low fixing for us today

Morning skipper . . . will be submitting an obscenely high 1m again today

its just amazing how libor fixing can make you that much money

Problemi emersi:

- Possibilità di collusione e limitata responsabilità: opinioni non verificabili/vincolanti
- Possibili guadagni immediati su *trading* e prestiti, soprattutto sfruttando effetti leva

Conseguenze:

- Sanzioni per mld\$ a molte banche, risvolti penali per alcuni (pochi) individui
- Simili evidenze sui cambi: cartelli intensi nei 60 secondi a cavallo del *fixing*
- Simili preoccupazioni per l'EURIBOR: riforma parziale (opinione documentata e «oggettiva») e alternative (€STR)

