

A1. IL SISTEMA FINANZIARIO

ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

A.A. 2024/25

PROF. ALBERTO DREASSI – ADREASSI@UNITS.IT

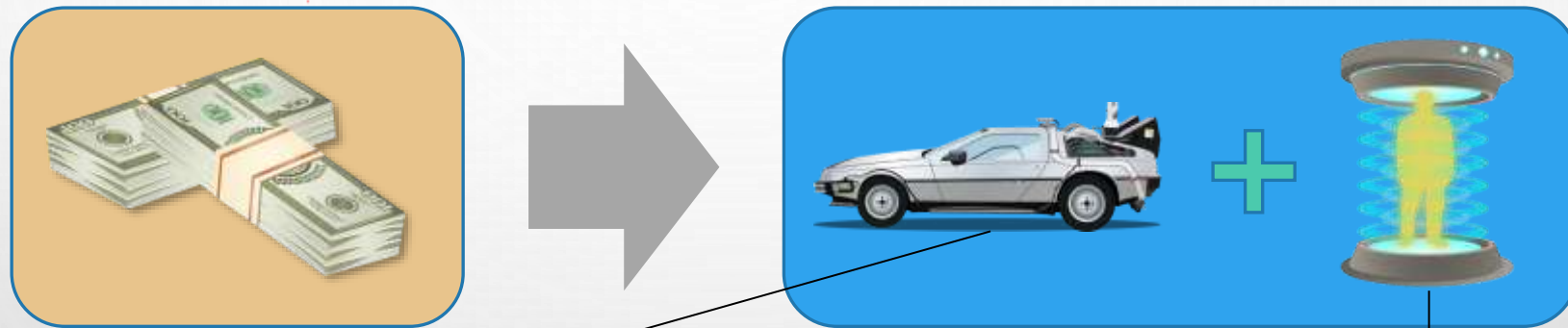


ARGOMENTI



- 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



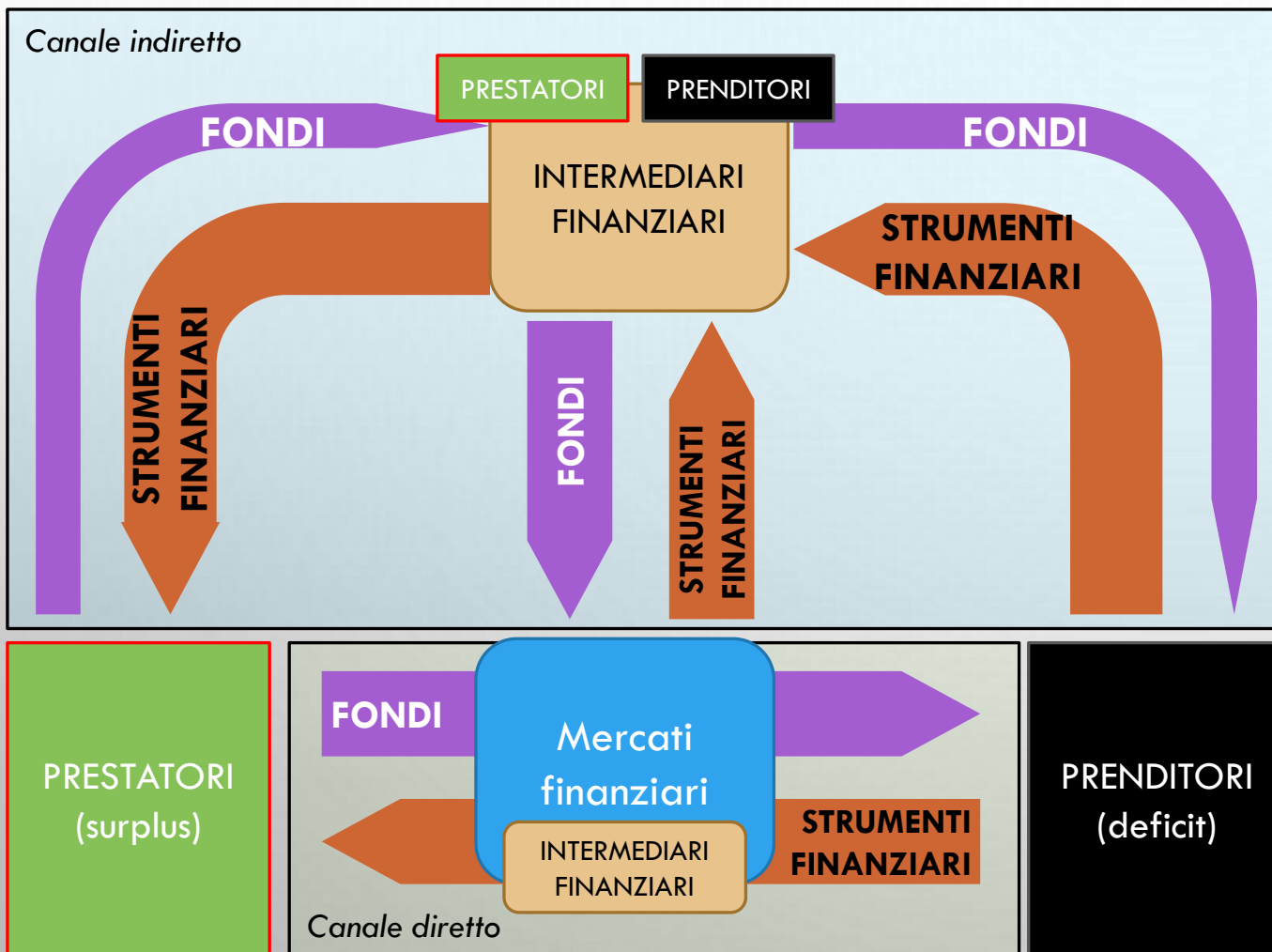
Necessità di "assistenza":

- 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

Click on the projected screen to start the question

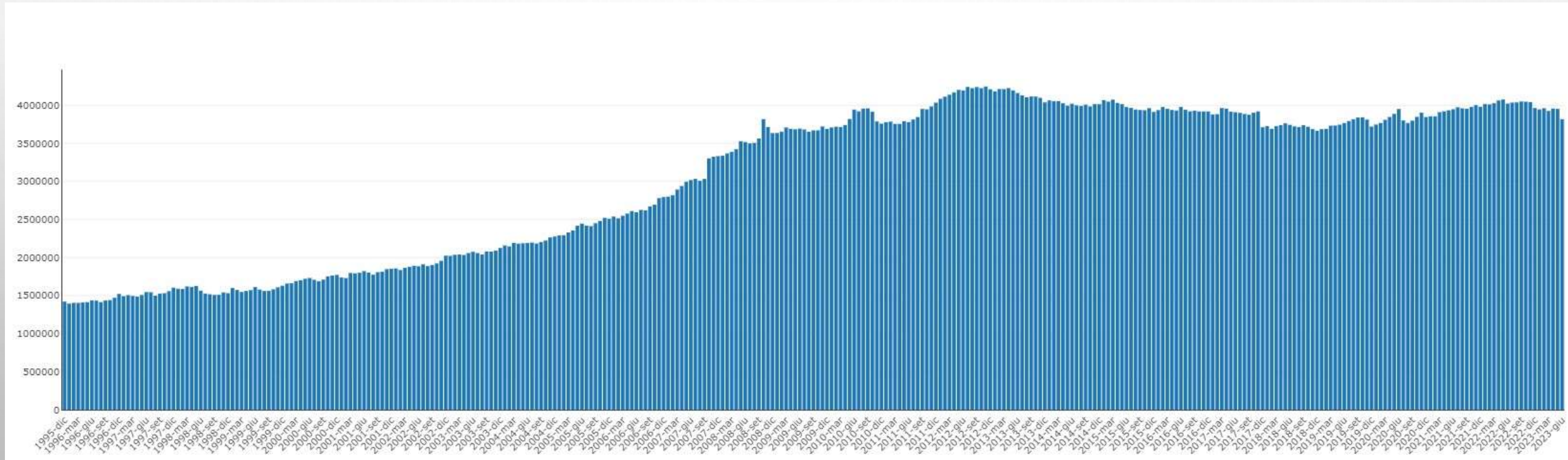
0% 0

3 Può andare bene

0% 0

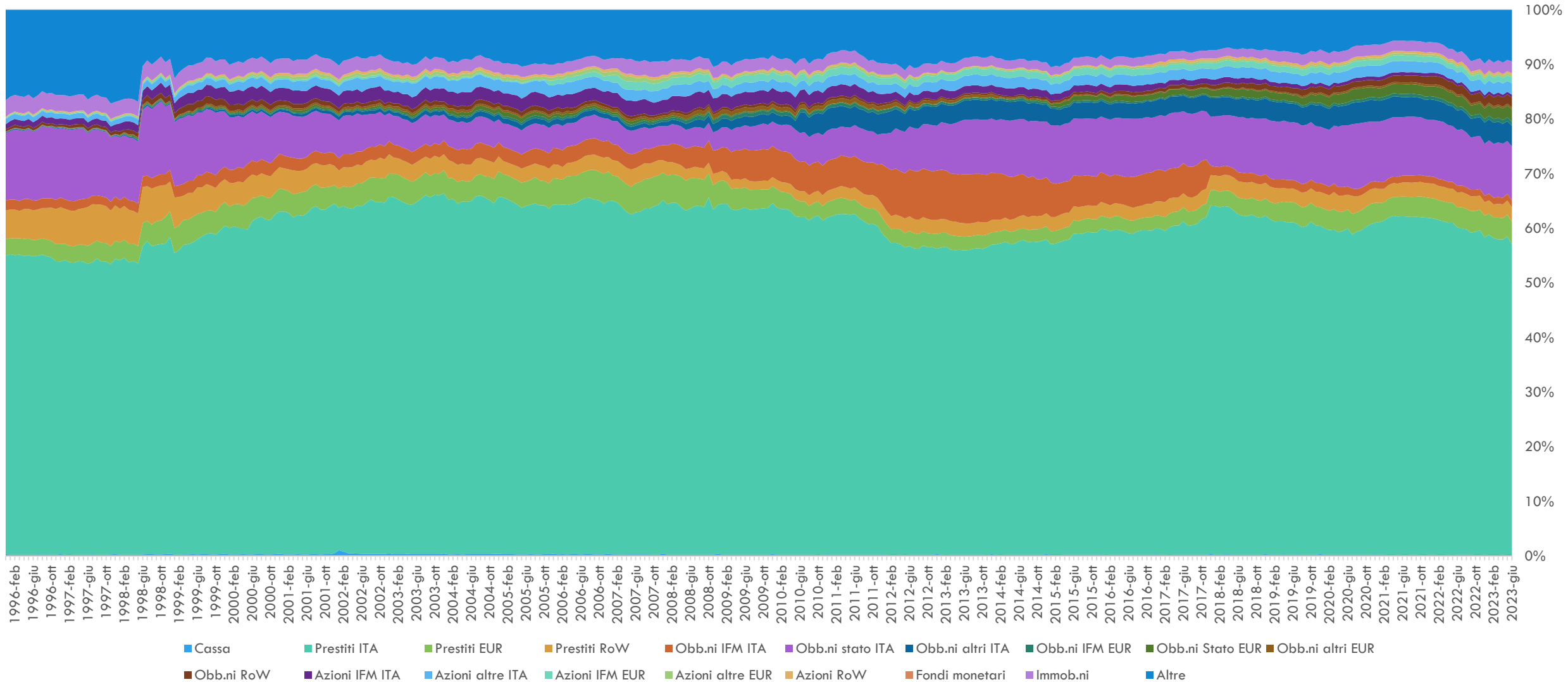
ESEMPI

1. ATTIVO DELLE BANCHE ITALIANE



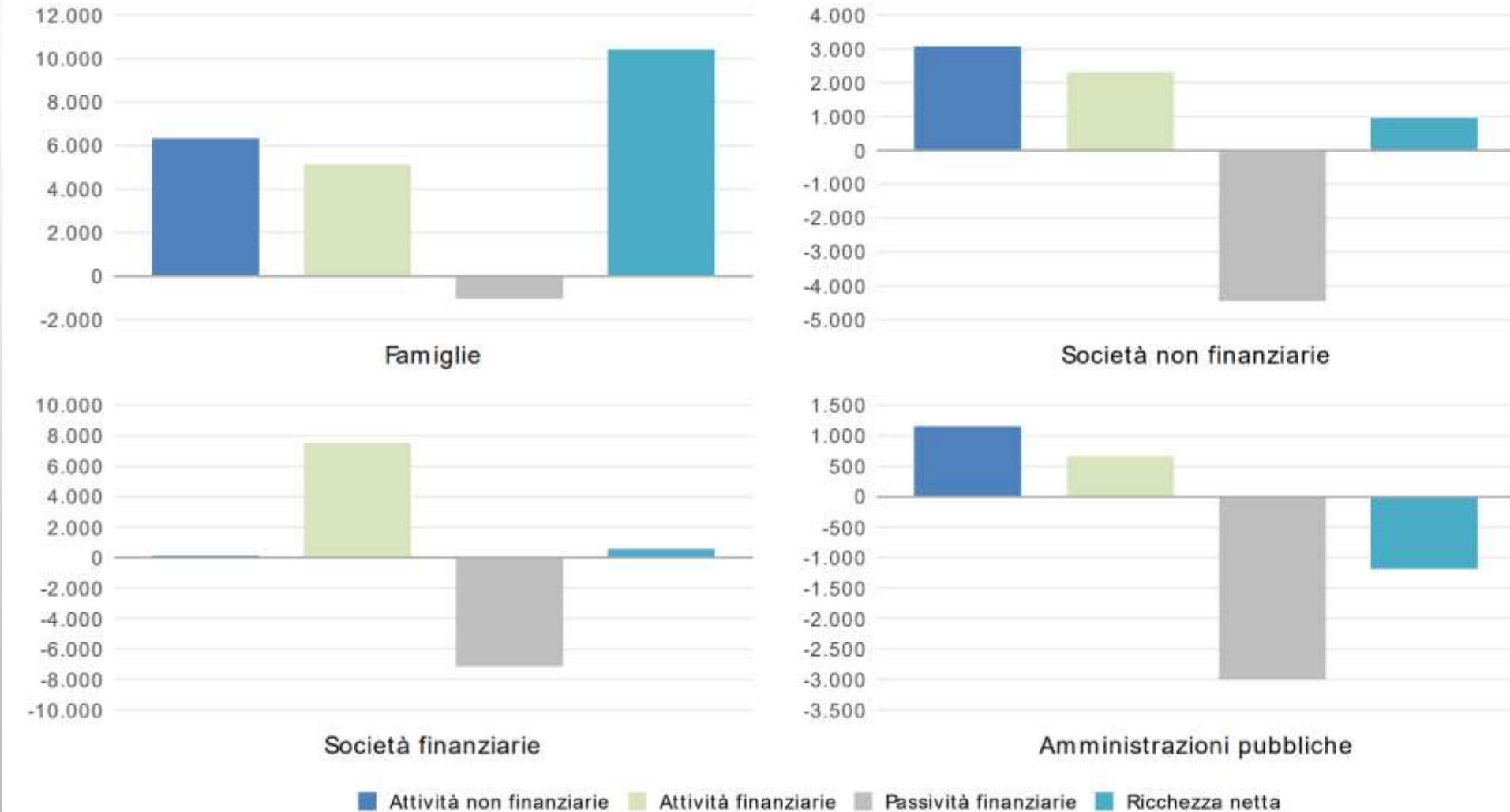
ESEMPI

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)

