

# B14-15. OPERATORI MOBILIARI E ALTRI INTERMEDIARI

ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

A.A. 2024/25

PROF. ALBERTO DREASSI – [ADREASSI@UNITS.IT](mailto:ADREASSI@UNITS.IT)



# ARGOMENTI



INTERMEDIARI MOBILIARI: BANCHE D’AFFARI, BROKER E DEALER, PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

ALTRI INTERMEDIARI: PERCHÉ ALCUNI INTERMEDIARI SI SPECIALIZZANO? COS’È IL FINTECH? QUALE LEGAME FRA MUTUALITÀ E MERCATI FINANZIARI?



# BANCHE D’AFFARI

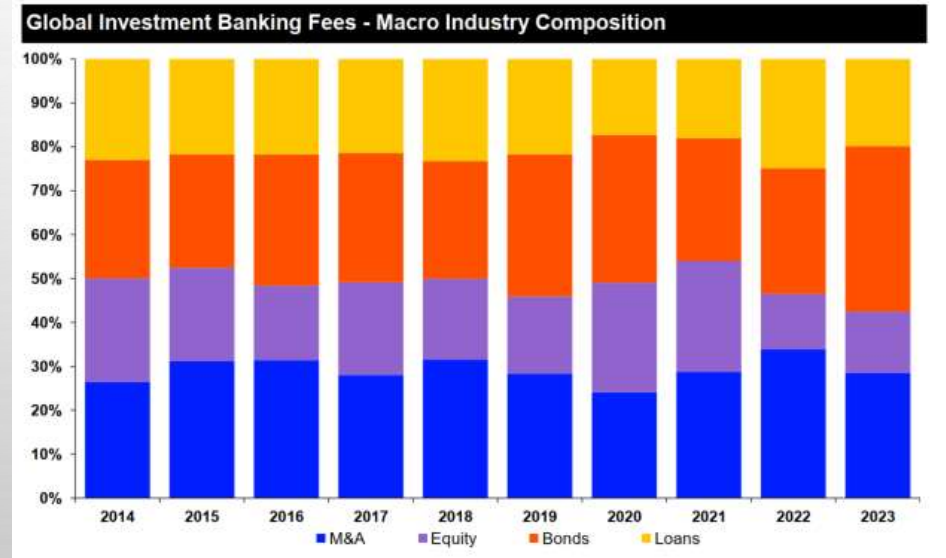
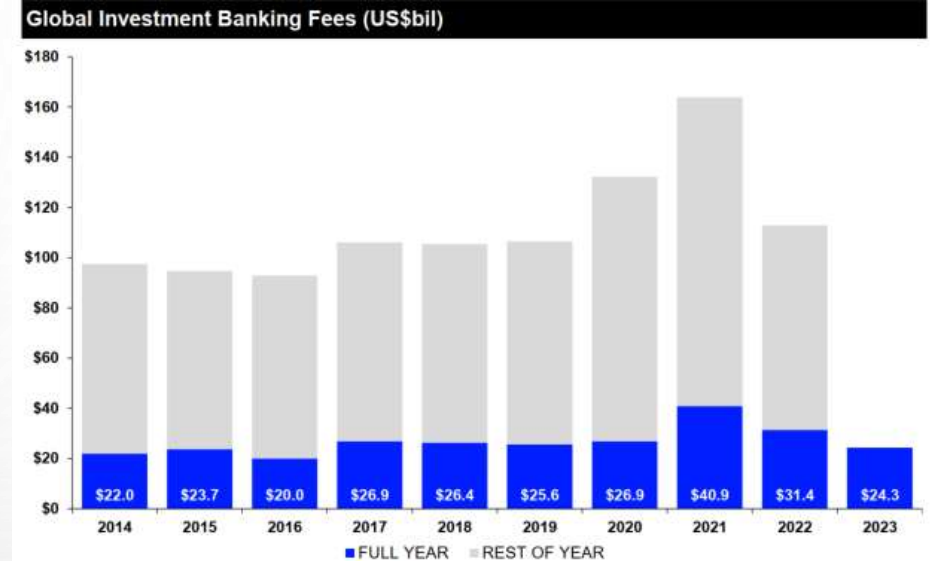
- **‘800**: raccolta di capitali in Europa per investimenti negli USA sotto forma di azioni (ferrovie, industria, ...)
- **1929** e «reazioni» (es. Glass-Steagall Act in USA, legge bancaria del 1936 in Italia): separazione fra banche commerciali/d’investimento o specializzazione
- **Deregolamentazione** (es. abolizione Glass-Steagall Act del 1999 e TUB del 1993 in Italia): integrazione fra attività commerciale e d’investimento o despecializzazione
- **2007-08**: massicci *bailout*, fallimenti dovuti a conflitti di interesse e concentrazione di rischi
- Arretramento del modello di *business* di «pura» banca d’investimento negli USA: fusioni/acquisizioni e allargamento all’attività commerciale più stabile
- Aumento del peso nel settore di istituzioni europee («banca universale»)



# BANCHE D'AFFARI

Redditività da **commissioni** e **negoziato** al posto di depositi e prestiti:

- **Sottoscrizione** nel primario, *trading, merchant banking*
- **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**



# BANCHE D'AFFARI

Investment Bank	Rank	Rank	Total IB Fees		2023 Wallet		<span style="color: blue;">■</span> Bonds <span style="color: purple;">■</span> Equity <span style="color: orange;">■</span> Loans <span style="color: yellow;">■</span> M&A
	2023	2022	(US\$mil)	YOY Δ	Share	YOY Δ	
JP Morgan	1	1	1,668.4	-19%	6.9%	0.3	
Goldman Sachs & Co	2	2	1,458.2	-24%	6.0%	-0.1	
BofA Securities Inc	3	3	1,182.8	-27%	4.9%	-0.3	
Morgan Stanley	4	4	1,077.8	-29%	4.4%	-0.4	
Barclays	5	6	867.6	5%	3.6%	0.9	
Citi	6	5	851.0	-26%	3.5%	-0.1	
BNP Paribas SA	7	10	530.3	-4%	2.2%	0.4	
Mizuho Financial Group	8	16	511.0	16%	2.1%	0.7	
CITIC	9	12	481.7	-3%	2.0%	0.4	
RBC Capital Markets	10	15	471.1	6%	1.9%	0.5	
HSBC Holdings PLC	11	14	454.7	1%	1.9%	0.4	
Deutsche Bank	12	8	440.9	-22%	1.8%	0.0	
Wells Fargo & Co	13	9	403.5	-27%	1.7%	-0.1	
Bank of China Ltd	14	7	395.5	-33%	1.6%	-0.3	
Jefferies LLC	15	17	363.8	-14%	1.5%	0.1	
Evercore Partners	16	13	336.1	-32%	1.4%	-0.2	
Mitsubishi UFJ Financial Group	17	20	325.7	-7%	1.3%	0.2	
Credit Agricole CIB	18	28	302.8	22%	1.2%	0.5	
Credit Suisse	19	11	299.3	-45%	1.2%	-0.5	
TD Securities Inc	20	26	265.1	3%	1.1%	0.3	
China Securities Co Ltd	21	18	258.9	-29%	1.1%	-0.1	
Sumitomo Mitsui Finl Grp Inc	22	19	252.4	-28%	1.0%	-0.1	
BMO Capital Markets	23	22	250.2	-26%	1.0%	0.0	
UBS	24	23	240.7	-28%	1.0%	-0.1	
Societe Generale	25	30	208.5	-13%	0.9%	0.1	
<b>Industry Total</b>			<b>24,307.8</b>	<b>-22%</b>			



# BROKER E DEALER

## *Broker:*

- Ricercano controparti **per gli investitori**
- **Redditività da commissioni**
- *Discount broker* – **ordini al meglio** (*market order*), con **limiti di prezzo** (*limit order*), **stop-loss**, **vendita allo scoperto** (prestito titoli)
- Finanziamenti (*margin credit*) e **conti di pagamento**
- Offrono **ricerche di mercato e consulenza**



## *Dealer (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



*Limited partnership* per la raccolta di risorse da investitori professionali (HNWI)

- *Venture capital:*

- Target: **imprese giovani**, opportunità di crescita forti ma accesso limitato ai mercati
- **Acquista azioni** con orizzonte di ritorno di **lungo termine**
- **Nomina** propri rappresentanti quali **amministratori** offrendo esperienza, *network*, ottiene il **monitoraggio**
- Solitamente, si specializza (*seed, early-stage, later-stage, ...*)
- Uscita con **IPO** o **M&A**: elevato **rischio imprenditoriale** (e rendimenti attesi), richiede capacità di valutazione e gestionali



- *Private equity / buyout:*

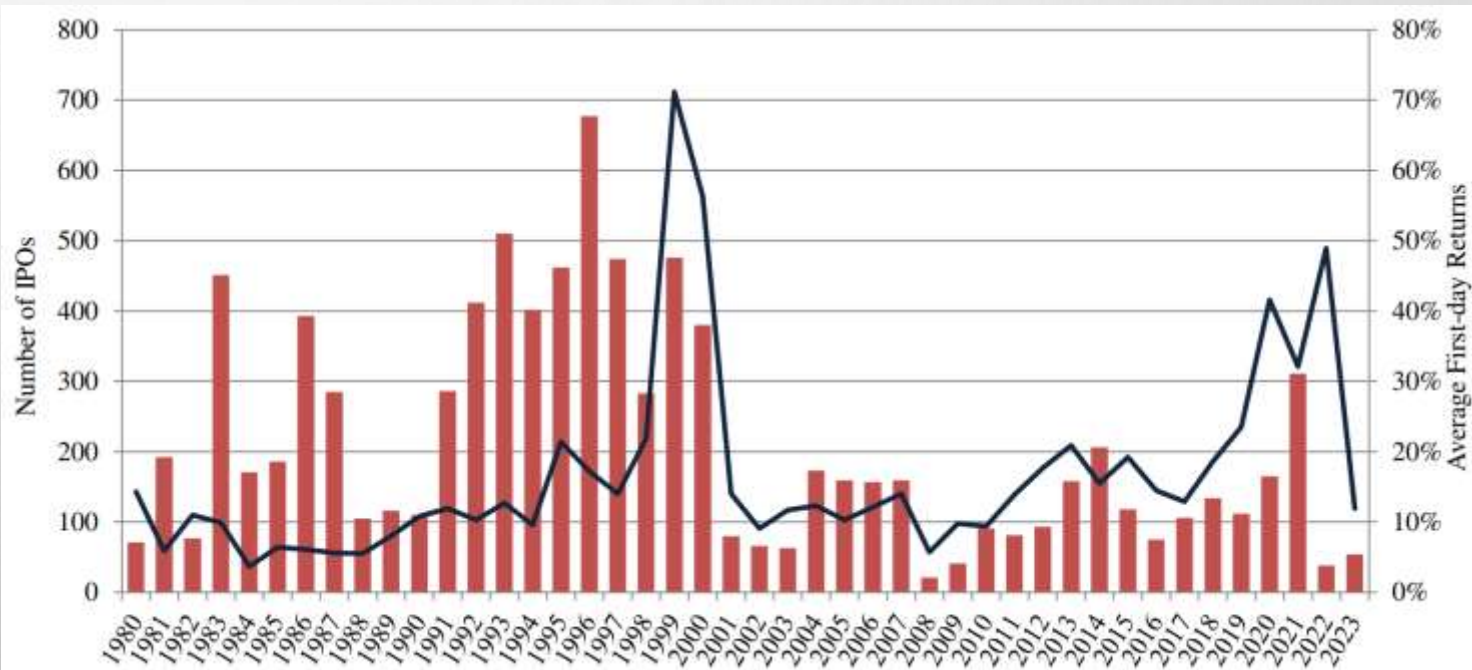
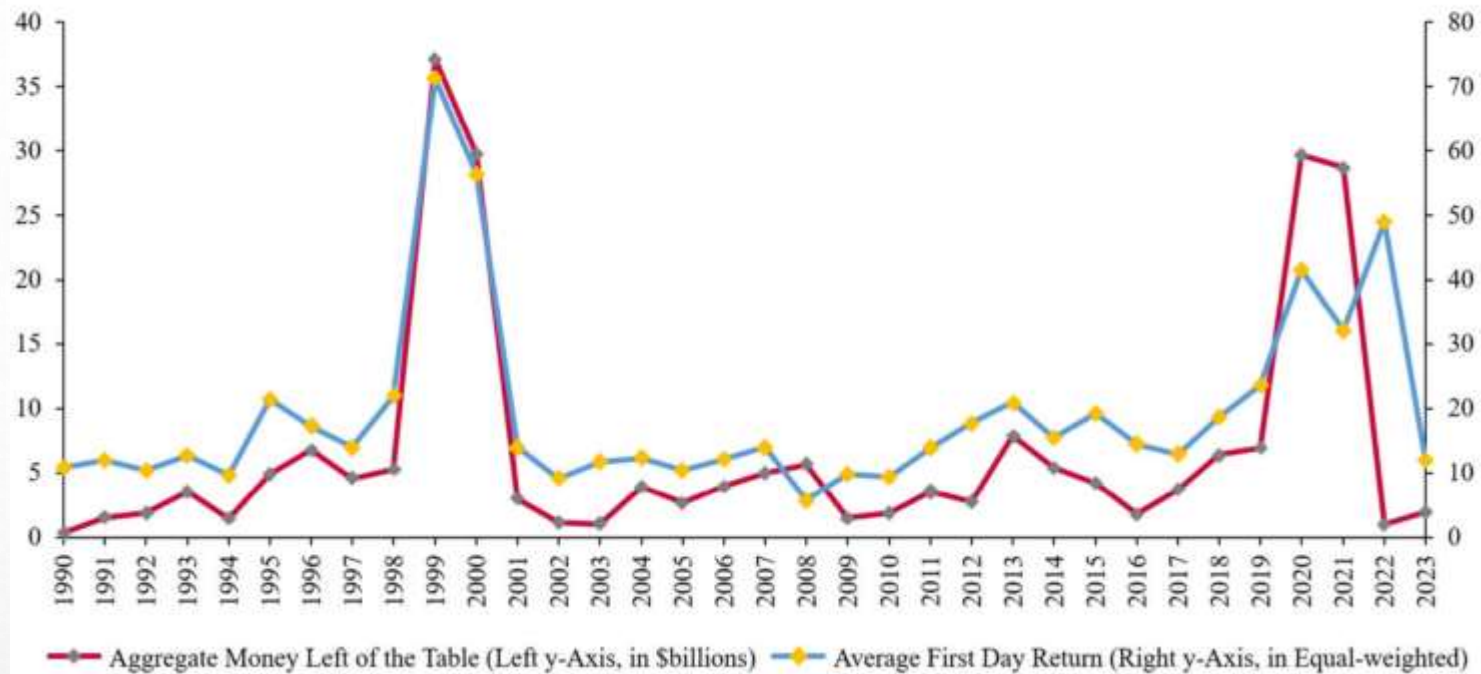
- Assiste imprese quotate all'**uscita dal mercato**, solitamente in difficoltà e acquistando l'**intero capitale**
- Riduce i vincoli regolamentari, individua un **nuovo management** che è coinvolto direttamente nelle sorti dell'impresa
- Offre servizi di **natura strategica** che consentano un ritorno diretto sulla *performance*
- Se l'esito è positivo, uscita con **IPO** o **M&A**
- Entità molto maggiore dell'investimento, elevato **rischio**/rendimento e bagaglio tecnico richiesto



# ESEMPI

1. IPO, RENDIMENTO 1° GIORNO (MEDIO), MLOTT  
(J. R. RITTER, U. OF FLORIDA)

Average First Day Return and Aggregate Money Left on the Table, 1990-2023



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



# ESEMPI

## 2. PREZZI E RENDIMENTI

### Percentage of IPOs relative to file price range:

	Below	Within	Above
<b>1980-1989</b>	<b>30%</b>	<b>57%</b>	<b>13%</b>
<b>1990-1998</b>	<b>27%</b>	<b>49%</b>	<b>24%</b>
<b>1999-2000</b>	<b>18%</b>	<b>38%</b>	<b>44%</b>
<b>2001-2019</b>	<b>33%</b>	<b>45%</b>	<b>22%</b>
<b>2020-2023</b>	<b>16%</b>	<b>55%</b>	<b>29%</b>
<b>1980-2023</b>	<b>28%</b>	<b>49%</b>	<b>23%</b>

### Average first-day returns relative to file price range:

	Below	Within	Above
<b>1980-1989</b>	<b>-1%</b>	<b>2%</b>	<b>19%</b>
<b>1990-1998</b>	<b>1%</b>	<b>4%</b>	<b>26%</b>
<b>1999-2000</b>	<b>-2%</b>	<b>6%</b>	<b>95%</b>
<b>2001-2019</b>	<b>-1%</b>	<b>4%</b>	<b>30%</b>
<b>2020-2023</b>	<b>-8%</b>	<b>4%</b>	<b>50%</b>
<b>1980-2023</b>	<b>-1%</b>	<b>3%</b>	<b>38%</b>

Underwriter	Number of IPOs	Average First-day Return	Average 3-year Buy-and-hold Return		
			IPOs	Market-adjusted	Style-adjusted
Goldman Sachs	272	27.6%	6.5%	-22.3%	-33.9%
JPM	224	25.7%	20.9%	-7.8%	5.6%
Morgan Stanley	218	26.9%	31.3%	3.0%	2.5%
BOA-Merrill	133	24.5%	15.0%	-15.8%	-8.5%
Jefferies	91	24.3%	-2.1%	-32.2%	-33.5%
Citigroup	82	8.0%	21.9%	-10.5%	-27.7%
UBS/Credit-Suisse	89	10.9%	16.8%	-17.3%	-16.2%
Barclays	46	16.7%	28.9%	0.7%	10.9%
Cowen	29	26.1%	-43.4%	-74.0%	-100.3%
Deutsche Bank	19	11.7%	44.4%	12.7%	-1.8%
Stifel	18	12.3%	44.8%	11.7%	25.3%
Others (regionals)	118	11.1%	9.8%	-24.5%	-16.3%
Others (lower tier)	140	38.2%	-42.3%	-67.4%	-28.1%
<b>2012-2021</b>	<b>1,479</b>	<b>23.6%</b>	<b>10.4%</b>	<b>-19.3%</b>	<b>-15.6%</b>

# ESEMPI

## 3. PE/VC (INVESTEUROPE)

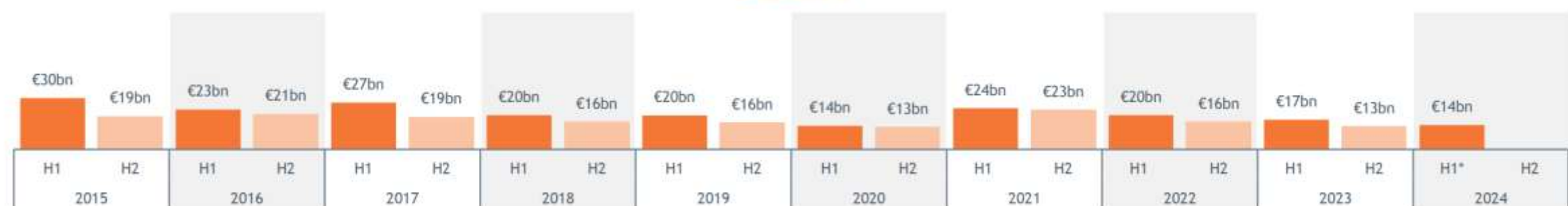
### FUNDRAISING



### INVESTMENTS



### DIVESTMENTS



# ESEMPI

## 3. PE/VC (INVESTEUROPE)





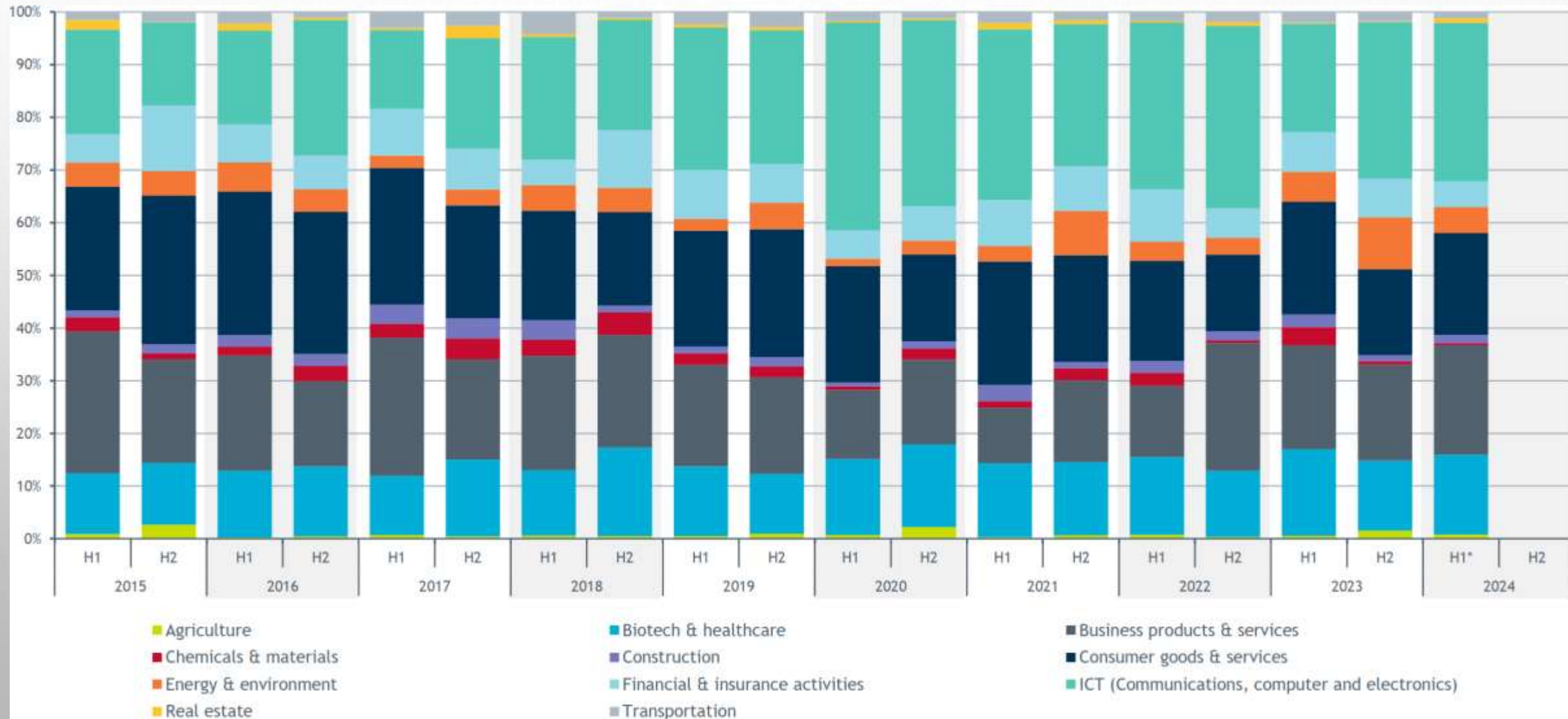
# ESEMPI

## 3. PE/VC (INVESTEUROPE)



# ESEMPI

## 3. PE/VC (INVESTEUROPE)



# ALTRE IMPRESE FINANZIARIE

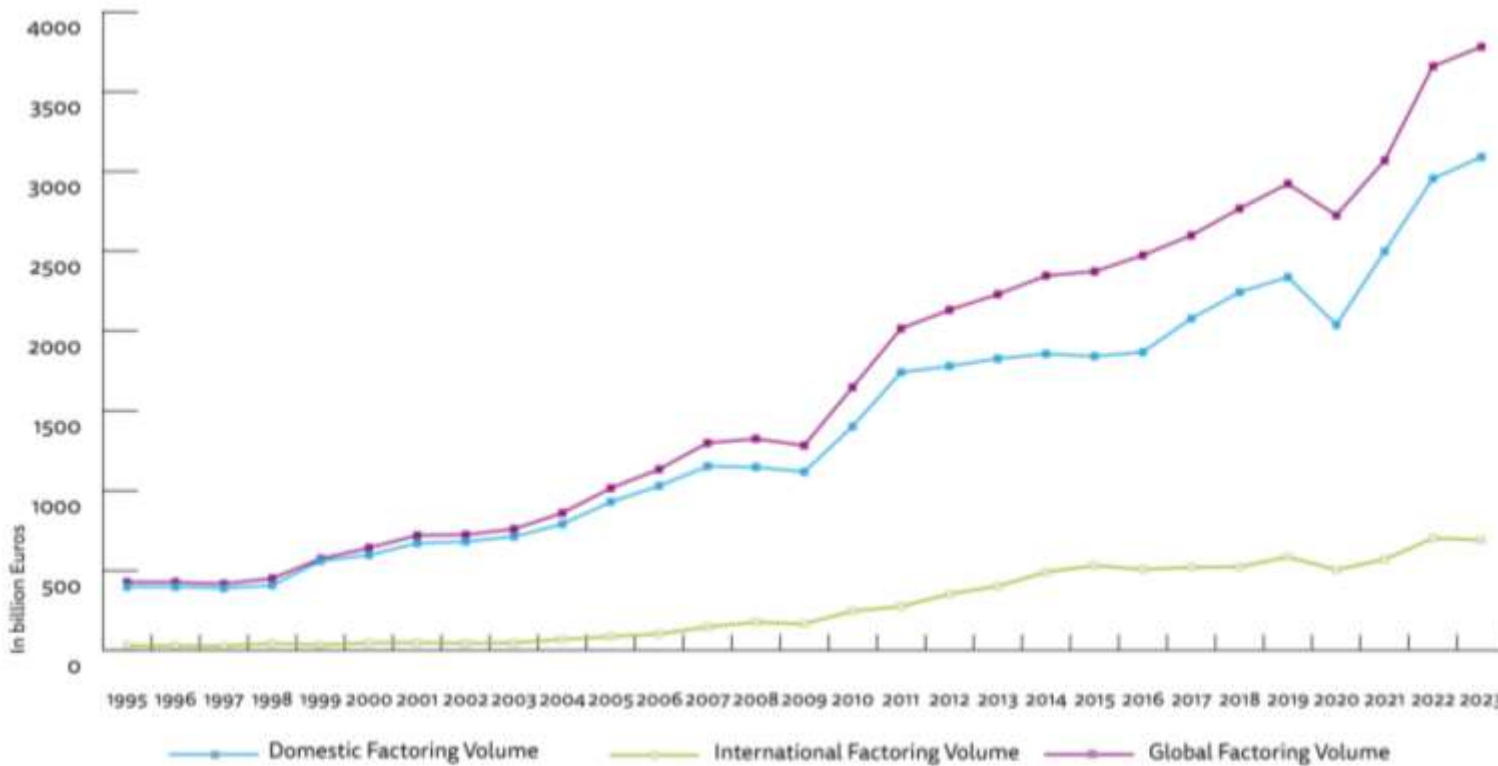
- Fonte alternativa di credito per acquisti al dettaglio
- Specializzazione:
  - Per segmento di **clientela** (es. consumatori, categorie «non bancabili», ...)
  - Per tipo di **prodotto/servizio** (es. *leasing*)
- Fondi acquisiti in ampi volumi dai mercati monetari, eventualmente anche dei capitali, utilizzati per numerosi piccoli prestiti a breve/medio termine:
  - **Minori rischi di liquidità** (assenza di depositi), comunque privi di mercato secondario
  - **Inferiore rischio di tasso** (durate più corte), comunque gap fra attivo e passivo
  - **Possibile maggiore rischio di credito**: concentrazione (geografica, di clientela, ...), limitati strumenti di selezione/monitoraggio compensati da maggiori tassi
  - **Limiti di regolamentazione/vigilanza contenuti**, comunque soggetti protezione dei consumatori e trasparenza
- Spesso “*captive*” di altre istituzioni, ad es.





# FACTORING

- crediti commerciali: bisogni gestionali, finanziari e di garanzia (sconto + servizi connessi)
- cessione *pro-solvendo* o *pro-soluto* (rischio trasferito)
- somma anticipata (credito) o a scadenza (incasso)
- *reverse factoring* attivato dal debitore (es. imprese chiave di filiere, ...)



## Il mercato del factoring – Ottobre 2024

Dati in migliaia di euro		Quota % sul totale	Var. % rispetto all'anno precedente	Var. % rispetto all'anno precedente al netto acquisti crediti fiscali derivanti da bonus edilizi
<b>Turnover Cumulativo<sup>1</sup></b>	<b>229.944.001</b>		<b>0,66%</b>	<b>1,42%</b>
Pro solvendo	46.086.044	20%		
Pro soluto	183.857.957	80%		
<b>Outstanding</b>	<b>55.266.768</b>		<b>-1,36%</b>	
Pro solvendo	14.216.067	26%		
Pro soluto	41.050.701	74%		
<b>Anticipi e corrispettivi pagati</b>	<b>43.416.155</b>		<b>-2,55%</b>	
<b><sup>1</sup> di cui Turnover riveniente da operazioni di Supply Chain Finance</b>	<b>22.731.537</b>	10%	<b>1,47%</b>	

Dati in migliaia di euro e in percentuale

Fonte: dati forniti mensilmente da Associati Assifact

# LEASING

- su beni strumentali / immobili: godimento senza proprietà, riscatto o restituzione
- operativo (costruttore) o finanziario (intermediari finanziari)
- dilazione del pagamento sotto forma di canoni periodici
- contenuto finanziario/operativo + amministrativo/fiscale
- *(sale and) lease-back*

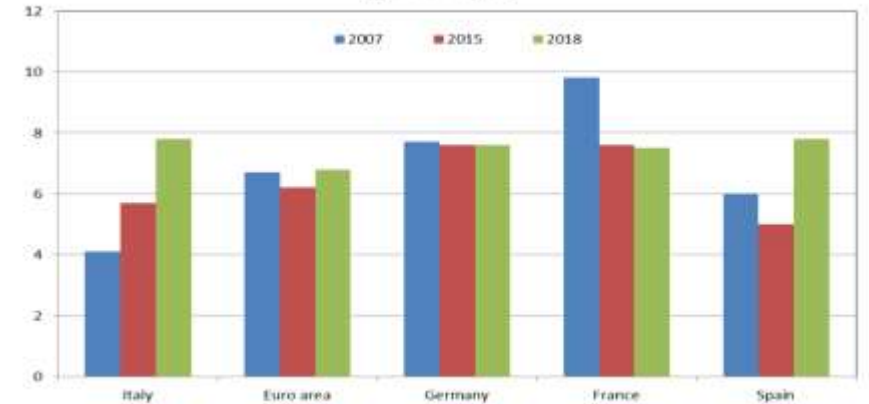
STIPULATO LEASING GEN-OTT 2024	Numero	Valore (migliaia di €)	Var % Numero	Var % Valore
Autovetture in leasing*	65.388	3.823.638	2,0%	5,3%
Autovetture NLT*	264.778	8.022.022	-18,1%	-13,6%
Veicoli commerciali in leasing*	30.639	1.405.822	15,5%	20,5%
Veicoli commerciali NLT*	47.950	1.378.250	10,1%	23,2%
Veicoli Industriali	18.501	2.497.956	8,9%	16,7%
<b>AUTO</b>	<b>427.256</b>	<b>17.127.688</b>	<b>-10,0%</b>	<b>-1,3%</b>
Strumentale finanziario	69.696	5.947.899	-10,8%	-16,1%
Strumentale operativo	84.954	1.190.048	14,2%	15,1%
<b>STRUMENTALE</b>	<b>154.650</b>	<b>7.137.947</b>	<b>1,4%</b>	<b>-12,1%</b>
<b>AERONAVALE E FERROVIARIO</b>	<b>208</b>	<b>333.145</b>	<b>8,3%</b>	<b>12,3%</b>
Immobiliare costruito	1.683	1.425.240	-3,9%	21,1%
Immobiliare da costruire	341	838.902	-19,0%	-19,5%
<b>IMMOBILIARE</b>	<b>2.024</b>	<b>2.264.142</b>	<b>-6,9%</b>	<b>2,0%</b>
<b>ENERGIE RINNOVABILI</b>	<b>355</b>	<b>110.063</b>	<b>-10,6%</b>	<b>-47,7%</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>584.493</b>	<b>26.972.985</b>	<b>-7,2%</b>	<b>-4,3%</b>



# CREDITO AL CONSUMO

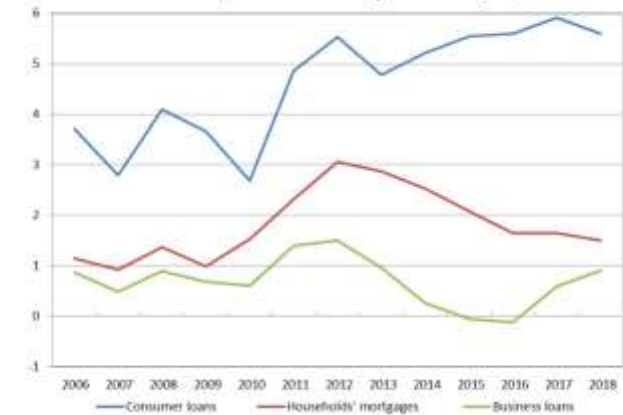
- finalità: spesa corrente delle famiglie (200-75.000€, esclusi immobili, sconfinamenti, ...)
- particolari tutele per il debitore (fase precontrattuale, contratto, post-contrattuale) e requisiti di trasparenza (es. TAEG)
- varie tipologie e forme tecniche, spesso fonte di confusione: finalizzato e non finalizzato, cessione del quinto, carte di credito *revolving*, apercredito, ...
- può prevedere forme di garanzia (soprattutto personale) o di copertura assicurativa

Figure 4 – Ratio of consumer credit to non-financial private sector total loans (percentages)



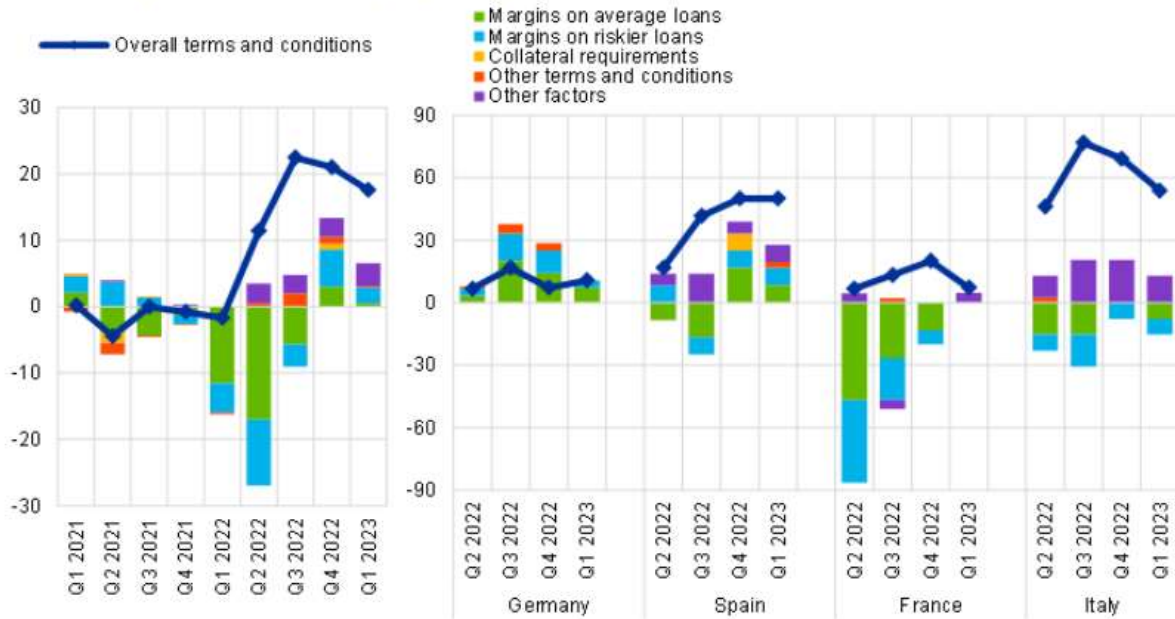
Source: ECB Statistical Data Warehouse.

Figure 6 – Risk-adjusted returns on different assets for Italian banks (annual data; percentages)



## Changes in terms and conditions on consumer credit and other lending to households

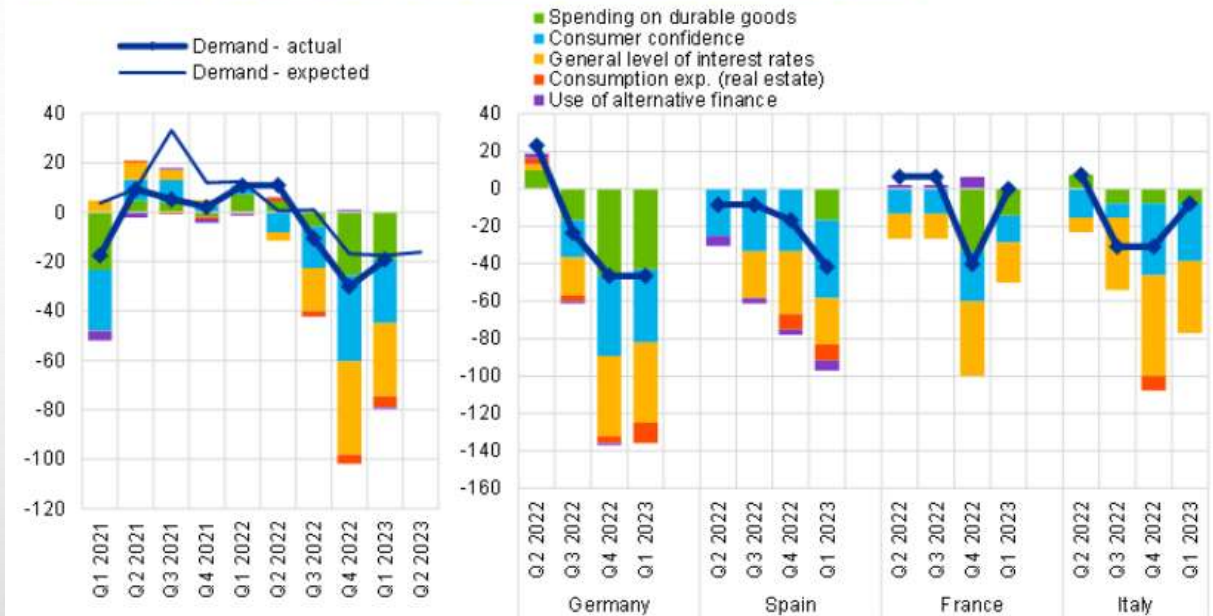
(net percentages of banks reporting a tightening of terms and conditions)



Notes: "Margins" are defined as the spread over a relevant market reference rate. "Other terms and conditions" is the unweighted average of "size of the loan", "non-interest rate charges" and "maturity". The net percentages for "other factors" refer to further factors which were mentioned by banks as having contributed to changes in terms and conditions.

## Changes in demand for consumer credit and other lending to households, and contributing factors

(net percentages of banks reporting an increase in demand, and contributing factors)

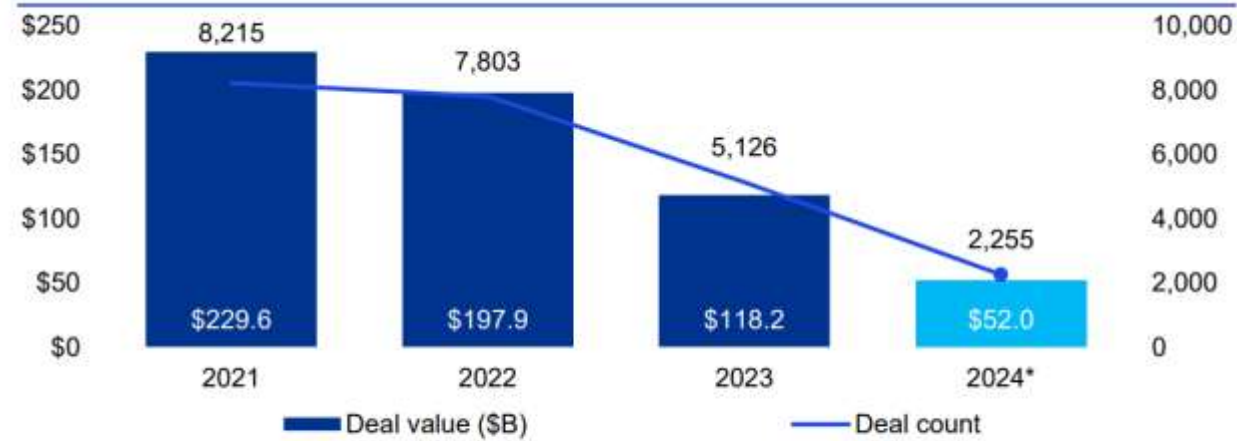


Notes: See the notes to Chart 5. "Use of alternative finance" is the unweighted average of "internal financing out of savings", "loans from other banks" and "other sources of external finance". "Consumption exp. (real estate)" denotes "consumption expenditure financed through real estate-guaranteed loans".

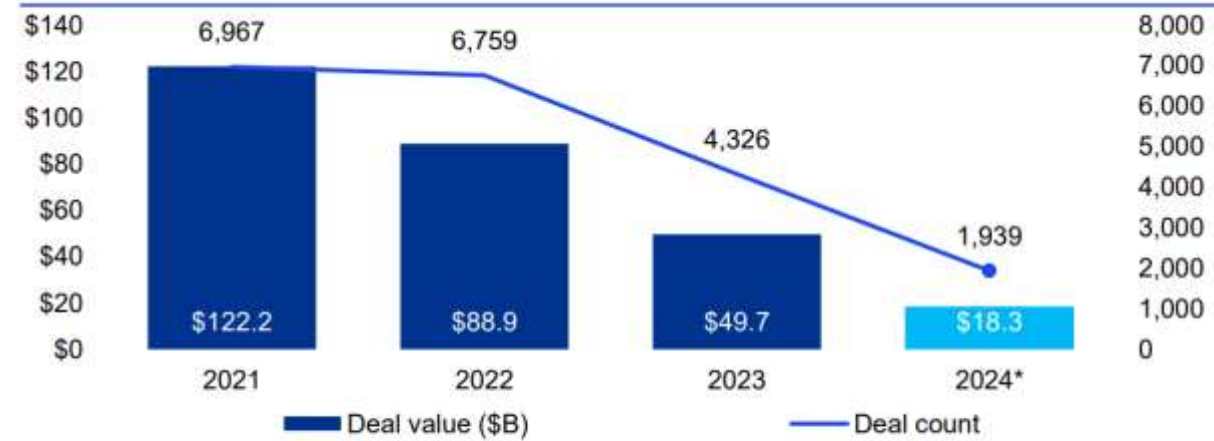
# FINTECH

Finanza + ICT: pagamenti, investimenti e gestione patrimoni, *insurtech*, *regtech*, *cybersecurity*, *crypto*

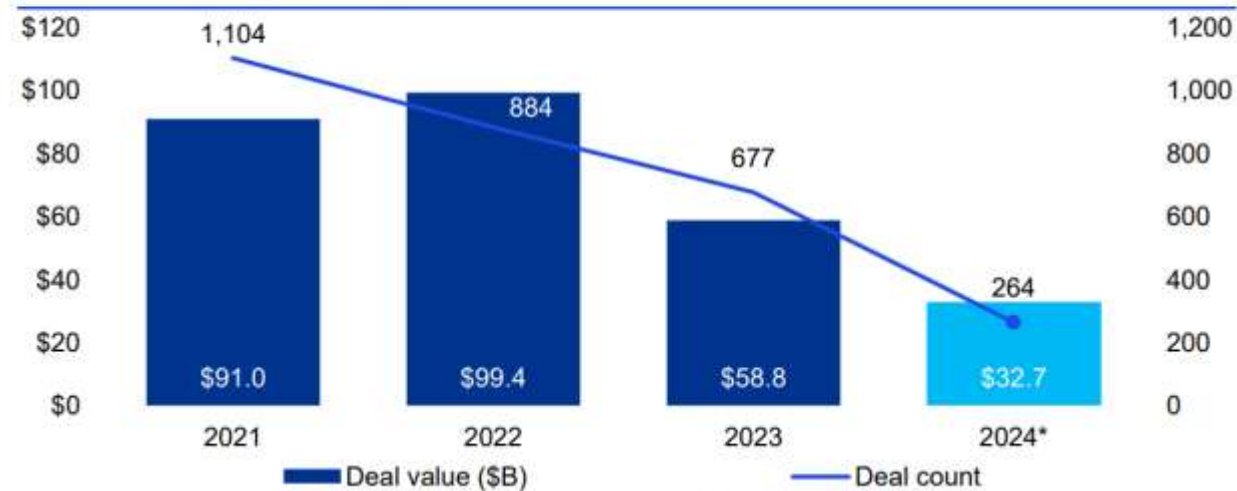
Total global funding activity (VC, PE and M&A) in fintech 2021-2024\*



Global venture capital funding activity in fintech 2021-2024\*



Global M&A activity in fintech 2021-2024\*



Global PE growth activity in fintech 2021-2024\*

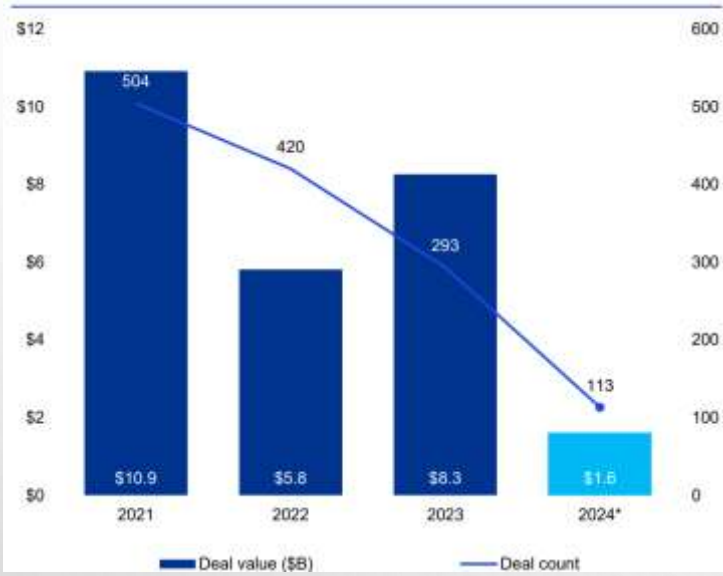


Source: Pulse of Fintech H1'24, Global Analysis of funding in Fintech, KPMG International (data provided by PitchBook), \*as of 30 June 2024.

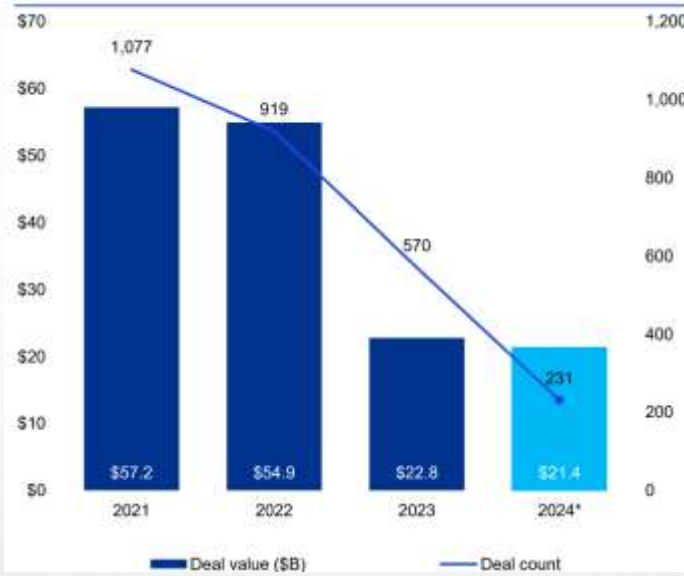


# FINTECH

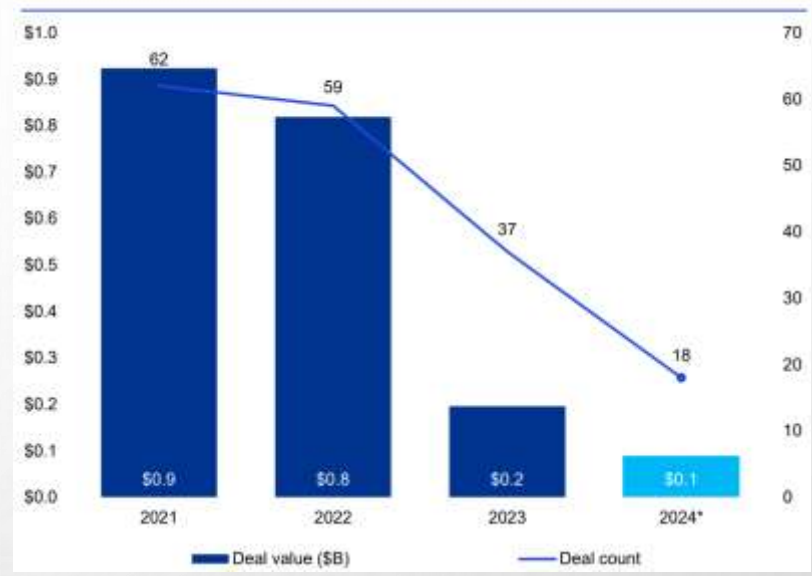
Total global funding activity (VC, PE and M&A) in insurtech 2021-2024\*



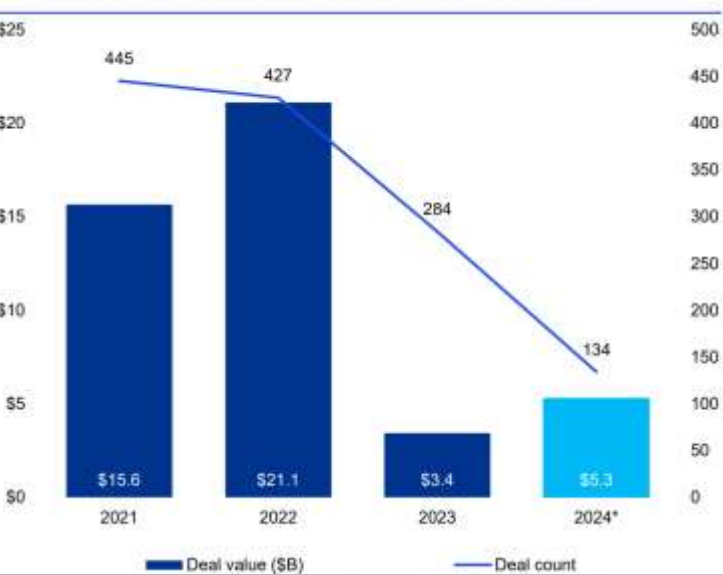
Total global funding activity (VC, PE and M&A) in payments 2021-2024\*



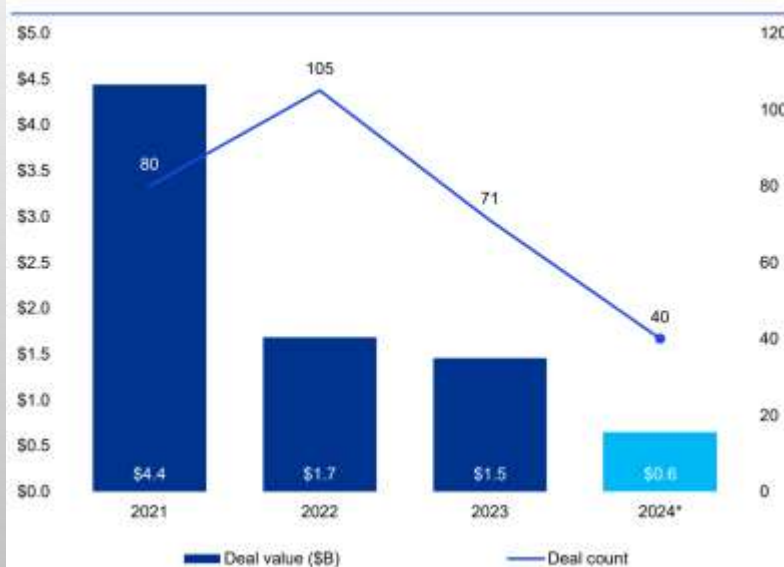
Total global funding activity (VC, PE and M&A) in wealthtech 2021-2024\*



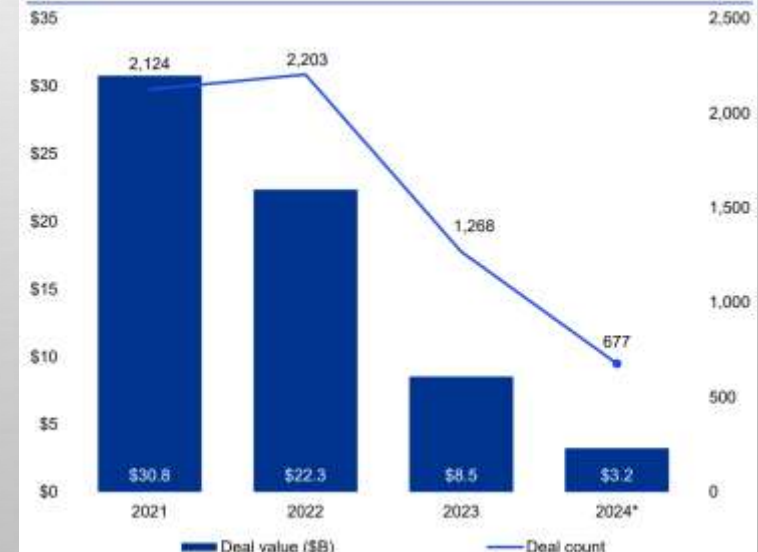
Total global funding activity (VC, PE and M&A) in regtech 2021-2024\*



Total global funding activity (VC, PE and M&A) in cybersecurity 2021-2024\*



Total global funding activity (VC, PE and M&A) in blockchain and cryptocurrency 2021-2024\*



# MUTUALITÀ E INTERMEDIARI

Gap di offerta di aree «marginali» per il credito tradizionale: numeri elevati, piccoli volumi individuali (*microfinance*):

- Origini urbane (Schulze-Delitzsch, Luzzatti)
- Origini rurali (Raiffeisen, Wollemborg)
- Oggi: popolari e BCC



Caratteristiche:

- **Mutualità:** prevalente solo per le BCC
- **Gli utili sono vincolati:** contenimento rischi e *short-termism*, soprattutto per le BCC
- Regole sulla **proprietà** di azioni e voto capitario: non contendibilità
- **Problemi di agenzia** superiori fra proprietà e management
- **Maggiori costi (inferiori economie di scala, accesso al *funding*, ...)**
- **Vantaggi fiscali**
- Non solo credito diretto: Confidi
- Recenti riforme: popolari (soglia dimensionale) e BCC (adesione a gruppi cooperativi, capogruppo partecipata dalle BCC)