



Economia degli Intermediari Finanziari

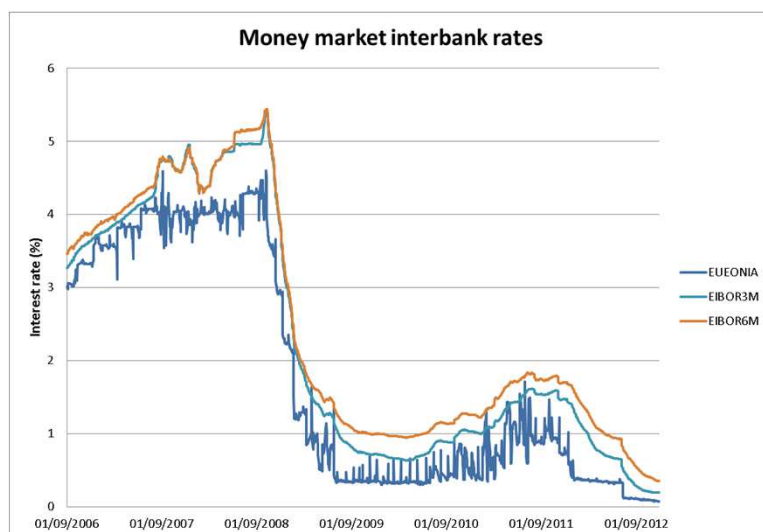
Introduzione

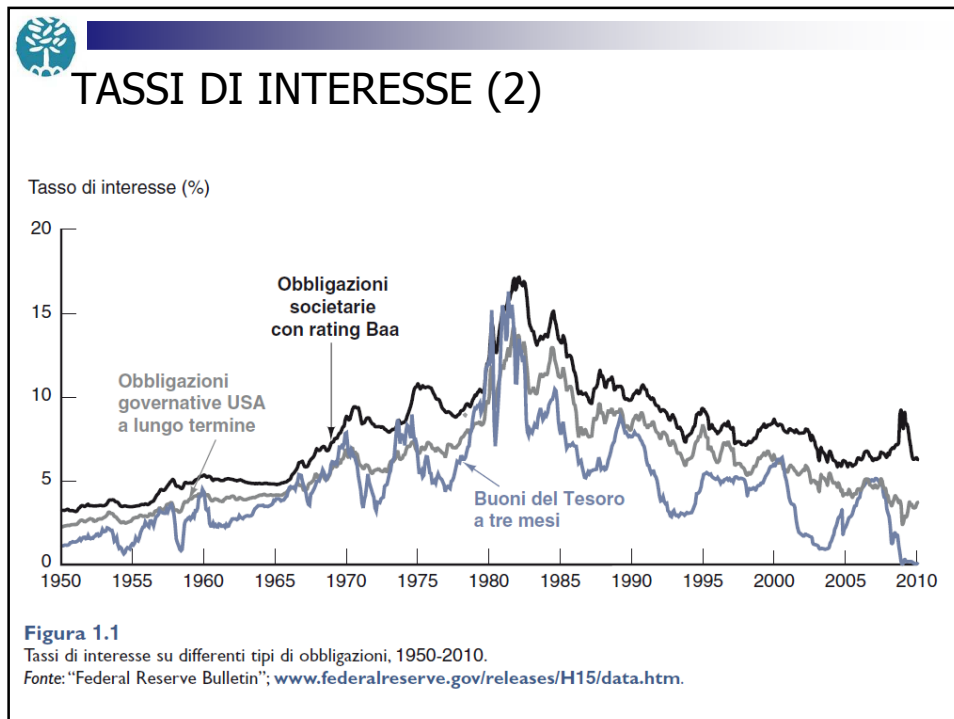
a/a 2016-2017

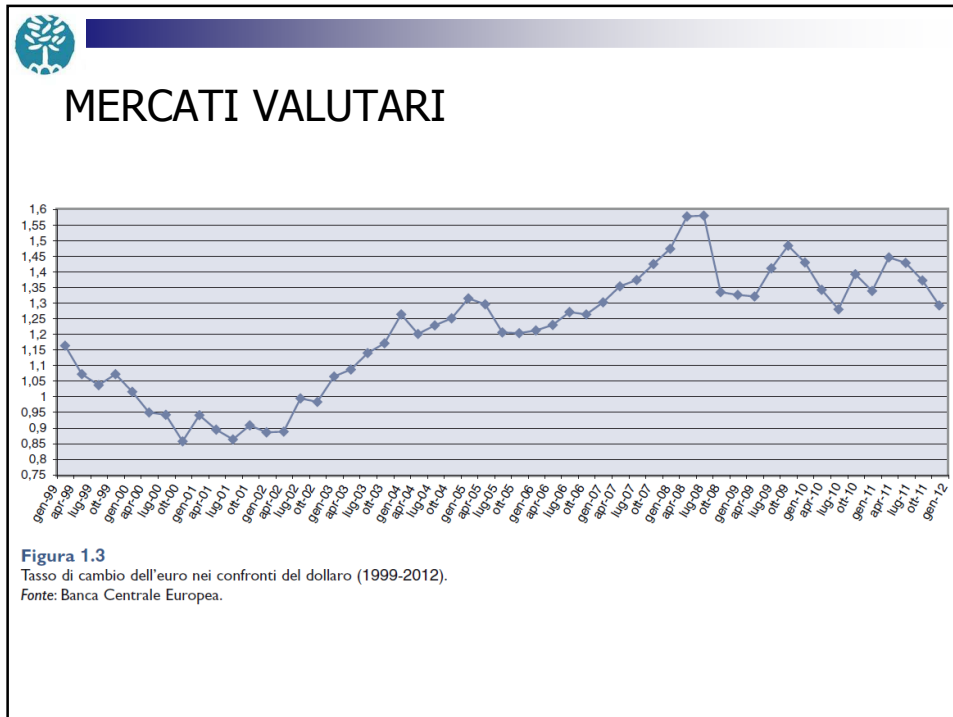
Jacopo Mattei



TASSI DI INTERESSE







INTERROGATIVI

1. A cosa serve il sistema finanziario (funzioni)?
2. Che caratteristiche hanno gli strumenti finanziari "prodotti"?
3. Su quali mercati vengono scambiati?
4. Qual è il ruolo delle diverse tipologie di intermediari finanziari ?

6



COS'E' IL SISTEMA FINANZIARIO?

Oct 4th 2008





Oct 11th 2008

Si tratta di «un'infrastruttura» fondamentale di un sistema economico, definibile come l'insieme organizzato di

- ☐ mercati finanziari
- ☐ intermediari finanziari
- ☐ strumenti finanziari

in un contesto di regole e controlli



A COSA SERVE IL SISTEMA FINANZIARIO)

Dec 6th 2008

➤ Regolamento degli scambi
(f. monetaria e trasmissione impulsi politica monetaria)

➤ Accumulazione del risparmio ed il finanziamento degli investimenti (f. trasferimento risorse)

➤ Gestione dei rischi





FUNZIONE DEI MERCATI FINANZIARI

- Trasferimento delle risorse finanziarie dalle famiglie o dalle imprese che dispongono di opportunità di investimento (datori di fondi-unità in surplus) ai soggetti che ne sono privi (prenditori di fondi-unità in deficit)

Creditori

1. Famiglie
2. Imprese
3. Amministrazione pubblica
4. Soggetti esteri

Debitori

1. Imprese
2. Amministrazione pubblica
3. Famiglie
4. Soggetti esteri



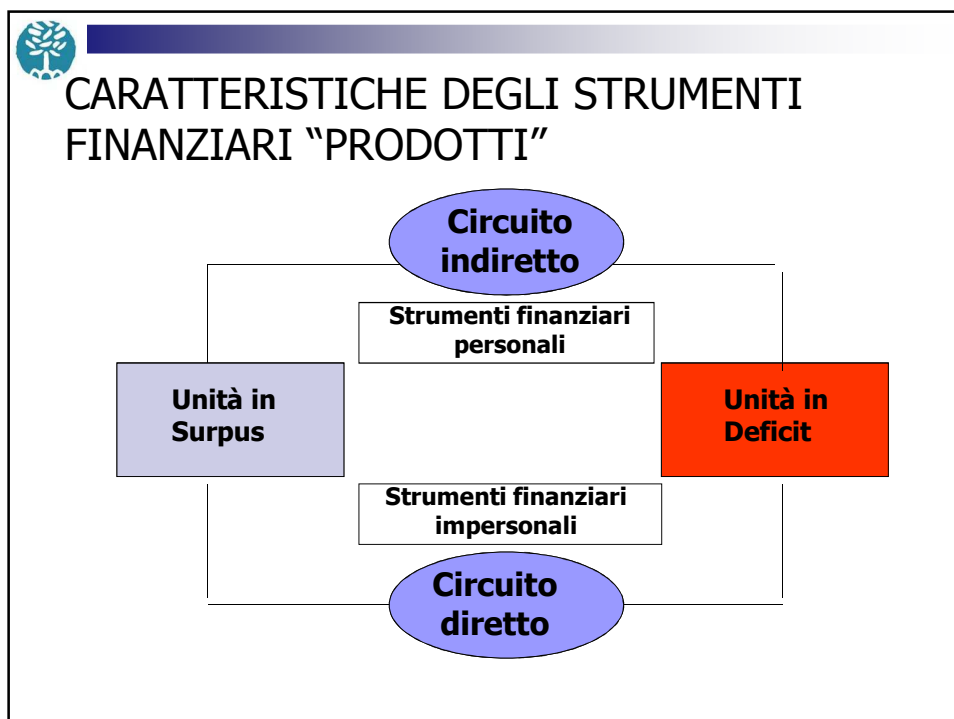
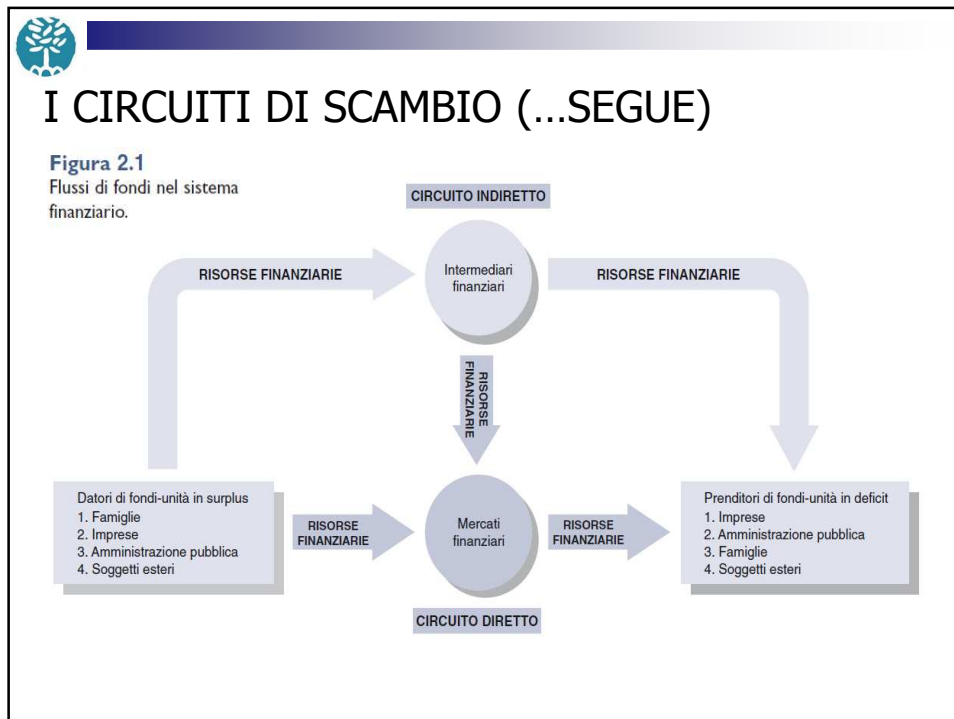
I CIRCUITI DI SCAMBIO

1. Circuito diretto

- Le unità in deficit prendono a prestito i fondi direttamente dai risparmiatori nei mercati finanziari emettendo strumenti finanziari che rappresentano "diritti" sul reddito futuro o sulle attività del prenditore.

2. Circuito indiretto

- Le unità in deficit prendono a prestito i fondi indirettamente dai risparmiatori attraverso gli intermediari finanziari (preposti a procurare sia fondi mutuabili sia opportunità di investimento) emettendo strumenti che rappresentano "diritti" sul reddito futuro o sulle attività del prenditore.





IMPORTANZA DEI MERCATI FINANZIARI

- La canalizzazione delle risorse finanziarie dai datori ai prenditori è importante per l'economia.
- I mercati finanziari sono fondamentali per realizzare un'efficiente allocazione del capitale, consentendo il trasferimento delle risorse finanziarie dai soggetti che non hanno opportunità di investimento produttive a quelli che dispongono di tali opportunità.
- I mercati finanziari accrescono anche il benessere dei consumatori, permettendo loro di programmare meglio gli acquisti.



STRUTTURA DEI MERCATI FINANZIARI

La struttura dei mercati finanziari aiuta a definirli lungo una molteplicità di dimensioni (che non è detto debbano essere reciprocamente esclusive). Per cominciare...

- Mercati dei titoli di debito
 - A breve termine (scadenza < 1 anno)
 - A lungo termine (scadenza > 10 anni)
 - A medio termine (scadenza compresa fra 1 e 10 anni)
- Mercati dei titoli azionari
 - Corrispondono dividendi, in teoria per sempre
 - Rappresentano diritti di proprietà nell'impresa



NOZIONI PRELIMINARI SUGLI STRUMENTI

Uno strumento finanziario è un qualsiasi contratto di scambio di risorse finanziarie (moneta, in ultima istanza) o di altri strumenti finanziari

- La distinzione credito/partecipazione è relativa alla natura del contratto (strumento); in particolare si hanno:
 - “Soft contracts”, cioè contratti a titolo di partecipazione (equity), che conferiscono al possessore sia diritti patrimoniali (deboli), che amministrativi
 - “Hard contracts”, ovvero contratti a titolo di prestito, che conferiscono al creditore solo diritti patrimoniali (forti)

15



CLASSIFICAZIONE DEI MERCATI ... PER FINANZIAMENTO O RICOMPOSIZIONE

1. Mercati primari

- Emissione di nuovi titoli collocati presso gli investitori iniziali
- Coinvolgono solitamente una banca di investimento che sottoscrive l'offerta

2. Mercati secondari

- Vengono acquistati e venduti i titoli già in circolazione
- Esempi di tali mercati sono le borse valori come il NYSE e il NASDAQ (negli Stati Uniti) e Borsa Italiana (in Italia)
- Coinvolgono sia i broker sia i dealer (conoscente la differenza fra i due tipi di intermediari?)



MERCATI SECONDARI

Anche se le imprese non ottengono nuove risorse finanziarie dai mercati secondari, essi svolgono due importanti funzioni:

- forniscono liquidità, rendendo più agevole l'acquisto e la vendita dei titoli delle società
- definiscono il prezzo dei titoli

Essi possono essere organizzati in due modi:

1. Borse valori:
 - ☐ gli scambi avvengono in sedi centralizzate (per esempio, il New York Stock Exchange o la Borsa di Milano)
2. Mercati OTC (*Over-The-Counter*):
 - ☐ Gli operatori, posti in sedi differenti, acquistano e vendono titoli (es. valute)



LA DURATA DEGLI STRUMENTI NEGOZIATI

Un altro criterio di classificazione dei mercati finanziari fa riferimento alla scadenza dei titoli:

1. Mercato monetario: breve termine (scadenza < 1 anno)
2. Mercato dei capitali: lungo termine (scadenza > 1 anno) più titoli azionari



INTERNAZIONALIZZAZIONE DEI MERCATI FINANZIARI

La crescente internazionalizzazione dei mercati è diventata un trend importante.

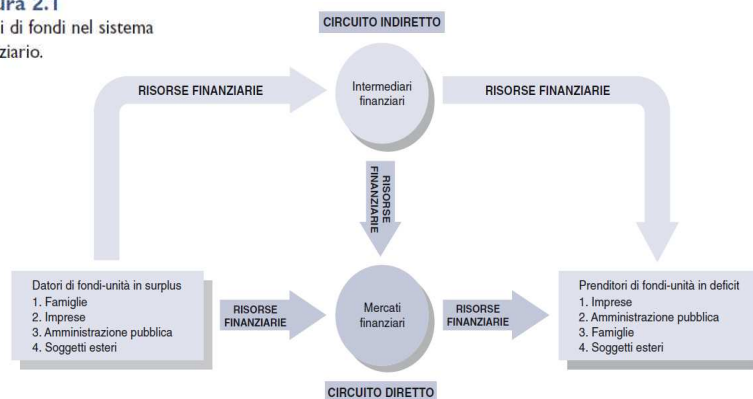
- Mercato obbligazionario internazionale ed euroobbligazioni
 - Obbligazioni estere
 - Euroobbligazioni
- Mercato delle eurovalute
 - Denaro depositato in banche fuori del paese d'origine
 - Eurodollari (dollari USA depositati, per esempio, a Londra)
- Mercati azionari internazionali
 - I mercati azionari statunitensi hanno perso la preminenza assoluta (si veda, per esempio, la crescita dei mercati asiatici)



IL CIRCUITO INDIRETTO

Figura 2.1

Flussi di fondi nel sistema finanziario.





IL CIRCUITO INDIRETTO (...segue)

In alternativa all'incontro diretto fra risparmiatori/investitori e debitori, un intermediario finanziario (per esempio una banca) può frapponersi fra datori e prenditori di fondi:

- prendendo a prestito risorse dalle unità in surplus e
- utilizzandole per concedere finanziamenti alle unità in deficit
- Questo processo, chiamato **intermediazione finanziaria**, è il percorso primario per le risorse finanziarie che si muovono dai datori ai prenditori di fondi.
- Gli intermediari finanziari sono una fonte di finanziamento delle imprese più importante rispetto ai mercati mobiliari (come quelli azionari).
- La loro rilevanza emerge in relazione ai costi di transazione, alla ridistribuzione del rischio e all'asimmetria informativa.



FUNZIONE DEGLI INTERMEDIARI (CIRCUITO INDIRETTO)

- Costi di transazione
 1. Gli intermediari finanziari consentono di ottenere vantaggi economici abbassando i costi di transazione
 2. Gli intermediari finanziari riducono i costi di transazione potendo contare sull'esperienza sviluppata in questo campo e riuscendo a trarre vantaggio dalle economie di scala
- I bassi costi di transazione dell'intermediario finanziario fanno sì che questi possa offrire alcuni **servizi di liquidità**, che agevolano l'esecuzione delle transazioni dei loro clienti.
 1. Le banche offrono ai depositanti conti correnti che consentono loro di effettuare facilmente i pagamenti.
 2. I depositanti possono percepire interessi sui propri conti e utilizzarli per l'acquisto di beni e servizi.



...segue

- Un altro vantaggio dei bassi costi di transazione delle istituzioni finanziarie è che possono contribuire a ridurre l'esposizione degli investitori al rischio, tramite un processo chiamato **ridistribuzione del rischio**.
 - Le istituzioni finanziarie emettono e vendono attività con bassa rischiosità a un determinato segmento di investitori, acquistando poi altre attività con rischiosità maggiore da altri soggetti.
 - Questo processo è definito **trasformazione delle attività finanziarie** poiché comporta, in un certo senso, la conversione di strumenti finanziari rischiosi in attività più sicure per gli investitori.



...segue

- Un ulteriore motivo che giustifica l'esistenza delle istituzioni finanziarie consiste nella riduzione dell'impatto dell'**asimmetria informativa**.
- Si tratta di una condizione in cui un soggetto che partecipa allo scambio finanziario non dispone di informazioni sulla controparte sufficienti per prendere decisioni accurate.
- Questo problema viene solitamente discusso in base due punti di vista: la selezione avversa e l'azzardo morale.



...segue

- **Selezione avversa**

1. Si origina prima che avvenga la transazione
2. I potenziale prenditori di fondi che hanno maggiore probabilità di produrre un risultato indesiderabile (avverso) sono gli stessi che si attivano di più per richiedere un finanziamento
3. Problemi analoghi si verificano nell'attività assicurativa, laddove le persone malate sono quelle maggiormente incentivate a nascondere il proprio stato di salute

- **Azzardo morale**

1. Si origina dopo la conclusione della transazione
2. Rischio che il prenditore di fondi sia incentivato a compiere azioni indesiderabili (immorali), che accrescono la sua probabilità di insolvenza (Analogamente, nell'attività assicurativa)
3. Possono generarsi **conflitti di interesse**



...segue

Gli intermediari finanziari riducono i problemi di selezione avversa e di azzardo morale, riuscendo così a realizzare profitti dalle transazioni finanziarie. Il modo in cui ciò avviene sarà illustrato in molti dei prossimi capitoli.



TIPI DI INTERMEDIARI FINANZIARI

Tipo di intermediario	Principali fonti di finanziamento	Principali impieghi
<i>Intermediari creditizi</i>		
Banche	Depositi e obbligazioni	Prestiti alle imprese e al consumo, obbligazioni e titoli monetari
Altri intermediari creditizi	Azioni e obbligazioni	Finanziamenti agli individui e alle imprese, credito al consumo
<i>Intermediari assicurativi</i>		
Imprese di assicurazione vita	Premi assicurativi	Azioni, obbligazioni e titoli monetari
Imprese di assicurazione danni	Premi assicurativi	Azioni, obbligazioni e titoli monetari
Fondi pensione	Contributi previdenziali	Azioni, obbligazioni e titoli monetari
<i>Intermediari mobiliari</i>		
SIM e banche di investimento	Azioni e obbligazioni	Azioni, obbligazioni e titoli monetari
SGR, fondi comuni e SICAV	Azioni e quote di fondi comuni	Azioni, obbligazioni e titoli monetari



TIPI DI INTERMEDIARI FINANZIARI (...segue)

Tabella 2.2 Le attività degli intermediari finanziari italiani

	Attività finanziarie a fine anno					
	2000		2005		2010	
	Totale (in miliardi di euro)	% sul totale attività del sistema finanziario	Totale (in miliardi di euro)	% sul totale attività del sistema finanziario	Totale (in miliardi di euro)	% sul totale attività del sistema finanziario
Tipologia di intermediari						
Banche	1.304	40,0	1.732	54,2	2.328	64,5
Intermediari assicurativi	325	10,0	535	16,7	584	16,2
Intermediari mobiliari	1.630	50,0	930	29,1	697	19,3
Sistema finanziario complessivo	3.252	100	3.197	100	3.609	100

Fonte: Banca d'Italia e ANIA.



AUTORITA' DI VIGILANZA IN ITALIA

Autorità	Principali finalità
Banca d'Italia	Concorre alle decisioni della politica monetaria (nell'ambito dell'Eurosistema) e ne cura l'attuazione sul territorio italiano Svolge la funzione di vigilanza sulle banche e sugli intermediari finanziari ai fini della sana e prudente gestione e della tutela della stabilità
CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa)	Svolge le funzioni rilevanti per la tutela del risparmio negli aspetti di correttezza e trasparenza, con riferimento a strumenti ed emittenti, intermediari finanziari e mercati
ISVAP (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private)	Vigila sulle imprese di assicurazione ai fini della sana e prudente gestione e della tutela della stabilità
COVIP (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione)	Vigila sulla funzionalità del sistema dei fondi pensione, a tutela del risparmio destinato alla previdenza complementare Verifica la corretta e trasparente amministrazione e gestione dei fondi pensione
AGCM (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato)	Vigila sulle intese restrittive della concorrenza, sugli abusi di posizione dominante e sulle operazioni di concentrazione



REGOLAMENTAZIONE DEL SISTEMA FINANZIARIO

Motivi principali a sostegno della regolamentazione

1. Aumentare le informazioni a disposizione degli investitori
 - Autorità come la CONSOB e la SEC richiedono perciò alle società che emettono titoli di fornire informazioni sullo stato di salute aziendale e sulle loro offerte al pubblico, vietando altresì le attività di insider trading.
 - Gli interventi di regolamentazione e vigilanza possono ridurre i problemi di selezione avversa e azzardo morale nei mercati finanziari e aumentarne l'efficienza accrescendo la quantità di informazioni disponibili per gli investitori.
2. Assicurare la stabilità degli intermediari finanziari



...ASSICURARE LA STABILITA'

- Per proteggere gli investitori e l'intero sistema economico da situazioni di instabilità, le autorità di regolamentazione e vigilanza possono attuare varie tipologie di interventi:
 - restrizioni all'entrata
 - informazione
 - controllo e contenimento dei rischi
 - assicurazione sui depositi
 - limiti alla concorrenza
 - restrizioni sui tassi di interesse