

# **Economia degli Intermediari Finanziari**

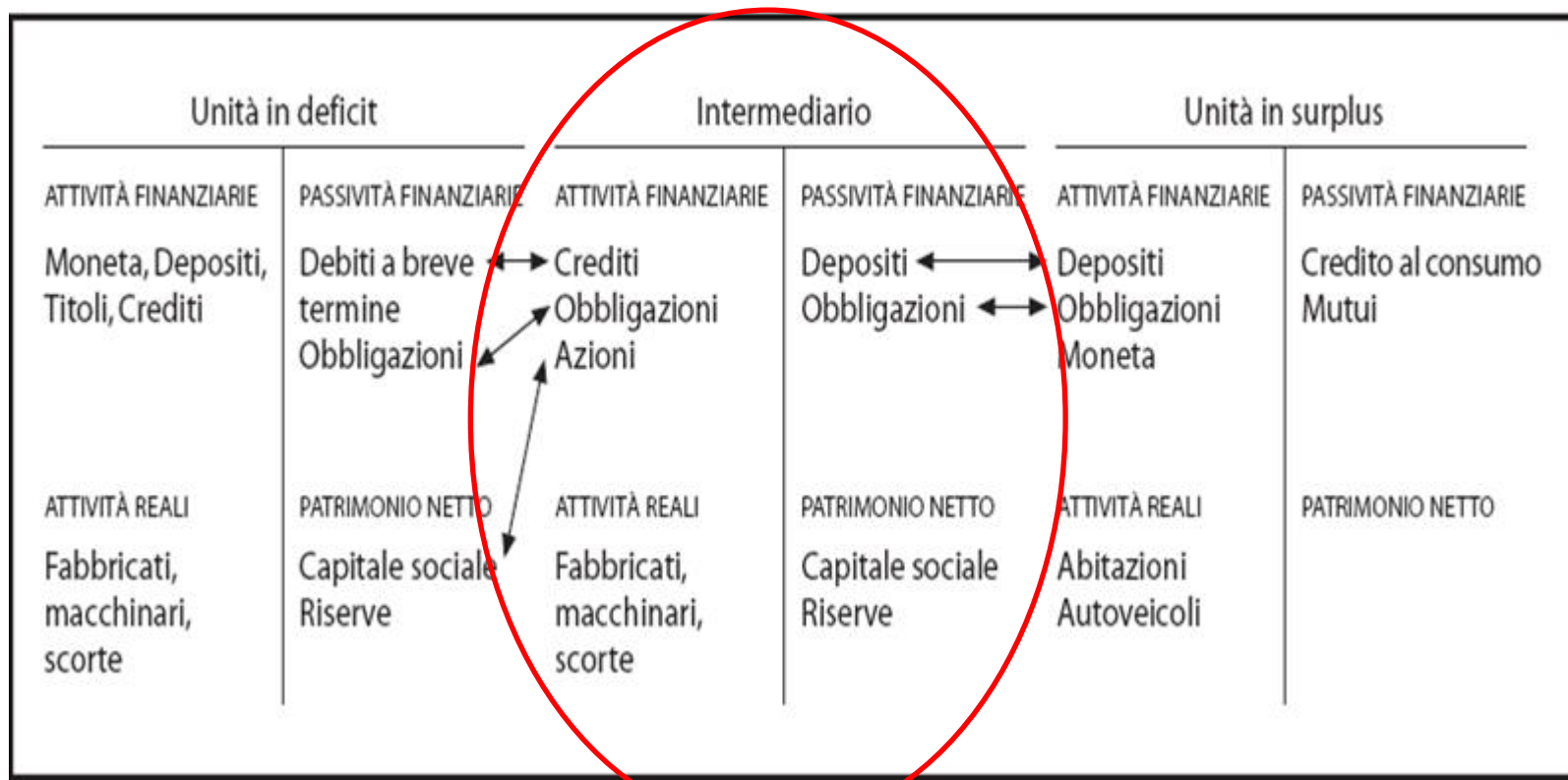
## **Prof. Laura Nieri**

Unità didattica 2 – Le funzioni del  
sistema finanziario La struttura  
finanziaria dell'economia  
Le tipologie di intermediari finanziari  
Il parte

# Obiettivi

- Comprendere la funzione di allocazione
- Conoscere le tipologie di circuiti finanziari e le differenti implicazioni
- Comprendere il contributo degli intermediari finanziari e i rischi che essi assumono

# Circuito indiretto: l'interposizione del bilancio dell'intermediario



## Gli Intermediari Finanziari del Circuito Indiretto

FUNZIONI/ATTIVITA'	TIPOLOGIA		INTERMEDIARI
Raccolta del risparmio Esercizio del credito Servizi di pagamento	<b>Intermediari creditizi</b>	<b>Bancari</b>	Banche commerciali
Finanziamento a titolo di credito		<b>Non bancari</b>	Società di <i>leasing</i> Società di <i>factoring</i> Società di credito al consumo
Finanziamento a titolo di capitale	<b>Intermediari di partecipazione</b>		<i>Holding</i> finanziarie <i>Investment banks</i> Società di <i>private equity</i>
Negoziazione in conto proprio (dealer, market maker)	<b>Intermediari mobiliari sui mercati secondari</b>		SIM di negoziazione
Assunzione dei rischi puri	<b>Intermediari assicurativi</b>		Compagnie di assicurazione

# La divisione del lavoro tra intermediari e mercati

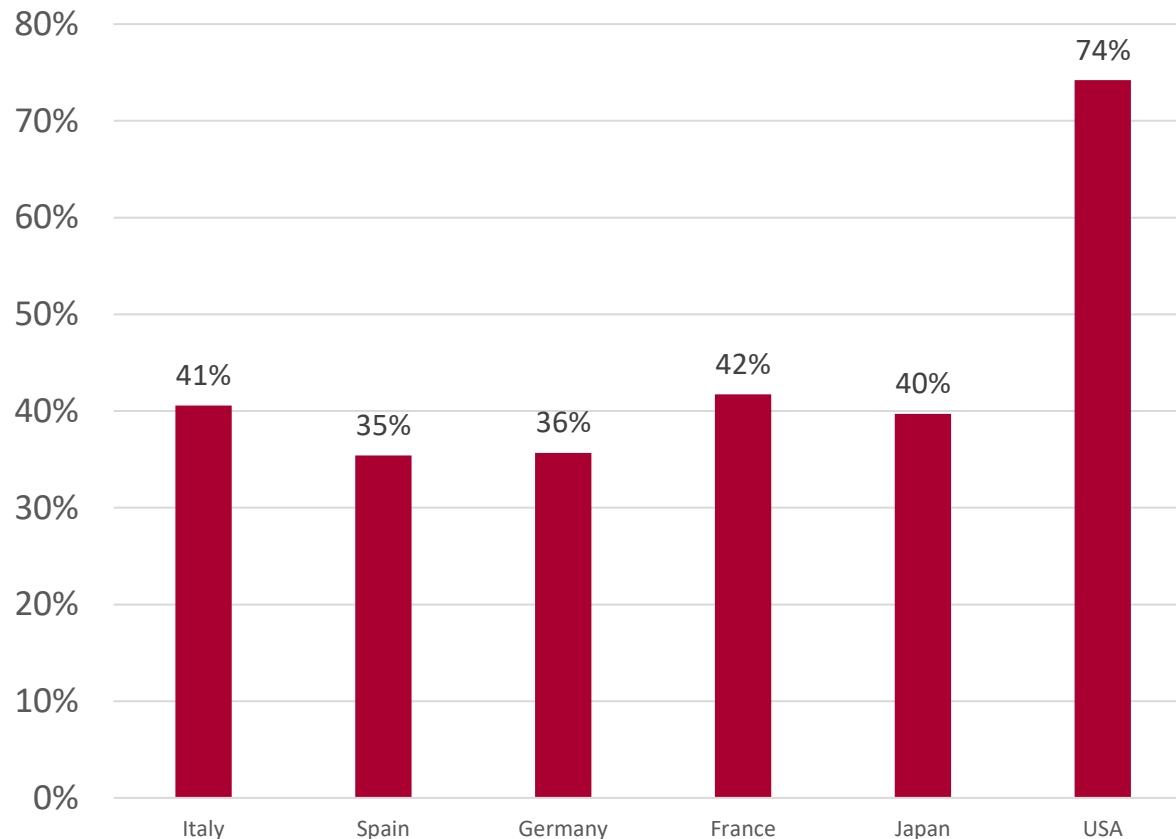
## Sistemi orientati ai mercati

- Mercati anglosassoni:
- Lo sviluppo dell'economia è stato finanziato dai mercati,
- Le banche sono meno rilevanti nel finanziamento delle imprese non finanziarie.
- Le imprese si finanziano mediante l'emissione di azioni ed obbligazioni.
- L'impresa è meno indebitata e più capitalizzata.
- La proprietà è più frazionata

## Sistemi orientati ad intermediari

- EU continentale e Giappone:
- lo sviluppo economico è stato finanziato dalle banche.
- Elevato indebitamento bancario e scarso utilizzo dei circuiti diretti (borsa).
- Le relazioni tra banca ed impresa sono intense e di lungo periodo
- La proprietà delle imprese è concentrata. Esistono azionisti di riferimento che rappresentano il nocciolo duro: famiglie, imprenditori, banche.

# *Un sistema orientato agli intermediari o ai mercati?*



Capital market financing versus bank financing, averages 2013-2017

Italy: data for 2013-2014; missing more recent data

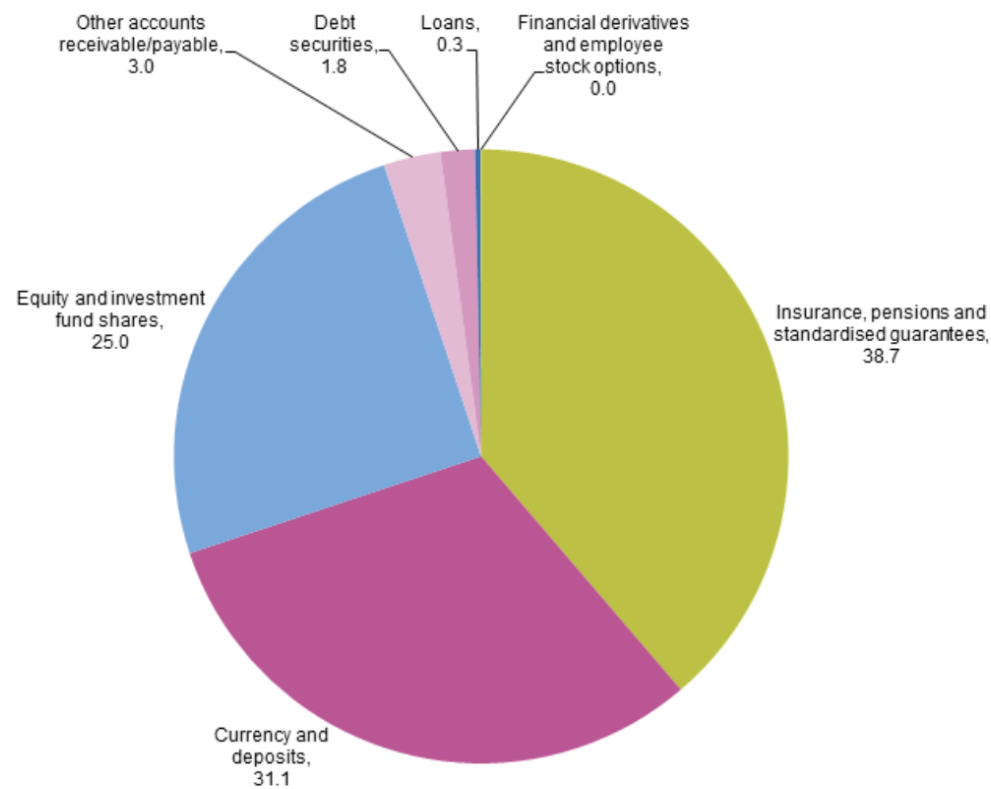
source: WB Financial sector database

## Quali circuiti/canali si privilegiano?

Lo possiamo vedere dai dati sulle attività delle famiglie (unità in surplus)

### Total financial assets of households by financial instrument, EU-28, 2018

(% share of total financial assets of households)

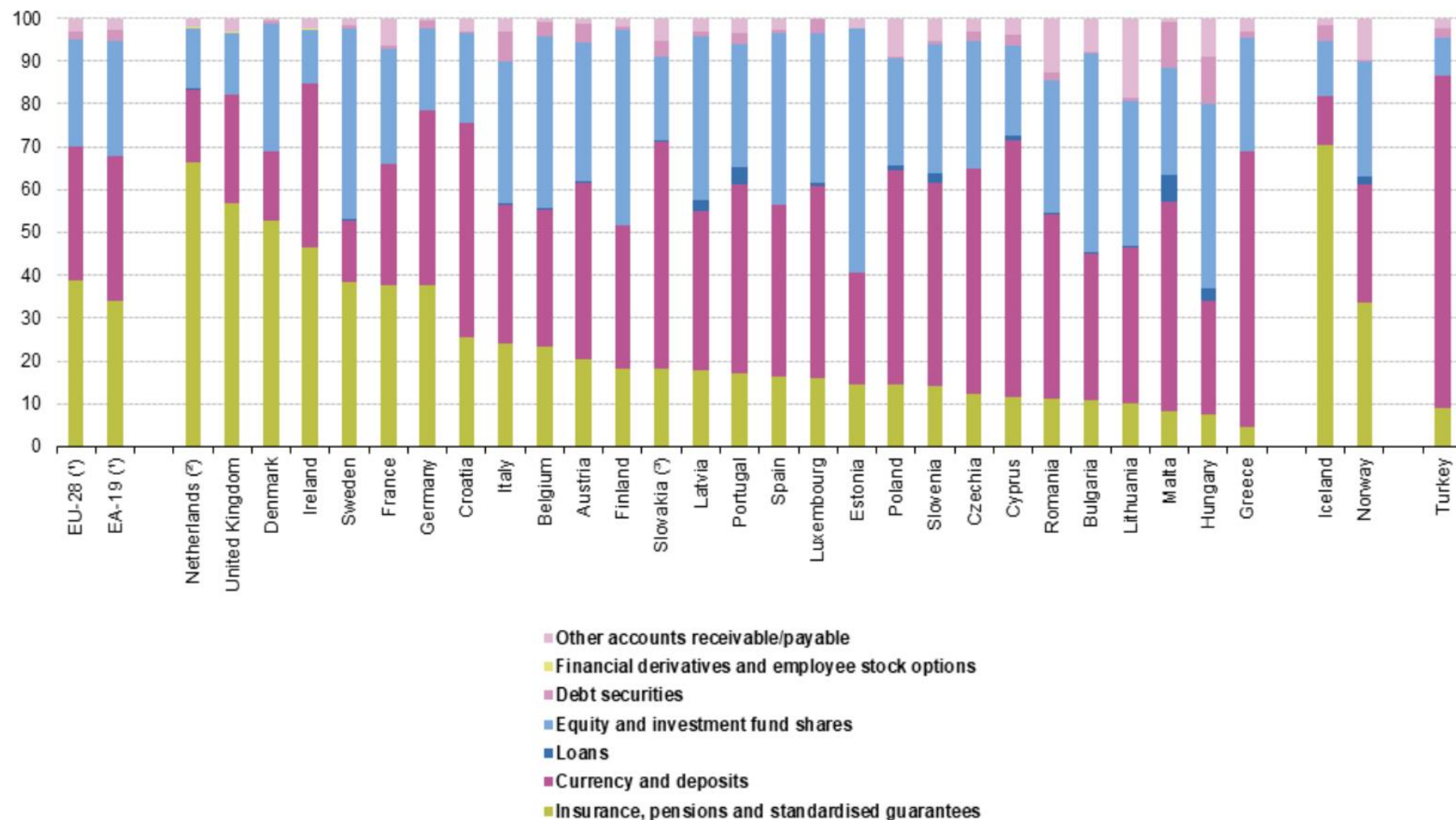


Note: provisional. Financial derivatives and employee stock options: estimate.

Source: Eurostat (online data code: nasa\_10\_f\_bs)

### Financial assets of households by financial instrument, 2018

(% share of total financial assets of households)



(\*) Provisional. Financial derivatives and employee stock options: estimate.

(†) Provisional.

(‡) Financial derivatives and employee stock options, estimate.

Source: Eurostat (online data code: nasa\_10\_f\_bs)



## ***Gli Intermediari Finanziari: un approfondimento***

Imprese la cui attività tipica è costituita da:

- creazione, detenzione e negoziazione di contratti finanziari,

e/o

- offerta di una serie di servizi volti ad agevolare il funzionamento dei mercati e la circolazione degli strumenti finanziari

# Perché esistono gli intermediari finanziari?

## IMPERFEZIONI DEL MERCATO

- DIVERSITA' DELLE PREFERENZE
- COSTI DI TRANSAZIONE
- ASIMMETRIA INFORMATIVA
- RAZIONALITA' LIMITATA

## IL CONTRIBUTO DEGLI IF

- MATCHING DELLE PREFERENZE
  - Trasformazione degli importi
  - Trasformazione delle scadenze
  - Trasformazione del rischio
- RIDUZIONE DEI COSTI DI TRANSAZIONE
- DELEGATED SCREENING
- DELEGATED MONITORING

## *La riduzione dei costi di selezione e controllo del rischio*

- Gli scambi finanziari sono caratterizzati da Asimmetrie Informative (AI):
  - ➔ tra le due controparti non vi è lo stesso livello informativo
- L'AI provoca due tipi di inefficienza nei circuiti finanziari
  - **L'adverse selection** (selezione avversa)
  - **Il moral hazard** (comportamento opportunistico)

## *Asimmetrie informative: adverse selection*

L' **Adverse Selection** indica la possibilità che la mancanza di informazione renda più probabile la selezione di controparti più rischiose

1. Si origina prima che avvenga la transazione
2. In assenza di informazioni dettagliate sul rischio delle controparti, a tutte viene applicato un rischio 'medio' e condizioni 'medie'
3. i soggetti più rischiosi si indebitano/assicurano perché per loro il prezzo è adeguato, i soggetti meno rischiosi si ritirano dal mercato che così diventa sempre più rischioso

Vale principalmente per credito e assicurazione

## *Asimmetrie informative: moral hazard*

- Il **Moral Hazard** indica che, una volta concluso il contratto, la controparte possa attuare comportamenti più rischiosi
- Si origina dopo la conclusione della transazione. Esempi:
    - Una volta definito il livello e il prezzo del rischio, il prenditore di fondi ha un incentivo a intraprendere progetti più rischiosi (e più redditizi) perché gode dell'upside opportunity (extra-rendimento); per contro il finanziatore è esposto a downside risk (aumenta la probabilità di insolvenza)
    - Dopo aver stipulato un contratto di assicurazione, gli assicurati possono intraprendere azioni che accrescono il rischio perché i danni vengono rimborsati dall'assicurazione

## *Gli IF e le asimmetrie informative*

- In presenza di forti AI il mercato può, al limite, non raggiungere alcun punto di equilibrio.
- Gli IF sono in grado di ridurre le AI evitando i maggiori costi dovuti all'incertezza sul rischio.
- Attraverso la loro attività e in particolare:
  - La gestione di relazioni durature;
  - L'acquisizione di informazioni “non pubbliche”

# *Gli IF e la redistribuzione dei rischi*

Gli IF attuano la *redistribuzione del rischio finanziario mediante*

1. La diversificazione delle attività e delle passività finanziarie
2. La trasformazione delle attività finanziarie (da attività 'primarie' ad 'attività secondarie'):

Gli IF emettono passività che hanno

- rischio
- taglio
- scadenza/liquidità

diversa dalle attività che essi detengono

# In sintesi il contributo degli IF riguarda

1. Informazioni = riduzione del gap informativo tra i soggetti coinvolti in uno scambio, con benefici a livello sia individuale sia sistemico
2. Negoziabilità degli strumenti = possibilità di smobilizzo a prescindere dalla scadenza del contratto/strumento

***RUOLO CONDIVISO CON I MERCATI***

3. Diversificazione = gestione professionale di portafogli di investimenti ampiamente diversificati.

***RUOLO CONDIVISO CON I MERCATI***

4. Trasformazione delle scadenze = la differenziazione della tempistica tra raccolta e impieghi accresce il grado di compatibilità tra le preferenze di datori e prenditori di fondi

**L'attività di trasformazione delle attività comporta rischi finanziari peculiari per gli IF**



# *'Crowd Finance': La terza via?*



## *Circuito autonomo-informale*

Accanto al circuito diretto organizzato (come ad es. le varie borse valori) sta diffondendosi un circuito diretto basato sulla logica del peer-to-peer.

Si tratta del crowdfunding.

### CROWDFUNDING - DEFINIZIONE

**STRUMENTO DI RACCOLTA FONDI  
ATTRAVERSO IL QUALE INIZIATIVE DI  
CARATTERE SOCIALE, CULTURALE O  
IMPRENDITORIALE POSSONO  
RACCOGLIERE RISORSE FINANZIARIE PER  
LA LORO REALIZZAZIONE.  
RIVOLGENDOSI AD UN PUBBLICO AMPIO  
DI POTENZIALI INVESTITORI, ATTRAVERSO  
L'UTILIZZO DI PIATTAFORME ONLINE**

*Lambert & Schwienbacher, 2012*