

# STRUMENTI FINANZIARI

## *attiva/passività finanziarie*

- ✓ STRUMENTI NEGOZIABILI (TITOLI) E STRUMENTI NON NEGOZIABILI (OPERAZIONI BANCARIE)
- ✓ TITOLI DI CREDITO/DEBITO E AZIONI
- ✓ CONTRATTI A PRONTI E CONTRATTI DERIVATI

# AUTORITA' DI VIGILANZA

- EUROPEAN SYSTEM OF FINANCIAL SUPERVISORS (ESFS):  
*definizione vincolante degli standard di vigilanza*
  - European Banking Authority (EBA) - GB
  - European Securities and Markets Authority (ESMA) - F
  - European Insurance and Occupational Pension Authority (EIOPA) - G
- NAZIONALI: *compiti operativi*

|                |  |
|----------------|--|
| BANCA D'ITALIA | <p>Concorre alle decisioni della politica monetaria (nell'ambito dell'Eurosistema) e ne cura l'attuazione nel territorio italiano.</p> <p>Svolge la funzione di vigilanza sulle banche e sugli IF ai fini della sana e prudente gestione e della tutela della stabilità.</p> |
| CONSOB         | <p>Svolge le funzioni rilevanti per la tutela del risparmio negli aspetti di correttezza e trasparenza, con riferimento a strumenti ed emittenti, IF e mercati.</p>  |
| IVASS          | <p>Vigila sulle imprese di assicurazione ai fini della sana e prudente gestione e della tutela della stabilità.</p>  |
| COVIP          | <p>Vigila sulla funzionalità del sistema dei fondi pensione, a tutela del risparmio destinato alla previdenza complementare.</p> <p>Verifica la correttezza e trasparenza amministrativa e gestione dei fondi pensione.</p>  |
| AGCM           | <p>Vigila sulle intese restrittive della concorrenza, sugli abusi di posizione dominante e sulle operazioni di concentrazione.</p>   |

# CLASSIFICAZIONE

- **INTERMEDIARI CREDITIZI**

- **BANCHE**

- **ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI:**

IF che come le banche svolgono attività di intermediazione creditizia, concedendo **finanziamenti** alle imprese e/o agli individui, ma a differenza delle banche non raccolgono le risorse finanziarie necessarie alla loro attività attraverso l'emissione di depositi bensì si finanziano attraverso l'emissione di **azioni e obbligazioni**

- **INTERMEDIARI MOBILIARI**

- **SIM (SOCIETA' DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE o IMPRESE DI INVESTIMENTO)**

IF che svolgono attività che hanno per oggetto valori mobiliari: dalla compravendita (in proprio o per conto terzi) al collocamento, dall'esecuzione di ordini di compravendita sul mercato alla gestione di portafogli mobiliari su base individuale, dalla consulenza in materia di investimenti finanziari alla gestione di sistemi multilaterali di negoziazione

## IV La vigilanza sugli intermediari

### 1 I soggetti autorizzati alla prestazione di servizi di investimento

Nel 2012 il numero di banche e Sim autorizzate alla prestazione di servizi di investimento è risultato pari a 744, a fronte di 778 nel 2011 (Tav. 38).

Tav. 38 Intermediari per servizi di investimento autorizzati

|   | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012  |
|---|------|------|------|------|------|-------|
| <b>Sim</b>  |      |      |      |      |      |       |
| <i>numero soggetti autorizzati</i>                        | 108  | 113  | 115  | 110  | 102  | 101 * |
| consulenza  | 108  | 109  | 110  | 103  | 94   | 92    |
| negoziatura per conto proprio                             | 24   | 20   | 17   | 15   | 14   | 14    |
| negoziatura per conto terzi                               | 35   | 31   | 25   | 23   | 20   | 20    |
| collocamento con preventiva sottoscrizione <sup>1</sup>   | 12   | 9    | 8    | 6    | 5    | 5     |
| collocamento senza preventiva sottoscrizione <sup>1</sup> | 74   | 68   | 61   | 53   | 47   | 46    |
| gestione su base individuale                              | 56   | 50   | 49   | 47   | 46   | 44    |
| ricezione e trasmissione di ordini e mediazione           | 59   | 60   | 54   | 52   | 49   | 50    |
| gestione di Mtf   | --   | 2    | 2    | 3    | 3    | 3     |
| <i>numero medio di servizi per soggetto</i>               | 3,30 | 3,01 | 2,77 | 2,69 | 2,68 | 2,67  |
| <b>Banche</b>   |      |      |      |      |      |       |
| <i>numero soggetti autorizzati</i>                        | 742  | 734  | 725  | 701  | 676  | 643 * |
| consulenza  | 723  | 700  | 692  | 673  | 651  | 617   |
| negoziatura per conto proprio                             | 559  | 540  | 535  | 516  | 500  | 467   |
| negoziatura per conto terzi                               | 561  | 541  | 536  | 515  | 499  | 466   |
| collocamento con preventiva sottoscrizione <sup>1</sup>   | 267  | 261  | 261  | 242  | 225  | 208   |
| collocamento senza preventiva sottoscrizione <sup>1</sup> | 713  | 705  | 699  | 674  | 651  | 616   |
| gestione su base individuale                              | 222  | 212  | 208  | 195  | 181  | 170   |
| ricezione e trasmissione di ordini e mediazione           | 722  | 713  | 705  | 683  | 660  | 624   |
| gestione di MTF   | 1    | 1    | 1    | 1    | 1    | 1     |
| <i>numero medio di servizi per soggetto</i>               | 4,72 | 4,65 | 4,66 | 4,65 | 4,65 | 4,60  |

Fonte: Consob e Banca d'Italia. <sup>1</sup> Include il collocamento con acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente.

## Società di intermediazione mobiliare

| VOCI  | 31 dicembre 2011 | 31 dicembre 2012 |
|---|------------------|------------------|
| <b>Società di intermediazione mobiliare</b>   | <b>102</b>       | <b>101</b>       |
| di cui: <i>di emanazione bancaria</i> (1)   | 16               | 18               |
| <i>Per memoria – Autorizzazioni rilasciate:</i>   |                  |                  |
| Negoziante per conto proprio  | 14               | 14               |
| Esecuzione di ordini per conto dei clienti  | 20               | 20               |
| Sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente | 5                | 5                |
| Collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente                          | 46               | 45               |
| Gestione di portafogli  | 45               | 43               |
| Ricezione e trasmissione di ordini  | 48               | 49               |
| Consulenza in materia di investimenti   | 94               | 92               |
| Gestione di sistemi multilaterali di negoziazione   | 3                | 3                |

(1) Società il cui capitale è posseduto da banche italiane o estere in misura superiore al 50 per cento.

## Componenti delle coperture patrimoniali delle SIM

(dati di fine periodo in milioni di euro)

| TIPO DI SIM                    | Rischi di mercato, di credito e operativi |                  | Altri rischi |                  | Capitale minimo (1) |                  | Totale (2) |                  | Patrimonio di vigilanza |
|--------------------------------|---|------------------|--------------|------------------|---------------------|------------------|------------|------------------|-------------------------|
|                                | Numero SIM                                | Totale requisiti | Numero SIM   | Totale requisiti | Numero SIM          | Totale requisiti | Numero SIM | Totale requisiti |                         |
| <b>SIM di negoziazione (2)</b> |   |                  |              |                  |                     |                  |            |                  |                         |
| 2011                           | 8   | 63               | --           | --               | 10                  | 10               | 18         | 73               | 334                     |
| 2012                           | 10  | 66               | --           | --               | 8                   | 8                | 18         | 74               | 373                     |
| <b>Altre SIM</b>               |   |                  |              |                  |                     |                  |            |                  |                         |
| 2011                           | 3   | 5                | 14           | 32               | 65                  | 37               | 82         | 74               | 373                     |
| 2012                           | 7   | 18               | 13           | 28               | 62                  | 34               | 82         | 80               | 366                     |
| <b>Totale</b>                  |   |                  |              |                  |                     |                  |            |                  |                         |
| 2011                           | 11  | 68               | 14           | 32               | 75                  | 47               | 100        | 147              | 707                     |
| 2012                           | 17  | 84               | 13           | 28               | 70                  | 42               | 100        | 154              | 739                     |

(1) La copertura relativa al capitale minimo è riferita alle SIM per le quali i requisiti patrimoniali a fronte dei rischi assunti risultano inferiori al capitale minimo richiesto per il rilascio dell'autorizzazione. – (2) Vi sono incluse anche le SIM di gestione di sistemi multilaterali di negoziazione in quanto soggette al requisito per il rischio operativo.

## - SGR (SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO)

IF che raccolgono le risorse dei singoli risparmiatori e di imprese (eventualmente anche finanziarie), per investire in portafogli diversificati attraverso la costituzione, la promozione e la gestione di **fondi comuni di investimento e SICAV** (gestione in monte) o di **GPM** (gestione su base individuale)



Tavola a17.16

**Patrimoni gestiti da banche, SIM e SGR**
*(dati di fine periodo in milioni di euro; valori percentuali)*

| VOCI             | Fondi aperti e chiusi (1) | Gestioni individuali (1) | Fondi pensione aperti (1) (2) | Totale per tipologia operatore (3) | Quota di mercato per operatore |
|------------------|---------------------------|--------------------------|-------------------------------|------------------------------------|--------------------------------|
| <b>2011</b>      |                           |                          |                               |                                    |                                |
| Banche           | –                         | 70.908                   | 168                           | 71.076                             | 9,0                            |
| SIM              | –                         | 7.424                    | 935                           | 8.359                              | 1,1                            |
| SGR              | 178.630                   | 264.975                  | 2.670                         | 446.276                            | 56,3                           |
| OICVM esteri (4) | 267.258                   | –                        | –                             | 267.258                            | 33,7                           |
| <b>Totale</b>    | <b>445.888</b>            | <b>343.307</b>           | <b>3.773</b>                  | <b>792.969</b>                     | <b>100,0</b>                   |
| <b>2012</b>      |                           |                          |                               |                                    |                                |
| Banche           | –                         | 62.723                   | 195                           | 62.918                             | 6,1                            |
| SIM              | –                         | 7.647                    | 1.054                         | 8.701                              | 0,8                            |
| SGR              | 175.838                   | 440.787                  | 3.331                         | 619.956                            | 60,5                           |
| Oicvm esteri (4) | 333.296                   | –                        | –                             | 333.296                            | 32,5                           |
| <b>Totale</b>    | <b>509.134</b>            | <b>511.157</b>           | <b>4.580</b>                  | <b>1.024.871</b>                   | <b>100,0</b>                   |

(1) Totale patrimoni; per banche, SIM e SGR al netto della quota investita in fondi comuni. – (2) Attivo netto destinato alle prestazioni. – (3) Nel totale sono comprese le gestioni individuali nette. – (4) Dato Assogestioni; solo fondi aperti.

Tavola a17.17

**Società di gestione del risparmio e Sicav**

| VOCI   | 31 dicembre 2011 |                                    | 31 dicembre 2012 |                                    |
|--|------------------|------------------------------------|------------------|------------------------------------|
|  | Totale           | di cui: di emanazione bancaria (1) | Totale           | di cui: di emanazione bancaria (1) |
| <b>Società di gestione del risparmio e Sicav</b>         | <b>190</b>       | <b>49</b>                          | <b>172</b>       | <b>41</b>                          |
| di cui specializzate in:                                 |                  |                                    |                  |                                    |
| fondi aperti (2)   | 79               | 33                                 | 66               | 28                                 |
| fondi chiusi mobiliari                                   | 57               | 10                                 | 57               | 7                                  |
| fondi chiusi immobiliari                                 | 54               | 6                                  | 49               | 6                                  |
| Per memoria:   |                  |                                    |                  |                                    |
| SGR che prestano il servizio di gestione individuale     | 39               | 15                                 | 38               | 15                                 |
| SGR che gestiscono OICR di altrui istituzione            | 8                | 6                                  | 7                | 5                                  |
| SGR che hanno istituito fondi pensione aperti            | 11               | 8                                  | 11               | 8                                  |
| <b>Società di gestione e Sicav di diritto estero (3)</b> | <b>491</b>       | –                                  | –                | –                                  |
| di cui: Sicav  | 380              | –                                  | –                | –                                  |

(1) Società il cui capitale è posseduto da banche italiane o estere in misura superiore al 50 per cento. – (2) Società specializzate nella gestione di fondi aperti (armonizzati, non armonizzati e speculativi). – (3) Società che offrono al pubblico in Italia le loro quote o azioni ai sensi degli artt. 42 e 50 del D. lgs. 58/1998. Il dato relativo al 2011 si riferisce al 30 giugno, in quanto, ai sensi della Direttiva UCITS IV, a partire dal 1° luglio 2011 la Banca d'Italia non è più destinataria delle notifiche per la commercializzazione in Italia dei fondi comuni esteri armonizzati.

- **INTERMEDIARI ASSICURATIVI (IF o Investitori Istituzionali?)**

- **IMPRESSE DI ASSICURAZIONE VITA**

Imprese che assicurano le persone offrendo prestazioni monetarie in un'unica soluzione (capitale) o attraverso pagamenti periodici (rendita) al verificarsi di eventi che riguardano la vita umana: la morte (assicurazioni caso morte) o la sopravvivenza (assicurazioni caso vita) a una certa data futura.

I fondi sono ottenuti grazie ai premi (singoli o periodici) che vengono temporaneamente investiti soprattutto in obbligazioni (corporate e titoli di stato) e in minor misura in azioni.

## - IMPRESE DI ASSICURAZIONE DANNI

Imprese che assicurano i titolari delle polizze contro eventi che possono colpire le persone (per es. malattie e infortuni), le cose (furto e incendio) o il patrimonio (come nel caso della responsabilità civile).

Come per le assicurazioni vita, i fondi derivano dai premi di polizza, ma poiché la durata della copertura assicurativa offerta è molto più breve (tipicamente 1 anno) esse investono le risorse finanziarie in attività più liquide e bond.

**VIETATO ESERCIZIO CONGIUNTO DELL'ATTIVITA'  
DI ASSICURAZIONE VITA E DANNI**

## - FONDI PENSIONE

Sono il veicolo mediante il quale si realizza un **piano pensionistico**, ossia l'investimento di contributi versati da un lavoratore (ed eventualmente dal datore di lavoro) durante la vita lavorativa al fine di costituire un montante che sarà pagato sotto forma di rendita a partire dal momento in cui il soggetto titolare cesserà di lavorare.

- *Piani pensione a benefici o a contribuzione definiti/a*
- *Piani pensione pubblici o privati (datori di lavoro o IF)*
- *Fondi pensione chiusi (accordi collettivi) e aperti (adesione individuale o collettiva)*

# ASSICURAZIONI, FONDI PENSIONE, FONDI COMUNI, SICAV E GPM SONO QUALIFICATI COME INVESTITORI ISTITUZIONALI



Un investitore istituzionale è un operatore economico che effettua **considerevoli investimenti in maniera sistematica e cumulativa**, disponendo di ingenti possibilità finanziarie proprie o affidategli.

Dagli scopi dell'acquisizione di titoli (quotati o meno) deve essere esclusa la loro rivendita al pubblico indistinto.

# LE FUNZIONI DEI MERCATI FINANZIARI

- Finanziamento tramite emissione e collocamento di titoli
- Liquidità dei titoli
- Pricing dei titoli negoziati
- Riduzione costi di negoziazione rispetto a ricerca diretta

# L'IMPORTANZA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

- ❖ I COSTI DI TRANSAZIONE
- ❖ LA REDISTRIBUZIONE DEL  
RISCHIO
- ❖ L'ASIMMETRIA INFORMATIVA

# PERCHE'

- Il canale di finanziamento indiretto è di gran lunga quello più usato dalle imprese?
- Non tutte le imprese sono in grado di finanziarsi direttamente sul mercato?
- Fra le imprese che si finanziano direttamente, la modalità più usata è quella che comporta emissioni di titoli obbligazionari?



- **Scambio Finanziario: prestazioni monetarie di segno opposto, distanziate nel tempo**
- **Diverso grado di incertezza: una certa, l'altra aleatoria (condizioni economico-finanziarie e comportamento)**
- **La decisione di scambiare dipende dalle aspettative favorevoli, queste si formano in base alle informazioni disponibili, al criterio valutativo adottato e ai costi di transazione**

# I COSTI DI TRANSAZIONE

- Il tempo e il denaro spesi per effettuare un'operazione finanziaria rappresentano uno dei principali problemi per chi ha eccedenze di fondi da prestare (stipula contratto)
- Gli IF possono ridurre in maniera significativa i costi di transazione sia per l'esperienza maturata sia per le loro dimensioni che consentono di trarre vantaggio dalle economie di scala (diminuzione dei costi per ogni euro che si ottiene via via che la dimensione o scala dell'operazione finanziaria aumenta).
- Gli IF possono così offrire alcuni servizi di liquidità che agevolano l'esecuzione delle transazioni dei clienti.

# LA REDISTRIBUZIONE DEL RISCHIO

- Un altro vantaggio degli IF è che possono contribuire a ridurre l'esposizione degli investitori al rischio, ossia all'incertezza sui rendimenti realizzati

➔ PROCESSO DI RIDISTRIBUZIONE DEL RISCHIO (TRASFORMAZIONE DELLE ATTIVITA' FINANZIARIE)

➔ PROCESSO DI DIVERSIFICAZIONE

# L'ASIMMETRIA INFORMATIVA

- Situazione per cui spesso un soggetto (datore di fondi) che partecipa allo scambio finanziario non dispone di adeguate informazioni sulla controparte (prenditore di fondi) che gli consentano di prendere decisioni accurate.
- La mancanza di informazioni crea 2 tipi di problemi nel sistema finanziario:
  - PRIMA dello scambio: LA SELEZIONE AVVERSA (*adverse selection*)
  - DOPO lo scambio: L'AZZARDO MORALE (*moral hazard*)
- Gli IF (più informati) risolvono o attenuano tali problemi ➔ **AUMENTANO EFFICIENZA SISTEMA**

## • LA SELEZIONE AVVERSA:

Fenomeno che si manifesta nei mercati quando i prenditori di fondi che hanno maggior probabilità d'insolvenza sono anche quelli che si attivano di più per richiedere un prestito e che quindi hanno maggiori probabilità di ottenerlo.

➔ i datori potrebbero decidere di non concedere alcun finanziamento anche se sul mercato vi sono opportunità meno rischiose

# LEMONS' PROBLEM (Akerlof)

| Prodotto      | Prezzo massimo<br>€ | Quantità |
|---------------|---------------------|----------|
| Auto buone    | 10.000              | 0,5      |
| Auto mediocri | 5.000               | 0,3      |
| Bidoni        | 0                   | 0,2      |

# 1) INFORMAZIONE COMPLETA, EQUAMENTE DISTRIBUITA

Si formano 3 mercati diversi

# 2) INFORMAZIONE INCOMPLETA, EQUAMENTE DISTRIBUITA

Prezzo che riflette la qualità media del  
mercato

$$(10.000 \times 0,5 + 5.000 \times 0,3 + 0 \times 0,2) = 6.500$$

### 3) INFORMAZIONE COMPLETA SOLO PER IL VENDITORE

Al prezzo di 6.500 il venditore si rifiuta di vendere l'auto buona. Sul mercato rimangono solo le auto mediocri e i bidoni.

Nuovo prezzo ?

$$(5.000 \times (0,3/0,5) + 0 \times (0,2/0,5)) = 3.000$$

Al nuovo prezzo di 3.000 il venditore si rifiuta di vendere l'auto mediocre, sul mercato rimangono i bidoni



**FALLIMENTO DEL MERCATO**



- **L'AZZARDO MORALE:**

Nei mercati finanziari è il rischio che il prenditore di fondi possa compiere azioni che accrescono la sua probabilità di insolvenza.

➔ riducendo la probabilità che il prestito venga rimborsato, i datori potrebbero decidere di non concedere alcun finanziamento

L'azzardo morale conduce quindi a CONFLITTI DI INTERESSE: situazione per cui una delle 2 parti di un contratto finanziario ha l'incentivo ad agire nel suo proprio interesse piuttosto che nell'interesse dell'altra.