

Economia degli Intermediari Finanziari (EIF)

Corso Economia Aziendale



Prof.ssa Nieri Laura

Email: laura.nieri@unige.it

Ricevimento: giovedì ore 16:30 (primo livello)

Esame: prova scritta 1h domande aperte e chiuse (vero/falso).

Per i frequentanti prove intermedie (1°: 3 aprile; 2°: 22 maggio).

Libro di testo: "Economia degli intermediari finanziari" Nadotti, Porzio, Previati.

Prima Lezione: Martedì 18/2

PRESENTAZIONE DEL CORSO E INTRODUZIONE DE SISTEMA FINANZIARIO

Conoscenza di base del sistema finanziario e del suo funzionamento.

L'oggetto di studio quindi sono:

- I bisogni finanziari di famiglie e imprese (finanziamenti, investimenti, coprirsi da rischi etc);
- Gli strumenti finanziari (mutuo, carte di credito, etc e i loro pregi e difetti);
- Gli intermediari finanziari, imprese la cui attività è specializzata nella produzione di contratti finanziari ;
- La regolamentazione e le politiche di vigilanza sul sistema finanziario.

Il sistema finanziario

Un'infrastruttura complessa. Si sovrappone all'economia locale, per distribuire risorse finanziarie e rischi, con il fine di soddisfare le preferenze di consumo.

Si compone di contratti finanziari (detti anche attività finanziarie o strumenti finanziari), utilizzati da coloro che intervengono nel sistema.

Esistono poi delle istituzioni che fanno funzionare il sistema finanziario (intermediari, mercati finanziari) per la produzione e negoziazione dei prodotti.

I mercati sono invece dei luoghi fisici o virtuali determinati da regole (es. Borsa).

Infine dalle regole e autorità di regolamentazione e supervisione garantiscono il buon funzionamento del sistema finanziario.

Seconda Lezione: Mercoledì 19/2

LE FUNZIONI DEL SISTEMA FINANZIARIO

Il sistema finanziario è complesso, al fine di svolgere diverse funzioni:

- **Allocativa**: produrre contratti e scambiarli
- **Monetaria**: trasferimento nello spazio (mondo dei pagamenti)
- **Gestione dei rischi**: concetto incertezza, sistema assicurazioni
- **Trasmettere impulsi di politica monetaria**

La funzione allocativa

Si occupa appunto di allocare risorse finanziarie, produrre contratti finanziari per scambiarli tra diversi soggetti e agevolare il trasferimento delle risorse tramite gli intermediari finanziari.

Gli intermediari agevolano queste operazioni frapponendosi tra soggetti che hanno esigenze contrapposte (chi deposita risorse in banca e la banca che le utilizza per soddisfare chi invece ha necessità di essere finanziati).

La funzione monetaria

Trasferimento nello spazio di risorse finanziarie (= > pagamento). Esistono supporti cartacei (contante, assegni) oltre ad altre soluzioni più tecnologiche.

Il contante è il principale strumento di pagamento, ma il suo utilizzo porta con sé costi di transazione (fisicamente devo scambiarlo).

Gli strumenti più diffusi sono quelli elettronici per la possibilità di trasferire risorse tramite ad esempio un bonifico. I pagamenti più evoluti mi consentono di disporre di un portafoglio virtuale (PayPal, ApplePay, etc) messo a disposizione di un terzo soggetto (provider) che non è definito da una qualsiasi banca.

La sua particolarità è quella di contenere i costi di questi servizi.

La funzione di gestione dei rischi

Il rischio si connette con il concetto di incertezza. Dal punto di vista economico si parla di rischio in caso di incertezza associata ad una conseguenza di natura economica.

Assumersi un rischio potrebbe portare ad un risultato positivo (vantaggio) o negativo (svantaggio) -> rischi finanziari o speculativi.

Si chiamano così perché generalmente questa situazione è collegata a contratti di natura finanziaria (azione). L'investitore viene influenzato dal rendimento associato, quanto è maggiore il rischio tanto maggiore è il suo rendimento.

Esistono anche i rischi puri, dove l'unico rischio che può verificarsi è una situazione di svantaggio, detti rischi assicurativi perché coperti da polizze.

Il sistema finanziario per contenerli fornisce intermediari assicurativi per scambiare una situazione di incertezza con una situazione di certezza. Pago un premio (costo della polizza) e so che la polizza coprirà dal possibile danno.

Più è elevato il rischio più sarà alto il premio che si deve pagare.

Altre modalità di prevenzione prevedono la creazione di un fondo pensione, versando contributi obbligatori.

La funzione di trasmissione degli impulsi della politica monetaria

La politica monetaria si occupa di raggiungere obiettivi manovrando le variabili monetarie (tasso d'interesse o quantità di moneta). Il principale obiettivo è generalmente quello di ottenere la stabilità dei prezzi.

Il comportamento degli operatori economici

La funzione allocativa nasce dal fatto che all'interno dell'economia ci sono soggetti in deficit e in surplus finanziario.

Il saldo finanziario

$$I = S + \Delta PF - \Delta AF \quad S - I = \Delta AF - \Delta PF$$

$S - I_{ar} = \text{“saldo finanziario”}$ dove “S” è la differenza tra reddito e costi ($S = Y - C$) mentre “I” sono gli investimenti in attività reali.

Dato che $S - I = \Delta AF - \Delta PF$ allora $\Delta AF - \Delta PF = \text{“saldo finanziario”}$.

Il saldo finanziario **misura le risorse reddituali non consumate e non investite in attività reali, che possono essere impiegate per investire in attività finanziarie per saldare i debiti finanziari.** In altri termini, il saldo finanziario misura l'eccesso (**surplus**) o il difetto (**deficit**) di risorse che un soggetto economico manifesta a fronte dei propri fabbisogni di investimento.

Se negativo -> **Deficit.** Le unità di deficit sono coloro che hanno un saldo negativo (disavanzo finanziario): tendenzialmente in questa posizione sono le imprese. Per la sua stessa natura, l'impresa effettua investimenti molto ricorrenti: tutto quello che sono beni strumenti riguardano investimenti reali per l'impresa. Le unità in deficit trovano risorse finanziarie per i loro investimenti.

Se positivo -> **Surplus.** Le unità di surplus sono coloro che hanno un **saldo positivo (avanzo finanziario): c'è un surplus finanziario che è eccedente rispetto alle spese per gli investimenti in attività reali. Per le famiglie, tra gli investimenti in attività reali abbiamo: la casa (nella maggioranza dei casi una famiglia che deve acquistare una casa ha una situazione di saldo finanziario negativo), la *macchina*, ecc. Il risparmio per una famiglia tendenzialmente sarà maggiore degli investimenti in attività reali (che si fanno raramente, non sono ricorrenti). Le unità in surplus trovano un **impiego redditizio** per le risorse disponibili.**

Dal punto di vista economico qualsiasi soggetto è caratterizzato da ricavi e costi sostenuti.

Una parte del reddito verrà consumato e dall'altra, cosa verrà risparmiato.

> Il **patrimonio** è una variabile **stock**, ossia una misura della consistenza di un fenomeno in un dato momento.

> Il **risparmio (S)** è una **grandezza flusso** e misura la variazione del patrimonio in un certo periodo di tempo => $S = Y - C$

Il sistema finanziario consente di modificare le loro decisioni di investimento, mi consente di effettuare un investimento superiore al risparmio.

Di norma:

1. Le **famiglie** sono soggetti **in surplus**, centri di formazione del risparmio prestatori di fondi e accumulatori netti di AF;
2. Le **imprese** sono soggetti **in deficit**, centri di formazione dell'investimento prenditori di fondi e accumulatori di PF.

Esempio "Famiglia Verdi"

Stipendio	58.000	Y
Imposte	2.000	C
Accensione prestito	5.680	+ deltaPF
Acquisto terreno	36.000	I
Rimborso quota capitale mutuo	3.280	- deltaPF
Dividendi su azioni	1.680	Y
Interessi passivi mutuo	2.640	C
Acquisto tit obblig	10.000	+ deltaAF
Consumi	30.400	C
Vendita tit di stato	(?)	- deltaAF
Risparmio (S):	24.640 - (stip + divid) - (cons + int + imp)	
Investimento (I):	36.000	

SALDO FIN: Risp - Invest = - 11.360

(?) VENDITA TIT DI STATO = 11.360

SF => deltaAF - deltaPF = -11.360 = (10.000 - X) - (5.680 - 3.280) => X = 18.960

deltaAF = 10.000 - 18.960 = - 8.960

Terza Lezione: Giovedì 20/02

STRUMENTI FINANZIARI E LOGISTICA DELLE RISORSE FINANZIARIE

I principali strumenti finanziari per il trasferimento delle risorse

- Contratto di debito
- Contratto azionario
- Contratto di assicurazione (non per allocare risorse ma rischi, ma viene comunque svolta un'azione di investimento: gestione dei rischi).

Il contratto di debito

Una parte trasferisce potere di acquisto (un capitale) ad una controparte che contestualmente si impegna a restituire una o più date future il capitale maggiorato degli interessi, che rappresentano il compenso riconosciuto al creditore.

La promessa di restituzione a scadenza del capitale e degli interessi è incondizionata.

Il pagamento degli interessi si effettua perché l'erogatore si priva di proprie risorse.

All'erogazione corrisponde una promessa aleatoria.

Il rischio finanziario

La peculiarità è rappresentata dal fatto che esiste una promessa alla restituzione ma intrinseca al rischio di insolvenza.

Contratto azionario o di partecipazione

Si trasferisce potere di acquisto (un capitale) ad un'impresa e contestualmente acquisisce diritti patrimoniali e diritti amministrativi e cioè:

- A partecipare agli utili (incerti) creati dall'impresa;

- A esprimere il proprio voto nelle assemblee (e quindi a influenzare indirettamente strategia e la gestione dell'impresa).

Il rischio finanziario

Una molteplicità di situazione che possono modificare il risultato ottenibile.
Esiste una proporzionalità tra rischio e profilo dell'investimento.

Il contratto assicurativo

Il sottoscrittore (assicurato) trasferisce alla controparte (assicuratore) l'onere economico di un evento futuro incerto, dietro pagamento di un compenso, detto premio assicurativo.

Contestualmente l'assicuratore si impegna a ricostituire la ricchezza e la capacità di consumo dell'assicurato, nel caso in cui l'evento temuto si verifichi, e cioè se il rischio si realizza.

> prima si paga dando disponibilità finanziarie, con le quali le assicurazioni compiono investimenti.

Come si spostano le risorse finanziarie (logistica)

2 profili: Fornitori di fondi (famiglie), Utilizzatori di fondi (imprese) -> **2 circuiti** per gli scambi:

1. **Diretto (o di mercato):** le unità di surplus e deficit sono messe in contatto perché sottoscrivono uno strumento unico (contratto) -> Enel (emette obbligazione) sottoscritte da investitore >> ci sono meno costi (meno transazioni)
2. **Indiretto:** si sovrappongono gli intermediari finanziari. Le unità di surplus cedono direttamente agli intermediari finanziari i propri strumenti che al loro volta vengono utilizzati dagli intermediari finanziari per stipulare altri contratti, concedere altri finanziamenti per le unità in deficit >> si distribuisce diversamente il rischio. In termini di rischio, il peso di esso è spostato sul intermediario perché dovrà comunque risarcire le obbligazioni verso l'investitore anche se il prenditore è insolvente. Sostanzialmente vengono siglati 2 contratti al posto che 1 "concatenati" tra loro.

Lezioni di recupero a casa (slide 2 - 3 - 4 - 5)

SLIDE 2: MERCATO PRIMARIO E SECONDARIO E GLI INTERMEDIARI FINANZIARI

I mercati finanziari rappresentano il luogo (fisico o più spesso virtuale) dove si trasferisce potere d'acquisto tra datori di fondi (risparmiatori) e prenditori di fondi (imprese) e dove gli operatori economici si incontrano per la conclusione o lo scambio dei contratti finanziari. I mercati hanno quindi le funzioni di:

1. Consentire il finanziamento dei soggetti (come le imprese) che investono in attività reali (prenditori di fondi);
2. Consentire l'investimento del risparmio ai soggetti in surplus (datori di fondi);
3. Fare "Pricing" (valutazione) degli strumenti scambiati;
4. Rendere possibile la negoziazione degli strumenti in circolazione. La negoziazione avviene tipicamente sui mercati "secondari" e consente di trasferire la titolarità delle prestazioni previste dal contratto prima della scadenza dello stesso, senza far venir meno l'esistenza del contratto che prosegue fino alla sua scadenza originaria.

Il **mercato primario** è costituito dall'insieme delle negoziazioni aventi per oggetto **titoli** (azioni, obbligazioni,...) **di nuova emissione** e che quindi, per definizione, sono negoziati per la prima volta.

Sono strumenti che vengono emessi da un soggetto (Stato, impresa, ente pubblico, etc) per ottenere un finanziamento e in generale per raccogliere capitale.

-> immissione di nuovi strumenti finanziari (denaro fresco), tramite OPS (offerte pubbliche di sottoscrizione), Private Placement. Molto spesso capita nelle situazioni di aumento di capitale.

Una negoziazione appartiene al **mercato secondario** se ha come oggetto titoli già emessi in precedenza, ossia già in circolazione.

Nel mercato secondario non vengono immessi nuovi strumenti finanziari, né vengono finanziati gli operatori finali (imprese, pubblica amministrazione, ecc.). Ciò che avviene è il trasferimento della titolarità di uno strumento da un operatore a un altro.

Ad esempio per titoli a medio lungo termine. In questo caso il proprietario dello strumento avrà la possibilità di cedere il titolo ad un altro investitore, se ad un certo punto decide di liberarsene per ottenere capitale.

Ci sono alcuni strumenti di più facile circolazione e altri meno a seconda delle loro caratteristiche e del circuito in cui circola (mercato più regolamentati o meno).

Nb: più è regolamentato più è facile la circolazione (poiché è necessario seguire un percorso ben preciso).

es: offerta di acquisizione da parte di ISP a UBI Banca

Per ciascuna azione di UBI portata in adesione all'offerta, Intesa offrirà un corrispettivo unitario pari a 1,7 azioni di nuova emissione.

- prezzo ufficiale azione di ISP: 2,50€;

- da cui 4,25€ per ogni azione di UBI (il cui prezzo è pari a 3,33€)

-> premio del 27.6%

Perché esistono gli intermediari finanziari?

Sono parte del circuito indiretto. Cercano di andare a **limitare** quelli che vengono chiamati **fattori di imperfezione** del mercato (incertezza prestazioni, diversità delle preferenze, asimmetria informativa, costi di transazione, razionalità limitata).

Il loro ruolo è quello di:

Intermediazione tra il prenditore e l'investitore. E **si interpone con il proprio bilancio**, ciò significa che l'investitore trasferisce i fondi all'intermediario e non direttamente ai prenditori e così invece che avere un singolo contratto avremmo due contratti.

In termini di rischio, il peso di esso è spostato sull'intermediario perché dovrà comunque risarcire le obbligazioni verso l'investitore anche se il prenditore è insolvente.

Sui bilanci dei soggetti che partecipano allo scambio

Abbiamo detto che l'intermediario si interpone tra unità in surplus (fornitori di fondi) e unità in deficit (utilizzatori di fondi).

Questo significa che le passività finanziarie emesse dalla unità in deficit vengono acquisite dagli intermediari ed entrano nell'attivo del loro bilancio; a loro volta, gli intermediari finanziano questi crediti attraverso l'emissione di proprie passività finanziarie, che vengono collocate presso le unità in surplus.

Dall'altro lato, i depositi e le obbligazioni tramite le quali l'intermediario raccoglie risorse dai soggetti in surplus, diventano passività finanziarie (debiti) per l'intermediario stesso e

attività finanziarie per i soggetti in surplus. L'intermediario diventa creditore (oppure azionista) nei confronti dei soggetti in deficit e debitore verso i soggetti in surplus.
PASS. SOGG. DEFICIT → ATT. INTERM. : emettono pass. → ATT. SOGG. SURPLUS

Gli intermediari finanziari

Gli intermediari finanziari sono imprese che perseguono obiettivi propri di profitto. Il loro intervento nei circuiti finanziari naturalmente comporta un costo aggiuntivo per le unità economiche (costo di intermediazione), genericamente rappresentato dalla differenza tra il prezzo delle attività e delle passività finanziarie nel bilancio degli intermediari e/o da commissioni di norma applicate sul controvalore dello scambio. La tipica attività svolta dagli intermediari finanziari è costituita da:

1. Creazione, detenzione e negoziazione di contratti finanziari;
2. Offerta di una serie di servizi volti ad agevolare il funzionamento dei mercati e la circolazione degli strumenti finanziari.

Gli intermediari finanziari esistono perché **esistono fattori di imperfezione del mercato** come:

1. **Incertezza delle prestazioni**: le prestazioni e le controprestazioni dei soggetti dello scambio presentano un diverso grado di incertezza. Lo scambio finanziario è costituito da prestazioni monetarie di segno opposto e distanziate nel tempo. La prestazione del fornitore di fondi è certa, mentre la prestazione dell'utilizzatore di fondi è condizionata dal suo comportamento (ad es. come investe le risorse) e dalle condizioni economico-finanziarie future (incertezza "esterna" al contratto). Quindi il livello di rischio a cui è esposto il soggetto in surplus è diverso rispetto a quello del soggetto in deficit.
2. **Diversità delle preferenze**: le preferenze espresse dai soggetti in surplus e da quelli in deficit in termini di scadenza, importo e grado di rischio del contratto finanziario che deve essere stipulato, non sono di norma coincidenti. Le imprese necessitano di ingenti capitali per finanziare investimenti il cui ritorno finanziario avverrà in un futuro non prossimo e ciò comporta un fabbisogno di fondi a medio e lungo termine. Per contro le famiglie hanno disponibilità finanziarie relativamente contenute e possono incontrare significative difficoltà nel prevedere il momento esatto in cui necessiteranno di rientrare in possesso dei fondi impiegati: pertanto, poiché i costi e le perdite connesse con la liquidazione degli investimenti aumentano proporzionalmente con la durata degli stessi, esse sono più inclini a stipulare contratti finanziari di breve-medio termine.
3. **Razionalità limitata**: il processo decisionale dei soggetti dello scambio non ha un fondamento esclusivamente e totalmente razionale: il limite alla razionalità dipende dal grado di intelligenza, dal livello di professionalità, dalle informazioni e dalle conoscenze possedute, dalla capacità di concettualizzazione e di modellizzazione, dall'organizzazione disponibile. La condizione di «razionalità limitata» interagisce con quella di «informazione limitata»: nessuna scelta di scambio può essere razionale se il decisore non dispone di ogni informazione necessaria.
4. **Asimmetria informativa**: i soggetti che partecipano allo scambio non dispongono delle stesse informazioni. Tale fenomeno è noto come «asimmetria informativa» e fa sì che l'utilizzatore di fondi abbia maggiori informazioni sulla bontà del progetto da finanziare e sulle proprie caratteristiche economico-finanziarie, rispetto alle informazioni di cui dispone il fornitore di fondi. L'incompletezza delle informazioni riguarda sia la fase precedente allo scambio (asimmetria ex ante), sia la fase successiva (asimmetria ex post). La prima forma di asimmetria può dar luogo a fenomeni di «selezione avversa» (adverse selection): il fornitore di fondi, non conoscendo accuratamente le informazioni che riguardano l'utilizzatore, rischia di concludere lo scambio con gli utilizzatori più rischiosi. L'asimmetria informativa ex post,

invece, può dar luogo a comportamenti opportunistici (azzardo morale, o moral hazard): l'utilizzatore di fondi, una volta ottenute le risorse finanziarie, approfitta della sua posizione privilegiata per investirle in progetti rischiosi.

5. **Costi di transazione:** gli scambi finanziari sono limitati dai costi di transazione, la cui esistenza è legata alle condizioni di incertezza, di razionalità limitata e di informazione limitata.
- **Costo di ricerca della controparte:** il fornitore di fondi, al di fuori del sistema finanziario, dovrebbe cercare e trovare autonomamente il soggetto con cui concludere lo scambio;
 - **Costo di raccolta delle informazioni:** una volta trovati soggetti con cui concludere lo scambio, il fornitore di fondi deve selezionare il migliore, ma per farlo deve reperire tutte le informazioni possibili circa i progetti da finanziare, informazioni sul rischio incorporato da ciascun contratto, informazioni sulla possibile evoluzione dei tassi di rendimento, ecc;
 - **Costo di negoziazione del contratto:** si riferisce al costo da sostenere per la definizione delle clausole contrattuali (prestazioni, controprestazioni, durata, eventuali vincoli o divieti in capo alle parti, ecc.);
 - **Costo di monitoraggio della controparte:** una volta concluso lo scambio, il fornitore di fondi deve monitorare in modo efficace e con una certa frequenza il comportamento dell'utilizzatore, per evitare che il rischio assunto non vari rispetto alla valutazione iniziale;
 - **Costo delle azioni di tutela legale:** qualora l'utilizzatore dei fondi non sia in grado di rimborsarli o metta in atto comportamenti scorretti, il fornitore di fondi deve sostenere il costo di azioni legali per difendere i propri diritti.

I ruoli dell'intermediario finanziario sono:

- 1) **Fare matching delle preferenze:** trasformazione qualitativa delle attività finanziarie che consente a ciascun agente economico di soddisfare le proprie esigenze e preferenze di investimento.
- 1) Trasformazione importi > ad esempio, a fronte di depositi di ammontare contenuto raccolti presso il pubblico dei risparmiatori, le banche riescono ad erogare prestiti di importo elevato. Esse emettono proprie passività finanziarie e raccolgono i fondi di diversi piccoli investitori (tipicamente i depositanti), per poi investire le risorse raccolte in passività finanziarie emesse dagli utilizzatori di fondi (imprese). In tal modo, la banca riesce a prestare un elevato importo ad un'impresa, cosa che sarebbe impossibile per il singolo risparmiatore.
 - 2) Trasformazioni scadenze > ad esempio, le banche che raccolgono depositi a breve termine e concedono prestiti a medio e lungo termine. Tale attività espone l'intermediario a rischi (di interesse e di liquidità).
 - 3) Trasformazioni del rischio > che consente, ad esempio, ai soggetti che affidano i propri risparmi in gestione ad un intermediario finanziario, di sopportare un rischio complessivamente inferiore rispetto a quello relativo ad un investimento in un solo titolo, oppure rende possibile per un risparmiatore che investe in un deposito bancario di esporsi a un grado di rischio di insolvenza tendenzialmente più basso rispetto a quello sopportato finanziando direttamente l'impresa.

2) **Riduzione dei costi di transazione:** l'inserimento degli intermediari finanziari tra le unità in surplus e in deficit, è in grado di comprimere l'entità complessiva dei suddetti costi apportando benefici ai singoli operatori, sia che gli intermediari agiscano come semplici mediatori o consulenti sul mercato primario, sia che operino sul circuito indiretto, stipulando distinti contratti finanziari attraverso il proprio bilancio. Gli intermediari

finanziari sono in grado di riutilizzare in una pluralità di occasioni le informazioni che raccolgono per lo svolgimento della propria attività (economie di scopo). Tali economie di scala aumentano i vantaggi dell'investimento tramite intermediari finanziari. Tuttavia, grazie ai progressi tecnologici, i costi di un accesso diretto ai mercati finanziari da parte dei risparmiatori (tramite trading on line), sono progressivamente diminuiti.

3) **Delegated screening e Delegated monitoring:** l'intermediario finanziario seleziona e monitora gli utilizzatori di fondi, sollevando da tale compito i fornitori di fondi e svolgendo quindi l'attività di «selezionatori delegati» e di «controllori delegati». L'intermediario ha la possibilità di dotarsi delle necessarie competenze per effettuare una attività di elaborazione di informazioni sul prenditore di credito, che consenta di procedere ad una selezione dei progetti migliori da finanziare (attività di screening) e di monitorare l'andamento della posizione per garantirne il buon fine (attività di monitoring). Ad esempio, può assumere dipendenti e formarli per raccogliere informazioni, elaborarle e vigilare sull'operato degli utilizzatori di fondi.

4) **Adozione di clausole restrittive:** L'intermediario finanziario vanta un potere contrattuale superiore nei confronti degli utilizzatori di fondi. Pertanto, è in grado di imporre agli utilizzatori di fondi una serie di clausole contrattuali, che limitano il rischio di comportamenti opportunistici e scorretti. Ad esempio:

- Clausole per scoraggiare comportamenti indesiderabili (es. divieto di utilizzo del prestito per coprire perdite);
- Clausole per incoraggiare comportamenti virtuosi (es. obbligo di rispettare determinati quozienti di bilancio);
- Clausole che impegnano a mantenere elevato il valore della garanzia (es. una banca che ha erogato un prestito ad un'impresa, ricevendo un titolo o una merce in garanzia, può chiedere all'impresa di fornire ulteriori garanzie, qualora il titolo o la merce perdano valore nel corso del tempo);
- Clausole che impegnano a fornire informazioni (es. le società finanziate devono periodicamente fornire all'intermediario le informazioni contabili necessarie per valutare l'andamento della gestione aziendale).

Tipologie di intermediari finanziari

1. Per creazione, detenzione e negoziazione di contratti finanziari; e/o
2. Per offrire una serie di servizi volti ad agevolare il funzionamento dei mercati e la circolazione degli strumenti finanziari.

Vengono suddivisi in realtà principalmente in **due grandi categorie:** gli intermediari operanti nel circuito indiretto e quelli presenti nel circuito diretto.

Gli **intermediari del circuito indiretto** sono tutte le imprese sistematicamente dedite alla negoziazione di operazioni di raccolta di fondi a fronte di operazioni di finanziamento, a favore dei prenditori finali. Gli intermediari in esame si contraddistinguono per la contrapposizione, nel loro bilancio, di attività e passività finanziarie, con conseguente assunzione dei rischi insiti nell'intermediazione svolta. Possono essere classificati in diverse tipologie:

1. **INTERMEDIARI CREDITIZI:** si distinguono a loro volta in intermediari bancari e non bancari.

Gli intermediari bancari

Gli intermediari bancari, ossia le banche, sono gli unici intermediari che concedono credito raccogliendo fondi direttamente dal pubblico con obbligo di rimborso. Le banche sono imprese che svolgono, sistematicamente e a proprio rischio, l'attività di intermediazione creditizia, ossia l'attività di conferimento di risorse finanziarie a titolo di credito (es. prestiti), utilizzando prevalentemente fondi ottenuti da terzi a titolo di debito (es. depositi e obbligazioni). Ciò che distingue le banche dagli altri intermediari finanziari è la natura di alcune loro passività. I clienti possono utilizzare le somme depositate sotto forma di conto corrente per effettuare pagamenti mediante strumenti quali l'assegno, il bonifico, ecc.

-> funzione creditizia

-> funzione di raccolta del risparmio

-> funzione monetaria (depositi in conto corrente)

Gli intermediari non bancari

A differenza delle banche, gli intermediari non bancari sono caratterizzati dal solo esercizio del credito, che si svolge normalmente attraverso la specializzazione nell'offerta di determinate forme di finanziamento. Rientrano tra gli intermediari in esame le società di leasing, le società di factoring e le società di credito al consumo. La raccolta di fondi è costituita tipicamente dall'indebitamento verso le banche e, per questo motivo, gli intermediari realizzano una funzione di intermediazione di secondo grado, denominata anche «doppia intermediazione» (famiglie → banche → IF non banc → imprese).

2. **INTERMEDIARI DI PARTECIPAZIONE:** Sono imprese che effettuano investimenti in capitale azionario, allo scopo di controllare altre imprese (holding finanziarie o società holding) o di promuovere, attraverso l'offerta di capitale di rischio, lo sviluppo di iniziative industriali, commerciali o di servizi (società di private equity e banche di investimento, ossia investment banks o merchant banks).

Le "holding" finanziarie esercitano in via esclusiva attività di acquisizione, detenzione e gestione di partecipazioni al capitale di rischio di altre imprese che, in tal modo, diventano direttamente o indirettamente collegate nell'ambito delle strutture dei gruppi di imprese. In queste strutture, le holding svolgono la funzione di società capogruppo, a cui fa capo il controllo della catena societaria. Essendo caratterizzate dalla contrapposizione, nel loro bilancio, di attività con passività finanziarie, le società in esame possono essere considerate intermediari finanziari, anche se effettuano investimenti finalizzati all'esercizio del controllo di altre imprese. Ma esse sono soprattutto intermediari finanziari per il fatto che costituiscono la base di riferimento su cui si impernia il mercato dei servizi finanziari e delle risorse finanziarie interno al gruppo. Si pensi alla pianificazione strategica della finanza del gruppo, all'acquisizione di finanziamenti per conto delle società del gruppo e alla distribuzione dei mezzi finanziari all'interno del gruppo stesso.

Le società di "private-equity" acquisiscono partecipazioni nel capitale sociale di imprese che hanno superato la fase di startup, per sostenerne lo sviluppo. Si tratta di attività imprenditoriali che normalmente presentano alti rischi di investimento a cui possono tuttavia corrispondere elevati tassi di rendimento nel medio periodo e, quindi, di iniziative che hanno difficile accesso al reperimento del capitale di rischio sui mercati finanziari. Le partecipazioni sono cedute quando l'impresa ha raggiunto lo sviluppo atteso e i rendimenti si sono collocati sui livelli desiderati. La cessione