



***“Principali teorie  
dell’intermediazione finanziaria  
- asimmetrie informative e costi  
di agenzia”***

COMPRENDERE L'APPROCCIO TEORICO DELLE  
ASIMMETRIE INFORMATIVE E DEI COSTI DI  
AGENZIA A SUPPORTO DELL'ESISTENZA E  
OPERATIVITÀ DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI  
ANALIZZARE IN CHE MODO LE DIFFERENTI  
CATEGORIE DI INTERMEDIARI FINANZIARI E I  
MERCATI RISPONDONO ALLE FINALITÀ  
PREVISTE DA CIASCUN APPROCCIO

# La teoria delle “asimmetrie informative”

La teoria delle asimmetrie informative è riconducibile a **Akerlof (1970)**, il quale con il suo **“The market of lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”**, sottolineava che in un mercato in cui l’acquirente è meno informato del venditore, quest’ultimi può offrire buoni affari o **“bidoni”** allo stesso prezzo, senza che ciò venga percepito ex ante dal compratore

# La teoria delle “asimmetrie informative”

A causa di una **incompleta informazione del compratore** e considerata la **disonestà di alcuni venditori**, è possibile ipotizzare che **la qualità media dei prodotti offerti sia sempre minore**, con una **progressiva diminuzione delle dimensioni del mercato stesso**

# La teoria delle “asimmetrie informative”

Applicata al **rapporto creditore-debitore**, il difetto di informazione è **tipicamente a danno del creditore**. Ciò determina la formazione di un prezzo, a cui avverranno gli scambi finanziari, che si attesterà su un **valore medio**, nell' **impossibilità di definire la corretta relazione con il rischio**.

# La teoria delle “asimmetrie informative”

Da cui, la **discriminazione dei “prenditori” di maggiore qualità** che non sono disposti ad indebitarsi a prezzi più elevati del rischio percepito, **a vantaggio di quelli di qualità inferiore**, il cui rischio è superiore al prezzo richiesto. Nel tempo, tale fenomeno “scaccia” i prenditori buoni dal mercato a vantaggio di quelli cattivi (*adverse selection o selezione avversa*)

# La teoria delle “asimmetrie informative”

I soggetti finanziati, inoltre, potrebbero assumere anche dopo il finanziamento comportamenti lesivi nei confronti dei finanziatori, per esempio occultando le informazioni veritiere o, più in generale, operando diversamente da quanto stabilito contrattualmente (*moral hazard* o rischio morale); **con la conseguente, progressiva estinzione del mercato.**



# Il ruolo dell'intermediario e le “asimmetrie informative”

In tale schema teorico, **il ruolo degli intermediari è associato alla presenza delle asimmetrie informative**, considerate come elemento permanente dei mercati e quindi non eliminabile. Di conseguenza, **il contributo dell'intermediario finanziario va valutato prevalentemente** in termini di riduzione di tale **imperfezione** e degli **effetti negativi** ad essa connessi.





# Il ruolo dell'intermediario e le “asimmetrie informative”

Il ruolo dell'intermediario è quello di **acquistare, sulla base delle proprie informazioni, le passività emesse dai debitori e di collocare a sua volta proprie passività sul mercato.** In tal modo, l'intermediario rende gli investitori (tipicamente disinformati) **compartecipi della sua maggiore informazione, riducendo, in tal modo, le asimmetrie informative esistenti** tra prenditore e datore di fondi.



# Il ruolo dell'intermediario e le “asimmetrie informative”

Rispetto al ruolo nella riduzione delle asimmetrie informative, si distinguono **funzioni che vanno dal semplice accertamento dell'informazione fornita dall'impresa (debitore) al mercato, alla completa interposizione tra due soggetti (funzione creditizia), nel quale l'intermediario risolve alla radice i problemi informativi.**

# Il ruolo dell'intermediario e le “asimmetrie informative”

Nel mercato finanziario, alcuni esempi di **strumenti di riduzione delle asimmetrie informative**, sono i seguenti:

- il **“documento dei rischi”** fornito dall'intermediario, prima della conclusione del contratto di finanziamento;
- Il **“prospetto informativo”** che accompagna il collocamento di nuovi strumenti finanziari

# Il ruolo dell'intermediario e le “asimmetrie informative”

- le “**analisi e previsioni**” messe a disposizione degli investitori da **Borsa Italiana S.p.A.**;
- le “**analisi**” compiute sui principali titoli quotati ad opera dei principali operatori.



# La teoria del “rapporto di agenzia”

La teoria del “rapporto di agenzia” prevede l’**esistenza di una delega** da parte di un soggetto (*principal o mandante*), proprietario di un’attività, ad un’altro soggetto (agente o mandatario), gestore dell’attività medesima, nel presupposto che tale **specializzazione nella divisione del lavoro** generi maggiore efficienza.

# La teoria del “rapporto di agenzia”

Al rapporto di agenzia sono legati, però, i potenziali **conflitti di interesse tra *principal* ed *agent***, ed i costi che ne conseguono (*agency cost*). Il contatto di agenzia è, pertanto, potenzialmente viziato dai problemi connessi al comportamento dei mandatari rispetto agli interessi dei loro mandanti.

# La teoria del “rapporto di agenzia”

La presenza di asimmetrie informative rende, difatto, per il *principal*, non osservabile il comportamento *dell'agent*, il quale, animato da interessi potenzialmente diversi da quelli del *principal*, potrebbe porre in essere comportamenti scorretti (*moral hazard*) generando **costi definiti appunto di agenzia**

# La teoria del “rapporto di agenzia”

Da tale eventualità sorge l'esigenza per il *principal* di compensare le divergenze con l'*agent* mediante:

- **l'introduzione di incentivi che spingano l'*agent* ad adottare il comportamento desiderato;**
- **controlli sull'operato dell'*agent* al fine di limitarne i comportamenti scorretti.**



# La teoria del “rapporto di agenzia”

Alla luce di tali considerazioni, si individuano le seguenti **categorie di costi di agenzia**:

- Spese per il controllo dell’operato del mandatario;**
- Spese di competenze *dell’agent* per garantire la propria fedeltà al *principal*;**
  - Riduzione di ricchezza acquisita dal mandante e derivante dal comportamento non ideale *dell’agent* nei suoi confronti**

# Gli intermediari nella teoria del “rapporto di agenzia”

In tale contesto teorico, la giustificazione della presenza degli intermediari finanziari **si avvale della “dimostrazione” della convenienza della loro funzione.** I costi di agenzia trovano nell’intermediario finanziario, o meglio nelle economie di scala da esso scaturenti, un potente strumento di riduzione.

# Gli intermediari nella teoria del “rapporto di agenzia”

Va, altresì, osservato che fenomeni simili possono riproporsi a monte e a valle del processo d'intermediazione:

- nel primo caso, l'intermediario svolge **funzione di *agent* degli investitori e potrebbe sfruttare le informazione riservate di cui è in possesso a suo esclusivo vantaggio** a discapito *del principal (investitore)*;

# Gli intermediari nella teoria del “rapporto di agenzia”

- nel secondo caso, il riferimento è ai **conflitti di interesse che derivano da un rapporto di finanziamento tra intermediario e impresa**. I problemi e costi che ne derivano possono essere ridotti chiedendo una remunerazione più elevata a fronte di prestiti a lungo termine; predisponendo contratti flessibili; dando origine a nuovi intermediari specializzati in grado di ridurre tali costi legati ai finanziamenti tipici.