

Frederic S. Mishkin

Stanley G. Eakins

Giancarlo Forestieri

ISTITUZIONI E MERCATI FINANZIARI

Terza edizione

Sommario breve

PARTE I	INTRODUZIONE	1
Capitolo 1	Perché studiare i mercati e le istituzioni finanziarie?	3
Capitolo 2	Sistema finanziario: uno sguardo d'insieme	13
PARTE II	NOZIONI FONDAMENTALI SUI MERCATI FINANZIARI	33
Capitolo 3	I tassi di interesse e il loro ruolo nella valutazione	35
Capitolo 4	Perché i tassi di interesse variano?	71
Capitolo 5	Come il rischio e la struttura per scadenza influenzano i tassi di interesse	95
Capitolo 6	I mercati finanziari sono efficienti?	119
PARTE III	PRINCIPI BASILARI DELLA INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA	137
Capitolo 7	Perché esistono le istituzioni finanziarie?	139
Capitolo 8	Perché si verificano le crisi finanziarie e perché sono così dannose per l'economia?	169
PARTE IV	BANCHE CENTRALI E POLITICA MONETARIA	197
Capitolo 9	Struttura delle banche centrali: la Banca Centrale Europea e il Federal Reserve System	199

Capitolo 10	Gestione della politica monetaria: strumenti e obiettivi	215
PARTE V	MERCATI FINANZIARI	247
Capitolo 11	Mercati monetari	249
Capitolo 12	Mercato obbligazionario	273
Capitolo 13	Mercato azionario	303
Capitolo 14	Mercato dei cambi	323
Capitolo 15	Sistema finanziario internazionale	351
PARTE VI	SETTORE DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE	373
Capitolo 16	Attività bancaria e gestione delle istituzioni finanziarie	375
Capitolo 17	Regolamentazione finanziaria	409
Capitolo 18	Settore bancario: struttura e concorrenza	443
Capitolo 19	Settore dei fondi comuni di investimento	483
Capitolo 20	Compagnie di assicurazione e fondi pensione	503
Capitolo 21	Banche di investimento, broker e dealer, società di venture capital	529
PARTE VII	GESTIONE DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE	555
Capitolo 22	Gestione dei rischi nelle istituzioni finanziarie	557
Capitolo 23	Copertura dei rischi mediante strumenti finanziari derivati	579
Glossario		613
Indice analitico		633

Sommario

Prefazione alla terza edizione italiana	XXXI
Prefazione	XXXIII
Guida alla lettura	XXXVIII

PARTE I	INTRODUZIONE	1
Capitolo 1	Perché studiare i mercati e le istituzioni finanziarie?	3
1.1	Perché studiare i mercati finanziari?	3
1.1.1	Mercati del debito e tassi di interesse	4
1.1.2	Mercato azionario	5
1.1.3	Mercato valutario	6
1.2	Perché studiare le istituzioni finanziarie?	7
1.2.1	Struttura del sistema finanziario	8
1.2.2	Crisi finanziarie	8
1.2.3	Banche centrali e politiche monetarie	8
1.2.4	Sistema finanziario internazionale	8
1.2.5	Banche e altre istituzioni finanziarie	9
1.2.6	Innovazione finanziaria	9
1.2.7	Gestione dei rischi nelle istituzioni finanziarie	9
1.3	Un'ottica manageriale applicata	10
1.4	Come esamineremo i mercati e le istituzioni finanziarie	10
1.4.1	Esplorando il Web	11
1.5	Note conclusive	11
	Riepilogo e verifiche	11

Riassunto	11
Parole chiave	12
Domande	12
Problemi quantitativi	12

Capitolo 2 Sistema finanziario: uno sguardo d'insieme **13**

2.1 Funzione dei mercati finanziari	13
2.2 Struttura dei mercati finanziari	15
2.2.1 Mercato dei titoli di debito e mercato dei titoli azionari	15
2.2.2 Mercati creditizi e mercati mobiliari	16
2.2.3 Mercati primari e secondari	16
2.2.4 Mercati regolamentati e mercati over-the-counter	17
NOTIZIE DALLA STAMPA Indici dei mercati azionari esteri	18
2.2.5 Mercato monetario e mercato dei capitali	19
2.3 Internazionalizzazione dei mercati finanziari	19
2.3.1 Mercato obbligazionario internazionale, euroobbligazioni ed eurovalute	19
INTERNAZIONALE I mercati dei capitali degli Stati Uniti stanno perdendo il loro vantaggio?	20
2.4 Funzione degli intermediari finanziari: circuito indiretto	21
INTERNAZIONALE Importanza degli intermediari finanziari rispetto ai mercati mobiliari: un confronto internazionale	21
2.4.1 Costi di transazione	22
2.4.2 Ridistribuzione del rischio	22
2.4.3 Asimmetria informativa: selezione avversa e azzardo morale	23
2.5 Intermediari finanziari	25
2.5.1 Intermediari creditizi	25
2.5.2 Intermediari assicurativi	26
2.5.3 Intermediari mobiliari	27
2.6 Regolamentazione del sistema finanziario	27
2.6.1 Informazioni a disposizione degli investitori	27
2.6.2 Stabilità degli intermediari finanziari	28
2.6.3 Regolamentazione del sistema finanziario negli altri paesi	29
Riepilogo e verifiche	30
Riassunto	30
Parole chiave	30
Domande	31

PARTE II NOZIONI FONDAMENTALI SUI MERCATI FINANZIARI 33**Capitolo 3 I tassi di interesse e il loro ruolo nella valutazione 35**

3.1	Come misurare i tassi di interesse	35
3.1.1	Calcolo finanziario: capitalizzazione e attualizzazione	36
3.1.2	Quattro tipi di strumenti del mercato del credito	39
3.1.3	Rendimento a scadenza	40
	INTERNAZIONALE Tassi di interesse negativi sui buoni del Tesoro? Può succedere	50
3.1.4	Riepilogo	51
3.2	Differenza fra tassi di interesse reali e nominali	51
3.3	Differenza fra tassi di interesse e rendimenti	53
	MINI-CASO 3.1 Con i TIPS, i tassi di interesse reali statunitensi sono osservabili	54
3.3.1	Scadenza e instabilità dei rendimenti delle obbligazioni: il rischio di tasso di interesse	58
	MINI-CASO 3.2 Come aiutare gli investitori a scegliere il rischio di tasso di interesse	59
3.3.2	Rischio di reinvestimento	59
3.3.3	Riepilogo	60
	APPLICAZIONE PRATICA Duration e misura del rischio di tasso di interesse	60
3.3.4	Calcolo della duration	62
3.3.5	Duration e rischio di tasso di interesse	66
	Riepilogo e verifiche	68
	Riassunto	68
	Parole chiave	68
	Domande	69
	Problemi quantitativi	69

Capitolo 4 Perché i tassi di interesse variano? 71

4.1	Determinanti della domanda di attività	71
4.1.1	Ricchezza	72
4.1.2	Rendimento atteso	72
4.1.3	Rischio	73
4.1.4	Liquidità	74
4.1.5	Riepilogo	75
4.2	Domanda e offerta nel mercato obbligazionario	75
4.2.1	Curva della domanda	75
4.2.2	Curva dell'offerta	76

4.2.3	Equilibrio di mercato	77
4.2.4	Analisi della domanda e dell'offerta	78
4.3	Variazioni dei tassi di interesse di equilibrio	79
4.3.1	Spostamenti della curva della domanda di obbligazioni	79
4.3.2	Spostamenti della curva dell'offerta di obbligazioni	82
CASO 4.1	Variazioni del tasso di interesse di equilibrio dovute all'inflazione attesa: l'effetto Fisher	84
CASO 4.2	Variazioni del tasso di interesse dovute alla fase di espansione dell'economia	86
CASO 4.3	Come si spiega il basso livello dei tassi di interesse giapponesi?	87
CASO 4.4	Leggere la rubrica "Credit Markets" in "The Wall Street Journal"	88
NOTIZIE DALLA STAMPA	La rubrica "Credit Markets"	88
APPLICAZIONE PRATICA	Trarre profitto dalle previsioni sui tassi di interesse	90
NOTIZIE DALLA STAMPA	Previsioni dei tassi di interesse	91
	Riepilogo e verifiche	91
	Riassunto	91
	Parole chiave	91
	Domande	92
	Problemi quantitativi	93

Capitolo 5 Come il rischio e la struttura per scadenza influenzano i tassi di interesse **95**

5.1	Il rischio e i tassi di rendimento	95
5.1.1	Rischio di insolvenza	96
CASO 5.1	Collasso dei subprime e spread obbligazioni societarie con rating Baa-obbligazioni del Tesoro	99
5.1.2	Liquidità	99
5.1.3	Riepilogo	100
5.2	Struttura per scadenza dei tassi di interesse	100
NOTIZIE DALLA STAMPA	Curve dei rendimenti	101
5.2.1	Teoria delle aspettative	102
5.2.2	Teoria della segmentazione del mercato	106
5.2.3	Teoria del premio per la liquidità	107
5.2.4	Evidenza empirica sulla struttura per scadenza	110

MINI-CASO 5.1 Curva dei rendimenti come strumento di previsione dell'inflazione e del ciclo economico	111
5.2.5 Riepilogo	111
CASO 5.2 Interpretazione delle curve dei rendimenti (1980-2010)	112
APPLICAZIONE PRATICA Utilizzo della struttura per scadenza nella previsione dei tassi di interesse	113
Riepilogo e verifiche	116
Riassunto	116
Parole chiave	116
Domande	116
Problemi quantitativi	117

Capitolo 6 I mercati finanziari sono efficienti? 119

6.1 Ipotesi di mercato efficiente	119
6.1.1 Logica sottostante l'ipotesi	121
6.1.2 Versione forte dell'ipotesi di mercato efficiente	122
6.2 Evidenze relative all'ipotesi di mercato efficiente	123
6.2.1 Tesi a favore dell'efficienza del mercato	123
MINI-CASO 6.1 L'eccezione che conferma la regola: Ivan Boesky	124
CASO 6.1 I tassi di cambio dovrebbero seguire movimenti casuali?	126
6.2.2 Tesi contro l'efficienza del mercato	127
6.2.3 Panoramica delle evidenze relative all'ipotesi di mercato efficiente	129
APPLICAZIONE PRATICA Guida pratica agli investimenti nel mercato azionario	129
MINI-CASO 6.2 Dovreste rivolgervi a una scimmia come consulente finanziario?	130
CASO 6.2 Che cosa possono dirci sull'ipotesi di mercato efficiente il crollo del Lunedì nero del 1987 e quello del mercato tecnologico del 2000?	132
6.3 Finanza comportamentale	133
Riepilogo e verifiche	134
Riassunto	134
Parole chiave	135
Domande	135
Problemi quantitativi	136

PARTE III PRINCIPI BASILARI DELLA INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA	137
Capitolo 7 Perché esistono le istituzioni finanziarie?	139
7.1 Nozioni di base sulla struttura finanziaria di un'economia	139
7.2 Costi di transazione	142
7.2.1 In che modo i costi di transazione influenzano la struttura finanziaria di un'economia	142
7.2.2 Come gli intermediari finanziari riducono i costi di transazione	142
7.3 Asimmetria informativa: selezione avversa (<i>adverse selection</i>) e azzardo morale (<i>moral hazard</i>)	143
7.4 Mercato dei "bidoni": come la selezione avversa influenza la struttura finanziaria dell'economia	144
7.4.1 Problema dei "bidoni" nei mercati azionari e obbligazionari	145
7.4.2 Strumenti per risolvere i problemi di selezione avversa	146
MINI-CASO 7.1 Lo scandalo Enron	147
7.4.3 Riepilogo	150
7.5 Come l'azzardo morale influenza la scelta tra contratti di debito e contratti azionari	151
7.5.1 Azzardo morale nei contratti azionari: il problema principal-agent	151
7.5.2 Strumenti per risolvere il problema principal-agent	152
7.6 Come l'azzardo morale influenza i mercati del debito	153
7.6.1 Strumenti per risolvere i problemi legati all'azzardo morale nei contratti di debito	154
7.6.2 Riepilogo	156
CASO 7.1 Sviluppo finanziario e crescita economica	156
MINI-CASO 7.2 Dovremmo ammazzare <i>tutti</i> gli avvocati?	158
CASO 7.2 Il caso della Cina smentisce l'importanza dello sviluppo finanziario?	159
7.7 Conflitto di interessi	160
7.7.1 Che cos'è il conflitto di interessi e perché bisogna occuparsene?	160
7.7.2 Perché sorge il conflitto di interessi?	160
MINI-CASO 7.3 La fine di Arthur Andersen	162
MINI-CASO 7.4 Le agenzie di rating e la crisi finanziaria del 2007-09	163
7.7.3 Che cosa è stato fatto per risolvere il conflitto di interessi?	163
MINI-CASO 7.5 Il Sarbanes-Oxley ha provocato una contrazione nei mercati finanziari statunitensi?	165

Riepilogo e verifiche	166
Riassunto	166
Parole chiave	167
Domande	167
Problemi quantitativi	168

Capitolo 8 Perché si verificano le crisi finanziarie e perché sono così dannose per l'economia? **169**

8.1 Asimmetria informativa e crisi finanziarie	169
8.1.1 Teoria dell'agenzia e definizione di una crisi finanziaria	170
8.2 Dinamica delle crisi finanziarie nelle economie avanzate	170
8.2.1 Prima fase: avvio della crisi finanziaria	170
8.2.2 Seconda fase: crisi bancaria	173
8.2.3 Terza fase: deflazione del debito	174
CASO 8.1 La madre di tutte le crisi finanziarie: la Grande depressione	175
CASO 8.2 La crisi finanziaria del 2007-09	177
DENTRO LA FED La Fed fu responsabile della bolla dei prezzi delle abitazioni?	180
INTERNAZIONALE L'Irlanda e la crisi finanziaria del 2007-09	183
8.3 Dinamica delle crisi finanziarie nelle economie dei mercati emergenti	184
8.3.1 Prima fase: avvio della crisi finanziaria	184
8.3.2 Seconda fase: crisi valutaria	188
8.3.3 Terza fase: esplosione della crisi finanziaria	189
CASO 8.3 Crisi finanziarie in Messico (1994-95), Asia orientale (1997-98) e Argentina (2001-02)	190
INTERNAZIONALE La distorsione del processo di liberalizzazione finanziaria/globalizzazione: le chaebol e la crisi sudcoreana	192
Riepilogo e verifiche	194
Riassunto	194
Parole chiave	195
Domande	195

PARTE IV BANCHE CENTRALI E POLITICA MONETARIA **197**

Capitolo 9 Struttura delle banche centrali: la Banca Centrale Europea e il Federal Reserve System **199**

9.1 BCE (Banca Centrale Europea)	199
---	------------

9.2 BCE all'interno dell'Eurosistema e del SEBC	200
9.2.1 SEBC (Sistema Europeo di Banche Centrali)	200
9.2.2 Eurosistema	200
9.2.3 Banca Centrale Europea	201
9.2.4 BCN (Banche Centrali Nazionali)	202
9.3 Processo decisionale dell'Eurosistema e della BCE	203
9.3.1 Comitato esecutivo	203
9.3.2 Consiglio direttivo	203
9.3.3 Consiglio generale	204
9.3.4 Processo decisionale	204
INTERNAZIONALE La nascita dell'euro	204
9.4 Origini e struttura del Federal Reserve System	206
9.4.1 Consiglio dei governatori del Federal Reserve System	206
9.4.2 Comitato FOMC (Federal Open Market Committee)	206
9.5 Indipendenza delle banche centrali	207
9.6 Quanto è indipendente la Banca Centrale Europea?	208
SCHEDA 9.1 I benefici della stabilità dei prezzi	209
9.7 Quanto è indipendente la Fed?	210
9.8 Indipendenza delle banche centrali e performance macroeconomiche	211
SCHEDA 9.2 Come spiegare il comportamento delle banche centrali	212
Riepilogo e verifiche	212
Riassunto	212
Parole chiave	213
Domande	213

Capitolo 10 Gestione della politica monetaria: strumenti e obiettivi **215**

10.1 Stato patrimoniale semplificato di una banca centrale	215
10.1.1 Passività	215
10.1.2 Attività	216
10.1.3 Operazioni di mercato aperto	216
10.1.4 Rifinanziamento	217
10.2 Mercato delle riserve e tasso sui fondi a breve termine	218
10.2.1 Domanda e offerta nel mercato delle riserve	218
10.2.2 Curva della domanda	218

10.2.3	Curva dell'offerta	219
10.2.4	Equilibrio di mercato	219
	DENTRO LA FED Perché la Fed ha bisogno di pagare interessi sulle riserve?	220
10.3	Effetto delle variazioni degli strumenti della politica monetaria sul tasso dei fondi federali	221
10.3.1	Operazioni di mercato aperto	221
10.3.2	Rifinanziamento	222
10.3.3	Obblighi di riserva	223
	DENTRO LA FED Il rifinanziamento come strumento per prevenire il panico finanziario: il crollo del mercato azionario del Lunedì nero (ottobre 1987) e l'attacco terroristico al World Trade Center (settembre 2001)	223
10.4	Obiettivi di politica monetaria: la stabilità dei prezzi e l'ancora nominale	225
10.4.1	Ruolo di un'ancora nominale	225
10.4.2	Problema della incoerenza temporale	226
10.5	Altri obiettivi della politica monetaria	226
10.5.1	Tasso di occupazione elevato	227
10.5.2	Sviluppo economico	227
10.5.3	Stabilità dei mercati finanziari	228
10.5.4	Stabilità dei tassi di interesse	228
10.5.5	Stabilità dei cambi	228
10.6	La stabilità dei prezzi dovrebbe essere l'obiettivo principale della politica monetaria?	228
10.6.1	Mandato gerarchico e mandato duale	229
10.6.2	Stabilità dei prezzi come obiettivo primario di lungo periodo della politica monetaria	229
10.7	Risposta delle banche centrali alle bolle dei prezzi delle attività: lezioni dalla crisi finanziaria del 2007-09	230
10.7.1	Due tipi di bolle dei prezzi delle attività	230
10.7.2	Le banche centrali dovrebbero intervenire rispetto alle bolle?	231
10.7.3	La politica monetaria dovrebbe cercare di sgonfiare le bolle dei prezzi delle attività?	232
10.7.4	Esistono altre risposte politiche adeguate a trattare le bolle?	233
	INTERNAZIONALE Le banche centrali e la crisi 2007-09: politiche convenzionali e non convenzionali	233
10.8	Scelta degli strumenti operativi della politica monetaria	235
10.8.1	Criteri di scelta degli strumenti operativi	235
10.9	Politica monetaria europea	236
10.9.1	Alcuni elementi di base	236
10.9.2	Meccanismo di trasmissione della politica monetaria	237

10.9.3	Strategia di politica monetaria della BCE	239
10.9.4	Assetto operativo della politica monetaria europea	240
	Riepilogo e verifiche	244
	Riassunto	244
	Parole chiave	245
	Domande	245
	Problemi quantitativi	246

PARTE V MERCATI FINANZIARI **247**

Capitolo 11 Mercati monetari **249**

11.1	Definizione dei mercati monetari	249
11.1.1	Perché esistono i mercati monetari?	250
11.1.2	Vantaggi in termini di costo del mercato monetario	250
11.2	Scopo dei mercati monetari	251
11.3	Chi partecipa ai mercati monetari?	252
11.3.1	Tesoro dello Stato	253
11.3.2	Banca Centrale Europea	253
11.3.3	Banche	254
11.3.4	Altre istituzioni finanziarie	254
11.3.5	Imprese	254
11.3.6	Soggetti privati	254
11.4	Strumenti del mercato monetario	255
11.4.1	Titoli di Stato a breve termine	255
	CASO 11.1 Come si calcola il rendimento dei buoni del Tesoro?	256
11.4.2	Mercato dei depositi interbancari	257
	NOTIZIE DALLA STAMPA Quali opportunità può offrire un collocamento diretto "online" dei BOT?	258
11.4.3	Mercato interbancario negli Stati Uniti: i federal fund	260
	INTERNAZIONALE La crisi del mercato interbancario	262
11.4.4	PCT (Pronti Contro Termine)	263
11.4.5	CD (Certificati di Deposito)	264
11.4.6	Commercial paper negli Stati Uniti	265
11.4.7	Accettazioni bancarie	267
11.4.8	Eurodollari	267
	INTERNAZIONALE Ironia nella nascita del mercato degli eurodollari	268
11.5	Confronto tra i titoli del mercato monetario	269
11.5.1	Tassi di interesse	269
11.5.2	Liquidità	269

Riepilogo e verifiche	270
Riassunto	270
Parole chiave	270
Domande	271
Problemi quantitativi	271

Capitolo 12 Mercato obbligazionario **273**

12.1 Scopo del mercato dei capitali	273
12.2 Partecipanti al mercato dei capitali	274
12.3 Scambi nel mercato dei capitali	274
12.4 Tipi di obbligazioni	275
12.5 Titoli di stato	275
12.5.1 Tassi di interesse dei titoli di Stato	277
12.5.2 Titoli di Stato indicizzati all'inflazione	277
12.5.3 Coupon stripping	279
12.6 Meccanismi di collocamento dei titoli di Stato italiani e delle obbligazioni	280
12.7 Obbligazioni degli enti pubblici territoriali	282
12.8 Obbligazioni societarie	283
12.8.1 Caratteristiche delle obbligazioni societarie	283
12.8.2 Tipi di obbligazioni societarie	289
12.9 Garanzie finanziarie delle obbligazioni	293
12.10 Calcoli sul rendimento delle obbligazioni	294
12.10.1 <i>TREN</i> (Tasso di Rendimento Nominale) e <i>TRI</i> (Tasso di Rendimento Immediato)	294
12.10.2 Scomposizione del prezzo di un'obbligazione	296
12.11 Come investire in obbligazioni	298
Riepilogo e verifiche	300
Riassunto	300
Parole chiave	300
Domande	301
Problemi quantitativi	301

Capitolo 13 Mercato azionario **303**

13.1 Investire in azioni	303
13.1.1 Diverse tipologie di azioni	304

13.1.2	Mercato azionario	304
	SCHEDA 13.1 Le novità introdotte dalla MIFID in tema di concorrenza tra mercati	309
13.2	Come calcolare il prezzo delle azioni ordinarie	309
13.2.1	Modello di valutazione uniperiodale	310
13.2.2	Modello di valutazione generalizzato	311
13.2.3	Modello di Gordon	311
13.2.4	Modello di valutazione del PE (Price/Earnings)	313
13.3	Come il mercato determina i prezzi dei titoli	313
13.4	Errori di valutazione	315
13.4.1	Problemi nella stima del tasso di crescita	315
13.4.2	Problemi nella stima del costo del capitale di rischio	316
13.4.3	Problemi nella stima dei dividendi futuri	316
	CASO 13.1 La crisi finanziaria del 2007-09 e il mercato azionario	316
	CASO 13.2 L'attacco terroristico al World Trade Center, lo scandalo Enron e il mercato azionario	317
13.5	Indici del mercato azionario	317
	MINI-CASO 13.1 Storia dell'indice DJIA	318
13.6	Normativa del mercato azionario	318
13.6.1	CONSOB	319
	Riepilogo e verifiche	319
	Riassunto	319
	Parole chiave	320
	Domande	320
	Problemi quantitativi	320

Capitolo 14 Mercato dei cambi **323**

14.1	Mercato dei cambi	323
14.1.1	Che cosa sono i tassi di cambio?	325
14.1.2	Importanza dei tassi di cambio	325
	NOTIZIE DALLA STAMPA Tassi di cambio	326
14.1.3	Come avvengono le transazioni nel mercato dei cambi?	327
14.2	Tassi di cambio a lungo termine	327
14.2.1	Legge del prezzo unico	327
14.2.2	Teoria della parità del potere di acquisto	328
14.2.3	Perché la teoria della parità del potere di acquisto non offre una spiegazione completa dei tassi di cambio	329

14.2.4	Fattori che influenzano i tassi di cambio a lungo termine	330
14.3	Tassi di cambio a breve termine: un'analisi dell'offerta e della domanda	331
14.3.1	Confronto tra i rendimenti previsti sulle attività nazionali e in valuta estera	332
14.3.2	Condizione di parità dei tassi di interesse	334
14.3.3	Curva della domanda per le attività in valuta nazionale	335
14.3.4	Curva dell'offerta per le attività in valuta nazionale	336
14.3.5	Equilibrio nel mercato dei cambi	336
14.4	Come spiegare le variazioni nei tassi di cambio	337
14.4.1	Variazioni nella domanda di attività in valuta nazionale	337
14.4.2	Riepilogo: fattori che determinano variazioni nel tasso di cambio	340
	CASO 14.1 Effetti delle variazioni nei tassi di interesse sul tasso di cambio di equilibrio	342
	CASO 14.2 Perché alcune nazioni ancorano le loro valute?	343
	CASO 14.3 Tasso di cambio dell'euro e prezzo del petrolio	344
	CASO 14.4 Crisi finanziaria globale e andamento dell'euro	345
	NOTIZIE DALLA STAMPA Il dollaro snobba Trichet	346
	APPLICAZIONE PRATICA Come trarre vantaggio dalle previsioni di cambio	347
	Riepilogo e verifiche	348
	Riassunto	348
	Parole chiave	348
	Domande	349
	Problemi quantitativi	349

Capitolo 15 Sistema finanziario internazionale **351**

15.1	Interventi sul mercato dei cambi	351
15.1.1	Interventi sul mercato dei cambi e offerta di moneta	351
15.1.2	Intervento non sterilizzato	353
15.1.3	Intervento sterilizzato	354
15.2	Bilancia dei pagamenti	354
15.3	Regimi dei tassi di cambio nel sistema finanziario internazionale	355
15.3.1	Regime a tasso di cambio fisso	356
	INTERNAZIONALE La sfida dell'euro nei confronti del dollaro	357
	INTERNAZIONALE Il currency board in Argentina	359
	INTERNAZIONALE La dollarizzazione	360

CASO 15.1	La crisi valutaria del settembre 1992	360
	APPLICAZIONE PRATICA Come trarre vantaggio da una crisi valutaria	362
CASO 15.2	Recenti crisi valutarie nei paesi emergenti: Messico (1994), Asia orientale (1997), Brasile (1999) e Argentina (2002)	363
CASO 15.3	Come ha fatto la Cina ad accumulare più di 1.000 miliardi di riserve in dollari?	364
15.3.2	Regime a tasso di cambio semiflessibile	365
15.4	Controlli sul capitale	365
15.4.1	Controlli sui flussi di capitale in uscita	365
15.4.2	Controlli sui flussi di capitale in entrata	366
15.5	Ruolo del FMI	366
15.5.1	Il FMI dovrebbe diventare un prestatore di ultima istanza internazionale?	367
15.5.2	Come dovrebbe operare il FMI?	368
	Riepilogo e verifiche	369
	Riassunto	369
	Parole chiave	370
	Domande	370
	Problemi quantitativi	371

PARTE VI SETTORE DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE **373**

Capitolo 16 Attività bancaria e gestione delle istituzioni finanziarie **375**

16.1	Bilancio della banca: aspetti generali	375
16.1.1	Passivo di bilancio	377
	SCHEDA 16.1 Le obbligazioni bancarie garantite	379
16.1.2	Attivo di bilancio	381
16.2	Fondamenti dell'attività bancaria	382
16.3	Alcuni principi generali di gestione bancaria	385
16.3.1	Gestione della liquidità e ruolo delle riserve	385
16.3.2	Gestione dell'attivo di bilancio	388
16.3.3	Gestione del passivo di bilancio	389
16.3.4	Gestione del capitale proprio	390
	APPLICAZIONE PRATICA Strategie per la gestione del capitale proprio	393
	CASO 16.1 Come il <i>capital crunch</i> ha provocato un <i>credit crunch</i> nel 2008	394
16.4	Attività fuori bilancio	394

16.4.1	Cessione di prestiti	394
	SCHEDA 16.2 Cartolarizzazione dei prestiti	395
16.4.2	Ricavi da commissioni derivanti da attività fuori bilancio	396
16.4.3	Attività di trading e tecniche di gestione dei rischi	396
	CONFLITTO DI INTERESSI Barings, Daiwa, Sumitomo e Société Générale: i rogue trader e il problema principal-agent	397
16.5	Come misurare le performance della banca	398
16.5.1	Conto economico bancario	399
16.5.2	Come misurare le performance di una banca	402
16.5.3	Tendenze recenti nell'andamento degli indici bancari nel mercato statunitense	403
	Riepilogo e verifiche	405
	Riassunto	405
	Parole chiave	405
	Domande	406
	Problemi quantitativi	406

Capitolo 17 Regolamentazione finanziaria **409**

17.1	Asimmetria informativa e regolamentazione finanziaria	409
17.1.1	Safety net e assicurazione sui depositi	409
	SCHEDA 17.1 FITD e FDIC: che cosa sono e come operano?	411
	INTERNAZIONALE Diffusione dell'assicurazione sui depositi nel mondo: un fatto positivo?	413
17.1.2	Limiti alle attività detenibili	415
17.1.3	Requisiti patrimoniali minimi obbligatori	415
	SCHEDA 17.2 Come è costruito il coefficiente di solvibilità?	416
	INTERNAZIONALE In che direzione va l'Accordo di Basilea?	418
	SCHEDA 17.3 Limiti alle attività detenibili dalle banche italiane: la normativa sulle partecipazioni e sui "grandi rischi"	420
17.1.4	Vigilanza finanziaria: autorizzazione e attività ispettiva	420
	SCHEDA 17.4 Che cosa fa la Banca d'Italia?	421
17.1.5	Valutazione dei sistemi di risk management	422
17.1.6	Obblighi di trasparenza	423
	MINI-CASO 17.1 Mark-to-market accounting e crisi finanziaria del 2007-09	424
17.1.7	Tutela dei consumatori	425
17.1.8	Limitazioni alla concorrenza	425

SCHEDA 17.5 Ostacoli allo sviluppo concorrenziale dei mercati dei servizi bancari per la clientela retail	426
17.1.9 Regolamentazione finanziaria: un quadro d'insieme	427
E-FINANCE 17.1 Electronic banking: nuove sfide per la regolamentazione bancaria	429
17.1.10 Riepilogo	430
INTERNAZIONALE Regolamentazione finanziaria internazionale	431
SCHEDA 17.6 Un nuovo sistema europeo di vigilanza finanziaria	432
17.2 Crisi delle banche e delle istituzioni di risparmio statunitensi negli anni ottanta	433
17.3 Crisi bancarie nel mondo	435
17.3.1 Paesi nordici (Scandinavia e Finlandia)	435
17.3.2 America Latina	436
17.3.3 Russia ed Europa orientale	438
17.3.4 Giappone	438
17.3.5 Cina	440
17.3.6 “Déjà vu ovunque”	440
Riepilogo e verifiche	440
Riassunto	440
Parole chiave	441
Domande	441
Problemi quantitativi	441
Capitolo 18 Settore bancario: struttura e concorrenza	443
18.1 Nascita e sviluppo del sistema bancario statunitense	443
18.1.1 Regolamentazione dell'attività bancaria: cenni	444
18.2 Innovazione finanziaria e crescita dello shadow banking system	445
18.2.1 Reazioni ai cambiamenti nelle condizioni della domanda	446
18.2.2 Reazioni ai cambiamenti nelle condizioni dell'offerta	447
E-FINANCE 18.1 Nel settore bancario i “clic” domineranno i “mattoni”?	450
E-FINANCE 18.2 Perché i paesi dell'Europa del Nord sono così avanti rispetto agli Stati Uniti nei pagamenti elettronici e nei servizi bancari online?	451
E-FINANCE 18.3 Stiamo andando verso una società senza contanti?	451
18.2.3 Innovazione finanziaria ed elusione normativa	453
MINI-CASO 18.1 Bruce Bent e il panico dei fondi comuni monetari nel 2008	455
18.2.4 Innovazione finanziaria e declino dell'attività bancaria tradizionale	456

18.3	Struttura del settore delle banche commerciali negli Stati Uniti	459
18.3.1	Limitazioni all'espansione territoriale	460
18.3.2	Risposta alle limitazioni all'espansione territoriale delle banche	461
18.4	Concentrazione bancaria e allargamento dei mercati geografici	461
18.4.1	Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act del 1994	463
	E-FINANCE 18.4 Tecnologia informatica e concentrazione bancaria	464
18.4.2	Come sarà la struttura dell'industria bancaria statunitense in futuro?	464
18.4.3	Consolidamento bancario ed espansione dell'attività su scala nazionale sono fatti positivi?	465
18.5	Separazione tra sistema bancario e altri settori di servizi finanziari	466
18.5.1	Erosione progressiva delle norme del Glass-Steagall Act	466
18.5.2	Gramm-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act (1999): abrogazione del Glass-Steagall Act	467
18.5.3	Implicazioni della concentrazione finanziaria	467
	MINI-CASO 18.2 Crisi finanziaria del 2007-09 e fine delle grandi banche di investimento indipendenti	467
18.5.4	Separazione tra banche e altre attività finanziarie nel mondo	468
18.6	Attività bancaria internazionale	469
18.6.1	Mercato degli eurodollari	469
18.6.2	Banche statunitensi all'estero	470
18.6.3	Banche estere negli Stati Uniti	470
18.7	Sistema bancario italiano	471
18.7.1	Forma giuridica delle banche italiane	471
18.7.2	Quali attività svolge una banca in Italia?	473
18.7.3	Modello istituzionale di banca	475
18.7.4	Banca universale o gruppo bancario?	477
18.7.5	Fenomeno della concentrazione del sistema bancario in Italia	479
18.7.6	Sportelli bancari e politiche distributive in Italia	479
	Riepilogo e verifiche	480
	Riassunto	480
	Parole chiave	481
	Domande	481

Capitolo 19 Settore dei fondi comuni di investimento **483**

19.1	Crescita dei fondi comuni di investimento	483
19.1.1	Primi fondi comuni di investimento	484
19.1.2	Vantaggi dei fondi comuni di investimento	484
19.1.3	Confronto tra fondi comuni di investimento chiusi e aperti	486

CASO 19.1 Come calcolare il valore netto delle attività dei fondi comuni di investimento	487
19.1.4 Struttura organizzativa	488
19.2 Categorie dei fondi comuni di investimento	488
19.2.1 Fondi a gestione passiva (index fund)	489
19.3 Struttura delle commissioni dei fondi comuni di investimento	490
19.4 Normativa dei fondi comuni di investimento	490
19.5 Fondi hedge	491
MINI-CASO 19.1 La débâcle del fondo Long Term Capital Management	493
19.6 Conflitti di interessi nel settore dei fondi comuni di investimento	494
19.6.1 Fonti di conflitto di interessi	494
CONFLITTO DI INTERESSI Molti fondi comuni di investimento sono stati accusati di ignorare gli standard etici	495
19.6.2 Abusi dei fondi comuni di investimento	495
19.6.3 Risposta governativa agli abusi	497
CONFLITTO DI INTERESSI Verifiche della SEC rilevano abusi ricorrenti da parte dei fondi comuni di investimento	498
SCHEDA 19.1 Le SGR e la tutela degli interessi degli investitori	498
Riepilogo e verifiche	499
Riassunto	499
Parole chiave	500
Domande	500
Problemi quantitativi	500

Capitolo 20 Compagnie di assicurazione e fondi pensione **503**

20.1 Compagnie di assicurazione	503
20.2 Nozioni fondamentali sulle assicurazioni	505
20.2.1 Selezione avversa e azzardo morale nelle assicurazioni	506
20.2.2 Collocamento delle polizze	507
20.3 Organizzazione delle compagnie di assicurazione	507
MINI-CASO 20.1 Agente di assicurazione: l'alleato del cliente	507
20.4 Tipi di assicurazione	508
20.4.1 Assicurazione vita	508
20.4.2 Assicurazione malattie	511
20.4.3 Assicurazione danni	511

20.4.4	Normativa assicurativa	513
	CONFLITTO DI INTERESSI Colossi assicurativi accusati di violazioni della normativa sul conflitto di interessi	513
	APPLICAZIONE PRATICA Gestione delle assicurazioni	514
20.4.5	Credit default swap	516
	CONFLITTO DI INTERESSI L'esplosione di AIG	517
	CONFLITTO DI INTERESSI Crisi finanziaria dei subprime e assicuratori monolinea	518
20.5	Piani pensionistici	518
20.6	Tipi di piani pensionistici	519
20.6.1	Piani pensionistici a benefici definiti	520
20.6.2	Piani pensionistici a contribuzione definita	520
20.6.3	Piani pensionistici privati e piani pensionistici pubblici	521
	MINI-CASO 20.2 Potere ai fondi pensione	522
	SCHEDA 20.1 Riforma del sistema previdenziale pubblico italiano	523
20.7	Disciplina dei fondi pensione privati	524
	SCHEDA 20.2 Previdenza complementare in Italia	524
	Riepilogo e verifiche	525
	Riassunto	525
	Parole chiave	526
	Domande	526
	Problemi quantitativi	527

Capitolo 21 Banche di investimento, broker e dealer, società di venture capital **529**

21.1	Banche di investimento	529
21.1.1	Antefatti	530
21.1.2	Collocamento e underwriting di azioni e obbligazioni	531
	NOTIZIE DALLA STAMPA Nuove emissioni di titoli	535
21.1.3	Vendita di società e di rami aziendali	537
21.1.4	Fusioni e acquisizioni	538
21.2	Broker e dealer	539
21.2.1	Servizi di intermediazione mobiliare	539
	MINI-CASO 21.1 Esempio di utilizzo del registro degli ordini con limite di prezzo	542
21.2.2	Dealer	543

21.3	Normativa delle SIM (Società di Intermediazione Mobiliare)	543
21.4	Relazione tra società di intermediazione mobiliare e banche commerciali	545
21.5	Società di venture capital	545
21.5.1	Descrizione del settore	546
21.5.2	I venture capitalist riducono l'asimmetria informativa	546
21.5.3	Origini del venture capital	547
21.5.4	Struttura delle società di venture capital	548
21.5.5	Ciclo di vita di un'operazione	550
	E-FINANCE 21.1 I venture capitalist perdono interesse per le imprese dotcom	552
	Riepilogo e verifiche	552
	Riassunto	552
	Parole chiave	553
	Domande	553
	Problemi quantitativi	554
PARTE VII GESTIONE DELLE ISTITUZIONI FINANZIARIE		555
Capitolo 22 Gestione dei rischi nelle istituzioni finanziarie		557
22.1	Gestione del rischio di credito	557
22.1.1	Analisi finalizzata alla selezione e al monitoraggio dei prestiti	558
22.1.2	Relazioni a lungo termine con la clientela	559
22.1.3	Impegni a erogare il prestito	560
22.1.4	Garanzie	560
22.1.5	Saldi minimi di compensazione	560
22.1.6	Razionamento del credito	561
22.2	Gestione del rischio di tasso di interesse	562
22.2.1	Analisi del maturity gap	564
22.2.2	Analisi del duration gap	565
22.2.3	Esempio di un'istituzione finanziaria non bancaria	570
22.2.4	Alcuni problemi con le analisi del maturity gap e del duration gap	572
	APPLICAZIONE PRATICA Strategie per la gestione del rischio di tasso di interesse	573
	Riepilogo e verifiche	574
	Riassunto	574
	Parole chiave	574
	Domande	574
	Problemi quantitativi	574

Capitolo 23	Copertura dei rischi mediante strumenti finanziari derivati	579
23.1	Copertura	579
23.2	Mercati dei forward	580
23.2.1	Contratti a termine su tassi di interesse	580
	APPLICAZIONE PRATICA Copertura del rischio di tasso di interesse con i contratti a termine	580
23.2.2	Vantaggi e svantaggi dei contratti forward	581
23.3	Mercati dei financial future	582
23.1.1	Financial future	582
	NOTIZIE DALLA STAMPA Financial future	583
	APPLICAZIONE PRATICA Copertura con i financial future	584
23.3.2	Organizzazione degli scambi nei mercati dei financial future	585
23.3.3	Globalizzazione nei mercati dei financial future	587
23.3.4	Ragioni del successo dei mercati dei future	587
	MINI-CASO 23.1 I fratelli Hunt e il crollo dell'argento	589
	APPLICAZIONE PRATICA Copertura del rischio di cambio con i contratti forward e future	590
23.4	Future su indici azionari	591
23.4.1	Contratti future su indici azionari	592
	MINI-CASO 23.2 Program trading e portfolio insurance hanno causato il crollo del mercato azionario nel 1987?	592
	NOTIZIE DALLA STAMPA Future su indici azionari	593
	APPLICAZIONE PRATICA Copertura con i future su indici azionari	594
23.5	Opzioni	595
23.5.1	Contratti di opzione	595
	NOTIZIE DALLA STAMPA Opzioni su future	596
23.5.2	Guadagni e perdite relativi ai contratti di opzione e future	596
23.5.3	Fattori che influenzano il valore dei premi dell'opzione	599
23.5.4	Riepilogo	601
	APPLICAZIONE PRATICA Copertura con le opzioni su future	601
23.6	Swap su tassi di interesse	602
23.6.1	Contratti swap su tassi di interesse	602
	APPLICAZIONE PRATICA Copertura con gli swap su tassi di interesse	603
23.6.2	Vantaggi degli swap su tassi di interesse	604

23.6.3	Svantaggi degli swap su tassi di interesse	604
23.6.4	Ruolo degli intermediari finanziari negli swap su tassi di interesse	605

23.7 Derivati di credito **605**

23.7.1	Credit option	605
23.7.2	Credit swap	606
23.7.3	Credit-linked note	607

CASO 23.1	Lezioni dalla crisi finanziaria dei subprime: quando gli strumenti derivati possono diventare una bomba a orologeria a livello planetario	607
------------------	--	------------

Riepilogo e verifiche **608**

	Riassunto	608
	Parole chiave	609
	Domande	609
	Problemi quantitativi	610

Glossario **613**

Indice analitico **633**

Prefazione alla terza edizione italiana

Negli ultimi anni, l'economia mondiale ha visto svilupparsi una delle più gravi crisi finanziarie che la storia ricordi. Essa si è concentrata nel periodo 2007-09 e si è propagata all'economia reale, soprattutto negli Stati Uniti e in Europa, sotto forma di profonda recessione del prodotto interno lordo e di aumento della disoccupazione. Dopo una breve e moderata ripresa, il 2012 ha conosciuto un nuovo aggravamento dello scenario europeo e un generale rallentamento della crescita economica a livello globale, riproponendo così molti interrogativi sulla stabilità dei sistemi finanziari e sulla efficacia della loro regolamentazione.

Il nostro volume si occupa di sistemi finanziari: della struttura e del funzionamento dei mercati, delle regole di condotta e dei modelli di gestione delle istituzioni finanziarie. È pertanto comprensibile che una parte non marginale dei contenuti del volume stesso sia stata e sia ancora influenzata dalle manifestazioni della crisi. Si aprono nuove questioni, assieme all'esigenza di ridefinire modalità interpretative e spiegazioni relative ai fenomeni più esposti all'instabilità di questi anni.

La terza edizione italiana cade nel momento appropriato per affrontare tutte le esigenze di riorganizzazione, aggiornamento e revisione dei contenuti. Innanzitutto, essa si basa sulla 7th *Global Edition* in lingua inglese, data alle stampe all'inizio del 2012, quindi pienamente integrata nel contesto informativo e di impostazione metodologica post-crisi. In secondo luogo, nel testo italiano, sono stati introdotti gli opportuni richiami e spunti di approfondimento che riflettono le realtà nazionale ed europea. Ciò dovrebbe ulteriormente migliorare l'efficacia esplicativa e rafforzare l'evidenza dei legami tra parti concettuali ed evidenze empiriche. Una descrizione completa della profonda opera di riorganizzazione e revisione che è stata compiuta nel libro può essere rintracciata leggendo la Prefazione alla 7th *Global Edition*.

Come sottolineavo nella Prefazione alla seconda edizione italiana, i buoni risultati di un volume come questo si avvalgono di molti contributi; anche in tale occasione è doveroso ricordarli. L'apporto fondamentale sta naturalmente nella qualità dell'edizione originale e, quindi, il riconoscimento deve essere dato ai coautori Frederic Mishkin e Stanley Eakins. A questo riconoscimento se ne aggiungono altri ugualmente importanti. Un sentito ringraziamento va a tutti i colleghi che, nell'Università Bocconi e nelle altre Università italiane, hanno insegnato utilizzando il volume come materiale didattico. Un grazie inoltre a tutti gli studenti che in questi anni sono stati lettori attenti del libro e in diverse circostanze, con le loro domande e le loro osservazioni, hanno concorso a individuare possibili miglioramenti da recepire nella nuova edizione. Infine, una menzione particolare merita Andrea Tortoroglio, che anche per questa edizione ha curato la sistemazione e l'aggiornamento delle tabelle e dei grafici.

Giancarlo Forestieri

Università Bocconi, luglio 2012

Prefazione

Una nota di Frederic Mishkin

Quando, nel settembre 2006, presi un periodo di congedo dalla Columbia University per assumere l'incarico di membro del Board of Governors del Federal Reserve System, non avrei mai immaginato che il lavoro che mi attendeva sarebbe stato tanto eccitante (e stressante). Non potevo sapere che l'economia mondiale sarebbe stata colpita – come disse Alan Greenspan – da “uno tsunami che si verifica una volta ogni secolo”, ovvero dalla crisi finanziaria globale del 2007-09. Al mio ritorno alla Columbia nel settembre 2008, la crisi finanziaria aveva raggiunto uno stadio particolarmente virulento, nel quale i mercati del credito risultavano totalmente paralizzati e alcune delle più grandi istituzioni finanziarie si trovavano in condizioni di estrema difficoltà. La crisi finanziaria globale, la peggiore dai tempi della Grande depressione, ha completamente cambiato la natura delle istituzioni e dei mercati finanziari.

Alla luce di tutto quanto accaduto, la nuova edizione di *Istituzioni e mercati finanziari* è stata oggetto non solo della più ampia opera di revisione mai compiuta da me e dal mio co-autore, ma anche – credo – della più stimolante. La nostra speranza è che l'esperienza appassionante che abbiamo vissuto scrivendo questo libro riesca a trasmettersi agli studenti durante la lettura e l'apprendimento dei contenuti del testo.

Dicembre 2010

Novità di questa edizione

Oltre all'aggiornamento di tutti i dati a fine 2010 (quando possibile), ci sono materiali nuovi importanti in ogni parte del testo.

Crisi finanziaria globale

La crisi finanziaria globale del 2007-09 ha prodotto una serie di eventi che hanno modificato radicalmente la struttura del sistema finanziario e il modo in cui operano le banche centrali. Ciò ha richiesto la riscrittura di molte parti del manuale, nonché l'inclusione di un nuovo capitolo e di diversi nuovi paragrafi e box lungo l'intero volume.

Nuovo Capitolo 8 (“Perché si verificano le crisi finanziarie e perché sono così dannose per l'economia?”)

Dopo lo scoppio della crisi finanziaria legata ai mutui subprime, un manuale di istituzioni e mercati finanziari non potrebbe considerarsi completo senza un esame approfondito delle crisi finanziarie analoghe a quella che ha recentemente coinvolto il mondo intero.

Utilizzando un'analisi economica degli effetti dell'asimmetria informativa sui mercati finanziari e sull'economia, questo nuovo capitolo sviluppa la discussione delle crisi finanziarie introdotta nella precedente edizione, allo scopo di comprendere le cause che generano le crisi finanziarie e i motivi per cui possono provocare conseguenze devastanti per l'economia. Questa analisi è impiegata per spiegare sia il corso degli eventi in un certo numero di crisi finanziarie che nel passato hanno interessato diverse regioni del mondo, sia (soprattutto) le dinamiche che hanno caratterizzato l'ultima crisi. Probabilmente in ragione della drammaticità con cui la recente crisi si è manifestata, il materiale contenuto in questo capitolo sembra appassionare particolarmente gli studenti. In effetti quando, dopo il mio ritorno alla Columbia University, ho cominciato a insegnare gli argomenti del capitolo, ho riscontrato un'attenzione e una partecipazione degli studenti come mai era avvenuto per qualunque altro tema nel corso della mia ultratrentennale carriera di professore.

Riorganizzazione della Parte VI (“Settore delle istituzioni finanziarie”) e riscrittura del Capitolo 17 (“Regolamentazione finanziaria”)

Nelle precedenti edizioni, il capitolo dedicato alla struttura del settore bancario era seguito da quello sulla regolamentazione bancaria. Una simile sequenza non appare più sensata all'indomani della recente crisi finanziaria, poiché le istituzioni finanziarie non bancarie, come le banche di investimento, sono per lo più scomparse in quanto organismi indipendenti e ora fanno parte delle organizzazioni bancarie.

Al fine di rispecchiare il nuovo mondo finanziario nel quale siamo entrati, occorrerebbe prima trattare il settore finanziario nel suo complesso e poi scendere nei dettagli di come è strutturato il sistema bancario (che oggi si rivela maggiormente articolato al suo interno rispetto al passato). Per tale motivo abbiamo spostato il capitolo sulla regolamentazione, posizionandolo prima di quello sulla struttura del settore bancario, e lo abbiamo riscritto focalizzandoci meno sulla regolamentazione bancaria e più sulla regolamentazione del sistema finanziario complessivo.

Nuovo interessante materiale sulla crisi finanziaria del 2007-09 in tutto il testo

La recente crisi finanziaria ha provocato effetti talmente considerevoli nel campo delle istituzioni e dei mercati finanziari da richiedere modifiche in quasi ogni capitolo per renderne adeguatamente conto. Lungo tutto il libro è stato inoltre aggiunto molto nuovo materiale concernente l'impatto della crisi finanziaria, in particolare:

- un nuovo box Caso sulla relazione fra crollo del mercato dei mutui subprime e spread fra obbligazioni societarie con rating Baa e obbligazioni del Tesoro (Capitolo 5)
- un nuovo box Mini-caso sulla relazione fra agenzie di rating e crisi finanziaria del 2007-09 (Capitolo 7)
- un nuovo paragrafo sulle lezioni che si possono trarre dalla crisi finanziaria e sul modo in cui le banche centrali dovrebbero rispondere alle bolle dei prezzi delle attività (Capitolo 10)
- un nuovo paragrafo sul ruolo giocato dalle asset-backed commercial paper nell'ambito della crisi finanziaria (Capitolo 11)
- una nuova introduzione ai credit default swap e alla loro responsabilità nell'innescare la crisi finanziaria (Capitolo 12)
- un nuovo box Caso sulla relazione fra crisi finanziaria dei mutui subprime e mercato azionario (Capitolo 13)

- un nuovo box Caso su come il capital crunch ha provocato un credit crunch nel 2008 (Capitolo 16)
- un nuovo box Mini-caso sulla relazione fra mark-to-market accounting e crisi finanziaria del 2007-09 (Capitolo 17)
- un nuovo box Mini-caso sull'ondata di panico che ha investito il settore dei fondi comuni monetari nel 2008 (Capitolo 18)
- un nuovo box Mini-caso sulla fine delle grandi banche di investimento indipendenti (Capitolo 18)
- un nuovo paragrafo dedicato all'influenza dei credit default swap sul settore assicurativo e al salvataggio di AIG (Capitolo 20)
- un box Caso interamente rivisto per evidenziare, sulla scia della crisi finanziaria dei subprime, le circostanze in cui gli strumenti derivati possono diventare una bomba a orologeria a livello planetario (Capitolo 23)

Altro materiale supplementare

Negli ultimi anni gli intermediari e i mercati finanziari sono andati incontro anche a cambiamenti non direttamente legati alla recente crisi finanziaria. Per mantenere aggiornato il testo, abbiamo aggiunto il seguente materiale:

- un nuovo box Mini-caso sulla funzione positiva svolta all'interno dei mercati finanziari da parte degli avvocati, intitolato "Dovremmo ammazzare *tutti* gli avvocati?" (Capitolo 7)
- un nuovo box Dentro la Fed sul motivo per cui la Fed paga interessi sulle riserve (Capitolo 10)
- una riscrittura del paragrafo incentrato sull'innovazione finanziaria, sottolineando la crescita dello shadow banking system (Capitolo 18)

Ulteriori chiarimenti sull'analisi della domanda e dell'offerta nel mercato dei cambi

Il capitolo che tratta del mercato dei cambi si è sempre rivelato piuttosto ostico per alcuni studenti. Per questo abbiamo cercato di renderlo ancor più chiaro in alcuni suoi punti, per esempio aggiungendo un paragrafo riepilogativo sui fattori che determinano variazioni nel tasso di cambio e apportando modifiche e sostituzioni in riferimento ai box Caso.

Miglioramento dell'esposizione e dell'organizzazione dei capitoli

I commenti ricevuti, oltre a indurci a migliorare l'esposizione del testo nei vari capitoli che compongono il libro, ci hanno convinto che la discussione del problema del conflitto di interessi nel settore dei servizi finanziari potesse essere accorciata: il materiale relativo è stato quindi sintetizzato e spostato all'interno del Capitolo 7.

Caratteristiche distintive

Per quanto questo testo sia stato sottoposto a una profonda revisione, esso mantiene le caratteristiche di base che ne hanno fatto il manuale di istituzioni e mercati finanziari più diffuso. La nuova edizione di Istituzioni e mercati finanziari è un'introduzione pratica al funzionamento dei sistemi finanziari di oggi. Approfondendo le descrizioni e le definizioni fornite da altri manuali del settore, Istituzioni e mercati finanziari incoraggia i lettori a comprendere il collegamento fra i concetti teorici e le loro applicazioni nel

mondo reale. Esaltando inoltre le abilità analitiche e le capacità di risolvere i problemi concreti, questo manuale prepara gli studenti a carriere nel settore dei servizi finanziari o a interazioni di successo con le istituzioni finanziarie, qualunque sia la professione da loro scelta.

Per predisporre gli studenti alle loro carriere future, *Istituzioni e mercati finanziari* offre le seguenti caratteristiche.

- Una struttura analitica unitaria che fa uso di alcuni principi di base per organizzare il pensiero. Questi principi includono:
 - problemi di asimmetria informativa e di agenzia
 - conflitti d'interesse
 - costi di transazione
 - domanda e offerta
 - equilibrio del mercato dei beni
 - mercati efficienti
 - misurazione e gestione del rischio.
- Alcuni paragrafi, posti specialmente verso la fine di ciascun capitolo, con applicazioni pratiche che mettono in risalto l'approccio del professionista finanziario ai mercati e alle istituzioni finanziarie.
- Uno sviluppo di modelli attento e graduale, che permette agli studenti di acquisire più facilmente padronanza del materiale.
- Un elevato grado di flessibilità, che consente ai professori di tenere il corso nel modo che preferiscono.
- La completa integrazione delle prospettive internazionali nel corso del volume.
- “Notizie dalla stampa”, che incoraggiano la lettura di un quotidiano finanziario.
- Numerosi casi che sollecitano l'interesse degli studenti, applicando la teoria ai dati e agli esempi del mondo reale.
- Un'estrema attenzione all'impatto della tecnologia elettronica (informatica e telecomunicazioni) sul sistema finanziario. Nel testo si fa ampio uso di Internet con gli “Esercizi Web”, le fonti Web per grafici e tabelle, e altri riferimenti a siti in varie note. Sono anche previsti riquadri speciali, che illustrano il modo in cui i cambiamenti tecnologici hanno interessato i mercati e le istituzioni finanziarie.

Strumenti didattici

Alla nuova edizione di *Istituzioni e mercati finanziari* è associato il sito Internet <http://www.hpe.pearson.it/mishkin> contenente una raccolta di materiali integrativi dedicati ai docenti e agli studenti che utilizzano il testo come supporto didattico per il corso. L'accesso ai materiali è organizzato in base alle diverse esigenze di docenti e studenti:

Per il docente

- le presentazioni in formato PowerPoint dei capitoli del libro, contenenti le note per il docente e l'insieme delle tabelle e delle figure del testo
- la guida per il docente, in lingua inglese, in cui si possono trovare i suggerimenti degli autori utili per la preparazione delle lezioni e per utilizzare al meglio il testo in aula
- i test bank in lingua inglese

Per lo studente

- un set di quiz a risposta multipla per ciascun capitolo
- le risposte alle domande proposte alla fine di ciascun capitolo
- le soluzioni ai problemi quantitativi proposti alla fine di alcuni capitoli
- le appendici di approfondimento, in lingua inglese, citate nel testo
- le schede di approfondimento
- i grafici interattivi, in lingua inglese
- la guida alla lettura e analisi della stampa finanziaria internazionale, in lingua inglese

Guida alla lettura

CAPITOLO

2

Sistema finanziario: uno sguardo d'insieme

Sommario del capitolo

- 2.1 Funzione dei mercati finanziari
- 2.2 Struttura dei mercati finanziari
- 2.3 Internazionalizzazione dei mercati finanziari
- 2.4 Funzione degli intermediari finanziari: circuito indiretto
- 2.5 Intermediari finanziari
- 2.6 Regolamentazione del sistema finanziario

ANTEPRIMA

Supponete di voler realizzare un'attività imprenditoriale destinata alla produzione di un robot, appena progettato, che pulisce la casa (perfino le finestre), taglia il prato e lava l'automobile, ma di non avere risorse finanziarie sufficienti per mettere in produzione questa fantastica invenzione. Pietro, invece, dispone di un'ingente somma di denaro, avuta in eredità. Se poteste mettervi in contatto con Pietro in modo che vi fornisca i fondi necessari, i robot della vostra impresa vedrebbero la luce, e voi, Pietro e l'economia nel suo complesso ne trarreste vantaggio: Pietro potrebbe realizzare un investimento con un alto rendimento, voi vi arricchireste con la produzione di robot e tutti avrebbero case più pulite, automobili più lucide e prati più belli.

La principale funzione dei mercati finanziari (per esempio i mercati azionari e obbligazionari) e degli intermediari finanziari (come banche, imprese di assicurazione, fondi comuni) è mettere in contatto chi ha le risorse da chi ne dispone in eccedenza e chi ha bisogno di risorse concrete, quando manca su un mercato.

Il **sommario del capitolo** elenca gli argomenti principali che verranno affrontati nel capitolo. L'**anteprima** introduce l'argomento del capitolo.

incorporato nello strumento finanziario. Le obbligazioni e le azioni hanno invece caratteristiche standardizzate che ne agevolano il trasferimento e la negoziazione dopo la loro emissione. I mercati finanziari in cui si negoziano strumenti non trasferibili sono detti **mercati creditizi**, mentre quelli in cui si negoziano strumenti trasferibili sono chiamati **mercati mobiliari**.

2.2.3 Mercati primari e secondari

Un **mercato primario** è un mercato finanziario in cui l'impresa o amministrazione pubblica che prende a prestito le risorse finanziarie emette nuovi titoli, obbligazioni o azioni, che sono venduti, o meglio collocati, presso gli investitori iniziali. Un **mercato secondario** è un mercato finanziario in cui possono essere rivenduti o acquistati titoli già in circolazione.

go online

www.nyse.com;
www.borsaitaliana.it
Società quotate, prezzi, dati storici delle società, indici di mercato in tempo reale e altro.

I box **go online** forniscono link a siti Internet.

ESEMPIO 3.1

Tassi annui equivalenti

Immaginiamo che il nostro amico Antonio possa scegliere fra quattro investimenti possibili:

- (a) tasso di rendimento semestrale: $i_2 = 4,16\%$
- (b) tasso di rendimento quadrimestrale: $i_4 = 2,70\%$
- (c) tasso di rendimento trimestrale: $i_3 = 2,0\%$
- (d) tasso di rendimento biennale: $i_{0,5} = 15,0\%$

Aiutate Antonio a scegliere tra le alternative proposte. Utilizzate il regime di capitalizzazione composto.

Soluzione

Annualizziamo tutti e quattro i tassi in modo da renderli comparabili: utilizziamo l'Equazione 6 della Tabella 3.2.

(a)	$1 + i_A = (1 + i_2)^2$	cioè $i_A = (1 + 0,0416)^2 - 1$	$i_A = 8,49\%$
(b)	$1 + i_A = (1 + i_4)^3$	cioè $i_A = (1 + 0,0270)^3 - 1$	$i_A = 8,32\%$
(c)	$1 + i_A = (1 + i_3)^4$	cioè $i_A = (1 + 0,020)^4 - 1$	
(d)	$1 + i_A = (1 + i_{0,5})^{0,5}$	cioè $i_A = (1 + 0,15)^{0,5} - 1$	

Il rendimento migliore è quello caratterizzato da tasso di rendimento annuo equivalente i_A più basso, cioè l'investimento (a).

Gli **esempi** permettono di capire meglio e memorizzare i concetti appresi.

NOTIZIE DALLA STAMPA

Indici dei mercati azionari esteri

Gli indici dei mercati azionari esteri sono pubblicati quotidianamente da "Il Sole 24 ORE". La prima colonna identifica gli indici del mercato (classificati per area geografica e, talvolta, per settore merceologico). La seconda colonna fornisce il valore di chiusura (al 29 maggio 2012) dei vari indici. La colonna "Var.%" indica la variazione percentuale dell'indice rispetto al giorno di contrattazione precedente, mentre la colonna "Var.% anno" indica la variazione percentuale dell'indice nell'ultimo anno, calcolata rispetto all'ultima seduta dell'anno precedente.¹

MERCATI AZIONARI MONDIALI

INDICI BORSE

Indici	28.05	Var. %	Var. %	Indici	28.05	Var. %	Var. %
			an(1)				an(1)
Mondo				Nikkei 500	740,79	+0,25	0,26
MSCI em.mk free loc. #	41043,07	-0,10	0,07	Topix	7211,11	-0,14	-1,03
MSCI em.mk free Usd #	90,09	0,57	-1,56	Australia			
MSCI world Usd #	1188,56	-0,24	0,50	S&P/500 Ordinaries	4120,16	0,95	0,22
MSCI world val. loc. #	842,38	-0,09	1,52	Europa			
America Settentrionale				D.I. Euro Stoxx (50)	2147,92	-0,65	-7,28
New York Dow J. Industri. #	21454,83	-0,60	1,94	D.I. EuroStoxx	216,66	-0,30	-4,06
S&P 500 #	1317,82	-0,22	4,79	D.I. Stoxx (50)	2278,27	-0,27	-3,85
Nasdaq C #	2837,53	-0,07	8,82	D.I. Stoxx (600)	242,87	+0,01	-6,85
Dow J. 65 stocks #	4276,82	-0,66	1,68	D.I. Stoxx Sel. Div. 30	1246,75	-0,18	-5,90
Dow J. rev. #	467,35	0,09	0,57	FTSE EuroTop (100)	2030,16	-0,23	-3,47
Dow J. Italg. #	5079,86	-0,56	1,20	MSCI Europe #	995,32	+0,13	-1,04
Nasdaq 100 #	2527,05	-0,17	10,94	AmeriLatex Amer. Exch.	189,26	-	-6,31
S&P Industri. #	391,97	-0,53	-				-6,40
Toronto 300 Compos.	1156,17	-	-				-
Toronto Tse 60	6,17	-	-				-
America Latina							
Buenos Aires Mercab.							
CMA Mexico							
CMA Mexico							

Le notizie dalla stampa incoraggiano la lettura dei quotidiani finanziari

INTERNAZIONALE

I mercati dei capitali degli Stati Uniti stanno perdendo il loro vantaggio?

Negli ultimi decenni, man mano che altri paesi sono diventati competitivi nei mercati globali, gli Stati Uniti hanno perso la preminenza in un certo numero di settori industriali, inclusi quelli dell'automobile e dell'elettronica di consumo. Evidenze recenti indicano che i mercati finanziari stanno seguendo la stessa strada: proprio come Ford e General Motors hanno perso quote del mercato globale a favore di Toyota e Honda, i mercati obbligazionari e azionari americani hanno visto ridursi la loro quota di collocamento di nuove emissioni di titoli corporate. Nel 2006 le borse azionarie di Londra e Hong Kong hanno trattato una quota di IPO (*Initial Public Offering*) più grande rispetto a quella del NYSE (New York Stock Exchange), che era stato largamente dominante fino a tre anni prima. Allo stesso modo, negli ultimi due anni, la quota di obbligazioni corporate emesse nel mondo e collocate nel mercato dei capitali americano è scesa al di sotto dell'analoga quota per il mercato europeo.²

Perché le imprese che emettono nuovi titoli per raccogliere capitali si rivolgono maggiormente ai mercati finanziari europei e asiatici? Tra i fattori che spiegano questo trend ci sono la maggiore rapidità nell'adozione delle innovazioni tecnologiche (in Europa e Asia), i controlli più severi all'immigrazione introdotti negli Stati Uniti dopo gli attacchi terroristici del settembre 2001 e la percezione che quotarsi in una borsa americana esponga l'emittente a maggiori rischi di cause giudiziarie.

Tuttavia, molti vedono la pesante regolamentazione finanziaria americana, in particolare riferendosi in particolare al *Sarbanes-Oxley* legge dopo la manifestazione di...

I box internazionali per una completa integrazione delle prospettive finanziarie internazionali

MINI-CASO 3.1

Con i TIPS, i tassi di interesse reali statunitensi sono osservabili

Quando il Tesoro statunitense ha deciso di emettere i cosiddetti TIPS (*Treasury Inflation Protection Securities*), una variante indicizzata delle obbligazioni con cedola, era, in qualche modo, già tardi. Altri paesi, quali il Regno Unito, il Canada, l'Australia e la Svezia, avevano già preceduto gli Stati Uniti. (Nel settembre del 1998, il Tesoro aveva anche iniziato a emettere obbligazioni di risparmio di Serie I, che proteggono dall'inflazione i piccoli investitori.)

Questi titoli indicizzati si sono ritagliati con successo una nicchia nel mercato delle obbligazioni, permettendo ai governi di acquisire più fondi. Inoltre, poiché i loro interessi e i pagamenti del capitale tengono conto delle variazioni nel livello dei prezzi, il tasso di interesse su queste obbligazioni fornisce una misura diretta del tasso di interesse reale.

Tali obbligazioni indicizzate sono molto utili ai responsabili delle politiche, in particolare di quelle monetarie, perché la differenza fra un tasso di interesse nominale e questi tassi reali fornisce una maggiore comprensione delle previsioni inflazionistiche: un'informazione assolutamente fondamentale.

Per esempio, il 29 giugno del 2004 il tasso di interesse sulle obbligazioni del Tesoro a 10 anni era pari al 3,05%, mentre quello sui TIPS a 10 anni era dell'1,65%. Ciò significa che il tasso di inflazione previsto implicito per i 10 anni successivi, determinato dalla differenza fra questi due tassi, era dell'1,40%.

Il settore privato ritiene che le...

Numerosi casi e mini-casi che sollecitano l'interesse degli studenti, applicando la teoria ai dati e agli esempi del mondo reale

Il **riepilogo** è un utile strumento per ripassare gli argomenti principali del capitolo

Riepilogo e verifiche

Riassunto

1. Il tasso di rendimento effettivo a scadenza, che è la misura che meglio di ogni altra riflette il tasso di interesse, rappresenta quell'unico tasso che uguaglia la somma dei valori attuali dei flussi di cassa prodotti da una obbligazione a tasso fisso al prezzo di acquisto del titolo stesso. L'applicazione di questo principio rivela che i prezzi delle obbligazioni e i tassi di interesse sono inversamente proporzionali: quando il tasso di interesse aumenta, il prezzo dell'obbligazione deve diminuire e viceversa. Il *TRES* si basa su due ipotesi importanti: (1) il mantenimento del titolo fino a scadenza e, di conseguenza, il suo rimborso al valore nominale; (2) il reinvestimento dei flussi intermedi (le cedole) a un tasso che è costante, pari al *TRES* e determinato al momento iniziale dell'investimento. Da quanto detto risulta chiaro come il *TRES* rappresenti una misura *ex ante*: può essere cioè calcolato al momento iniziale dell'investimento tenendo buone le ipotesi (1) e (2).
2. Il tasso di interesse reale è definito come il tasso di interesse nominale meno il tasso di inflazione previsto. Rispetto al tasso di interesse nominale, quello reale rappresenta una misura migliore per comprendere i motivi che inducono a prendere a prestito e a prestare. Questo tasso, rispetto al tasso di interesse nominale, è un indicatore più esatto della rigidità del mercato creditizio.
3. Il rendimento di un titolo, che fornisce un'indicazione di quanto sia conveniente detenerlo per un certo periodo di tempo, può risultare profondamente diverso dal tasso di interesse, misurato dal rendimento a scadenza *ex ante*. I prezzi delle obbligazioni a lungo termine subiscono fluttuazioni notevoli al variare dei

tassi di interesse: pertanto sono soggetti al rischio di tasso di interesse. I guadagni o le perdite in conto capitale che ne derivano possono essere notevoli, e questo è il motivo per il quale le obbligazioni a lungo termine non vengono considerate sicure dal punto di vista del rendimento. Le obbligazioni la cui vita residua è più breve dell'*holding period* sono soggette anche al rischio di reinvestimento: tale rischio è legato al fatto che i frutti ottenuti dal titolo devono essere reinvestiti a un tasso di interesse futuro e incerto.

4. La *duration*, ovvero la durata media finanziaria di un flusso di pagamenti associati ai titoli di debito, è un importante indicatore relativo ai titoli obbligazionari. A parità di ogni altra condizione, la *duration* di un'obbligazione è tanto maggiore quanto più lunga è la vita residua dell'obbligazione, quanto più i tassi di interesse scendono o il livello della cedola diminuisce. Nel caso dei titoli senza cedola, abbiamo verificato una coincidenza significativa tra la vita residua e la *duration*. La *duration* è cumulativa: quella di un portafoglio di titoli è la media ponderata delle durate dei diversi titoli, con ponderazioni che riflettono la proporzione di ciascun titolo sul totale del portafoglio.
5. La *duration* rappresenta un indicatore sintetico del rischio di tasso di interesse associato a un titolo obbligazionario. Quanto più elevata è la *duration* dei titoli, tanto più grande è la variazione percentuale nel valore di mercato dei titoli a fronte di una determinata variazione nei tassi di interesse. Di conseguenza, quanto maggiore è la *duration* dei titoli, tanto più grande è il relativo rischio di tasso di interesse.

Le **parole chiave** per ripassare e memorizzare i concetti più importanti

Parole chiave

attualizzazione, p. 36
 capital gain, p. 69
 capital loss, p. 69
 capitale, p. 46
 capitalizzazione, p. 48

consol *vedi* rendita perpetua
 durata media finanziaria *vedi* *duration*
duration, p. 74
holding period, p. 68
 interesse composto (regime dell'), p. 46

Le **domande** aiutano lo studente a verificare l'apprendimento degli argomenti del capitolo

Domande

- 3.1. Scrivete la formula utilizzata per calcolare il rendimento a scadenza di un'obbligazione con cedola ventennale al 10% con valore nominale di 1.000 euro che viene venduta a 2.000 euro.
- 3.2. In una situazione di diminuzione dei tassi di interesse, che cosa preferireste conservare, a scelta fra obbligazioni a lungo termine o obbligazioni a breve termine? Perché? Quale tipo di obbligazione ha il più elevato rischio legato al tasso di interesse?
- 3.3. Un consulente finanziario vi ha appena fornito il seguente parere: "Le obbligazioni a lungo termine sono un grande investimento perché il loro tasso di interesse è superiore al 7%". Ritenete che questa affermazione sia sempre corretta?
- 3.4. Se i tassi sui mutui ipotecari aumentano dal 5 al 10% ma la percentuale di incremento prevista per i prezzi degli immobili passa dal 2 al 9%, sarà più o meno probabile che la gente acquisti delle case?

I **problemi quantitativi** per mettere in pratica quanto precedentemente appreso

Problemi quantitativi

- 3.1. Calcolate il valore attuale di un'obbligazione senza cedola (zero-coupon bond) da 1.000 euro con 5 anni di scadenza, se il rendimento a scadenza è del 6%.
- 3.2. Una lotteria pubblicizza il primo premio di 10 milioni di euro, pagabili in 20 anni a 500.000 euro l'anno. Se il primo pagamento venisse effettuato immediatamente, quale sarebbe il valore effettivo di questo premio? Considerate un tasso di sconto del 6%.
- 3.3. Considerate un'obbligazione con una cedola annuale del 7% e un valore nominale di 1.000 euro, e completate la tabella seguente.
- 3.4. Considerate un'obbligazione con cedola che ha un valore nominale di 1.000 euro e un tasso cedolare del 10%. L'obbligazione viene attualmente venduta a 1.150 euro e ha 8 anni di scadenza. Quale sarà il rendimento a scadenza del titolo?
- 3.5. Oggi siete disposti a pagare 15.625 euro per acquistare una rendita perpetua che pagherà ogni anno a voi e ai vostri eredi 1.250 euro, per sempre, a partire dalla fine dell'anno corrente. Se il tasso di rendimento da voi richiesto non cambiasse, quanto sareste disposti a pagare se anziché di una rendita perpetua si trattasse di una normale rendita a 20 anni, con pagamento annuale?
- 3.6. Qual è il prezzo di una rendita perpetua con una cedola di 50 euro l'anno e un rendimento a scadenza del 2,5%? Se il rendimento a scadenza raddoppiasse, che cosa succederebbe al prezzo?
- 3.7. Supponete che le imposte fondiarie annuali nel Land tedesco del Baden-Württemberg equivalgano al 2,66% del prezzo d'acquisto. Se avete appena acquistato una casa da 100.000 euro, quale sarebbe il VA di tutti i futuri pagamenti d'imposta? Ipotizzate anche che il valore della casa rimanga per sempre 100.000 euro, che la percentuale d'imposta fondiaria resti immutata e che il tasso di sconto sia del 9%.

Anni mancanti alla scadenza	Rendimento a scadenza	Prezzo corrente
3	5	
3	7	
6	7	
9	7	
9	9	

Quali relazioni è possibile rilevare tra la scadenza, il tasso di sconto e il prezzo corrente?

Contenuti online

Alla nuova edizione di *Istituzioni e mercati finanziari* è associato il sito Internet <http://hpe.pearson.it/mishkin> contenente una raccolta di materiali integrativi dedicati ai docenti e agli studenti che utilizzano il testo come supporto didattico per il corso. Nel Companion Website a corredo del titolo si rendono disponibili utili supplementi, tra cui: grafici interattivi, appendici di approfondimento, apparati esercitativi e di verifica e una guida alla lettura e all'analisi della stampa finanziaria internazionale.

Per il docente

- le presentazioni in formato PowerPoint dei capitoli del libro, contenenti le note per il docente e l'insieme delle tabelle e delle figure del testo
- la guida per il docente, in lingua inglese, in cui si possono trovare i suggerimenti degli autori utili per la preparazione delle lezioni e per utilizzare al meglio il testo in aula
- i test bank in lingua inglese

Per lo studente

- un set di quiz a risposta multipla per ciascun capitolo
- le risposte alle domande proposte alla fine di ciascun capitolo
- le soluzioni ai problemi quantitativi proposti alla fine di alcuni capitoli
- le appendici di approfondimento, in lingua inglese, citate nel testo
- le schede di approfondimento
- i grafici interattivi, in lingua inglese
- la guida alla lettura e analisi della stampa finanziaria internazionale, in lingua inglese

PEARSON Frederic S. Mishkin • Stanley G. Eakins • Giancarlo Forestieri

ISTITUZIONI E MERCATI FINANZIARI

Home

Istituzioni e mercati finanziari 3/Ed.



Benvenuti

Questo sito contiene una raccolta di risorse che completano e ampliano il materiale offerto nel libro di testo. Questi supplementi forniscono agli studenti e ai loro professori strumenti di interesse che possono essere usati sia durante le lezioni in aula sia a casa, nella fase di studio individuale. Alcuni di questi si riferiscono a specifiche parti del libro o sono risorse utili all'autovalutazione, mentre altri offrono spunti di approfondimento.

Ci auguriamo che possiate trovare questo sito utile per l'apprendimento della materia e che questo approccio possa stimolare un sempre maggiore interesse per l'approfondimento e lo studio di oggi e domani.

Cosa troverete qui:

- Le **risposte** alle domande di fine capitolo e le **soluzioni** ai problemi quantitativi (in italiano)
- **15 test a risposta multipla** per ogni capitolo per la verifica dell'apprendimento in vista dell'esame.
- Le **appendici** di approfondimento (in inglese) citate nel testo
- Le **schede** di approfondimento (in italiano)
- I **grafici interattivi** (in inglese)
- La **guida** alla lettura e all'analisi della stampa finanziaria internazionale (in inglese)

Pearson Italia S.p.A. © 2012, tutti i diritti riservati, P.I. 07415430011.
[Privacy policy](#)