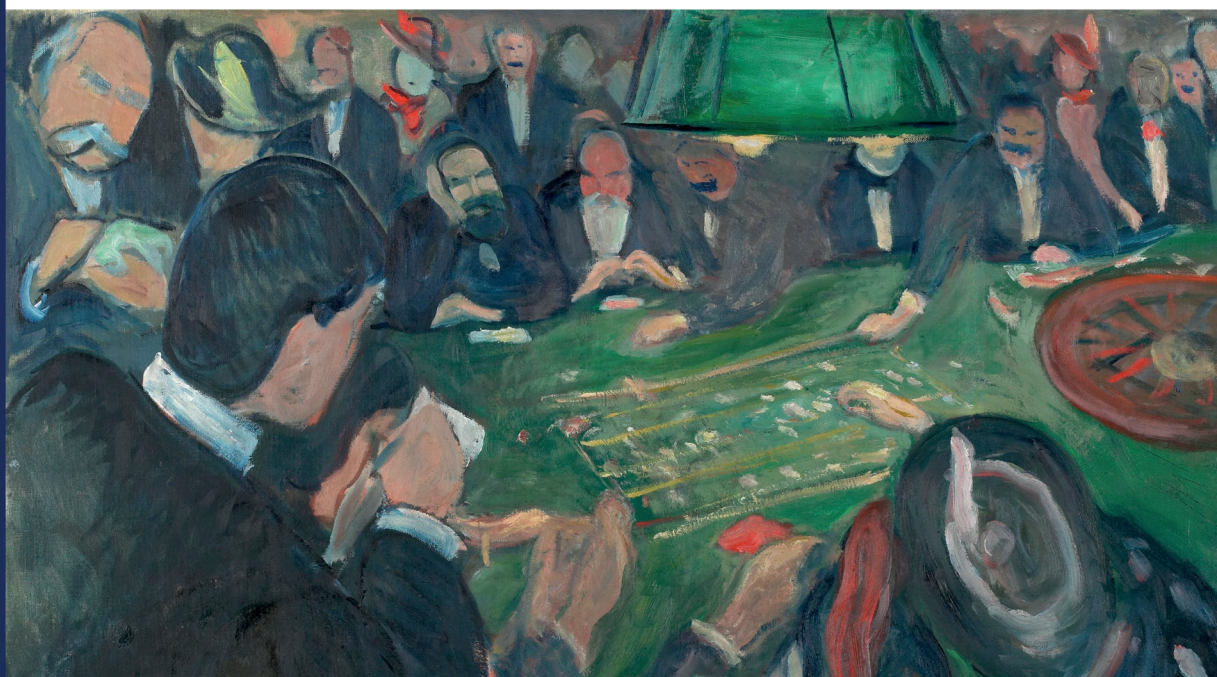


Ferdinando Colombo

Fondamenti razionali di economia finanziaria



Giappichelli

Ferdinando Colombo

Fondamenti razionali di economia finanziaria



Giappichelli

© Copyright 2023 – G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111 - FAX 011-81.25.100

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 978-88-921-4392-0



G. Giappichelli Editore



Questo libro è stato stampato su
carta certificata, riciclabile al 100%



Stampa: Rotolito S.p.A. - Pioltello (MI)

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org.

Introduzione

La caratteristica distintiva di qualsiasi operazione finanziaria è l'esistenza di un rischio. È quindi fondamentale comprendere che cos'è il rischio, come può essere modellato, da che cosa dipende, come può essere ridotto e come e quando deve essere, invece, accettato.

Questo volume si occupa di rischio, con un approccio basato sull'idea di scelta razionale. È pensato soprattutto per studenti di laurea magistrale o di master di secondo livello che intendano specializzarsi in finanza. Per l'approccio e per i contenuti, può però essere interessante per qualsiasi studente delle lauree magistrali in Scienze dell'economia. Si presuppone una conoscenza della matematica, della statistica e della microeconomia a livello di laurea triennale. La trattazione è rigorosa, ma ho deciso di prediligere la semplicità alla generalità. Le proposizioni non sono quasi mai state dimostrate, ma ho, laddove possibile, cercato di fornire delle argomentazioni che rendano «ovvi», o quanto meno «ragionevoli», i risultati.

In *Calcoli morali*, Méréö László (2000, p. 207) cita una frase che un famoso professore ungherese era solito dire ai suoi studenti: “Questa è la famosa e celebrata equazione di Schrödinger. [...] Scriverò questa equazione alla lavagna all'inizio di ogni lezione, e vi spiegherò come può essere utilizzata. Prima o poi vi ci abituerete.”. Solo nel mondo dei sogni una definizione o una proposizione sono sufficienti a farci immediatamente comprendere se una scelta viola l'assioma di indipendenza, se un titolo è meno rischioso di un altro, se i prezzi di mercato permettono di effettuare un'operazione di arbitraggio. È necessario acquisire familiarità con i concetti, vedere esempi numerici, applicazioni eco-

nomiche, modelli che li utilizzano, abituarci a essi, per poterli comprendere, e quindi conoscere. Questa è la filosofia che ha ispirato il volume. I concetti importanti devono rimanere sulla lavagna per un tempo sufficiente. A quel punto saremo in grado di risolvere gli esercizi alla fine di ogni capitolo.

Il primo capitolo è dedicato a una descrizione concisa della teoria delle decisioni, ovvero quella teoria che cerca di caratterizzare l'idea di scelta razionale in presenza di rischio o di incertezza. Il secondo capitolo discute l'aggiornamento razionale delle credenze, da probabilità *a priori* a probabilità *a posteriori*, in seguito all'acquisizione di informazioni. I primi due capitoli illustrano l'approccio, basato sull'idea di razionalità, che caratterizza tutto il volume, nonché la maggior parte della letteratura economico-finanziaria. Per motivi di tempo e di spazio, non ho inserito alla fine del volume un capitolo sulla finanza comportamentale, una teoria di tipo positivo che considera alcuni aspetti psicologici che possono influenzare le nostre decisioni in campo finanziario, alla quale dedico sempre alcune ore del mio corso. Il terzo capitolo analizza il rischio, da due punti di vista. Da un lato, viene studiata l'attitudine individuale nei confronti del rischio, la disponibilità ad accettarlo o a pagare per eliminarlo. Dall'altro, vengono individuate le condizioni che ci permettono di affermare che una variabile casuale è più rischiosa di un'altra. Il quarto capitolo, dedicato ai fondamenti dell'approccio media-varianza, non è centrale in questo volume, ma può essere utile agli studenti che hanno studiato tale approccio in altri corsi di finanza, anche per comprenderne gli aspetti critici. Il quinto capitolo discute la scelta razionale di portafoglio e di assicurazione e, in maniera estremamente concisa, di risparmio. Infine, il sesto capitolo analizza in maniera sufficientemente approfondita la determinazione dei prezzi dei titoli e dei loro tassi di rendimento in un mercato concorrenziale.

Alcune osservazioni notazionali. I calcoli sono stati fatti utilizzando tutti i decimali. Nel testo sono stati però riportati solo due decimali. Il punto è stato utilizzato sia come separatore tra numeri interi e decimali, sia come indicatore di migliaia. I termini preferenza, convessità, concavità e avversione al rischio devono essere intesi in senso stretto, escludendo quindi l'indifferenza, l'esistenza di tratti lineari e la neutralità al rischio.

Riferimenti bibliografici per approfondimenti.

Esistono molti manuali che trattano gli stessi argomenti di questo volume, con un livello di approfondimento analogo. In particolare, ho beneficiato dello studio di Eeckhoudt *et al* (2005), Van Zandt (2006), Laffont (1989), Danthine e Donaldson (2015) e Bikhchandani *et al* (2013). Huang e Litzengberger (1988) e Gollier (2001) sono eccellenti, ma di livello più avanzato. Barberis e Thaler (2003) è un'ottima rassegna di introduzione alla finanza comportamentale. Consiglio infine di leggere *A History of the Theory of Investments* di Mark Rubinstein, scritto con l'obiettivo di "celebrare la memoria e la gloria delle idee di economia finanziaria".

BARBERIS Nicholas, THALER Richard (2003): "A Survey of Behavioral Finance", in Constandinides *et al*, *Handbook of the Economics of Finance*, Vol. 1, Parte 2, Elsevier, North Holland, Amsterdam.

BIKHCHANDANI Sushil, HIRSHLEIFER Jack, RILEY John G. (2013): *The Analytics of Uncertainty and Information*, seconda ed., Cambridge University Press, Cambridge MA.

DANTHINE Jean-Pierre, DONALDSON John B. (2015): *Intermediate Financial Theory*, terza ed., Elsevier, Amsterdam.

EECKHOUDT Louis, GOLLIER Christian, SCHLESINGER Harris (2005): *Economic and Financial Decisions under Risk*, PUP, Princeton NJ.

GOLLIER Christian (2001): *The Economics of Risk and Time*, MIT Press, Cambridge MA.

HUANG Chi-fu, LITZENBERGER Robert H. (1988): *Foundations for Financial Economics*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.

LAFFONT Jean-Jacques (1989): *The Economics of Uncertainty and Information*, MIT Press, Cambridge MA.

RUBINSTEIN Mark (2006): *A History of the Theory of Investments*, John Wiley & Sons, Hoboken, NJ.

VAN ZANDT Timothy (2006): *Introduction to the Economics of Uncertainty and Information*, non pubblicato.