

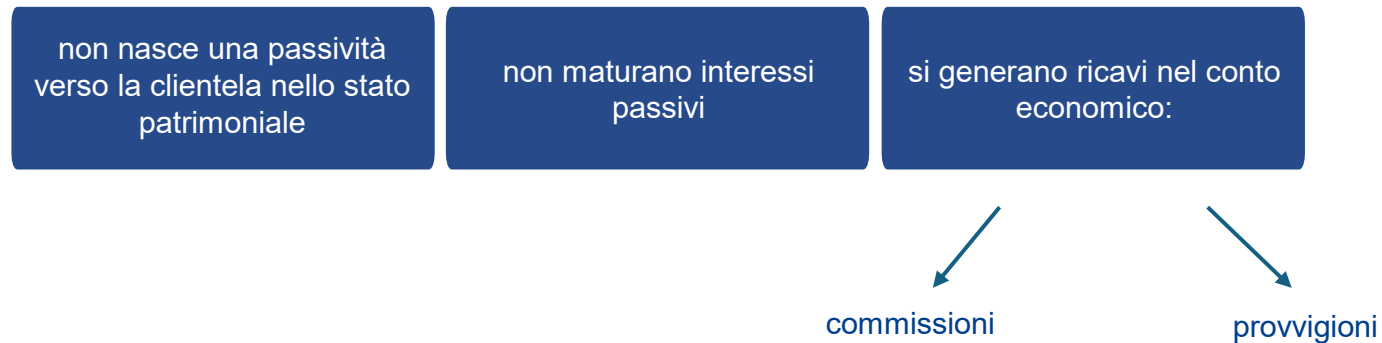
I SERVIZI DI INVESTIMENTO

Servizi di investimento = raccolta bancaria indiretta

I servizi di investimento danno vita alla cosiddetta **raccolta bancaria indiretta**.

Qui la banca non raccoglie fondi “a debito” come nei depositi, ma presta un servizio finanziario. Il risultato economico non è un interesse passivo, bensì un ricavo da servizi.

Conseguenza contabile:



Macro-classi di servizi

Tre tipologie operative:

- **servizi di negoziazione**
- **servizi di gestione e consulenza**
- **servizi di collocamento per gli emittenti**



Servizi di investimento: perimetro e autorizzazione

I servizi di investimento rientrano tra le attività finanziarie esercitabili dalle banche, ma:

- richiedono autorizzazione
- presuppongono esercizio professionale verso il pubblico

Quindi non sono “automaticamente” compresi nell’attività bancaria tradizionale: sono attività regolamentate e vigilate.

Elenco dei servizi di investimento (TUF / MiFID)

I servizi includono:

- negoziazione per conto proprio
- esecuzione di ordini per conto dei clienti
- sottoscrizione e/o collocamento con o senza garanzia (o con assunzione a fermo)
- gestione di portafogli
- ricezione e trasmissione ordini
- consulenza in materia di investimenti
- gestione di sistemi multilaterali di negoziazione

È un perimetro ampio che copre trading, intermediazione, gestione, advisory e infrastrutture di negoziazione.

MiFID: due innovazioni “di perimetro”

Con il recepimento MiFID (modifica 2007) entrano formalmente nel perimetro:

1

**CONSULENZA IN MATERIA
DI INVESTIMENTI**

2

**GESTIONE DI SISTEMI MULTILATERALI DI
NEGOZIAZIONE**

Due novità che segnano un cambio strutturale:

- la consulenza diventa servizio tipizzato
- la negoziazione non è più concentrata solo sui mercati regolamentati

Regolamentazione per finalità: doppia autorità

Soluzione italiana: **regolamentazione per finalità**

- stabilità del sistema → **Banca d'Italia**
- trasparenza e correttezza comportamenti → **CONSOB**

È la separazione tra:

- vigilanza prudenziale (solidità)
- vigilanza di condotta (comportamenti verso il cliente)

Requisiti patrimoniali e focus sui rischi

Poiché è attività di servizio (non genera passività “da raccolta”), la regolazione patrimoniale è relativamente più snella.

L'enfasi è soprattutto su:

- rischi di mercato (ove rilevanti)
- rischi operativi

Art. 21 TUF: principi generali di condotta

L'attività deve essere svolta secondo criteri di:

- diligenza, correttezza, trasparenza nell'interesse del cliente
- acquisizione delle informazioni necessarie sul cliente e informativa continua
- comunicazioni pubblicitarie/promozionali corrette, chiare, non fuorvianti
- risorse e procedure idonee a garantire efficienza



Evoluzione della negoziazione: oltre broker/dealer

I servizi di negoziazione non si esauriscono in:

- brokeraggio
- dealing
- market making

Possono evolvere fino alla gestione di **sistemi multilaterali di negoziazione**, cioè forme organizzate di scambio alternative ai mercati regolamentati, quali ad [es.in](#) Italia EuroTLX o SeDeX.

MiFID e fine dell'obbligo di concentrazione

Con MiFID viene meno l'obbligo di concentrare gli scambi sui mercati regolamentati, quali ad es.in Italia Euronext o MOT.

Questo genera due conseguenze:

- pluralità di sedi di negoziazione
- necessità di organizzare sistemi alternativi di scambio

Quindi la banca/intermediario può diventare anche “organizzatore” di scambi.

Brokeraggio: struttura e remunerazione

Brokeraggio = esecuzione ordini in nome e per conto dei clienti.



Negoziazione in proprio: dealing / market making

Qui la banca si pone in contropartita diretta con il cliente e movimentata il proprio portafoglio.

Il guadagno deriva:

- dallo **spread bid-ask**
- dal pricing praticato in acquisto/vendita

Market maker vs dealer: distinzione concettuale

Market maker:

- quota al mercato prezzi in acquisto e vendita
- non necessariamente su richiesta di un cliente specifico
- impegno di continuità nella quotazione

Dealer:

- quota un prezzo su richiesta del cliente
- relazione più “su domanda”

Attività di negoziazione p/c terzi: Execution only

Se la banca svolge negoziazione senza supporto consulenziale: **execution only**.

In questa configurazione: —> non si valuta l'adeguatezza dell'operazione per il cliente

Ma ciò è possibile solo a condizioni restrittive.

Strumenti “non complessi”: condizione per execution only

Execution only è ammesso se gli strumenti sono “non complessi”, ad esempio:

- azioni quotate su mercati regolamentati
- strumenti del mercato monetario
- obbligazioni e titoli di Stato senza derivati incorporati

Qui si parla di distribuzione: la banca esegue/dispone, senza entrare nella logica consulenziale piena.

Consulenza pre-MiFID: perimetro ampio

Prima di MiFID, consulenza significava:

- indicazioni utili per scelte di investimento
- consigli su operazioni adeguate rispetto a:
 - ➔ situazione economica
 - ➔ obiettivi del cliente

In più includeva anche:

- **financial planning**

Quindi una consulenza “ampia”, non limitata al singolo strumento.

Consulenza post-MiFID: perimetro più stretto

Dopo MiFID, la consulenza è definita come:

- raccomandazioni personalizzate
- su uno strumento specifico
- su richiesta del cliente o iniziativa del prestatore

Conseguenza importante:

→ il financial planning non rientra più nella consulenza in senso stretto

Gestione individuale di patrimoni

Nella gestione individuale di patrimoni la banca:

- opera su delega del cliente
- gestisce un portafoglio di attività finanziarie
- mira ad aumentarne redditività entro:



I tre requisiti della suitability

Un'operazione è adeguata se:

- corrisponde agli obiettivi di investimento del cliente
- il cliente può sopportare finanziariamente il rischio
- il cliente ha esperienza e conoscenza per comprendere i rischi

Appropriateness: il criterio meno stringente

Se la banca opera solo come collocatore/distributore e non come gestore/consulente, non si applica suitability ma **appropriateness**.

Appropriatezza richiede soltanto:

→ **verifica di esperienza e conoscenza del cliente**

Asset management: due fasi produttive

L'offerta di servizi di asset management richiede:



La banca storicamente è forte nella distribuzione; la **SGR** nella produzione.

Modello integrato e SGR captive

Per anni ha prevalso un modello integrato:

- banca colloca i prodotti della propria SGR captive
- gestione collettiva e spesso individuale accentrate nella SGR

Nel tempo si consolida la subordinazione della SGR alla capogruppo banca, che tramite rete distributiva intercetta gran parte delle masse.

MiFID e spinta verso architettura più aperta

Il nuovo modello di servizio sollecitato da MiFID induce le banche a rivedere la presenza nel risparmio gestito.

Motivo chiave:

- consulenza indipendente è incompatibile con offerta di fondi di una sola SGR

Perché la consulenza indipendente richiede:

- autonomia di giudizio
- pluralità di soluzioni confrontabili

Effetti economici del distacco dalla captive

Il distacco dalla SGR captive implica:

- riduzione delle retrocessioni da SGR indipendenti
- cambiamento del modello di remunerazione del servizio, fee esplicita pagata dal cliente (fee di consulenza).

Servizi di collocamento per emittenti

Quando le imprese si finanziano sul mercato (azioni/obbligazioni), la banca assume un ruolo cruciale:

- accompagna l'emittente dalla definizione del fabbisogno
- supporta la scelta delle modalità tecniche
- gestisce la fase di collocamento

È un ruolo che unisce competenze finanziarie, valutative, organizzative e commerciali.

Fase 1: Originator

Quando le imprese si finanziano sul mercato (azioni/obbligazioni), la banca assume un ruolo cruciale:

La banca agisce come originator:

- suggerisce come progettare e attuare l'operazione
- opera in concorrenza anche con soggetti non finanziari

Nel contesto italiano, il ruolo originator delle banche domestiche è stato storicamente più limitato rispetto a filiali di banche estere con maggiore tradizione.

Fase 2: Lead bank e sindacato di collocamento

La lead bank:

- riceve mandato di progettare e curare la fase di collocamento
- costituisce un sindacato di collocamento

Il sindacato però non elimina il rischio di mancato reperimento delle risorse.

Ne nasce un problema centrale:

→ **pricing** (rendimento/condizioni da offrire agli investitori)

Sindacato di garanzia: funzione e forme

Per assicurare il buon fine dell'operazione si affianca un sindacato di garanzia:

- riduce l'incertezza sull'esito del collocamento
- trasferisce/assorbe parte del rischio di invenduto

La garanzia può essere:

- preventiva
- successiva