

# IL PORTAFOGLIO DI PROPRIETÀ DELLE BANCHE

## Intermediazione tradizionale e intermediazione mobiliare

In passato l'intermediazione mobiliare aveva un ruolo marginale e occasionale nei confronti dei risparmiatori. Col tempo, però, la banca ha affiancato alla gestione del portafoglio di proprietà una attività articolata di intermediazione mobiliare per conto della clientela.

Questa evoluzione è legata a due spinte convergenti:

- ricerca di nuovi margini di profitto, per recuperare redditività persa nell'intermediazione tradizionale
- trasformazione della domanda di risparmio: crescita del risparmio gestito/delegato e progressivo avvicinamento agli standard dei paesi più evoluti

# CLASSIFICAZIONE DEL PORTAFOGLIO DI PROPRIETÀ: CRITERI E STRUTTURE

## Due grandi categorie secondo gli obiettivi della banca

In relazione agli obiettivi, il portafoglio di titoli di proprietà si distingue in:

### 1. portafoglio di negoziazione (trading book)

- titoli acquistati per alimentare l'attività di trading
- obiettivo: rivendere nel breve per realizzare profitto

### 2. portafoglio dei titoli di proprietà “per finalità interne”

- non orientato al trading puro
- funzionale a liquidità e/o reddito della banca

# Portafoglio “per finalità interne”: tesoreria, investimento e partecipazioni

All'interno del portafoglio detenuto per finalità interne distinguiamo:

## **portafoglio di tesoreria:**

- titoli acquistati per scopi di liquidità

## **portafoglio di investimento:**

- titoli acquistati per scopi di reddito e allocazione stabile delle risorse

## **portafoglio di partecipazioni:**

- investimenti in azioni e altri strumenti di società collegate o controllate

# DIMENSIONE DEL PORTAFOGLIO: FATTORI STRUTTURALI E CONGIUNTURALI

## Portafoglio di investimento: variabilità nel tempo

La dimensione del portafoglio di investimento varia nel tempo in misura rilevante per:

- fattori strutturali (di sistema)
- fattori congiunturali (di contesto e di banca)

La composizione del portafoglio non è mai “neutra”: risponde a vincoli, opportunità e scelte gestionali.

# Fattori strutturali: tre forze principali

## **evoluzione del sistema finanziario**

impatta su dimensione e composizione eliminando divieti/limiti all'investimento in strumenti finanziari

## **intervento dello Stato nell'economia**

necessità di collocare debito pubblico → pressione sulle banche per acquistarlo

## **priorità della politica monetaria e creditizia**

orientano il quadro entro cui la banca gestisce attivo e liquidità

# Raccolta e portafoglio: la logica liquidità vs prestiti

Esiste un collegamento forte tra stabilità della raccolta e allocazione dell'attivo:

**raccolta stabile e vincolata (durata) → più possibilità di impiego in prestiti → minore esigenza di investire nel portafoglio titoli**

**raccolta a vista e instabile → minore possibilità di impiego in prestiti (per evitare illiquidità) → maggiore ruolo di portafogli liquidi**

# Fattori congiunturali: interni ed esterni

## CIRCOSTANZE INTERNE

- scelte del management
- decisioni sulla composizione dell'attivo

## CIRCOSTANZE ESTERNE

- interventi delle autorità monetarie

Il portafoglio titoli diventa una variabile manovrabile per adattarsi rapidamente al contesto.



# IL PORTAFOGLIO DI TRADING

## Trading book: definizione e strumenti inclusi

Il portafoglio di trading comprende strumenti acquisiti per essere rivenduti nel breve con profitto.

### Include:

- azioni e altri strumenti di capitale
- quote di fondi comuni
- obbligazioni e titoli di debito
- strumenti del mercato monetario
- strumenti derivati

### La composizione varia per:

- dimensioni della banca
- specializzazione operativa
- propensione al rischio

# Tre ambiti di operatività nel trading

1. Negoziazione in contropartita della clientela (esecuzione servizi di investimento)
2. Negoziazione con scopi puramente speculativi
3. Negoziazione con finalità di arbitraggio



# Dealer e spread denaro-lettera: meccanismo di profitto

Quando la banca opera come dealer:

- è controparte diretta del cliente
- compra da chi vende e vende a chi compra
- esige la disponibilità, oltre che di una giacenza di cassa, di un portafoglio di strumenti finanziari

Il profitto tipico deriva dallo **spread bid-ask**:

- prezzo di vendita > prezzo di acquisto

Operativamente, la gestione del trading book è assegnata a un'unità dedicata: **trading desk**.



# Strategia di negoziazione e ruolo del trading desk

Il trading desk:

- assume posizioni mirate a trarre profitto
- agisce entro una strategia formalizzata dalla banca

Elemento importante: la banca **deve formalizzare una strategia di negoziazione**, includendo l'operatività del trading desk come componente strutturata e non episodica.

# Il portafoglio di trading usato per arbitraggio

Il trading desk può essere, nelle banche di maggiori dimensioni o in quelle fortemente specializzate, orientato a effettuare arbitraggio:

consiste nello sfruttare temporanei disallineamenti fra i prezzi di uno stesso strumento finanziario su mercati diversi, con la conseguente opportunità di trarre profitto dall'assunzione di due posizioni simultanee e identiche ma di segno opposto.

# IL PORTAFOGLIO DI TESORERIA

## Tesoreria: riserve di liquidità e strumenti tipici

Il portafoglio di tesoreria include strumenti finanziari destinati a costituire una parte delle **riserve di liquidità** per far fronte a squilibri tra entrate e uscite nel breve e brevissimo periodo.

Strumenti ricorrenti:

- strumenti di mercato monetario
- titoli obbligazionari (anche a tasso fisso e lunga scadenza nel testo)

La logica non è il profitto immediato, ma la capacità di “fare cassa” quando serve.

# Come si valuta la liquidità di uno strumento

## Caratteristiche considerate:

- natura dell'emittente
- profilo finanziario
- importo dell'emissione
- duration dello strumento
- stanziabilità in operazioni di rifinanziamento con la banca centrale ovvero pronta liquidabilità

## Sono criteri che incidono su:

- facilità di smobilizzo
- stabilità del valore
- accessibilità del mercato



# Liquidità $\neq$ solo caratteristiche tecniche: conta il mercato

La liquidità effettiva dipende anche da:

- struttura del mercato in cui lo strumento è negoziato
- condizioni funzionali (profondità, continuità, presenza di operatori)



# Modelli di tesoreria: amministrativo vs dinamico-speculativo

## Modello amministrativo-tradizionale

- focus su scompensi giornalieri delle operazioni bancarie
- logica di compensazione tra entrate e uscite

## Modello dinamico-speculativo

- attenzione al profilo reddituale dell'uso della liquidità supplementare
- ricerca di vantaggi da opportunità operative

I due modelli descrivono due “filosofie”: tesoreria come pura funzione di equilibrio o come leva di reddito nel breve.

# Orizzonte breve e necessità di collegamento col medio periodo

La gestione tesoreria opera su orizzonte breve e spesso ha scarsi collegamenti con la gestione di liquidità di medio periodo.

Per creare collegamento tra breve e medio, la tesoreria deve:

- anticipare
- correggere
- indirizzare

I flussi monetari originati da:

- scadenze tecniche
- fenomeni ciclici e stagionali

# IL PORTAFOGLIO DI INVESTIMENTO

## Investimento: allocazione stabile di risorse

Il portafoglio di investimento include strumenti acquistati per allocare più stabilmente una parte delle risorse finanziarie della banca.

È quindi:

- un impiego relativamente stabile
- orientato a redditività coerente col capitale assorbito

Componenti:

- obbligazioni e altri titoli di debito
- azioni e strumenti di capitale
- quote di OICR

# Investimenti obbligazionari: componente principale e funzione “ponte” coi prestiti

## Gli investimenti obbligazionari:

- sono destinati a permanere nel lungo periodo
- rappresentano spesso la parte più rilevante del portafoglio investimento
- sono alternativi e complementari ai prestiti

## Complementari perché:

- possono sopperire a carenze qualitative/quantitative della domanda di prestiti

## Generano ricavi tramite:

- cedole
- rimborso finale a valore nominale



# Investimenti azionari: partecipazioni “non operative”

Gli investimenti azionari si riferiscono a casi in cui la banca finanzia un'impresa assumendo una partecipazione e diventando azionista.

Si escludono le partecipazioni finalizzate a un rapporto operativo di lungo termine (che rientrano nel portafoglio partecipazioni).

Quindi: equity come investimento finanziario, non come leva di controllo/strategia industriale.

# Investimenti in quote di OICR: logica rischio-rendimento

L'investimento in quote di OICR (fondi comuni) mira a:

- allocazione stabile di risorse
- profitto coerente con il livello di rischio sopportato

Qui la banca assume rischio per obiettivi di redditività e diversificazione.

# IL PORTAFOGLIO PARTECIPAZIONI

## Partecipazioni: finalità operative di lungo termine

Il portafoglio partecipazioni è composto da azioni e strumenti di partecipazione in:

- controllate
- collegate
- joint venture

Con intento di stabilire un rapporto operativo di lungo termine.

Quindi è distinto dall'investimento azionario "finanziario": qui conta il legame industriale/strategico.

# Tre categorie: controllate, collegate, joint venture (definizioni)

**società controllate** → banca possiede direttamente/indirettamente > 50% dei diritti di voto

**società collegate** → banca esercita influenza notevole  
detiene almeno il 20% del capitale

**joint venture** → controllo condiviso con altre società

# Investimenti strategici e di lungo periodo

Portafoglio «partecipazioni» composto da investimenti strategici di lungo periodo realizzati dalla banca in società operative con le quali si vuole mantenere un rapporto di lunga durata.

Ad es. per vincoli normativi che impongono la separatezza e l'autonomia patrimoniale rispetto a società che esercitano particolari tipi di attività (gestione collettiva del risparmio, servizi assicurativi, entrambi sottoposti a una riserva di legge).

La banca che voglia produrre direttamente e offrire alla propria clientela organismi di investimento collettivo deve necessariamente assumere una partecipazione in una SGR o in una SICAV o in una SICAF.

Dal punto di vista economico, l'obiettivo degli investimenti in partecipazioni è rappresentato dalla possibilità di trarre un dividendo dalle società partecipate, di ottenere un aumento nel tempo del valore della partecipazione e, non ultimo, di beneficiare della retrocessione di commissioni e provvigioni da parte della società partecipata esercizio per esercizio.