

I servizi d'investimento

La raccolta bancaria può essere di tipo:

- **diretto** → quando si fa riferimento all'insieme di strumenti attraverso cui la banca **ottiene risorse** finanziarie, ponendosi in una posizione di debito nei confronti del cliente.
→ Viene rilevato come **debito** nello stato patrimoniale e come costo (**interessi passivi**) nel conto economico.
- **Indiretto** → quando ci si riferisce all'insieme dei servizi di investimento, dove la banca non è debitrice della clientela e svolge una **funzione surrogatoria** rispetto alla raccolta diretta.
→ Viene rilevato come **ricavo** (commissioni o provvigioni) nel conto economico.

I **servizi di investimento** → sono quelle attività finanziarie direttamente esercitabili dalla banca in cui essa non è giuridicamente debitrice nei confronti della clientela ma, ottiene dal cliente commissioni o provvigioni rilevate nel C.E. della banca.

I servizi di investimento sono:

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

Nello specifico, i servizi di investimento in oggetto sono:

- Negoziazione per conto proprio,
- L'esecuzione di ordini per conto dei clienti,
- La sottoscrizione e/o il collocamento con o senza garanzia nei confronti dell'emittente ovvero con assunzione a fermo,
- Gestione del portafoglio,
- La ricezione e trasmissione di ordini,
- La consulenza in materia di investitori,
- La gestione dei sistemi multilaterali di negoziazione.

L'elenco di queste attività è stato innovato nel corso del 2007 con la direttiva europea Markets in financial instruments (MiFID). La **disciplina MiFID** ha determinato le seguenti due novità:

1. L'inserimento della **consulenza in materia di investimenti**, → dove si effettuano prestazioni di raccomandazioni personalizzate alla clientela.
2. Introduzione della **gestione dei sistemi multilaterali di negoziazione** → che consente agli intermediari di farsi promotori di sistemi che favoriscono l'incontro di ordini di acquisto e di vendita di strumenti finanziari.

NEGOZIAZIONE PER CONTO PROPRIO

→ è quel servizio che consiste nell'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari in contropartita diretta o in relazione a ordini dei clienti, nonché si tratta di svolgere l'attività di market maker. Quest'ultimo è un soggetto che fornisce liquidità alle piattaforme di negoziazione perché in modo quantitativo inserisce proprie proposte di acquisto e vendita. → In tale servizio, l'intermediario agisce come contropartita del cliente-investitore per la determinata operazione.

ESECUZIONE DI ORDINI PER CONTO DEI CLIENTI

- L'intermediario → agisce per **nome e per conto** dei clienti.
→ Si configura come un broker ricercando, nelle varie sedi di negoziazione possibili, una controparte compatibile con esigenze opposte rispetto a quelle del cliente.
- Le banche → devono attenersi nell'esecuzione o trasmissione degli ordini della propria clientela in modo conforme alla best execution (secondo **MiFID II**)

La **best execution** → è l'obbligo dell'intermediario di adoperarsi nell'esecuzione degli ordini dei clienti affinché siano eseguiti assicurando il raggiungimento del miglior risultato possibile in modo duraturo in termini di prezzi, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento.

→ Secondo la **MiFID** tale attività si configura come **execution only**, → in quanto l'intermediario esegue gli ordini del proprio cliente, non valuta se l'operazione sia appropriata o meno per il cliente stesso.

L'**execution only** è ammissibile solo se:

- Il servizio è prestato su iniziativa del cliente,
- Il cliente è informato dell'assenza della valutazione da parte della banca,
- Se gli strumenti finanziari oggetto dell'ordine sono:
 - strumenti ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati,
 - Strumenti di mercato monetario,
 - Obbligazioni o altri titoli di debito,
 - Quote di fondi ammortizzati.

SOTTOSCRIZIONE E/O COLLOCAMENTO DI TITOLI

→ un servizio di offerta al pubblico di strumenti finanziari di nuova emissione o già emessi, di un emittente (società).

Il servizio coinvolge 3 soggetti:

- l'emittente,
- l'intermediario
- il sottoscrittore (mercato, clienti).

L'intermediario colloca i titoli offrendoli ai sottoscrittori ad un prezzo standardizzato e in un tempo prefissato.

Ci sono tre tipi di collocamento / sottoscrizione:

- **Con assunzione a fermo** → l'intermediario acquista tutti i titoli emessi e si assume l'obbligo di offrirli a terzi a condizioni standardizzate.
- **Con assunzione di garanzia** → l'intermediario assume l'impegno di acquistare strumenti finanziari che non sono collocati al termine dell'offerta al pubblico.
- **Senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia** → l'intermediario si occupa del collocamento dei titoli sul mercato. I rischi del mancato collocamento rimangono in capo all'emittente.

GESTIONE DI PORTAFOGLIO

Tale servizio consiste nella gestione a opera dell'intermediario degli investimenti in strumenti finanziari del singolo cliente- investitore entro i confini del mandato ricevuto.

L'intermediario non si limita ad eseguire quanto desiderato dal cliente ma → assume decisioni di investimento per conto del cliente.

La delega decisionale che l'intermediario ha ricevuto viene esercitata avendo riguardo alle esigenze soggettive e alle caratteristiche personali del cliente.

RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI

l'intermediario ricevuto l'ordine di acquisto o vendita di un titolo, non lo esegue direttamente ma → lo trasferisce/trasmette ad un altro intermediario che lo esegue

CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI

Il servizio si configura come → raccomandazioni personalizzate fornite a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo una o più operazioni riguardante uno strumento finanziario.

GESTIONE DEI SISTEMI MULTILATERALI DI NEGOZIAZIONE

→ Si tratta di mercati organizzati alternativi ai mercati organizzati.

Il servizio consiste nella gestione di sistemi multilaterali che permettono l'incontro di interessi multipli di acquisto e vendita di terzi relativi a strumenti finanziari. → si tratta della gestione di una piattaforma di negoziazione a cui hanno accesso una pluralità di individui interessati ad acquistare/vendere strumenti finanziari.

I servizi di negoziazione

Il trasferimento delle risorse finanziarie dalle unità in surplus e quelle in deficit può avvenire tramite il circuito diretto e quello indiretto.

Il **ruolo degli intermediari** è fondamentale in quanto:

- mitigano le asimmetrie informative tra i contraenti
- garantiscono un adeguato livello di fluidità degli scambi alle migliori combinazioni di prezzo e bassi costi di transazione.

Secondo la **MiFID I** → sussisteva l'obbligo di concentrazione degli scambi sui mercati, con l'obiettivo di creare concentrazione in un unico mercato.

Con la **MiFID II** invece → si è introdotta una rilevante novità, ovvero quella del venir meno dell'obbligo di concentrazione degli scambi sui mercati regolamentati che ha fatto prevalere l'esigenza di creare competizione tra i sistemi di scambio alternativi. La banca in questo caso indirizza l'ordine di acquisto/vendita del titolo su uno dei mercati in cui il titolo viene scambiato.

La **remunerazione** → è rappresentata dalle commissioni calcolate come percentuale sul controvalore della transazione.

Il servizio di negoziazione per conto di terzi ha un valore aggiunto se viene affiancato dai seguenti servizi in grado di rendere il tutto più appetibile:

- **Servizio di custodia e amministrazione degli strumenti negoziati** → la banca gestisce l'incasso periodico della cedola e/o dei dividendi.
- **Servizio di dealing o market making** → la banca diventa la controparte diretta nell'operazione di acquisto e vendita. La banca guadagna sullo spread denaro/lettera.

I SERVIZI DI COLLOCAMENTO PER GLI EMITTENTI

→ servizi alle imprese

Le imprese possono coprire le proprie esigenze finanziarie attraverso:

- Utili non distribuiti
- Prestiti bancari
- Emissioni per obbligazioni (circuito diretto)
- Emissioni per azioni (circuito diretto)

Negli ultimi 2 casi, le banche svolgono un ruolo cruciale → in quanto possono esse accompagnare gli emittenti nell'iter che parte dalla quantificazione del fabbisogno finanziario e dall'identificazione delle migliori modalità tecniche per coprirlo, sino alla ricerca delle controparti disposte a sottoscrivere i titoli e all'assistenza post vendita per garantire la liquidità al titolo.



Le banche svolgono un ruolo fondamentale in tutto il processo in ragione di specifiche competenze maturate con il tempo.

- In primo luogo la banca svolge → **attività di consulenza**, detta di **advisory o origination**, in concorrenza con altri soggetti di natura non finanziaria suggerendo all'impresa che intende ricorrere al mercato primario nella fase di progettazione e attualizzazione dell'operazione con il fine di avere successo nel mercato.

→ La banca risulta avere una posizione privilegiata rispetto agli altri soggetti in quanto riesce a cogliere i trend di mercato in termini di natura del finanziamento, modalità di remunerazione ecc.

➤ Si tratta dell'**attività di selling**, → secondo la quale le banche mettono a disposizione dell'impresa emittente la propria rete distributiva rappresentata da:

- rete di sportelli
- contatti con il pubblico degli investitori,
- percependo in cambio una commissione di collocamento sui titoli effettivamente sottoscritti.

L'offerta al pubblico di titoli, la possiamo distinguere in:

- **public issue** → un'offerta di titoli rivolta al pubblico indistinto di investitori
- **Place placement** → offerta rivolta a investitori qualificati.
Si presume che l'investitore abbia maggiori conoscenze finanziarie e sia in grado di valutare la convenienza dell'operazione

Una volta determinata l'**attività di origination** della operazione (quindi se si tratta di una public issue o di un private placements), → l'emittente ricorre ad usufruire dei servizi di una banca in particolare, la così detta **Lead bank**, che non necessariamente coincide con quella che ha curato la fase iniziale.

La **lead bank** → è la **banca capofila** del servizio di collocamento titoli; → si occuperà del collocamento dei titoli mediante la costruzione del sindacato o consorzio di collocamento (un gruppo di intermediari che partecipano all'operazione) e della predisposizione di un prospetto informativo che andrà a contenere tutte le informazioni sull'emittente, sulle caratteristiche dei titoli offerti e sulle modalità di collocamento.

➤ Nella determinazione del prezzo, la banca deve considerare il rendimento da offrire ai sottoscrittori. → Prezzare il titolo nel modo giusto è di fondamentale importanza, in quanto un prezzo errato potrebbe compromettere alla banca il buon esito del collocamento.

In merito al **pricing**, → il quale rappresenta il rendimento che si intende offrire ai potenziali investitori, possono manifestarsi due fenomeni:

- **L'over pricing**, → che potrebbe generare un'eccessiva richiesta di titoli superiore a quelli effettivamente disponibili comportando così per l'azienda un maggior costo del finanziamento.
▼ cosa significa se la domanda del titolo supera l'offerta? → titoli tutti collocati sul mercato
- **L'under pricing** → che si manifesta attraverso la situazione opposta.
▼ cosa significa se l'offerta del titolo supera la domanda? → ci saranno parte dei titoli che non verranno collocati sul mercato (mancata attribuzione del prezzo)

Entrambi i fenomeni contribuiscono ad influenzare la reputazione degli originators e delle lead bank → che sarà tanto maggiore quanto migliore sarà il track record in termini di definizione del giusto prezzo delle singole emissioni eseguite.

Il problema del mancato collocamento dei titoli che potrebbe essere stato causato da un errato prezzo o da altri fattori, viene arginato affiancando al sindacato di collocamento un **sindacato di garanzia**, il quale può fornire una garanzia:

- **Preventiva**, → in base alla quale il **consorzio di garanzia** procede con l'acquistare tutti i titoli emessi, con l'assunzione a fermo, per poi affidare al **consorzio di collocamento** la distribuzione dei titoli;
- **Successiva**, → quando il **consorzio di garanzia** interviene sulla quota residua dei titoli emessi ma non collocati agli investitori.

- ➔ Un ulteriore contributo che le banche offrono è l'**assistenza post-emissione** ai sottoscrittori. Potrebbe capitare che un investitore decidesse di rivendere il suo titolo ad un mercato secondario per realizzare un guadagno immediato (**flipping**). Un massiccio utilizzo di tale comportamento potrebbe comprovare una tendenza al ribasso del prezzo del titolo, che può danneggiare sia l'immagine dell'emittente sia quella della lead bank.

Un ultimo importante ruolo svolto dalle banche è quello di garantire una sufficiente liquidità del titolo oggetto dell'emissione nel corso del tempo.

BORSA ITALIANA E I SUOI SEGMENTI

La borsa italiana si dirama sei seguenti mercati:

- **Mercato azionario** → dedicato alla vendita e allo scambio di azioni.
- **Mercato obbligazionario** → dedicato alla vendita e allo scambio di obbligazioni:
- **Mercato degli ETP** → dedicato alla quotazione dei fondi chiusi, aperti e leader in Europa per scambi e controvalore.
- **Mercati derivati** → dedicato alla vendita e allo scambio di strumenti derivati.

I mercati azionari di borsa italiana sono tra i più liquidi d'Europa e capaci di attirare capitali da tutto il mondo. Troviamo:

- **MTA** → il mercato telematico azionario. → Si tratta di un mercato regolamentato in cui si negoziano azioni, obbligazioni convertibili, diritti d'opzione e warrant (strumento che conferisce al possessore il diritto di acquistare o vendere una certa attività finanziaria sottostante ad un certo prezzo e ad una scadenza stabilita). Al suo interno troviamo il segmento STAR → dedicato alle società che si impegnano a rispettare requisiti di eccellenza in termini di liquidità, trasparenza e corporate governance.
- **AIM Italia** → segmento dedicato alle PMI italiane che vogliono investire nella loro crescita;
- **MIV** → mercato degli investment vehicles. → è il mercato regolamentato creato per offrire una chiara visione strategica in termini di liquidità, capitali e visibilità ai veicoli di investimento.

I mercati obbligazionari di borsa italiana sono:

- **MOT** → mercato telematico delle obbligazioni creato nel 1994, l'unico regolamentato in Italia.
- **ExtraMOT** → sistema multilaterale di negoziazione nato per permettere ad operatori ed investitori di ampliare la gamma di strumenti obbligazionari in cui investire.
- **ExtraMOT Pro** → è il segmento professionale del mercato ExtraMOT, nato per offrire alle PMI un primo accesso al mercato dei capitali semplice e veloce.
- **SeDex** → è il mercato di Borsa Italiana nato nel 2004 per la negoziazione di certificates e covered warrant.