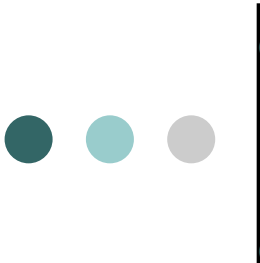



INDUSTRIA e FINANZA

Avv. Carmen Falvo

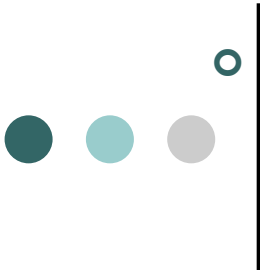
- 
- Per servizi finanziari si intendono (vedi l'articolo 1, comma 5, del decreto legislativo n. 58/98, come modificato, "TUF") i seguenti servizi e attività, quando hanno ad oggetto strumenti finanziari:
 - la negoziazione per conto proprio, ovvero l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta (ossia incidente sul patrimonio proprio dell'intermediario, sul quale si rifletteranno quindi i risultati dell'operazione) e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di market maker, finalizzata ad ottenere una differenza fra i prezzi di acquisto e quelli di vendita;
 - l'esecuzione di ordini per conto dei clienti, ovvero l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari nella quale il cliente paga al broker una provvigione per il servizio ricevuto;
 - la sottoscrizione e/o il collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente e il collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente, consistente nell'offerta a terzi di strumenti finanziari nuovi o già emessi per conto di un emittente o di un potenziale venditore;

- 
- la gestione di portafogli, ovvero l'attività di gestione del patrimonio affidato dal singolo cliente all'intermediario attraverso l'investimento in strumenti finanziari;
 - la ricezione e la trasmissione di ordini, che ricomprende l'attività di mera ricezione e trasmissione al negoziatore degli ordini provenienti dal cliente, nonché l'attività di semplice mediazione tra due o più investitori, rendendo così possibile la conclusione di un'operazione fra loro;
 - la consulenza in materia di investimenti, consistente nella prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, concernenti una o più operazioni relative a un determinato strumento finanziario;
 - la gestione di sistemi multilaterali di negoziazione, ovvero l'attività gestione di sistemi multilaterali che consentono l'incontro, al loro interno ed in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti.

- Per strumenti finanziari si intende, pertanto, azioni, obbligazioni e altri
- titoli di debito, gli strumenti del mercato monetario, le unità di un organismo di investimento collettivo del risparmio, nonché gli "strumenti finanziari derivati" (contratti d'opzione, a termine, futures, swaps, equity swaps, combinazioni di contratti e titoli).
- Nello svolgimento dei servizi finanziari, le banche e le imprese di investimento autorizzate devono osservare i generali principi di diligenza, correttezza e trasparenza e devono dotarsi di una organizzazione idonea al fine di ridurre il rischio di conflitti di interessi e di garantire sempre un'adeguata informazione al cliente.
- Le regole di comportamento sono dettate dalle autorità di vigilanza e mirano a garantire il rispetto del principio della best practice.
- I soggetti autorizzati allo svolgimento dei servizi finanziari sono le imprese di investimento (società di intermediazione mobiliare, imprese di investimento comunitarie ed extracomunitarie, che operano in Italia con o senza succursale) e le banche.



- Il TUF autorizza, in relazione alla prestazione di singoli servizi, anche altri soggetti, tra cui:
- le società di gestione del risparmio, nonché le società di gestione armonizzate (se autorizzate nello Stato membro d'origine), che possono svolgere professionalmente nei confronti del pubblico la gestione di portafogli e la consulenza in materia di investimenti;
- gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale previsto dall'articolo 107 del TUB, che possono esercitare professionalmente nei confronti del pubblico, nei casi e alle condizioni stabilite dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, i servizi di negoziazione per conto proprio e di esecuzione di ordini per conto dei clienti, limitatamente agli strumenti finanziari derivati, nonché il servizio di sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente e di collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- • le società di gestione di mercati regolamentati;

- 
- i consulenti finanziari in possesso dei requisiti di professionabilità, onorabilità, indipendenza e patrimoniali stabiliti con regolamento adottato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e iscritti nell'apposito albo previsto dall'articolo 18 bis, comma 2, del TUF, nonché le società per azioni e le società a responsabilità limitata in possesso dei requisiti patrimoniali e di indipendenza stabiliti sempre con regolamento adottato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, che possono prestare la consulenza in materia di investimenti, a condizione che non detengano somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti.
 - Gestione di portafoglio:
 - il servizio consiste nella la gestione di investimenti che includono uno o più strumenti finanziari nell'ambito di un mandato specifico conferito dal cliente. L'investitore, quindi, affida una parte o l'intero suo patrimonio alla banca, delegandola ad effettuare decisioni di investimento mediante operazioni di acquisto e vendita di azioni, obbligazioni, quote di fondi o altri strumenti finanziari. I risultati positivi o negativi degli investimenti effettuati dal gestore ricadono direttamente sul patrimonio dell'investitore.



- Esecuzione ordini per conto dei clienti:
- il servizio consiste nella conclusione di accordi di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari per conto dei clienti. La banca, quindi, su richiesta del cliente è autorizzata all'acquisto e alla vendita di titoli sul mercato. La banca che esegue gli ordini deve avere come obiettivo quello di perseguire nel miglior modo l'interesse del cliente, a tal fine deve avere riguardo ai seguenti fattori:
 - prezzo del titolo che si acquista o si vende
 - costi di esecuzione dell'ordine
 - rapidità e probabilità di esecuzione
 - dimensione e natura dell'ordine



- Sono previsti ordini scritti, verbali, telefonici o via internet.
- Sottoscrizione e collocamento:
- è il servizio nel quale la banca assume l'incarico di promuovere e collocare strumenti finanziari presso gli investitori. Questa ipotesi ricorre quando una società (c.d. emittente) emette strumenti finanziari e li offre agli investitori (pubblico) mediante l'intervento di uno o più intermediari, i quali, attraverso le proprie reti di distribuzione (promotori finanziari, sportelli bancari) provvedono al collocamento di detti strumenti. Tali servizi implicano un diverso grado e di autonomia e discrezionalità da parte del cliente che può essere totalmente autonomo o affidarsi più o meno ai consigli e all'aiuto di un intermediario finanziario.



- L'industria finanziaria in Italia
- Le aziende di servizi finanziari si devono preoccupare della concorrenza e vogliono crescere rapidamente nel tempo. Se sono quotate, sono giudicate dal rendimento totale che procurano ai loro azionisti, così come fanno le altre aziende.
- Il debito: Materia prima o Fonte di Capitale

- Quando parliamo di capitale per le aziende non finanziarie, tendiamo a parlare sia di debito che di capitale proprio. Un'azienda raccoglie fondi sia dagli azionisti che dai possessori di obbligazioni (e dalle banche) e usa questi fondi per fare i suoi investimenti. Quando valutiamo l'azienda, valutiamo il valore degli asset posseduti dall'azienda, piuttosto che il solo valore del suo patrimonio.



- La maggioranza delle aziende di servizi finanziari piuttosto che vedere il debito come una fonte di capitale, sembra vederlo come una materia prima.
- Pertanto, il debito è per una banca quello che è l'acciaio per General Motors, qualcosa che deve essere incorporato in altri prodotti finanziari che poi può essere venduto ad un prezzo maggiore e guadagnare un utile.
- Di conseguenza, il capitale delle aziende di servizi finanziari sembra essere definito con maggiore precisione se ci si limita al solo capitale proprio.



- Il quadro regolamentare

- Le aziende di servizi finanziari sono fortemente regolamentate in tutto il mondo, sebbene l'ampiezza della regolamentazione cambi da paese a paese. In generale, queste norme prendono tre forme.

- Primo, a banche e assicurazioni è richiesto di mantenere coefficienti di patrimonializzazione per garantire che non si espandano oltre le loro possibilità e mettano i loro clienti o depositanti a rischio.

- Secondo, le aziende di servizi finanziari sono spesso limitate in termini di dove possono investire i loro fondi. Per esempio, il Glass-Steagall Act negli Stati Uniti impedisce alle banche commerciali l'attività di investment banking e l'assumere posizioni di controllo azionario in aziende manifatturiere.

- Terzo, l'ingresso di nuove aziende nel settore è spesso limitato dalle authorities, così come le fusioni tra aziende esistenti.

- Al contrario delle imprese manifatturiere che investono in impianti, macchinari e altre attività fisse, le aziende di servizi finanziari investono in attività intangibili come marchi e capitale umano. Di conseguenza, i loro investimenti per la crescita futura sono spesso classificati come spese operative in bilancio. Con il capitale circolante, differenza tra attività correnti e passività correnti, una grossa quota del bilancio di una banca cadrebbe in una di queste due categorie. I cambiamenti di questi valori possono essere elevati e volatili nel tempo e possono non essere correlati con il reinvestimento per la crescita futura.
- Come risultato di questa difficoltà nel misurare il reinvestimento, ci imbattiamo in due problemi pratici nella valutazione di queste aziende.:
- Il primo è che non possiamo stimare i cash flow senza stimare il reinvestimento. In altre parole, se non possiamo identificare gli investimenti netti e le variazioni del capitale circolante, non possiamo neanche stimare i cash flow.
- Il secondo è che stimare la crescita attesa futura diventa molto più difficile se il tasso di reinvestimento non può essere misurato.



- Si rappresenta la distinzione tra la valutazione di un'azienda e valutazione del patrimonio netto dell'azienda. La stima dei cash flow prima dei pagamenti sul debito o un costo medio ponderato del capitale sono problematici quando il debito e i pagamenti sul debito non possono essere facilmente identificati, che è il caso dei servizi finanziari.
- E' possibile valutare il patrimonio netto di un'azienda basandosi sullo sconto dei dividendi (dividend discount model).
- Utilizzando l'argomentazione che solo i cash flow che un azionista di un'azienda quotata riceve sono dividendi, valutiamo il patrimonio netto come il valore attuale dei dividendi attesi.
- Nel modello base di sconto dei dividendi il valore di un titolo è il valore attuale dei dividendi attesi su quel titolo.

- Crescita stabile
- Per avere una corrispondenza con i modelli di sconto dei dividendi, è auspicabile che le aziende di servizi finanziari entrino in crescita stabile ad un certo punto nel futuro, dove per crescita stabile si intende una crescita che è inferiore o uguale al tasso di crescita dell'economia. In alcuni casi, specialmente con grandi aziende in business maturi, il tasso di crescita atteso oggi può già essere un tasso di crescita stabile. Nel decidere quando un'azienda di servizi finanziari diventerà un'azienda a crescita stabile, dobbiamo considerare tre fattori:
 - Il primo è la dimensione dell'azienda, relativamente al mercato che serve. Le aziende finanziarie più grandi troveranno più difficoltoso sostenere una forte crescita per lunghi periodi, specialmente in mercati maturi.
 - Il secondo è la natura della concorrenza. Se la concorrenza è forte, la crescita stabile arriverà prima. Se la concorrenza è limitata, l'elevata crescita e i rendimenti in eccesso potranno durare più a lungo.
 - Le modalità per mezzo delle quali le aziende di servizi finanziari sono regolate potrà influenzare la convergenza verso la crescita stabile, dal momento che la regolamentazione può operare sia come facilitatore che come ostacolo.



© Copyright – www.assodolab.it

Il presente lavoro multimediale realizzato da Carmen Falvo in 14 pagine realizzate con Power Point è stato trasformato in .pdf e pubblicato in data 8 Settembre 2018 nella sezione “CONTRIBUTI MULTIMEDIALI ON-LINE” alla Pagina n. 06, al numero 123.