

L'attività di Intermediazione su strumenti finanziari

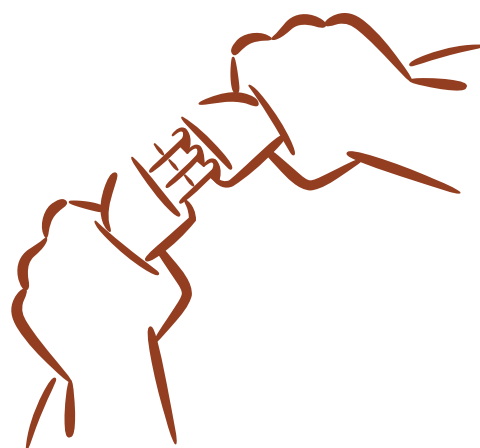
Per il settore dei servizi di negoziazione di strumenti finanziari il biennio 1997-98 è stato molto soddisfacente in termini di redditività. Allo stesso tempo ha testimoniato alcune importanti evoluzioni dal punto di vista strutturale: il numero di Sim operative nella negoziazione si è significativamente ridotto, alcune Sim si sono trasformate in banche, alcune Sim bancarie sono state incorporate nella banca capogruppo e molte banche si sono affacciate direttamente sul mercato di Borsa, sfruttando la possibilità di accesso diretto al mercato offerta dal Dlgs 415/96.

L'EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA DEL SETTORE

A fine 1998, le Sim autorizzate all'attività di negoziazione in conto proprio erano 70 (di cui 67 operative) contro le 79 (di cui 77 operative) di fine 1997; quelle autorizzate all'attività di negoziazione per conto di terzi erano 72 (di cui 68 operative) contro le 81 (di cui 79 operative) di fine 1997. L'evoluzione in termini numerici delle Sim è il risultato di 8 iscrizioni e di 29 cancellazioni dall'Albo. Il numero di Sim attive ha quindi evidenziato una sensibile contrazione, pari al 10% tra 1997 e 1998. La maggior riduzione si è osservata proprio con riferimento alle attività di negoziazione: si tratta infatti di una riduzione del 13% per il servizio di negoziazione in conto proprio e del 14% per la negoziazione in conto terzi.

A dicembre 1998, 45 banche (di cui 10 estere) erano complessivamente collegate ai sistemi telematici di Borsa Italiana: 23 per la negoziazione di titoli azionari, 30 per quella di strumenti derivati e 26 per il Mot. Quattro fra le banche citate provengono da trasformazioni di Sim precedentemente indipendenti, e cioè non di emanazione bancaria. A fine 1997 le banche collegate erano 36 (di cui 15 operative sui titoli azionari e 24 sugli strumenti derivati).

La decisa contrazione del numero di soggetti presenti nel settore della negoziazione di Borsa con la veste di Sim costituisce probabilmente un'importante discontinuità nell'evoluzione del



Mentre il numero di soggetti presenti sul mercato italiano di Borsa in veste di negoziatori è sostanzialmente stabile, il peso delle diverse categorie cambia radicalmente nel biennio 1997-98 a favore delle banche

settore. Il fenomeno ha infatti caratteristiche fisiologiche poiché è avvenuto in un periodo nettamente favorevole per il settore nel suo complesso, grazie al livello sostenuto della domanda di servizi di negoziazione associato con gli elevati livelli di scambi e testimoniato dall'elevata redditività per gli intermediari del settore. Le uscite dal settore nel periodo esaminato hanno interessato soggetti di minori dimensioni, caratterizzati da redditività e da prospettive di crescita insufficienti. La riduzione del numero di soggetti presenti nel settore e il guadagno di quote di mercato da parte dei soggetti di maggiori dimensioni hanno portato a un aumento nel grado di concentrazione.

L'ATTIVITÀ DELLE SIM DI NEGOZIAZIONE

I risultati reddituali delle Sim di negoziazione nel 1998 sono stati molto soddisfacenti, evidenziando un ulteriore miglioramento rispetto ai già buoni livelli raggiunti nell'esercizio precedente. L'analisi dei profili di redditività e delle principali caratteristiche operative delle Sim di negoziazione è stata condotta su un campione di 44 soggetti.

- Le Sim del campione hanno prodotto nel 1998 un utile complessivo pari a 561 miliardi di lire; l'utile medio è stato pari a 12,8 miliardi di lire e quello mediano a 5,7 miliardi di lire. Nel 1997 le medesime Sim avevano prodotto un utile pari a 198 miliardi di lire, con un utile medio di 4,5 miliardi di lire e mediano di 1,3 miliardi di lire (vedi Tavola 19).
- La redditività dei mezzi propri degli intermediari del campione si è attestata mediamente attorno al 45% nel 1998 e al 19% nel 1997. Sono risultate in generale maggiormente redditizie le Sim di maggiori dimensioni, quelle appartenenti a gruppi bancari e quelle più specializzate nella negoziazione per conto di terzi.
- La fonte di reddito prevalente ha continuato ad essere la negoziazione per conto di terzi, che ha visto crescere il proprio peso nel periodo in esame grazie all'espansione del volume degli scambi, mentre i proventi dalla negoziazione in proprio hanno contribuito in misura inferiore rispetto al passato, anche se ancora significativamente; importanti sviluppi si sono avuti anche con riferimento ai proventi derivanti dal servizio di gestione.
- Dopo l'attività di negoziazione, che nel 1998 ha originato il 64% dei ricavi derivanti dall'attività caratteristica, le attività prevalenti sono risultate collocamento e gestione che hanno rappresentato nel 1998 rispettivamente il 5,8% e il 2,7% del totale dei ricavi caratteristici. La buona redditività degli intermediari negoziatori risiede principalmente nel fatto che gli aumentati volumi di scambi registrati sul mercato azionario hanno consentito un più intenso sfruttamento della capacità produttiva.

TAVOLA 19 - CLASSI DI UTILE NETTO (SU UN CAMPIONE DI 44 SIM)

Classi (miliardi di lire)	1997		1998	
	numero casi	%	numero casi	%
negativo	3	6,8	1	2,3
fino a 2,5	22	50,0	18	40,9
da 2,5 a 5	3	6,8	2	4,6
da 5 a 7,5	6	13,6	3	6,8
da 7,5 a 10	3	6,8	3	6,8
oltre 10	7	15,9	17	38,6
Totale	44	100,0	44	100,0

Fonte: elaborazioni Irs

- Sempre nel 1998 e con riferimento al campione impiegato, i costi operativi sono da attribuirsi per il 46% a costi per il personale (un peso maggiore rispetto al 41% dell'esercizio precedente, a causa delle componenti di remunerazione variabile tipiche del settore). Una significativa e positiva evoluzione si è osservata, in conseguenza della maggiore produzione di reddito da parte delle Sim, con riferimento all'incidenza dei costi operativi sul margine di intermediazione: infatti i costi del personale e i costi operativi di natura tecnica hanno assorbito nel 1998 rispettivamente il 19,4% e il 22,5% del margine di intermediazione (contro il 25,2% e il 36,3% nel 1997).
- Il costo medio per dipendente nel 1998 sul campione esaminato è stato pari a 157,6 milioni di lire, mentre la mediana a 136,2 milioni di lire; sul medesimo campione i due indicatori erano pari nel 1997 rispettivamente a 142,6 milioni di lire e a 127,3 milioni di lire (vedi Tavola 20). L'incremento del costo del personale deriva in larga parte dal congiunto operare degli elevati livelli di attività nell'esercizio considerato e delle modalità di remunera-

I risultati reddituali delle Sim di negoziazione sono stati molto soddisfacenti e hanno confermato un'elevata prociclicità rispetto al volume degli scambi

TAVOLA 20 - COSTO MEDIO PER DIPENDENTE DELLE SIM DI NEGOZIAZIONE (SU UN CAMPIONE DI 44 SIM)

Classi (milioni di lire)	1997		1998	
	numero casi	%	numero casi	%
fino a 75	8	18,2	7	15,9
da 75 a 100	7	15,9	7	15,9
da 100 a 125	5	11,4	6	13,6
da 125 a 150	8	18,2	5	11,4
oltre 150	16	36,4	19	43,2
Totale	44	100,0	44	100,0

Fonte: elaborazioni Irs

nerazione basate sul raggiungimento dei risultati. Il personale delle Sim bancarie e delle Sim estere è risultato in entrambi gli anni esaminati generalmente più oneroso della media, anche perché tali tipologie di Sim tendono a essere di dimensioni superiori alla media e a utilizzare dipendenti maggiormente qualificati e quindi caratterizzati da un più elevato costo unitario.

- Nel 1998, e sul campione esaminato, le commissioni unitarie di negoziazione, calcolate sulla base delle segnalazioni operate dagli intermediari ai fini della contribuzione al Fondo Nazionale di Garanzia, sono risultate in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente, attestandosi su livelli estremamente contenuti. Come riportato nella Tavola 21, la com-

TAVOLA 21 - COMMISSIONI SUI DIVERSI STRUMENTI FINANZIARI (SU UN CAMPIONE DI 44 SIM)

‰	1997			1998		
	azioni	obbligazioni	titoli di Stato	azioni	obbligazioni	titoli di Stato
media	1,60	0,69	0,42	1,42	0,71	0,35
mediana	1,31	0,55	0,28	1,13	0,68	0,26
media ponderata	1,09	0,53	0,21	0,98	0,68	0,28

Fonte: elaborazioni Irs

missione media su azioni è stata nel 1998 pari all'1,42 per mille (1,60 per mille nel 1997), quella su obbligazioni allo 0,71 per mille (0,69 nel 1997) e quella su titoli di Stato allo 0,35 (0,42 nel 1997).

IL NUOVO CONTESTO COMPETITIVO

Il contesto in cui operano gli intermediari negoziatori ha visto l'affermarsi di due elementi: un tasso di crescita inferiore a quello del recente passato e possibili *break* strutturali dal punto di vista tecnologico.

- Per quanto riguarda il primo aspetto, l'aumento del volume delle contrattazioni registrato nel 1998 è da ritenersi un fenomeno in gran parte strutturale. Ciò significa non solo che il livello di attività raggiunto può considerarsi un'acquisizione relativamente consolidata, ma anche che i tassi di crescita osservati in passato difficilmente potranno essere ripetuti in futuro. In tale scenario la concorrenza si accentuerà, soprattutto in considerazione del fatto che il grado di apertura del settore verso potenziali nuovi entranti, provenienti in generale dal settore finanziario, è oggi più elevato di quanto non fosse nel recente passato, prima dell'entrata in vigore del Dlgs 415/96.

Il contesto in cui negoziano gli intermediari è condizionato principalmente da un tasso di crescita dell'attività inferiore a quello del recente passato e soprattutto dall'evoluzione della tecnologia, che spinge a ricercare risposte strategiche in termini di sistema

- Con riferimento al ruolo della tecnologia, l'impetuoso sviluppo di Internet e la possibilità di accesso sostanzialmente diretto al mercato che tale tecnologia offre tendono a essere un forte fattore di disintermediazione nei confronti di tutti gli intermediari. In secondo luogo, la nuova tecnologia consente l'entrata nel settore della negoziazione al dettaglio a soggetti che agiscano secondo modalità innovative di distribuzione dei servizi di investimento (per esempio banche commerciali) e quindi, in linea di principio, anche a soggetti che facciano leva più sul momento distributivo che su quello produttivo per l'accesso alla clientela (per esempio *information providers*).

Il fattore tecnologico agisce inoltre in direzione di una maggior concorrenza nel settore. Se negli anni passati il principale fattore di cambiamento è stato costituito dall'evoluzione normativa, a causa della caduta della riserva di legge per la negoziazione a favore di determinate categorie di soggetti (prima gli agenti di cambio, poi le Sim), nel prossimo futuro il maggiore impulso al cambiamento sarà esercitato dalla tecnologia informatica e telematica.



In tale contesto diventa di crescente importanza individuare risposte in termini di sistema, che hanno il pregio di economizzare sulle strutture produttive condivisibili e di creare la massa critica sufficiente per l'adozione delle tecnologie più avanzate. Borsa Italiana si pone, per il suo ruolo istituzionale e per precisa scelta strategica, come elemento catalizzatore e diffusore di tale processo.