

IL TRADING ONLINE: una ricognizione dei principali operatori

di Chiara Tutino

1. Introduzione	2
2. Evoluzione del fenomeno	4
3. Le banche	7
4. Il mercato, la concorrenza, i servizi.....	13
5. Il questionario	19

1. Introduzione

Negoziazione di valori mobiliari via Internet: così può essere definito il *trading online*; in particolare, si fa riferimento alla possibilità per la clientela *retail* di interagire con il mercato di borsa attraverso un intermediario negoziatore, utilizzando esclusivamente il canale Internet, senza necessità di ulteriori passaggi per ottenere l'esecuzione della transazione.

Osservando il fenomeno nella sua complessità, appare immediatamente chiaro che esso non consiste solo in una nuova modalità di negoziazione di valori mobiliari, e, dunque, nella traduzione, attraverso il web, di un prodotto tradizionale; il *trading online* (TOL) rappresenta, infatti, un servizio completamente innovativo offerto agli investitori, destinato non solo a modificare le modalità operative degli operatori finanziari esistenti, ma anche a dar vita ad una nuova tipologia di intermediario finanziario.

Il TOL risponde a nuove esigenze avvertite dagli investitori in termini di efficienza, immediatezza, intesa come rapidità nel conferimento dell'ordine e conferma della sua esecuzione, e di costi contenuti. Tali richieste provengono, ovviamente, da una clientela attiva ed esperta, informata ed esigente, in grado di muoversi autonomamente, e che, per queste ragioni, non richiede servizi di consulenza¹. Negli Stati Uniti, la nascita dei *discount brokers* aveva già, almeno in parte, risposto alle esigenze descritte, attraverso l'offerta di servizi di negoziazione mobiliare efficienti ed a costi contenuti. La nascita degli *online brokers* si inserisce, dunque, nello stesso sentiero; non a caso, negli U.S.A., i clienti dei *discount brokers* sono stati considerati come potenziali utenti degli *online brokers*. L'evoluzione potenzialmente in grado di dar vita ad una nuova figura di intermediario finanziario si realizza attraverso le possibilità offerte agli utenti dall'utilizzo della rete. L'offerta di *trading online* si sostanzia, infatti, in una serie di servizi accessori alla vera e propria compravendita mobiliare, che, però, la caratterizzano e la distinguono dal servizio di negoziazione precedentemente offerto. La trasparenza, l'immediatezza nell'esecuzione delle transazioni, l'insieme delle informazioni ed analisi offerte, la possibilità per il cliente di sfruttare diverse modalità di accesso al servizio (PC in rete, cellulare, telefono) offrono un potente strumento di personalizzazione del servizio stesso.

Una ulteriore e più profonda evoluzione è quella che parte dall'esistenza degli *online brokers*, e li trasforma in portali (verticali) finanziari, la cui principale caratteristica è quella di offrire servizi di terzi, dei diversi intermediari finanziari al cui sito permettono il collegamento. Il valore aggiunto assicurato da questa nuova forma di intermediario, i cui primi esempi, già nati negli USA, cominciano a svilupparsi anche in Europa, consisterà soprattutto nella organizzazione e sistematizzazione di un'offerta di TOL (ma non solo: sono già attivi portali relativi

¹ Come vedremo in seguito, i servizi di consulenza rientrano, attualmente, tra i servizi a valore aggiunto che gli utenti sono tornati a richiedere, e sono considerati elemento distintivo di un'offerta articolata e completa di *trading online*.

al mondo delle assicurazioni e dei finanziamenti) varia e complessa, e, per questo motivo, spesso confusa e caotica. Il portale dovrebbe, dunque, diffondere informazione e conoscenza, facilitando anche il compito di confrontare le caratteristiche, in termini di contenuti e condizioni economiche, dei servizi offerti dai diversi intermediari.

Il *trading online* rappresenta, ovviamente, solo una delle aree dell'attività bancaria e finanziaria, in cui il cambiamento e l'innovazione permessa dalle nuove tecnologie IC (*Information and Communication Technology*) si sono realizzati. Al fenomeno nel suo complesso ci si riferisce come *e-banking*, o *internet-banking*, poiché l'obiettivo è quello di rendere virtuale l'intero rapporto banca-cliente, dando a quest'ultimo la possibilità di operare in modalità online ogni tipo di transazione. Ma *e-banking* non significa solo questo: la vera potenzialità di internet applicata al mondo della finanza non consiste solo nel trasferire sulla rete tutte le operazioni tradizionali, ma, come dimostrano le tendenze più avanguardiste, nella creazione di nuovi assetti distributivi, che porteranno gli intermediari, nuovi e tradizionali, a modificare la composizione del proprio mix di offerta.

Queste considerazioni portano, dunque, a delineare due possibili modalità di sviluppo che gli intermediari potranno seguire; essi potranno, infatti, limitarsi ad offrire la possibilità di operare attraverso il web, in alternativa ai canali distributivi tradizionali, lasciando, dunque, sostanzialmente invariata la gamma di servizi offerti.

Nella seconda ipotesi, al contrario, l'offerta può subire modifiche anche profonde: internet appare non solo come nuovo canale distributivo, ma come canale "di relazione", nuovo mercato nel quale diventa possibile distribuire prodotti e servizi innovativi. La scelta, a questo punto, riguarda la gamma di prodotti e servizi: gli intermediari, possono allontanarsi dall'attuale modello produttivo inserendo nella loro offerta anche servizi a carattere puramente informativo, oppure entrando attivamente nel business del commercio elettronico. Un'ulteriore evoluzione in tale direzione potrebbe, come già suggerito, portare alla trasformazione dell'intermediario in un portale verticale, sul modello che già sta sviluppandosi negli U.S.A.. In quest'ultima ipotesi, l'offerta dell'intermediario comprenderà anche servizi finanziari di terzi, la cui distribuzione, potenziale fonte di rilevanti proventi, si affiancherà alla tradizionale attività di produzione e distribuzione di servizi propri.

Il processo di riorganizzazione necessario per rendere operativo questo secondo modello di sviluppo, e le difficoltà in questo implicite fanno sì che, attualmente, l'opzione dominante sia quella che riduce la funzione della rete a quella di canale distributivo alternativo.

In realtà, la situazione appare ulteriormente circoscritta non appena si osservi che, attualmente, *e-banking* finisce per diventare, sostanzialmente, sinonimo di *trading online*: il 90% per cento dell'attività è, infatti, concentrato in tale settore². Del resto, l'entusiasmo con cui è stata accolta la novità da parte degli investitori lascia intuire che il *trading online* continuerà a rappresentare per banche e SIM, l'attività trainante, che, fornendo loro l'occasione di fidelizzare la clientela,

² Le operazioni compiute attraverso intermediari finanziari online hanno dato luogo nel 1999 ad un controvalore pari a circa 25 mila miliardi di lire. Di questi, circa 23 mila miliardi sono riconducibili all'intermediazione in titoli; meno di 2 mila miliardi, dunque, sono relativi a transazioni di pagamento, operazioni di raccolta ed impiego.

conseguendo certi margini di guadagno, consentirà un progressivo ampliamento dell'offerta; si parla, dunque, di *trading online* come di una *killer-application*, uno strumento nelle mani degli intermediari il cui obiettivo è quello di mantenere ed ampliare la base di clienti.

Gli elevatissimi ritmi di sviluppo e diffusione registrati negli U.S.A. nel corso del 1999 hanno rappresentato solo l'inizio di un processo che ora coinvolge direttamente l'Europa e, quindi, anche l'Italia. Ed è sulla realtà italiana che sarà, nel corso della ricerca, concentrata l'attenzione, per evidenziare modi e tempi della diffusione del fenomeno *trading online*, le strategie attuate dagli intermediari finanziari tradizionali, banche e SIM, per cogliere le opportunità offerte da internet.

Proprio con l'obiettivo di valutare le reazioni dei diversi intermediari, è stato formulato un questionario volto ad evidenziare le caratteristiche dei servizi offerti da un campione di banche e SIM operanti nel settore del *trading online*.

Il lavoro sarà strutturato come segue: nella secondo paragrafo saranno brevemente descritte modalità e ritmi di diffusione del fenomeno TOL; ci si dedicherà, quindi, nel terzo paragrafo, alla realtà delle banche, alla loro reazione nei confronti del TOL, e, più in generale, del fenomeno chiamato *e-banking*. Particolare attenzione merita, infatti, la risposta delle banche, in considerazione della loro struttura, articolata sul territorio in modo da risultare "vicina" alla clientela. L'*e-banking*, volto a fornire un servizio online, accessibile a tutti anche da casa, spinge a riconsiderare ed, eventualmente, modificare, tale struttura.

Nel quarto paragrafo, saranno descritte le caratteristiche del mercato finanziario, nel quale gli attori, banche e SIM, si trovano ad operare.

Nell'ultimo paragrafo sarà, infine, presentata e commentata l'evidenza empirica ricavata dalle risposte fornite direttamente dai *players* al questionario elaborato dal CERADI, in merito alle caratteristiche del servizio di TOL da loro offerto.

2. Evoluzione del fenomeno

Il fenomeno del *trading online* è stato caratterizzato in Italia, come già negli U.S.A., da ritmi di sviluppo particolarmente vivaci; la fase embrionale, durante la quale il *trading online* si presentava come un fenomeno riservato ad una ristretta fascia di operatori esperti, in gran parte formata dai cosiddetti "*day-trader*"³, si è, infatti, risolta in pochi mesi, lasciando spazio ad uno stadio avanzato, caratterizzato dalla diffusione del TOL anche tra gli investitori meno attivi.

Una conferma a tale proposito deriva dall'osservazione del numero di conti online attivi (su cui è stata effettuata almeno un'operazione)⁴: negli ultimi mesi del 1999, i conti online ammontavano a circa 20.000 in tutta la penisola; nel corso del primo semestre del 2000, la crescita è stata esponenziale, portando il numero di conti online oltre quota 300.000⁵. La cifra di 500.000 conti online, stimata per la

³ Si tratta di operatori caratterizzati da brevi intervalli di tempo tra apertura e chiusura delle proprie posizioni: spesso, in una unica giornata comprano e vendono la medesima azione.

⁴ Le stime fanno riferimento ai conti online dedicati all'operatività in titoli (conti *trading*).

⁵ Stime relative al mese di ottobre 2000. Cfr. anche la Newsletter dell'Osservatorio Internet e Finanza dell'IRS, (settembre 2000).

fine dell'anno 2000, è stata raggiunta e superata: i conti *trading* attivi sono già circa 700.000⁶. Le previsioni a medio termine, anche le più caute, indicano che nel 2002 il numero dei *traders* online supererà il milione, anche se, dopo il *boom* dei primi mesi del 2000, il fenomeno ha rallentato la sua crescita.

All'aumento del numero di conti attivi non è corrisposto un aumento proporzionale nel numero di operazioni online, che ha registrato, al contrario, una riduzione. Due considerazioni aiutano a comprendere tale fenomeno: *in primis*, il crescente interessamento nei confronti del *trading online* da parte di investitori meno attivi dei cosiddetti *day-trader*, come già sottolineato, ha comportato, ovviamente un aumento nel numero di conti online, sui quali, però, viene effettuato solo un numero contenuto di operazioni. Inoltre, l'andamento altalenante della Borsa, primo motore di ogni forma d'investimento, ha contribuito a ridurre il numero di transazioni compiute da ogni operatore.

L'effetto congiunto di questi fattori ha comportato l'apparente anomalia prima evidenziata, che si sostanzia in un rilevante aumento del numero di conti attivi, cui non corrisponde un aumento, ma una riduzione del numero di operazioni effettuate online.

Il già sottolineato *boom* del *trading online* consiste, dunque, soprattutto nell'allargamento della base di investitori, vero indice del successo del fenomeno. Se la domanda cresce, fino ad interessare fasce sempre più ampie di investitori, l'offerta è altrettanto vivace, come può facilmente intuirsi dal numero continuamente crescente di intermediari attivi online. Il settore del *trading online*, inoltre, non è più appannaggio di società di intermediazione specializzate in contrattazione sulla rete; gli istituti di credito tradizionali, benché in ritardo rispetto alle più aggressive società di *brokeraggio*, hanno avviato investimenti rilevanti, al fine di raggiungere l'operatività nel settore del TOL in tempi contenuti.

Nel mese di Febbraio 2000, gli intermediari operativi sul mercato digitale in Italia erano 134⁷, ma l'aumento non appare destinato ad arrestarsi; le cifre, dunque, testimoniano da sole l'enorme successo ottenuto dal *trading online*. Gli intermediari bancari rappresentano indiscutibilmente la parte più numerosa sul totale dei *players* operativi nel settore. La presenza delle SIM non supera la quota del 10%: le SIM che offrono servizi di tipo dispositivo sono nove, la parte rimanente del campione è composta da intermediari bancari.

Al fine di interpretare correttamente tali cifre come indicatori della presenza del settore bancario nel nuovo *business* del TOL, e, quindi, della sua capacità di reagire al cambiamento, deve considerarsi il fatto che alcune delle SIM attualmente presenti sul mercato sono ricollegabili ad intermediari bancari, poiché società di loro diretta emanazione.

Un'analisi del mercato del TOL non può, infatti, prescindere dalla descrizione dei diversi modelli di comportamento seguiti dagli intermediari già presenti nel settore per entrare nel nuovo *business*. Alcuni intermediari tradizionali hanno raggiunto l'operatività nel campo del TOL semplicemente ampliando il proprio *business*, integrando nella struttura già esistente, attraverso opportuni adeguamenti tecnologici e organizzativi, i nuovi servizi con quelli tradizionali.

⁶ Fonte Netzapping (Dicembre 2000).

⁷ Fonte Banca d'Italia (Dicembre 2000).

Una possibilità alternativa consiste nella creazione, da parte di un intermediario già presente sul mercato, di una struttura *ad hoc* di sua diretta emanazione; quest'ultima si presenta come una nuova società autonoma, con strategie ed obiettivi propri. Si tratterà di una SIM se l'implementazione dell'attività di TOL ne rappresenta l'unico obiettivo; si assisterà, invece, all'introduzione sul mercato di un nuovo intermediario bancario, caratterizzato dal fatto di essere "virtuale", se, attraverso la proposta in modalità online dell'intera gamma di servizi bancari, esso garantirà l'operatività anche nel settore dell'*e-banking*.

Sostanziali sono le differenze derivanti dall'implementazione dell'uno o dell'altro modello: nel primo caso, infatti, l'intermediario già esistente acquisisce in prima persona l'operatività online mediante una strategia di integrazione tra servizi e canali distributivi vecchi e nuovi; il TOL appare, in questo modo, come un servizio innovativo, offerto da un intermediario già presente e noto sul mercato. Il vantaggio implicitamente derivante da questa strategia consiste nel fatto che il nuovo servizio gode, immediatamente, della credibilità e della stima che al *brand* aziendale si associa. Al contrario, nella seconda ipotesi si assiste alla nascita di un nuovo intermediario, sia esso SIM o banca, non sempre facilmente riconducibile al soggetto economico cui fa riferimento, la cui principale caratteristica è quella di essere interamente "virtuale"; nella quasi totalità dei casi, infatti, i nuovi intermediari nascono per essere operativi esclusivamente online, offrendo servizi attraverso canali distributivi diversi da quelli tradizionali. I fattori alla base della scelta tra le due modalità di sviluppo sono certamente ricollegabili a strategie di marketing, ma anche a valutazioni relative ai costi necessari per la "riconversione" di un intermediario tradizionale in uno operante anche online.

L'opzione che assicura l'operatività nel nuovo modello di business attraverso la nascita di una unità *ad hoc* può, infatti, essere preferita poiché permette di mantenere sostanzialmente invariata l'identità dell'intermediario tradizionale. Quest'ultimo conserva, dunque, immutata la propria immagine aziendale; il mercato si arricchisce, d'altra parte, di un nuovo intermediario, libero dai vincoli, in termini di struttura esistente, di costi di riconversione, di cui, invece, deve tenere conto un soggetto economico già presente sul mercato nel momento in cui affronti un cambiamento. Il nuovo soggetto posizionato sul mercato offre un'immagine di sé che è sinonimo di innovazione, profonda specializzazione, dinamicità e velocità di adattamento allo scenario in evoluzione.

Le due strategie finora descritte rappresentano alternative estreme, e delimitano un intervallo all'interno del quale una serie di soluzioni intermedie sono attuabili: in particolare, si fa riferimento alla possibilità che, accanto alla nascita di un nuovo intermediario "virtuale", espressamente dedicato all'attività di TOL, l'intermediario già esistente implementi, in alternativa all'operatività attraverso i canali tradizionali, una forma di operatività online. Una soluzione di questo tipo risulta, ad una osservazione del mercato, generalmente preferita dai soggetti bancari di maggiori dimensioni. A tale proposito, è sufficiente citare Xelion, la SIM del Gruppo Unicredito Italiano, ImiWEB Trader, la SIM del Gruppo S. Paolo IMI, ma anche Onbanca, la banca multicanale e Internet della Banca Popolare del Commercio e dell'Industria.

Il vantaggio derivante dall'implementazione una strategia di questo tipo potrebbe essere legato, oltre che ai fattori già descritti, anche ad una forma di concorrenza, artificialmente stimolata, tra soggetti diversi che offrono servizi analoghi

all'interno di una stessa realtà economica; verrebbe, infatti, incentivato il raggiungimento di elevati livelli di efficienza.

In realtà, deve notarsi che la descritta "concorrenza interna" sarà percepita solo nel medio/lungo periodo. Inizialmente, infatti, l'offerta di diversi soggetti afferenti ad una stessa realtà economica appare rivolta a fasce diverse di mercato: l'intermediario tradizionale cercherà di spingere i propri clienti a considerare la possibilità di un rapporto "virtuale" con la propria banca, accanto a quello già in essere.

Al contrario, il nuovo intermediario tenterà di attirare clienti nuovi, interessati al *trading online*, accompagnato, in genere, dall'offerta di servizi ad elevato valore aggiunto; si punterà, dunque, in questo caso, ad attirare una clientela esperta ed esigente, alla ricerca di un servizio specializzato e personalizzato.

Appare, dunque, evidente che il *target* dei due soggetti sia rappresentato da categorie diverse di utenti, la cui stessa predisposizione nei confronti di servizi innovativi, quali il TOL e l'*e-banking*, appare diversa.

In un primo momento, appare, dunque, improbabile il verificarsi di sovrapposizioni o dei cosiddetti rischi di "cannibalizzazione"⁸; si punta, al contrario, all'obiettivo di guadagnare una posizione stabile nel mercato, attraverso un'offerta differenziata, e, quindi, più aderente alle esigenze di diverse fasce di clientela.

L'osservazione del mercato consente di trarre alcune conclusioni, tra le quali particolarmente interessante risulta l'analisi della distribuzione dei volumi di negoziazione tra le diverse fasce di intermediari: oltre i due terzi della negoziazione in titoli viene svolta dalle SIM.

Tale risultato è in apparente contrasto con l'evidenza che le stesse SIM gestiscono una percentuale di clienti pari a circa il 20% del totale. Come sarà approfondito in seguito, è possibile riconciliare i risultati osservando che i clienti delle SIM attive nel *trading online* sono principalmente composti da *traders* esperti e molto attivi.

Ulteriore osservazione si ricollega alla scelta compiuta dagli intermediari finanziari relativamente alla strategia adottata per operare nel TOL: le SIM più attive rientrano tra i soggetti di emanazione bancaria, le quali, benché società autonome ed indipendenti, dimostrano di trarre beneficio dall'utilizzo del marchio dell'intermediario bancario da cui direttamente derivano.

3. Le banche

Nonostante il rapidissimo sviluppo che il settore della finanza online sta attualmente attraversando in Italia, emerge la posizione di sostanziale ritardo in cui si trova l'Italia rispetto ad altre nazioni europee, ma soprattutto rispetto agli

⁸ Come si vedrà in seguito, si fa riferimento al rischio che l'implementazione della tecnologia online comporti, per un intermediario già presente sul mercato, non tanto l'acquisizione di nuovi clienti, quanto, semplicemente, uno spostamento di quelli già acquisiti dai vecchi canali distributivi verso i nuovi.

Stati Uniti⁹, dove ha preso le mosse quello che viene definito processo di "internettizzazione" delle banche.

Ciononostante, le dinamiche di sviluppo appaiono rilevanti: le banche che puntano alla rete come strumento di diffusione della loro attività sono sempre più numerose, come sta a dimostrare il fatto che le banche presenti sul web con un proprio sito sono aumentate del 44% negli ultimi tre anni. E', però, da sottolineare che solo una percentuale minima, vicina al 3%, dell'attività compiuta in modalità online è di carattere dispositivo, e, all'interno di questa categoria, la maggior parte delle operazioni, circa il 90%, è rappresentato da compravendita di titoli (*trading online*). Il *trading online* rappresenta, dunque, come già sottolineato, la componente principale del complesso fenomeno che va sotto il nome di *e-banking*, e, sebbene in modo decisamente amplificato, ne segue le medesime dinamiche: confrontata con l'Europa, l'Italia è in ritardo anche nel settore *e-banking*, ma, di nuovo, le dinamiche di crescita appaiono vivaci, lasciando intravedere la possibilità di uno sviluppo eccezionale nei prossimi anni; si stima¹⁰ che il numero di clienti online, attualmente poco superiore al milione, raggiungerà, entro il 2003, quota 7 milioni, rappresentando circa il 16% del totale.

Il percorso segnato dall'*e-banking* e, nel futuro più immediato, dal *trading online*, appare sempre più come un percorso obbligato, cui non ci si può sottrarre senza correre il rischio di rimanere emarginati. Tale tendenza è sottolineata anche dal fatto che tutti gli operatori stanno ormai attivandosi per cogliere le opportunità offerte dalla tecnologia.

L'"internettizzazione" rappresenta per gli intermediari, infatti, certamente una sfida, ma anche una opportunità; la sfida consiste, soprattutto, nella rilevanza degli investimenti richiesti per consentire l'ampliamento delle proprie possibilità operative attraverso la rete, nelle difficoltà di integrazione del canale telematico con il resto del sistema informativo utilizzato.

D'altra parte, sono evidenti anche le ragioni che spingono a puntare sulla rete, potente mezzo di sviluppo per un business dinamico e "*client-based*". Il costante allargamento delle possibilità operative, obiettivo perseguito dagli intermediari più avveduti, testimonia, infatti, che le possibilità offerte dal connubio internet-finanza sono praticamente infinite, e dimostrano che stiamo assistendo solo all'inizio di una rivoluzione.

L'offerta da parte degli intermediari diventa, infatti, ogni giorno più ricca e varia, grazie, come già sottolineato, ad un continuo aumento nel numero degli operatori impegnati nel TOL, ma anche ad un ampliamento della gamma dei servizi offerti. Tali dinamiche di sviluppo non sembrano assolutamente sul punto di rallentare, e la previsione è di giungere nello spazio di un anno all'"online di seconda generazione"¹¹.

In sintesi, quello che stiamo vivendo è solo il primo dei momenti dell'evoluzione cui andranno incontro gli intermediari finanziari, caratterizzato dall'ingresso sulla rete attraverso la creazione di un sito internet, inizialmente di tipo esclusivamente informativo, successivamente caratterizzato da possibilità di gestire operazioni di *trading online*. Lo sviluppo, in questo primo stadio, non può che puntare ad

⁹ Cfr. anche Quinto Rapporto sul Sistema Finanziario, a cura della Fondazione Rosselli, 1999, "Internet Banking. Tecnologia, economia e diritto".

¹⁰ Fonte JP Morgan.

¹¹ Cfr. Rapporto Arthur Andersen, "L'offerta di *e-banking* in Italia", Luglio 2000.

innovazioni di processo, il cui obiettivo è quello di offrire online i servizi tradizionali prima distribuiti attraverso la rete delle agenzie. A tale proposito, la strada da percorrere è ancora lunga: un terzo delle banche italiane ha un sito web di carattere promozionale; solo il 30% di queste ha compiuto il primo passo sulla via dell'online, offrendo ai propri clienti la possibilità di compiere attraverso la rete servizi di natura dispositiva, in prevalenza relativi al *trading online*; una percentuale minima offre anche servizi di *internet banking*¹². L'obiettivo di questo primo momento, dunque, è quello di rendere virtuali tutti i servizi finanziari offerti finora attraverso canali tradizionali.

Evidentemente, c'è ancora spazio per un ampliamento dell'offerta, prima di giungere al secondo stadio, foriero di innovazioni di prodotto. Il potenziale punto di arrivo sarà, in questo caso, rappresentato dall'offerta sulla rete di prodotti e servizi nuovi, personalizzati in base alle diverse esigenze del singolo cliente; tale sentiero, non percorribile attraverso i tradizionali canali distributivi, appare ora accessibile grazie all'utilizzo del web. Internet, infatti, rappresenta il supporto informatico grazie al quale sarà possibile conoscere le esigenze finanziarie del singolo risparmiatore, derivarne l'esatto profilo rendimento-rischio, raggiungendo, quindi, l'obiettivo di offrire una combinazione di servizi che sia realmente personalizzata.

Gli sviluppi futuri, quindi, consentiranno di superare la fase attuale, in cui l'applicazione di tecnologie internet all'attività bancaria è funzionale ad una offerta completamente standardizzata. L'applicazione di tecnologia ICT consentirà alla banca di instaurare con il cliente un rapporto che, sebbene condotto esclusivamente attraverso la rete, potrà definirsi *one-to-one*: tra intermediario e cliente potrà aver luogo uno scambio di informazioni che, utilizzate dal primo come parametri da seguire nella predisposizione dell'offerta personalizzata, consentiranno al secondo di godere di un servizio più efficiente, aumentandone il grado di soddisfazione e di fedeltà.

Utilizzando terminologia tecnica, si potrà parlare di passaggio dalla banca "transazionale" alla banca "relazionale", ed in questo consiste, in effetti, la vera potenza della rete al servizio del sistema finanziario: internet diventa, come già accennato, canale di relazione.

Solo questa evoluzione consentirà agli intermediari di percepire la rilevanza dell'opportunità offerta al loro *business* dall'applicazione della tecnologia internet, e di cogliere appieno i frutti degli investimenti compiuti in tale direzione. Se, infatti, è da subito evidente il risparmio sui costi, di cui le banche beneficeranno attraverso l'utilizzo della rete in sostituzione dei canali tradizionali¹³, appare meno chiara la possibilità e la convenienza di offrire un mix di servizi e consulenza personalizzato in base alle esigenze del singolo.

Parallelamente ai vantaggi per gli intermediari finanziari, crescono anche quelli per la clientela; se tempi più lunghi saranno, forse, necessari perché gli utenti siano in grado di cogliere ed apprezzare i vantaggi derivanti da una più spiccata personalizzazione del servizio, essi potranno, da subito, apprezzare la comodità di svolgere online operazioni che prima richiedevano lunghe attese e file allo

¹² Si tratta principalmente della possibilità di visualizzare i movimenti del conto corrente, di effettuare bonifici e giroconti, di effettuare servizi di prenotazione (libretto degli assegni, carte di credito, valuta estera).

¹³ Una transazione via internet costa, in media, il 90% in meno rispetto alla sua esecuzione attraverso metodi tradizionali.

sportello, e beneficiare della riduzione del livello delle commissioni, derivante dal contenimento di costi di cui, come vedremo, gli intermediari possono usufruire. E' evidente, a questo punto, che gli investimenti necessari per diventare operativi nel settore del TOL, benché decisamente rilevanti dal punto di vista delle risorse che è necessario impiegare, appaiano, agli occhi di ogni intermediario, come un passaggio essenziale per rimanere competitivi sul mercato. Un'adeguata risposta da parte della platea di clienti è, infatti, in base alla più elementare legge di mercato, allo stesso tempo causa ed effetto della strategia di innovazione finanziaria rappresentata dal TOL; l'offerta di servizi continua ad arricchirsi perché stimolata dalla risposta da parte della domanda, a sua volta fidelizzata dal continuo miglioramento del servizio offerto.

La consapevolezza della assoluta necessità di un radicale processo di ristrutturazione, la cui consistenza, sotto il profilo sia organizzativo sia economico, va sottolineata, è diventata ormai comune a tutti gli operatori presenti sul mercato; esso si presenta, infatti, come condizione imprescindibile per ogni intermediario che progetti di operare online.

Dal punto di vista organizzativo, si tratta di modificare l'intera concezione di rapporto con la clientela che ha finora caratterizzato il sistema bancario italiano: l'obiettivo primario era, infatti, rappresentato dalla diffusione capillare della rete commerciale della banca sul territorio, in modo tale da instaurare un rapporto di vicinanza fisica con la clientela. Al contrario, la sfida con cui sta attualmente confrontandosi il sistema bancario consiste nel rendere accessibili i propri servizi alla clientela attraverso la rete. E' evidente, a questo punto, che il cambiamento di prospettiva implichi una decisa ristrutturazione, volta alla creazione di una struttura flessibile ed esile; questa appare più costosa proprio laddove sia necessario ridimensionare una rete bancaria che si presenta rigida e diffusa sul territorio.

Affrontare il processo di rinnovamento, appare, in base a queste riflessioni, più semplice per le banche di minori dimensioni, e caratterizzate, quindi, da una struttura più agile. A ben vedere, gli effetti delle diverse situazioni di partenza sono facilmente percepibili nel panorama economico, e sembrano essersi sostanzialmente tradotti in un certa rapidità di reazione al cambiamento da parte delle banche di dimensioni più modeste, e, al contrario, in un maggiore ritardo dei gruppi bancari tradizionalmente più affermati; questi, infatti, solo ultimamente hanno puntato ad accrescere la loro presenza sulla rete. Per le prime si è trattato di modificare le linee di sviluppo in accordo con le nuove tendenze del mercato; per i secondi, al contrario, può parlarsi quasi di riconversione della struttura esistente.

La riluttanza dei gruppi bancari di maggiori dimensioni può essere ricondotta principalmente a due motivi: innanzitutto rileva la già ricordata dimensione degli investimenti necessari al processo di ristrutturazione tecnologica ed organizzativa, ma, in modo altrettanto serio viene avvertito quello che è stato definito rischio di "cannibalizzazione".

Il concetto di cannibalizzazione fa riferimento alla possibilità che il fenomeno del *trading online*, e più in generale dell'*e-banking*, comporti semplicemente uno spostamento della clientela tradizionale dai canali distributivi tradizionali verso i nuovi canali. Si assisterebbe, dunque, al progressivo ridimensionamento della rilevanza dei canali tradizionali, a favore di quelli innovativi: i consistenti investimenti, necessari per la riorganizzazione dell'attività attraverso

l'applicazione di tecnologie internet, sarebbero forieri della redistribuzione di un numero di clienti pressoché costante tra un numero di canali distributivi, tradizionali e innovativi, più ampio.

Tale ipotesi appare avvalorata dalla constatazione del fatto che i clienti-*web* di un intermediario finanziario solo in minima parte rappresentano per l'intermediario stesso clienti "nuovi"; nella maggior parte dei casi, al contrario, si tratta di clientela che già usufruiva, attraverso canali tradizionali, dei servizi offerti dal medesimo intermediario. La percentuale di clienti acquisiti dall'esterno¹⁴ è, infatti, pari, in media solo al 15%; il restante 85% proviene dalla clientela della rete distributiva tradizionale¹⁵.

Tale consapevolezza accresce la resistenza al cambiamento osservata da parte degli intermediari che godono di una posizione già consolidata, gli unici a correre il rischio di "cannibalizzare" il già conquistato avviamento commerciale tradizionale.

Accanto alle descritte ragioni di perplessità e resistenza, manifestatesi, come anticipato, nel ritardo con il quale le banche di grandi dimensioni si sono mosse, esistono innegabili punti di forza sui quali gli stessi intermediari possono contare, e che potrebbero bilanciare lo svantaggio di non rientrare tra i *first movers*. Tra questi, particolare rilevanza ricoprono:

- il nome, la reputazione e l'immagine aziendale già consolidati, che si risolvono in un efficace strumento di "fidelizzazione" della clientela, fondamentale per la creazione di rapporti di fiducia;
- la competenza nel settore, acquisita in anni di attività, che rende credibile l'offerta anche in settori innovativi;
- l'esistenza di una fitta rete di rapporti con la clientela, già gestita in relazione al *business* tradizionale dell'azienda.

Il vantaggio derivante da preesistenti relazioni con la clientela è strettamente dipendente dall'intensità della competizione vigente sul mercato; in altre parole, tale vantaggio può essere annullato dalla presenza sul mercato di validi *competitors*, che, tempestivi nell'offerta di servizi di *trading online*, siano in grado di attrarre clienti precedentemente legati ad altri intermediari. Come vedremo, la competizione nel mercato italiano del TOL si presenta vivace ed aggressiva, il che, per quanto appena detto, riduce la rilevanza dei punti di forza descritti.

L'attuale situazione di sviluppo impone la necessità, per ogni intermediario finanziario, di operare una scelta strategica: l'opzione che considera la tecnologia internet esclusivamente come un canale distributivo alternativo a quelli tradizionali non è l'unica; al contrario, internet può essere visto, in maniera più completa, come un nuovo mercato, nel quale sarà possibile offrire e distribuire prodotti innovativi, sempre meno standardizzati, sempre più aderenti alle esigenze del singolo cliente. Interpretando, dunque, le opportunità messe a disposizione dalla tecnologia internet in questa seconda accezione, appare impossibile rimandare il processo di innovazione senza correre il rischio di vedere progressivamente indebolita la propria posizione sul mercato.

¹⁴ Si fa riferimento, ad esempio, a clienti che per la prima volta si avvicinano a servizi di intermediazione, o ad utenti che, approfittando della esiguità degli *switching costs*, "migrano" da un intermediario all'altro.

¹⁵ Bracchi G., Francalanci C., 1999, "Internet Banking: soluzioni tecnologiche, costi e ritorni", in "Internet Banking. Tecnologia, economia e diritto", a cura di Riolo F., Masciandaro D., Fondazione Rosselli.

Questa stessa consapevolezza deve guidare il processo di ristrutturazione già menzionato: non è possibile, dunque, affidarsi esclusivamente ad adeguamenti tecnologici ed organizzativi; si tratta di ridisegnare le modalità del proprio *business*, in armonia, quindi, con l'attività tradizionalmente gestita.

Dal punto di vista economico, è innegabile che tale ristrutturazione sia anche molto costosa; una stima credibile delle somme necessarie nella forma di investimenti per l'attivazione di servizi online si aggira intorno alla cifra di 3 miliardi di lire¹⁶, cui vanno aggiunte rilevanti spese per la gestione annua delle infrastrutture telematiche (circa 1,5 miliardi).

Un'ulteriore osservazione riguarda i margini di guadagno, messi sempre più sotto pressione dalla crescente concorrenza e dalla diffusione di particolari modalità di *pricing*, mirate ad attrarre clienti. Benché, infatti, la gestione della clientela attraverso i nuovi canali sia più economica rispetto all'utilizzo dei canali tradizionali¹⁷, la significativa riduzione delle commissioni applicate, cui, come vedremo, si è assistito, ha determinato una altrettanto netta riduzione della redditività.

L'effetto combinato del risparmio derivante dall'operatività online e dei ridotti margini di guadagno a causa della forte competizione è diventato argomento di analisi; i risultati¹⁸ hanno evidenziato che le operazioni online, benché meno costose per la banca, comportano un marcato assottigliamento dei ricavi: in sintesi, è stato dimostrato che, facendo riferimento al settore dell'*e-banking* nel complesso, un "cliente web", a parità di operazioni eseguite, rende meno della metà di un cliente tradizionale¹⁹.

Limitando l'osservazione al settore del *trading online* si giunge a conclusioni analoghe: ad esempio, ad una crescita sostanziale dei volumi intermediati tra il 1988 ed il 1999 (pari al 19% come media giornaliera) corrisponde una crescita lieve, decisamente meno che proporzionale, della redditività, proprio in conseguenza della riduzione del livello della commissioni.

Tali considerazioni sollevano dubbi riguardo alla possibilità che il modello di sviluppo finora seguito possa risultare vincente o addirittura sostenibile. Il rischio è duplice, se si riflette sul fatto che, attualmente, *e-banking* è sinonimo quasi esclusivamente di *trading online*. L'estrema focalizzazione monoprodotto della domanda, insieme ai problemi legati alle ingenti spese sostenute per l'avvio delle nuove iniziative ed alla riduzione di redditività, sono tra le maggiori difficoltà, identificate dalla Banca d'Italia²⁰, cui le banche andranno incontro in questa prima fase di sviluppo delle tecnologie online.

¹⁶ Cfr. nota 15. Cfr. anche le stime analoghe della Banca d'Italia, in "Le iniziative degli intermediari italiani nell'*e-banking*" (dicembre 2000); tali stime sono relative al settore degli intermediari finanziari nel complesso, quindi, anche a SIM e SGR attive nel TOL.

¹⁷ Cfr. nota 15.

¹⁸ Bracchi G., Francalanci C., 1999, "Internet Banking: soluzioni tecnologiche, costi e ritorni", in "Internet Banking. Tecnologia, economia e diritto", a cura di Riolo F., Masciandaro D., Fondazione Rosselli.

¹⁹ Considerando, ad esempio, il servizio di gestione di conto corrente, la modalità online si rivela decisamente conveniente per il cliente: i costi di gestione sono, generalmente, nulli. Lo stesso può dirsi per l'esecuzione di bonifici: nessuna commissione viene applicata per il servizio online, mentre si aggira intorno alle 4.000 lire la commissione per il servizio allo sportello.

²⁰ Studio a cura della sezione, all'interno della Vigilanza, costituita con il compito di studiare gli sviluppi del TOL.

D'altra parte, si è già sottolineato il ruolo che il TOL riveste all'interno delle strategie degli operatori: si è parlato di TOL come di una *killer application*. L'offerta di un servizio sempre più articolato a prezzi competitivi rappresenta lo strumento attraverso il quale attirare, conquistare e fidelizzare la clientela, anche se tale scelta comporta una minore attenzione all'obiettivo della redditività. Il passo successivo sarà quello di sviluppare ed offrire alla clientela servizi a valore aggiunto e ad elevato grado di personalizzazione (consulenza ed informazione in primo luogo), che permettano agli intermediari di godere di più ampi margini di guadagno.

4. Il mercato, la concorrenza, i servizi

Ulteriore conferma del fatto che il mercato del TOL stia attraversando, in Italia, un momento di crescita e di organizzazione deriva dall'osservazione del mercato stesso. Diversi e molto distanti tra loro sono gli stadi di sviluppo che diversi intermediari finanziari attivi nel settore si trovano, attualmente, ad attraversare. I cosiddetti *first movers* hanno implementato le proprie strategie, consolidato la propria posizione sul mercato e sono impegnati in nuovi piani di sviluppo; numerosi *players*, al contrario, hanno appena iniziato a fornire servizi di TOL; altri stanno ancora pianificando la propria strategia di finanza online.

Dopo un iniziale momento di incertezza, durante il quale la strategia seguita da molti è stata improntata alla prudenza, in attesa che adeguato stimolo all'azione derivasse dai risultati ottenuti dai *first movers*, gli intermediari finanziari sono ormai convinti della necessità di intraprendere il percorso dell'*e-finance*, di cui il TOL rappresenta certamente il primo passo.

Quelli che abbiamo definito *first movers* appaiono, a tale proposito, in una situazione di vantaggio: si tratta delle società più dinamiche, rappresentate, in genere, da banche di dimensioni limitate e dalle SIM (che chiameremo, in seguito "*pure players*") che hanno colto immediatamente l'importanza di offrire servizi online.

Nel panorama finanziario, dunque, stanno già delineandosi i "capofila", più veloci ad arricchire la propria offerta mediante l'utilizzo della rete, ed a sfruttare lo strumento del marketing per attrarre clienti dall'ampia fascia di potenziali utenti del TOL. Ciononostante, non è corretto affermare che il mercato sia già saturo, e che non ci sia possibilità per nuovi operatori di imporsi sul mercato.

Tra gli stessi intermediari presenti sul mercato, è difficile riconoscere vere posizioni di *leadership*, paragonabili a quelle raggiunte all'estero da alcuni operatori. Il mercato statunitense, in particolare, sta attraversando una fase certamente più matura, il che implica che la base di utenti effettiva sia molto più vicina a quella potenziale di quanto non accada in Italia. In questa situazione, è possibile identificare con un maggior grado di certezza posizioni di vantaggio destinate a durare nel tempo: alcuni intermediari finanziari hanno raggiunto basi di clientela che superano il milione di utenti.

Al contrario, in Italia, fino al mese di febbraio 2000, solo pochi (13) intermediari contavano più di 10.000 utenti, nessuno raggiungeva i 100.000²¹. Attualmente, solo 3 intermediari (Fineco, Banca Mediolanum, Banca Intesa²²) raggiungono una base di 100.000 clienti; tali cifre, come suggerito, appaiono ancora insufficienti per parlare di chiare posizioni di *leadership*. Inoltre, l'ampiezza del bacino di utenti potenziali, nonostante la diffusione del TOL stia attualmente attraversando una fase di rallentamento, giustifica le attese di un sostenuto aumento del numero di *online traders*; questo permetterà a nuovi *players* di trovare spazio nel mercato.

La situazione descritta è tale da giustificare un mercato fortemente competitivo, in fase di continua evoluzione, che si arricchisce di nuovi intermediari attivi nel business del *trading online*. La concorrenza nel campo della finanza online è, infatti, già attiva, e, per sue intrinseche caratteristiche, più aggressiva di quanto non sia nel *business* tradizionale della banche. Il confronto tra le offerte dei diversi intermediari (condizioni economiche, varietà e completezza dei servizi offerti) è reso semplice, veloce ed accessibile a tutti attraverso la rete Internet; il livello degli *switching costs*²³ appare scarsamente significativo; questi elementi assicurano agli utenti un più elevato livello di trasparenza delle condizioni applicate, una reale possibilità di scegliere tra le offerte dei diversi intermediari e modificare, a costi quasi nulli, le scelte precedentemente effettuate. In sintesi, "*the client is just a click away*", poco più di un *click* di *mouse* è sufficiente per diventare cliente online di un nuovo intermediario finanziario; evidente appare, quindi, il pericolo, avvertito dagli intermediari stessi, di perdere la clientela che trovi le offerte di altri *players* più aderenti alle proprie esigenze.

Le precedenti osservazioni relative al grado di concorrenza non devono condurre alla conclusione che il mercato italiano sia contendibile. A ben guardare, esistono fattori che rendono il mercato fortemente concentrato. A tale proposito, basta ricordare qualche considerazione: innanzitutto, quelle relative alla ridotta redditività della clientela online ed alla necessità di rilevanti spese di investimento iniziale; da queste ultime, miranti sia all'adeguamento tecnologico ma anche al marketing, derivano, ovviamente, elevati costi di acquisizione per cliente. Questi elementi, sommati anche al fatto che, come già ricordato, la domanda sia fortemente canalizzata nel settore del *trading online*, contribuiscono a stimolare il processo di concentrazione.

In effetti, il mercato appare caratterizzato da un elevato grado di concentrazione. Limitando il campo d'osservazione alla realtà delle SIM, emerge che le prime dieci detengono più del 70% dei ricavi da commissione da negoziazione²⁴.

Considerando il mercato del TOL nel suo insieme, emergono, in Italia, intermediari in evidente posizione di vantaggio: poco più di 150.000²⁵ utenti, rappresentanti circa il 25% del totale, si rivolgono a Fineco.

Circa il 70% del totale degli utenti è gestito dai cinque intermediari più attivi nel settore (Fineco, Banca Mediolanum, Banca Intesa, Banca del Salento, Monte dei Paschi di Siena).

²¹ Dati Banca d'Italia (Dicembre 2000).

²² Fonte Netzapping (Dicembre 2000).

²³ Indica il costo che il *trader* deve sopportare nel passaggio tra due diversi intermediari/ se sceglie di affidarsi ad un nuovo intermediario, e chiude il rapporto con quello precedente.

²⁴ Fonte Sole 24 Ore, Settembre 2000.

²⁵ Fonte Sole 24 Ore, Gennaio 2001.

Analizzando le quote di intermediato gestite dai singoli *broker*, emerge il nome di Directa, che sviluppa volumi di attività elevatissimi nonostante il numero relativamente contenuto di utenti (circa 9.900²⁶). Particolare, questo, di facile interpretazione, osservando che i clienti di Directa fanno parte, in maniera quasi esclusiva, della fascia di *trader* professionali, e, quindi, molto attivi. Al contrario, gli intermediari caratterizzati da basi di clienti molto ampie si rivolgono ad una clientela più varia, composta da *day-trader*, ma anche da investitori meno esperti, che compiono solo poche operazioni in un mese e sviluppano volumi di attività più contenuti.

Come già suggerito, nonostante la situazione di vantaggio in cui si trovano alcuni intermediari, il mercato italiano appare ancora in fase di sviluppo; niente assicura che le attuali posizioni siano destinate a durare nel tempo, come si deduce anche dai rapidi avvicendamenti che caratterizzano i *ranking* degli intermediari, stilati in base al numero di conti attivi o all'intermediato. I clienti premiano idee innovative, anche quando sono sviluppate da *new entrants*; ne deriva, per gli stessi *first movers* più aggressivi, che hanno già conquistato abbondanti fasce di *traders*, l'impossibilità di godere di posizioni di rendita.

Il panorama si arricchisce, inoltre, in seguito all'ingresso nel mercato italiano di *players* esteri, statunitensi e tedeschi in particolare; raggiunte posizioni di *leadership* nel mercato domestico, intermediari esteri stanno penetrando in Europa, nel tentativo di conquistare clienti anche in Italia. La loro presenza costituisce, ovviamente, un ulteriore elemento di rischio per gli intermediari italiani: gli *online brokers* stranieri sbarcano in Italia dopo aver accumulato esperienza e professionalità nel settore, avendo, quindi, già affrontato quel processo di ristrutturazione tecnologica ed organizzativa che è *conditio sine qua non* dell'attività di *trading*.

La competizione è vivace, soprattutto in funzione del perseguimento di un obiettivo di medio-lungo termine, che consiste nel raggiungere un posizionamento stabile all'interno del mercato; l'elevato grado di concentrazione che ha sempre caratterizzato il mercato del TOL, la necessità di una ampia base di clienti per ammortizzare i rilevanti investimenti sostenuti e raggiungere la redditività, lasciano intuire che solo pochi tra i *players* attualmente presenti sul mercato sopravviveranno.

Ulteriore indicazione in tale direzione deriva dagli sviluppi osservatisi nei mercati esteri del TOL: dagli Stati Uniti, ma anche dalla Germania, rispetto ai quali, come già detto, il mercato italiano si trova in situazione di ritardo. Superato il momento di rapido sviluppo, in cui si trova attualmente il mercato italiano, caratterizzato dal costante aumento del numero dei *players* attivi nel business nel TOL²⁷, negli U.S.A., ed in fase embrionale, anche in Europa, appaiono i primi sintomi di una ulteriore evoluzione dello scenario: una fase di concentrazione, caratterizzata da fusioni e/o acquisizioni tra *leader* del mercato (solo 3 - 5 operatori governano il mercato in Germania e negli U.S.A.).

Le ragioni di questo momento di aggregazione tra *players* presenti sul mercato sono da ricercarsi in due fattori: uno strettamente legato al fenomeno in esame, ovvero alla fase di sviluppo dell'*internet banking*; l'altro, al contrario, connesso a

²⁶ Cfr. nota 25.

²⁷ Il numero di *players* presenti e attivi nel *trading online* in Europa è raddoppiato in soli sei mesi, tra dicembre 1999 e giugno 2000.

caratteristiche del *background* economico, sullo sfondo del quale il suddetto sviluppo sta delineandosi. Quest'ultimo può essere facilmente identificato nel processo di globalizzazione dell'economia, allo stesso tempo causa ed effetto della marcata spinta alla concentrazione avvertita dagli intermediari finanziari. La globalizzazione dei mercati, il graduale processo di annullamento delle barriere geografiche, sono causa dello sviluppo di una concorrenza più aggressiva, e, forniscono uno stimolo all'aumento del grado di efficienza. Sempre più pressante diventa, dunque, l'esigenza di raggiungere dimensioni tali da sopportare la minaccia rappresentata dai *competitors* nati oltre i confini nazionali.

D'altra parte, focalizzando l'attenzione sul fenomeno del TOL, e dell'*e-banking* in generale, il processo di concentrazione tra intermediari finanziari assume particolare rilievo come strumento attraverso il quale è possibile beneficiare di economie di scala, sviluppare sinergie e accrescere l'efficienza. Fusioni ed acquisizioni appaiono come il mezzo più immediato per ampliare la base-clienti cui far riferimento; sarà così possibile ammortizzare, contando su un numero maggiore di clienti, gli ingenti investimenti necessari per implementare il processo di ristrutturazione e per assicurare l'operatività online.

Dopo quanto detto, potrebbe sorprendere il fatto che il processo di concentrazione appaia, attualmente, circoscritto all'interno dei diversi paesi, superando solo raramente i confini nazionali. Quella che stiamo osservando è, in realtà, solo la prima fase, durante la quale gli operatori, pur consapevoli della concorrenza di *competitors* stranieri, si confrontano *in primis* con i *competitors* domestici, nel tentativo di raggiungere posizioni di *leadership* a livello nazionale. Il raggiungimento di questo obiettivo è considerato la *conditio sine qua non* della sopravvivenza dell'intermediario stesso quando, in un momento successivo, il confronto con i *competitors* stranieri nel mercato internazionale sarà effettivo.

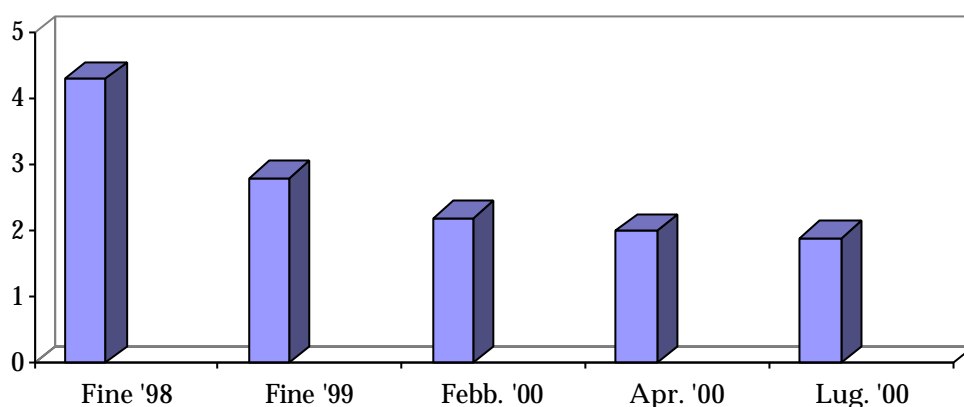
Considerazioni relative al livello delle commissioni applicate forniscono ulteriore conferma dell'elevato livello di concorrenza presente in Italia: gli operatori attivi nel settore hanno già da tempo iniziato a confrontarsi sul fronte delle commissioni. Il proliferare di intermediari operanti nel settore del *trading online* ha comportato lo sviluppo di una forte competizione, incentratasi sulla riduzione delle commissioni applicate, proprio con l'obiettivo di guadagnare nicchie di mercato. Essendosi determinata una sostanziale omogeneità nel servizio offerto dai diversi operatori, la concorrenza è stata giocata prevalentemente sul versante dei prezzi, il che ha comportato una progressiva, ma continua riduzione delle commissioni applicate.

Un dato significativo a tale riguardo è rappresentato dal fatto che le commissioni praticate in Italia sul *trading online* sono, in media, sicuramente inferiori a quelle praticate nel resto d'Europa, ma anche, forse in maniera più sorprendente, a quelle praticate negli U.S.A.²⁸.

Tra la fine del 1999 ed i primi mesi del 2000, primo periodo di rapido sviluppo dell'attività di TOL, il livello delle commissioni si è ridotto del 35% circa, raggiungendo, alla fine del primo semestre del 2000, un valore medio lievemente inferiore al 2 per mille (cfr. Grafico 1).

²⁸ Fonte Il Sole 24 Ore, Settembre 2000. E' stato valutato che per un'operazione di compravendita online, per un controvalore di 50 mila euro, un *broker* italiano applica una commissione di 19 euro; in Germania o in Francia le commissioni sulla stessa operazione possono arrivare anche a 100 euro.

Grafico 1. Il livello medio delle commissioni nel TOL.



Fonte: Il Sole 24 Ore, Settembre 2000.

Parallelamente a tale evoluzione, il mercato ha assistito alla nascita di altre iniziative: molti intermediari stanno offrendo opzioni *“flat fee”*, che consistono nell'applicazione di commissioni fisse per ordine eseguito, particolarmente convenienti nel caso di ordini di elevato ammontare.

Sono state, inoltre, realizzate esperienze di *trading* a prezzo zero (*free-trading*), proposte inizialmente dalla Banca Popolare di Lodi²⁹. Si tratta di formule di *trading* essenziale, che non offrono alcun tipo di servizio aggiuntivo (quali, ad esempio, book profondo, visualizzazione dei volumi di scambio).

A queste si sono aggiunte, in tempi più recenti, l'offerta di Directa, che non applica commissioni su operazioni relative a *covered warrant*, e quella di Xelion, che, rivolta ad *online trader* molto attivi, prevede un canone mensile di £. 25.000, ma non comporta l'applicazione di commissioni sulle operazioni che chiudono posizioni aperte in giornata.

Il mercato italiano si presenta altamente competitivo su tutte le fasce degli ordini, il che va ricollegato, almeno in parte, a peculiarità della situazione italiana. Come ricordato, infatti, il *trading online* nasce in Italia³⁰ per soddisfare le esigenze dei cosiddetti *day-trader*, termine con cui vengono indicati gli investitori che effettuano quotidianamente numerose operazioni di compravendita di azioni (6 –

²⁹ Il primo esempio di *trading* a prezzo zero è stata lanciato, nel mese di aprile 2000, dalla Banca Popolare di Lodi. Si tratta di una formula di *trading* essenziale, che non offre alcun tipo di servizio aggiuntivo (quali book profondo, visualizzazione dei volumi di scambio).

³⁰ Né gli U.S.A., né altre nazioni europee hanno assistito a dinamiche simili. La maggior diffusione della proprietà azionaria, e, conseguentemente di cultura finanziaria hanno reso, infatti, più ampia la platea di risparmiatori cui il TOL, fin dall'inizio, si è rivolto. La presenza di un mercato meno ristretto cui puntare ha, dunque, limitato il ricorso, da parte degli operatori finanziari, a riduzioni del livello delle commissioni applicate come mezzo per conquistare clienti, come, invece, è accaduto in Italia, dove il mercato di potenziali *online traders* si presentava, in partenza, certamente più contenuto.

10 operazioni in media), spesso chiudendo le proprie posizioni nella stessa giornata.

Proprio in considerazione della elevata sensibilità dei *day-trader* al fattore prezzo, gli operatori si sono confrontati in quella che è già stata definita “guerra delle commissioni”, al fine di conquistare nicchie di mercato sempre più ampie. Il progressivo esasperarsi della concorrenza e la conseguente riduzione dei prezzi dei servizi offerti hanno portato le commissioni applicate ad un livello prossimo al costo marginale; si è verificata, quindi, una preoccupante riduzione dei margini di redditività cui si è già accennato, da cui derivano dubbi sulla possibilità per gli intermediari di continuare a confrontarsi sul fronte dei prezzi.

In particolare, gli interrogativi riguardano i *players* entrati nel mercato solo recentemente, poiché anch’essi hanno dovuto adeguare la propria offerta alle condizioni prevalenti sul mercato, con ricadute evidentemente negative dal punto di vista dei margini di guadagno.

Come già ricordato, l’offerta di condizioni economiche particolarmente favorevoli, tra cui spiccano operazioni quali *free-trading* o *flat-fee*, è strumentale alla conquista ed alla fidelizzazione di nuovi clienti; si tratta, dunque, di strategie che mirano più alla conquista di quote di mercato che ad obiettivi in termini di redditività. Questi ultimi saranno perseguiti attraverso l’offerta di servizi a maggior valore aggiunto, e forieri di significativi guadagni per l’intermediario; questo è esattamente ciò cui si alludeva parlando del TOL come di una *killer application*.

Del resto, le commissioni sembrano aver raggiunto, negli ultimi mesi, una certa stabilità intorno ad un valore medio leggermente inferiore al 2 per mille. L’imprevista diffusione del *trading online* anche tra fasce di investitori tradizionali, meno sensibili a variazioni nel livello delle commissioni, ha evitato un ulteriore inasprirsi della competizione ed una riduzione del livello delle commissioni applicate, peraltro non facilmente sostenibile. Gli effetti definitivi della concorrenza di prezzo, dovrebbero, dunque, mostrarsi nel giro dei prossimi mesi.

La competizione tra intermediari sembra indirizzarsi verso altri fronti: in particolare, gli operatori stanno puntando ad un’offerta di servizi sempre più ricca, differenziata e modellata sulle necessità delle diverse tipologie di cliente; questo si è tradotto in una gamma sempre più ampia di titoli trattati, servizi di analisi di mercato e di valutazione del rischio disponibili online e informazioni finanziarie consultabili in tempo reale. La clientela dimostra di apprezzare la presenza di una sezione, all’interno del sito, dedicata alla didattica, la possibilità di ricevere assistenza tecnica o consulenza finanziaria da parte di esperti, e di creare un portafoglio personalizzato.

I siti più “cliccati” sono quelli che offrono, oltre alla possibilità di trattare prodotti finanziari (*warrant*, opzioni e fondi d’investimento), servizi di conto corrente, carte di credito e sezioni per la ricerca di dati, informazioni e aree didattiche³¹.

In questa strategia, volta ad arricchire e diversificare l’offerta, rientra anche l’obiettivo della multicanalità, che consiste nella possibilità, offerta al cliente, di operare oltre che in modalità online, attraverso gli sportelli tradizionali, i *call center*, i telefoni cellulari. La multicanalità, in particolare, rappresenta l’obiettivo per la maggior parte dei grandi gruppi bancari recentemente entrati nel business

³¹ Cfr. anche studio condotto dalla società di ricerca finanziaria BlueSky Ratings su un campione di nove paesi europei.

del *trading online* e dell'*e-banking*, come conseguenza di due diverse esigenze: si vuole, innanzitutto, garantire alla clientela la possibilità di operare con la banca attraverso numerosi canali; d'altra parte, è importante che le nuove tendenze di sviluppo si dimostrino coerenti con la struttura già esistente. Se da una parte, infatti, non si può ignorare la possibilità che una fascia di clienti continui a trovarsi a proprio agio compiendo operazioni allo sportello, è d'altro canto necessario che il cliente "online" abbia la possibilità di operare attraverso il web, ma anche via telefono fisso o cellulare, grazie al supporto di *call center*, tecnologia WAP e SMS. La multicanalità consentendo un'evoluzione coerente rispetto allo sviluppo finora seguito, e stabilendo un rapporto di integrazione e complementarità tra i vari canali distributivi, rappresenta la contemporanea soluzione alle suddette esigenze.

5. Il questionario

Come già sottolineato, il mercato sembra caratterizzato dalla tendenza alla crescita continua del numero di intermediari online, SIM e banche interamente virtuali³² (è il caso di Xelion, del gruppo Unicredito Italiano, o di Onbanca, prima esempio di banca virtuale italiana) oppure intermediari tradizionali, che arricchiscono la propria offerta grazie all'introduzione di nuovi canali distributivi, in alternativa a quelli finora utilizzati.

Tale tendenza appare in contrasto con quella suggerita dalle dinamiche attualmente in essere negli Stati Uniti o in Germania, che mirano, al contrario, all'aggregazione di piccoli intermediari in entità di maggiore dimensione; queste ultime, inoltre, stanno già ampliando verso l'estero il proprio mercato di riferimento, fino a ricomprendere anche l'Italia nel loro bacino di potenziali utenti. A ben guardare, il fenomeno delle aggregazioni non appare completamente estraneo alla realtà italiana. Si può far riferimento all'acquisizione da parte del Monte dei Paschi di Siena della quota di controllo della Banca del Salento (ora Banca 121), oppure a quella della società di intermediazione Entrium, quinto *broker* online tedesco, da parte di Fineco (gruppo BIPOP-CARIRE). Grazie a quest'ultima operazione, Fineco si colloca al terzo posto tra i *broker* europei, per numero di ordini eseguiti (1,9 milioni nel II trimestre del 2000) dopo Comdirect e Consors.

Il MPS, d'altra parte, mira, con l'acquisizione di Banca 121, ad occupare una posizione di eccellenza all'interno del panorama del *trading online* (e dell'*e-banking*), sfruttando l'immagine innovativa che la banca del Salento ha guadagnato grazie anche alla massiccia operazione di marketing che ha portato anche al nuovo nome di Banca 121 (*one-to-one*).

Sviluppi di questo tipo saranno sempre più frequenti, e porteranno ad un riassetto del mercato nel quale solo pochi grandi riusciranno a sopravvivere, dividendosi le quote del mercato del TOL.

³² Si tratta di intermediari nati per offrire i propri servizi esclusivamente in modalità online.

Lo studio degli assetti proprietari degli intermediari esaminati porta ad evidenziare la forte presenza delle banche tra gli azionisti di molte SIM; al caso di Fineco, va ad aggiungersi quello di EptaSim, una delle società del gruppo Eptaconsors, controllato con quote paritetiche da cinque istituti di credito (Cassa di risparmio di Firenze, Cassa di risparmio in Bologna Fincaer, Cassa di risparmio di Padova e Rovigo, Cassa di risparmio di Genova e Banco di Sardegna); quello di TwiceSim, tra gli azionisti della quale spicca la Banca Commerciale Italiana (Gruppo Intesa).

Allo stesso modo, sono ricollegabili a gruppi bancari IMIWeb SIM, (società di Banca IMI, banca d'intermediazione mobiliare del Gruppo San Paolo IMI), e MedioSim, Gruppo Banca Roma: di entrambe le SIM è, inoltre, è prevista la trasformazione in banca.

Anche il Gruppo Unicredito Italiano si dimostra molto attivo nel settore, grazie ai servizi di TOL offerti direttamente dalle banche che ne fanno parte (Credito Italiano, Cassa di Risparmio di Verona e Rolo Banca tra le maggiori), ma soprattutto grazie ad iniziative *ad hoc*, quali la creazione di una SIM, Xelion, del Kilovar, uno strumento per misurare il livello di rischiosità di ogni tipo di investimento finanziario e di TLX, il mercato elettronico organizzato da TRADINGLAB, il laboratorio di Finanza Personale di Unicredit Banca Mobiliare; TLX è il primo ECN (*Electronic Communication Networks*) italiano, un mercato elettronico, che permette di negoziare titoli (anche esteri e quindi non accessibili sui mercati italiani) anche al di fuori degli orari della Borsa.

Dopo aver analizzato alcuni tra gli intermediari immediatamente ricollegabili a soggetti bancari, l'attenzione si focalizza su *broker* autonomi, tra i quali, ad esempio, Directa e Selftrade.

Directa si propone come il primo intermediario online italiano, operativo dal 1996. Si tratta di un piccolo *broker* privato, che, sfruttando una peculiarità degli online *traders* italiani, si è affermato a livello europeo. Directa, infatti, ha rivolto la sua attenzione a certe fasce di investitori: quelli già esperti, in particolare, i *day trader*. Nella realtà italiana, questi si caratterizzano per l'elevato ritmo della loro attività, nettamente superiore rispetto alla media europea³³. I circa 9000 clienti di Directa hanno, infatti, compiuto in media due operazioni al giorno nel primo semestre dell'anno 2000. Per questo, nonostante il numero relativamente contenuto di clienti, Directa ha raggiunto la posizione di sesto intermediario europeo in quanto a numero di transazioni effettuate.

Anche Selftrade, *broker* francese giunto ora anche in Italia, ha guadagnato una posizione di riguardo grazie al livello di attività dei suoi clienti, più che al loro numero.

Entrambe, dunque, puntano su investitori professionali, e quindi molto attivi, il che è testimoniato anche dalle scelte, in termini di servizi alla clientela, che hanno fatto proprie.

Esaminando il questionario, si trova immediata conferma degli effetti della già citata "guerra delle commissioni"; le condizioni economiche praticate, infatti, oltre ad essere, come già ricordato, più favorevoli rispetto ai valori medi europei, si presentano decisamente omogenee: il costo di attivazione ed il canone fisso sono,

³³ Gli *online traders* italiani movimentano il proprio portafoglio con una frequenza che è pari a quattro volte la media europea (stime JP Morgan).

generalmente, nulli; le commissioni applicate non superano mai il 2 per mille del valore dell'eseguito, e variano all'interno di un intervallo estremamente ridotto, oscillando tra 1.5 e 2 per mille (Cfr. Tavola 1).

Tavola 1. Attività di trading online: condizioni economiche.

	Attivazione del servizio	Canone fisso	Commissioni Italia	Commissioni Estero
Credito Italiano	No	No	1.85 per mille - 2 per mille obbligazioni	
Onbanca	No	No	1.95 per mille	
Banco Ambrosiano Veneto	No	No	1.85 per mille	22.5 euro/22.5 \$ per operazione
Banca Mediolanum	No	0-40-75 euro / mese	1.9 per mille / 10 euro per eseguito	
Cariplo	No	£. 60.000/anno	1.85 per mille	22.5 euro/22.5\$ per operazione
Banca Popolare di Verona	No	0 - £. 42.000 - £. 80.000 / mese	1.75 per mille	
Cassa di Risparmio di Firenze	No	0 - £. 65.000	1.9 per mille	
Banca Popolare di Bergamo	No	11/29 euro per mese	1.75 per mille	
Banca di Roma	No	No	1 - 1.95 per mille	
Monte dei Paschi di Siena	No	No	1.9 per mille - 1 per mille per obbl. e titoli stato	
Banca Sella	No	No	1.85 per mille o 9 euro fisso per ordine	9 \$ fissi / 1.85 per mille o 9 euro fisso per ordine
Banca del Salento	No	No	1.5 - 3 per mille	
Banca Popolare di Milano	No	No	2 per mille	
Cassa di Risparmio di Verona	£. 20.000/ anno	£. 180.000/ anno	1.95 per mille	
Fineco	No	No	1.9 per mille	\$19
Mediosim	No	No	1.95 - 1 per mille	
ImiWeb SIM	No	Si	10 euro fisso o 1.9 per mille	20 euro fisso
SelfTrade	No	No	fisso tra 6.95 e 12.95 euro per operazione / 2 per mille	
Cofimo	No	Variabile	2.75 per mille	

Piazza Affari Sim	No	0 oppure £. 7.650/g	2 per mille oppure 0 (£. 5.800 rimb. spese per eseguito)	No
Twice Sim spa	No	0-30-90 euro	2 per mille o 16 (20) euro fisso per azioni e CW	\$28
Epta Sim	No	No	10 euro fissi per azioni. 6 euro per CW	
Directa	£. 300.000	No	1.9 - 1.3 per mille / 9 euro fissi per trade	\$10

L'omogeneità rimane, in genere, limitata al servizio base: come accennato, infatti, la competizione si gioca, attualmente, sul valore aggiunto offerto dai servizi opzionali (tra questi, ad esempio, i servizi informativi o di consulenza); questi attirano soprattutto *traders* esperti e già attivi, i quali, conoscendo e potendo sfruttare le vere potenzialità di tali servizi aggiuntivi, sono disposti a pagare per ottenerli. Per soddisfare anche questo tipo di domanda, gli intermediari propongono un'offerta differenziata: si tratta del cosiddetto "*profiling*" (cfr. Tavola 2), ovvero dell'offerta, a condizioni economiche variabili, di diversi pacchetti nei quali è compresa la disponibilità di servizi a valore aggiunto, sempre più numerosi e specialistici. Quasi tutti gli intermediari intervistati offrono diverse opzioni adatte a diverse figure di *traders*; chi ancora non offre una specializzazione di questo tipo sta, in genere, preparandosi ad ampliare l'offerta di servizi, per poi affrontare il discorso del *profiling*.

Per quanto riguarda i servizi informativi offerti, si nota (Tavola 2) come la tecnologia *Pull*, che necessita di un *click* sul tasto "*reload*" per fornire l'aggiornamento della informazioni presenti sullo schermo, sia sempre più spesso affiancata da quella *Push*, che, al contrario, offre aggiornamenti *real-time* in modo automatico. Grafici, news e ricerche di mercato vengono in genere offerti gratuitamente, e, dunque, rientrano nel pacchetto base; al contrario, servizi quali la valorizzazione *real-time* del portafoglio, le quotazioni di fondi (dove siano trattati), il "book profondo" (la visualizzazione della 5 migliori proposte di acquisto e vendita di un titolo), e la possibilità di usufruire della tecnologia *Push* vengono più spesso messi a disposizione del cliente che ne faccia richiesta, e risultano inclusi nei pacchetti destinati a *traders* esperti.

Tavola 2. Attività di trading online: servizi opzionali.

	Profiling	Quotazioni real time pull	Quotazioni real time push	Book profondo (5 livelli)	Quotazioni fondi comuni	Valorizzazione el portafoglio	News	Servizi di allerta	Grafici	Ricerche di mercato	Indicato ri di analisi tecnica
Credito Italiano	No	X	No	No	X	No	X	No	X	No	No
Onbanca	X	X	No	No	No	No	X	No	X	X	X
Banco Ambrosiano Veneto	No	X	No	X	X	X	X	No	X	No	X
Banca Mediolanum	X	X	X	X	X	X	X	X	X	No	X
Cariplo	No	X	No	No	X	No	No	X	X	No	X
Banca Popolare di Verona	X	X	No	X	X	X	X	X	X	No	X
Cassa di Risparmio di Firenze	X	X	No	X	X	X	X	X	X	No	No
Banca Popolare di Bergamo	X	No	X	X	No	X	X	X	X	No	X
Banca di Roma	No	X	No	X	X	X	X	X	X	X	X
Monte dei Paschi di Siena	No	X	No	No	No	X	X	No	No	No	No

Banca Sella		X	X	X		X	X		X	X	X
Banca del Salento	X		X				X	X	X		X
Banca Popolare di Milano	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Cassa di Risparmio di Verona	No	X	X	No	No	X	No	No	No	No	No
Fineco	X	X	X	X	No	X	X	No	X	X	X
Mediosim	X	X	X	X	X	X	X	No	X	X	X
ImiWeb SIM	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
SelfTrade	X	X	No	No	No	X	X	X	X	X	X
Cofimo	X	X	X	X	No	X	X	X	X	X	X
Piazza affari sim	X	X	No	X	No	No	X	No	X	No	X
TwiceSim spa	X		X	X	X	X	X		X	X	X
Epta Sim		X	X	X	No	X	X		X	X	X
Directa	X	X	No	X	No	X	X		X		X

L'obiettivo di ampliare l'offerta di servizi viene perseguito anche attraverso l'arricchimento della gamma di mercati su cui è possibile operare (cfr. Tavola 3): in molti casi è già possibile operare su quello americano, tedesco e francese, così come sta diffondendosi il *trading after hours* (TAH). Meno diffusa, almeno tra gli intermediari recensiti, appare l'adesione al TLX di Tradinglab, anche se le potenzialità ed i vantaggi che offre lo rendono un utile strumento nell'ottica di miglioramento ed ampliamento dei servizi che tutti gli intermediari stanno cercando.

Tavola 3. Attività di trading online: mercati su cui è garantita l'operatività.

	Trading su circuiti alternativi	Titoli USA	Titoli Germania	Titoli Francia	Titoli altri mercati
Credito Italiano	TAH TLX	No	No	No	No
Onbanca	No	X	X	X	No
Banco Ambrosiano Veneto	TAH	X	X	X	No
Banca Mediolanum	No	X	X	X	No
Cariplo	TAH	X	X	X	No
Banca Popolare di Verona	X	No	No	No	No
Cassa di Risparmio di Firenze	TAH	No	No	No	No
Banca Popolare di Bergamo	TAH	No	No	No	No
Banca di Roma	TAH	No	No	No	No
Monte dei Paschi di Siena	TAH	No	No	No	No
Banca Sella	TAH	X	X	X	
Banca del Salento	TAH	X	X	X	X
Banca Popolare di Milano	TAH TLX	X	X	X	X
Cassa di Risparmio di Verona	TLX	No	No	No	No
Fineco	TAH	X	X	X	No
Mediosim	TAH	No	No	No	No
ImiWeb SIM	No	X	X	X	X
SelfTrade	TAH	No	No	No	No

Cofimo	No	X	X	X	No
Piazza Affari Sim	X	No	No	No	No
Twice Sim spa	TAH	X	No	No	No
Epta Sim		No	No	No	No
Directa	TLX TAH	X			

L'esigenza della multicanalità, come sopra accennato, sembra essere avvertita più dalle banche che dai *brokers online*³⁴, i quali, oltre all'accesso via web, offrono sempre un numero verde per essere contattati telefonicamente, raramente la modalità WAP/GSM.

La maggior parte degli intermediari offre la possibilità di aprire il conto online; si offre la possibilità di scaricare un *form* dal sito Internet, compilarlo online (a volte con la possibilità di un *help* in linea), oppure per iscritto dopo averlo stampato. Successivamente, sarà necessario un incontro (con un promotore, magari a domicilio o presso una filiale nel caso di una banca) per consentire all'intermediario l'identificazione diretta dell'investitore nel rispetto della normativa antiriciclaggio. La necessità del contatto diretto ai fini del riconoscimento da parte dell'intermediario cade nel caso in cui il riconoscimento necessario ai fini di legge possa essere effettuato mediante comunicazione di un altro intermediario che abbia già identificato il cliente; è possibile, infatti, procedere con "l'identificazione a distanza" nel momento in cui i dati identificativi vengano trasmessi da un altro intermediario, il quale li abbia precedentemente acquisiti alla presenza del cliente titolare del nuovo rapporto. In tal caso, il riconoscimento diretto viene sostituito da una attestazione fornita da un intermediario, che abbia, in passato, proceduto all'identificazione diretta; il contratto per l'apertura del conto *online*, compilato e firmato, potrà essere inviato all'intermediario anche attraverso la posta ordinaria.

A questo punto, deve essere compiuto solo il passo conclusivo, che consiste nel trasferimento della liquidità da parte del cliente sul proprio conto *trading*; un mezzo frequentemente utilizzato a tal fine, specialmente nel caso di identificazione mediante attestazione fornita da un altro intermediario, è quello del bonifico bancario a favore del soggetto che offrirà il servizio di TOL.

³⁴ Tale tendenza può essere interpretata considerando il fatto che le banche, mirando all'operatività nel campo dell'*e-banking* in generale, considerano il TOL come il primo passo verso una strategia che punta alla modalità virtuale a tutto campo. La multicanalità diventa, dunque, lo strumento fondamentale per garantire al cliente la massima libertà sulla scelta del mezzo di comunicazione con la propria banca. Il servizio di TOL offerto dalle SIM, come visto, è diretto, al contrario, soprattutto ad investitori professionali, le cui esigenze sono identificabili principalmente in servizi accessori (quali accuratezza dell'informazione, analisi tecnica, grafici...), piuttosto che nella varietà dei mezzi di comunicazione.

Quest'ultimo provvederà ad aprire il conto e ad inviare *pin* (*personal identification number*) e *password* necessari all'operatività online.

Il conto corrente necessario per operare online si presenta particolarmente conveniente; nella maggior parte dei casi, infatti, non esistono costi di attivazione né di gestione. Inoltre, l'esecuzione in modalità online di alcune operazioni risulta più vantaggiosa rispetto alla tradizionale esecuzione allo sportello: ci si riferisce principalmente ad operazioni quali bonifici e giroconti, offerti gratuitamente attraverso il canale internet; la commissione dovuta in caso di esecuzione allo sportello di un bonifico varia, invece, tra le 4.000 e le 6.000 lire. La visualizzazione del saldo e dei movimenti in modalità online è tra i servizi accessori immediatamente disponibili; nel caso delle SIM si tratta dell'unico servizio bancario offerto.

Ulteriore fattore che rende il conto corrente online particolarmente appetibile è legato alla remunerazione: il tasso di interesse attivo applicato sulle giacenze risulta in media più elevato rispetto a quello prevalente sui conti correnti tradizionali. Questo appare particolarmente sorprendente considerando che la differenza tra i tassi attivi applicati rispettivamente sul conto corrente online e su quello tradizionale è spesso tutt'altro che trascurabile. Gli esempi più evidenti sono offerti dalla Banca 121 e da Fineco, che offrono ai propri clienti online una remunerazione decisamente competitiva, pari al 5%; sui conti tradizionali viene applicato, al contrario, il tasso attivo dell'1.5%³⁵.

Come si desume dai dati raccolti attraverso il questionario (cfr. Tavola 4), anche alcune SIM applicano un tasso attivo sulle giacenze dei conti correnti aperti dai clienti per l'attività di trading online; tra queste Eptasim, SelfTrade, ImiWeb. Quest'ultima, in particolare, offre una remunerazione particolarmente elevata (tasso pari al 5%).

Tavola 4. Remunerazione conto corrente.

	Tasso d'interesse nominale
Credito Italiano	Conto Corrente
Onbanca	4% - 5.25%
Banco Ambrosiano Veneto	Si
Banca Mediolanum	4.5% - 5%
Cariplo	Si
Banca Popolare di Verona	Conto Corrente
Cassa di Risparmio di Firenze	4%

³⁵ Cfr. anche dati Sole 24 Ore (lunedì 18 Settembre 2000).

Banca Popolare di Bergamo	1.5%
Banca di Roma	4.50%
Monte dei Paschi di Siena	Conto Corrente
Banca Sella	4%; 6% per conti in dollari.
Banca del Salento	5%
Banca Popolare di Milano	2.5% >10 mill.
Cassa di Risparmio di Verona	Si
Fineco	5% su conti in euro; 6.5% su conti in dollari
Mediosim	Media tassi bancari degli ultimi 3 mesi.
ImiWeb SIM	4%
SelfTrade	1.5%
Cofimo	No
Piazza Affari Sim	No
Twice Sim spa	No
Epta Sim	4.5%
Directa	No

Una scelta di questo tipo è certamente legata alle strategie degli intermediari, i quali hanno necessità, al fine di ammortizzare gli elevati investimenti sostenuti per implementare l'operatività online, di poter contare su una clientela ampia, e tentano, dunque, di rendere particolarmente attraente il canale telematico.

Come evidenziato, le strategie più aggressive e convincenti, attraverso, ad esempio, l'applicazione di tassi attivi nettamente favorevoli, sono attuate dagli intermediari la cui immagine si fonda principalmente sull'operatività online, e che su questa puntano in quanto prima chiave di sviluppo e di affermazione sul mercato: si tratta, in altre parole, degli intermediari che sempre più tendono a rafforzare, come loro caratteristica distintiva, quella di essere "virtuali", nell'accezione già chiarita, limitando l'impegno dedicato all'attività attraverso canali tradizionali.

Cercando, allo stesso modo, di spiegare le ragioni alla base delle condizioni particolarmente vantaggiose cui servizi bancari tradizionali, quali, ad esempio, bonifici e giroconti, sono offerti in modalità online, si può tornare a

considerazioni già sottolineate. Si è già ricordato il risparmio di costo di cui gli intermediari beneficiano nel caso di operazioni compiute dai propri clienti attraverso il canale virtuale.

A fronte di tale vantaggio in termini di costi è stata evidenziata una speculare, anche se meno intensa, riduzione della redditività per cliente in seguito all'utilizzo del canale virtuale: il cliente online rende certamente meno di un cliente tradizionale. A questo punto una considerazione attinente all'evoluzione del sistema finanziario, bancario in particolare, merita attenzione: la direzione di sviluppo appare abbastanza chiara. La principale fonte di guadagno, rappresentata in passato, dai margini di intermediazione, sembra oggi aver perso parte della sua rilevanza; al contrario, le banche spostano la loro attenzione sui servizi alla clientela, implementando una attività che sempre meno si caratterizza come semplice vendita, avvicinandosi, invece, alla consulenza specializzata. La stessa attività di *trading online* si riconosce in una evoluzione di questo tipo, poiché, come visto, è proprio su servizi informativi e consulenziali ad elevato valore aggiunto che si gioca, oggi, la concorrenza tra intermediari. La consulenza specializzata diventa, dunque, caratteristica distintiva degli intermediari finanziari anche in un settore, quale il TOL, la cui caratteristica è, paradossalmente, quella di dare all'utente la possibilità di agire da solo sui mercati finanziari mondiali.

Se questa è la tendenza di fondo, comune sia all'attività attraverso il canale virtuale che a quella tradizionale di gestione del risparmio, gli intermediari si trovano a dover spostare il *core* della propria attività e gran parte delle risorse disponibili verso la consulenza personalizzata; il rovescio dalla stessa medaglia consiste nel tentativo di limitare l'impegno su attività tradizionali e poco redditizie (di cui visualizzazione estratto conto, bonifici e giroconti forniscono un esempio), stimolando, *in primis* attraverso condizioni economiche particolarmente favorevoli, l'utilizzo da parte degli utenti dei canali virtuali.

La scommessa giocata sul *trading online*, sulla parallela offerta di servizi bancari, che sempre più si va qualificando come *e-banking*, consiste da una parte nell'abilità di conquistare una fetta di mercato tale da ammortizzare rapidamente gli investimenti intrapresi, e raggiungere in tempi contenuti l'obiettivo di *break-even*. D'altra parte, emerge il tentativo di liberare risorse, utilizzate in settori tradizionali e poco redditizi, le quali potrebbero essere dedicate ad attività, quali quelle di consulenza specializzata e personalizzata; queste, in particolare, rappresentano l'oggetto della attuale domanda del mercato stesso, il quale le riconosce come elemento distintivo di un servizio, che, altrimenti, appare fortemente standardizzato.