Molto complessa è anche l'operazione di riorganizzazione del Gruppo Bancaroma e di integrazione dello stesso con il Gruppo Bipop-Carire. Il 28 febbraio 2002 Banca di Roma ("BdR") ha conferito a favore della società Tupini Finanziaria, interamente controllata, delle partecipazioni in alcune società operative al fine di concentrare, in un unico soggetto, le attività di asset management, bancaassicurazione e le reti innovative. Con un secondo conferimento sono state cedute, a favore di una società interamente controllata da BdR, Nuova Banca di Roma ("Nuova BdR"), le attività bancarie tradizionali di BdR al netto delle sofferenze. BdR assume in questo modo le funzioni di holding del Gruppo Bancaroma. Successivamente, il Banco di Sicilia ("BdS") è stato incorporato nella BdR ma la sua organizzazione bancaria è stata scorporata in una società di nuova costituzione, il Nuovo Banco di Sicilia, interamente controllata da BdR. L'integrazione fra i due gruppi si è realizzata attraverso il conferimento da parte di Bipop della rete di sportelli e delle attività tradizionali a favore di una società interamente controllata dalla stessa, Il Discorso spa; la scissione parziale a favore di BdR della partecipazione totalitaria detenuta ne Il Discorso, con conseguente aumento del capitale sociale di BdR e assegnazione in concambio agli azionisti di Bipop di azioni BdR di nuova emissione; la fusione per incorporazione in Bipop di Tupini finanziaria, con conseguente aumento di capitale della prima e assegnazione in concambio a BdR (azionista unico di Tupini) delle azioni Bipop di nuova emissione. Una volta perfezionati i summenzionati passaggi, la holding della Banca di Roma ha assunto la denominazione di Capitalia e la Bipop post-scissione quella di Fineco spa.

Meritano, infine, di essere segnalate la fusione per unione tra la Banca Popolare di Verona-Banco San Geminiano e San Prospero e la Banca Popolare di Novara e la scissione parziale proporzionale di Cmi spa. I due soggetti venuti a esistenza a seguito di tali operazioni, rispettivamente Banco Popolare di Verona e Novara Scarl e Actelios spa, si sono quotati, nel corso del 2002, sul Mercato Telematico Azionario.

Le operazioni di raccolta di società non quotate e di emittenti esteri

Nel corso del 2002 si sono riscontrate 3 offerte pubbliche realizzate da società non aventi titoli quotati su mercato regolamentati. L'ammontare complessivo delle relative operazioni, che hanno tutte riguardato l'emissione di nuovi titoli, risulta pari a circa 138 milioni di euro, in forte crescita rispetto all'anno precedente (Tav. II.15).

Le 3 operazioni sono state promosse da banche e hanno riguardato, in 2 casi, l'emissione di azioni ordinarie e in 1 caso l'emissione di obbligazioni convertibili.

La prima delle tre operazioni è costituita da un'offerta pubblica di sottoscrizione promossa dalla Cassa di Risparmio di Ravenna, e ha avuto a oggetto 6 milioni di azioni ordinarie al prezzo di 16,70 euro per azione. Il controvalore complessivo è risultato pari a circa 100 milioni di euro.

La seconda operazione, promossa da Farbanca, ha avuto a oggetto 4.745 obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della medesima banca, al prezzo di 2.400 euro. Il controvalore dell'operazione è stato di poco superiore a 11 milioni di euro.

Infine, la terza offerta pubblica di sottoscrizione è stata promossa dalla Cassa di Risparmio di Cento: l'operazione ha avuto a oggetto circa 1,3 milioni di azioni ordinarie al prezzo di 20 euro ciascuna, per un controvalore complessivo di circa 26 milioni di euro.

TAV. II.15

OFFERTE PUBBLICHE SU TITOLI NON QUOTATI[1]

TIPO DI OFFERTA	NUMERO OPERAZIONI					CONTROVALORE (MILIONI DI EURO)				
	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002
OPV	2	--	--	1	--	90	--	--	4	--
OPS	4	4	3	1	3	19	62	97	28	138
TOTALE	*6*	*4*	*3*	*2*	*3*	*109*	*62*	*97*	*32*	*138*

[1] Offerte riferite a società che non hanno titoli quotati su mercati regolamentati.

Con riferimento alle offerte di emittenti esteri, esse hanno riguardato, nel 2002, il solo riconoscimento di prospetti esteri da parte della Commissione. Le relative operazioni sono state 13, per un controvalore di circa 35 milioni di euro, in crescita rispetto all'anno precedente. Le offerte sono state rivolte a dipendenti di società italiane controllate dalla società offerente.

III. L'INTERMEDIAZIONE MOBILIARE

L'andamento del settore

Nel corso del primo semestre del 2002, il patrimonio complessivo gestito da fondi comuni e quello riferibile alle gestioni individuali si è ridotto di circa il 4 per cento rispetto ai valori di fine 2001, essenzialmente a causa della perdurante congiuntura negativa dei mercati finanziari. Tuttavia, il peso del patrimonio gestito in rapporto alle attività finanziarie delle famiglie è rimasto sostanzialmente stabile intorno al 30 per cento (Tav. III.1).

TAV. III.1

PATRIMONIO DELLE GESTIONI INDIVIDUALI E COLLETTIVE

	COMPOSIZIONE PERCENTUALE					PATRIMONIO GESTITO		PER MEMORIA
	FONDI ITALIANI	FONDI ESTERI[1]	ALTRI OICR DI DIRITTO ESTERO	GESTIONI INDIVIDUALI[2]	TOTALE	AMMONTARE[3]	IN PERCENTUALE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE	RISERVE TECNICHE DELLE COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE[4]
1996	42,7	2,9	....	54,4	100,0	239,1	13,3	—
1997	52,6	3,5	....	43,9	100,0	361,9	18,6	2,5
1998	63,9	3,9	....	32,2	100,0	582,6	26,5	17,5
1999	65,1	8,5	....	26,4	100,0	730,0	30,5	34,0
2000	59,6	12,4	3,6	24,4	100,0	764,2	29,4	50,7
2001	54,0	13,7	3,7	28,6	100,0	765,0	29,7	68,7
2002[5]	51,8	14,0	3,2	31,0	100,0	736,1	29,5	76,0

Fonte: Elaborazioni su dati Assogestioni e Banca d'Italia. Si veda la sezione Note metodologiche. [1] Fondi controllati da gruppi italiani. [2] Al netto degli investimenti in quote di fondi comuni. [3] In miliardi di euro. [4] Disponibilità destinate a copertura delle riserve tecniche relative a contratti assicurativi *unit* ed *index linked* (ex art. 30 D. Lgs. 174/95). Valori in miliardi di euro. [5] Dati relativi alla fine del 1° semestre.

La quota del patrimonio riferibile ai fondi comuni di diritto italiano si è ridotta dal 54 al 52 per cento circa a metà 2002, mentre è sensibilmente aumentata quella riferibile alle gestioni individuali (al netto degli investimenti in Oicr), passata dal 28,6 al 31 per cento. È lievemente aumentata anche la quota riferibile a fondi esteri controllati da gruppi italiani. Il peso, invece, di fondi collocati in Italia da società di diritto estero non controllate da intermediari residenti è rimasta stabile attorno al 3 per cento.

A fronte dell'andamento sostanzialmente negativo del settore del risparmio gestito, in particolare per ciò che riguarda il comparto dei fondi comuni, si registra invece un perdurante andamento positivo del settore legato all'offerta di contratti a prevalente contenuto finanziario da parte dalle compagnie di assicurazione (polizze unit *e* index linked*). Le riserve tecniche a fronte di questa tipologia di contratti mostrano un* trend *fortemente crescente incominciato nel 1997, e a metà del 2002 erano pari a oltre il 10 per cento del patrimonio complessivamente riferibile ai fondi comuni e alle gestioni individuali e a oltre il 20 per cento del patrimonio riferibile ai soli fondi comuni di diritto italiano. L'aggregato rappresentato dal patrimonio dei fondi comuni e delle gestioni individuali e dalle riserve tecniche a fronte di contratti assicurativi a prevalente contenuto finanziario rappresentava, a metà del 2002, circa il 33 per cento delle attività finanziarie delle famiglie.*

L'andamento negativo dei mercati finanziari ha determinato una notevole contrazione dei ricavi derivanti dalla prestazione di servizi di investimento per banche e Sim. Mettendo a raffronto il primo semestre del 2002 con lo stesso periodo del 2001, si registra una contrazione dei ricavi pari a circa il 15 per cento (Tav. III.2). Per le banche, le commissioni attive derivanti dalla prestazione di servizi di investimento hanno subito una flessione più marcata rispetto alle Sim e, nel primo semestre 2002, il peso di tali ricavi sul margine di intermediazione si è ridotto al 10 per cento, contro l'11,6 per cento del primo semestre 2001. Sono rimaste invece sostanzialmente stabili le commissioni delle Sgr per i servizi di gestione patrimoniale su base individuale.

TAV. III.2

COMMISSIONI DA OPERAZIONI DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE DI BANCHE, SIM E SGR
(VALORI IN MILIARDI DI EURO)

COMMISSIONI ATTIVE	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001[1]	2002[1]
SIM	1,2	1,6	2,4	2,5	3,0	1,7	0,9	0,8
SGR[2]	—	—	....	....	0,5	0,5	0,3	0,3
BANCHE	1,7	3,1	5,9	7,7	10,0	7,6	3,9	3,3
IN PERCENTUALE DEL MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	*3,7*	*6,7*	*10,6*	*13,3*	*15,0*	*10,9*	*11,6*	*10,0*
TOTALE	*2,9*	*4,7*	*8,3*	*10,2*	*13,5*	*9,8*	*5,0*	*4,3*

Fonte. Elaborazioni su dati Banca d'Italia. [1] Dati del primo semestre. I dati relativi al primo semestre del 2002 sono provvisori. [2] Dati riferiti alle sole commissioni derivanti da gestioni individuali.

La gestione collettiva del risparmio

Nel 2002 si è riscontrata una riduzione del patrimonio gestito da fondi comuni di investimento nei principali mercati mondiali, a fronte di un incremento, seppur di lieve entità, verificatosi nel 2001 (Tav. aIII.1). Il patrimonio gestito da fondi comuni in Europa e negli Stati Uniti è infatti diminuito, rispettivamente, del 7 e del 17 per cento, essenzialmente a causa della forte discesa dei corsi azionari verificatasi nel corso dell'anno; la raccolta netta è infatti risultata positiva in entrambe le aree geografiche (circa 71 miliardi di euro e 77 miliardi di euro, rispettivamente, in Europa e negli Stati Uniti).

TAV. III.3

COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO GESTITO DA FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO PER TIPOLOGIA DI FONDO: EUROPA E STATI UNITI
(VALORI IN PERCENTUALE, RIFERITI A FINE PERIODO)

	1999	2000	2001	2002
EUROPA				
AZIONARI	42,9	45,3	39,9	32,3
BILANCIATI	15,3	16,7	15,4	14,1
OBBLIGAZIONARI	28,0	23,8	27,3	31,7
MONETARI	11,9	11,9	15,4	19,9
ALTRO	1,9	2,3	2,0	2,0
TOTALE	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
STATI UNITI				
AZIONARI	59,0	56,9	48,9	41,8
BILANCIATI	5,6	5,0	5,0	5,1
OBBLIGAZIONARI	11,8	11,6	13,3	17,6
MONETARI	23,6	26,5	32,8	35,5
TOTALE	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

Fonte: Fefsi e Ici.

In Europa, il paese con la maggior quota di mercato per quanto concerne le gestioni collettive è la Francia, che rappresenta il 24 per cento del mercato con riferimento al patrimonio gestito e ha superato nel corso del 2002 il Lussemburgo (23 per cento del mercato europeo a fine 2002). Il paese con la terza quota di mercato, benché a notevole distanza (11 per cento circa), è l'Italia, seguita da Regno Unito, Irlanda e Germania. Considerando la composizione del patrimonio gestito per tipologia di fondo in Europa e negli Stati Uniti (Tav. III.3), emergono alcune sostanziali differenze: negli Usa la quota di patrimonio gestita da fondi azionari è infatti considerevolmente più elevata, benché tale differenza si sia andata riducendo a

partire da fine 1999, verosimilmente a causa della caduta dei prezzi azionari avvenuta a partire dalla prima metà del 2000.

Con riferimento al mercato italiano, e in particolare agli operatori di diritto nazionale, nel corso del 2002 si è verificata una riduzione del numero di società di gestione del risparmio, passate da 61 a 57, a fronte di un lieve incremento del numero di fondi operativi (Tav. aIII.2). Inoltre, è proseguito il processo di contrazione della raccolta, iniziato nel 2000: l'ammontare dei riscatti ha superato quello delle nuove sottoscrizioni di quasi 13 miliardi di euro (circa 21 miliardi nel 2001) e l'unica categoria di fondi per la quale si è registrata una raccolta netta positiva sono i fondi di liquidità (come nel 2001), in quanto forma di investimento "rifugio" in fasi di andamento negativo dei mercati finanziari. Come conseguenza di questi fenomeni, il patrimonio gestito da fondi comuni di diritto italiano è sceso nel 2002 da 404 a circa 361 miliardi di euro.

È inoltre proseguita la crescita del numero di soggetti di diritto estero operanti in Italia (Tav. aIII.3): il numero di società che offrono al pubblico quote di organismi di investimento collettivo nel nostro Paese, nell'ambito dell'applicazione di direttive comunitarie, è infatti passato da 149 a 186; tra queste il maggior numero ha sede legale in Lussemburgo. Questa crescita del numero di soggetti non è stata tuttavia accompagnata, come in precedenza evidenziato, da un significativo incremento del patrimonio gestito. È altresì cresciuto (da 2.132 a 2.730) il numero di fondi/comparti commercializzati in Italia da tali operatori.

TAV. III.4

COMPOSIZIONE DI PORTAFOGLIO DEI FONDI COMUNI DI DIRITTO ITALIANO
(DATI DI FINE PERIODO)

	PATRIMONIO MLD DI EURO	COMPOSIZIONE PERCENTUALE						
		TITOLI DI STATO	OBBLIGAZIONI ITALIA	AZIONI ITALIA	OBBLIGAZIONI ESTERE[1]	AZIONI ESTERE	TOTALE ESTERO	ALTRE ATTIVITÀ
1990	24,5	49,3	7,9	22,8	3,3	8,2	11,5	8,5
1995	65,5	50,2	3,2	14,9	8,9	14,1	23,0	8,7
1996	101,7	62,2	2,4	10,4	7,4	8,0	15,4	9,6
1997	189,5	52,0	2,1	10,6	13,6	10,7	24,3	11,0
1998	372,3	51,9	1,4	10,6	17,2	11,7	28,9	7,2
1999	475,2	34,2	2,7	10,1	21,5	25,8	47,3	5,7
2000	449,9	28,1	2,3	10,7	22,6	29,1	51,7	7,2
2001	403,7	30,3	3,5	7,1	25,8	24,7	50,5	8,6
2002	360,7	36,0	3,8	5,3	24,9	17,4	42,3	12,6

Fonte: Assogestioni. Si veda la sezione Note metodologiche. [1] Il dato comprende anche i titoli di Stato.

La composizione del portafoglio detenuto da fondi comuni di investimento di diritto italiano evidenzia la presenza di rilevanti mutamenti a partire dall'inizio degli anni novanta: è notevolmente cresciuta la quota costituita da titoli esteri (azioni, obbligazioni e titoli di Stato), passata dall'11,5 per cento del 1990 al 42, 3 per cento a fine 2002, dopo avere superato anche il 50 per cento nel 2000 e 2001 (Tav. III.4). Si è corrispondentemente ridotta la quota rappresentata da titoli di Stato nazionali e, ancor più significativamente, quella riferita ad azioni e obbligazioni italiane, passata da 30,7 per cento a fine 1990 a 9,1 per cento a fine 2002, a indicare una crescente presenza di titoli esteri nel portafoglio dei fondi comuni italiani.

Gli assetti proprietari delle società di gestione del risparmio vedono confermata la presenza preponderante di gruppi bancari, cui fa riferimento circa il 92 per cento del totale del patrimonio gestito da fondi comuni di diritto italiano; è lievemente cresciuta, nel corso del 2002 (da 4,3 per cento a 5,5 per cento) la quota riferita a gruppi assicurativi, mentre è sempre marginale (pari complessivamente a poco più del 2 per cento) la quota di patrimonio gestito riferita a intermediari finanziari non bancari e persone fisiche (Tav. III.5).

TAV. III.5

ASSETTI PROPRIETARI DELLE SOCIETÀ DI GESTIONE DI FONDI COMUNI[1]
(PERCENTUALI SUL TOTALE DEL PATRIMONIO GESTITO)

SOGGETTO CONTROLLANTE	1997	1998	1999	2000	2001	2002
GRUPPI BANCARI	83,9	93,9	94,0	91,6	93,9	92,0
GRUPPI ASSICURATIVI	7,9	5,1	4,9	3,9	4,3	5,5
JOINT VENTURE	6,0	0,1	0,2	--	--	--
INTERMEDIARI FINANZIARI NON BANCARI	1,2	0,2	0,2	4,3	1,1	1,7
PERSONE FISICHE	1,0	0,7	0,7	0,2	0,7	0,8
TOTALE	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

Fonte: Archivio Consob sui prospetti informativi e Il Sole 24 Ore. Si veda la sezione Note metodologiche. [1] Situazione al 31 dicembre riferita alle società di gestione di fondi comuni mobiliari aperti di diritto italiano.

Nel 2002 è inoltre proseguita la diffusione, sul mercato italiano, di strumenti finanziari che, seppure formalmente molto diversi dai prodotti tipici del risparmio gestito, presentano di fatto caratteristiche e finalità analoghe a quelle di questi ultimi, con i quali spesso si pongono in aperta concorrenza. Si tratta essenzialmente di alcune tipologie innovative di *covered warrant* e dei contratti assicurativi di tipo *linked* (Riquadro 4).

RIQUADRO 4

I certificates e i prodotti assicurativi a prevalente contenuto finanziario

I *certificates* presentano delle evidenti analogie con i fondi a gestione passiva (fondi-indice e soprattutto Etf). Pur essendo formalmente dei *covered warrant* di tipo *call*, con *strike* zero e delta pari a uno, essi replicano, infatti, in maniera lineare l'andamento del sottostante (che può essere rappresentato da un indice di mercato - *benchmark* - o costruito dall'emittente - *certificates*), poiché il loro prezzo non è influenzato dall'andamento di altri fattori, come la vita residua o la volatilità. Inoltre, essi non presentano (almeno nelle tipologie più semplici) alcun utilizzo della leva finanziaria.

Ciò li rende molto più simili a prodotti indicizzati del risparmio gestito che ai *covered warrant* tradizionali (con i quali hanno in comune il mercato di negoziazione - l'MCW - benché i *certificates*, così come gli strutturati/esotici, siano trattati in un segmento dedicato, autonomo rispetto ai *plain vanilla*) e ai derivati in genere, rispetto ai quali si caratterizzano per una minore rischiosità.

Tali strumenti hanno, quindi, un andamento e un funzionamento del tutto simili agli Etf, con l'unica differenza che questi ultimi prevedono la distribuzione dei dividendi, mentre i *certificates* li incorporano già nel prezzo.

I *certificates* non hanno tuttavia riscosso un grosso successo presso i risparmiatori: nel corso del 2002, infatti, sul mercato dei *covered warrant* gli scambi hanno raggiunto i 18.283 milioni di euro, mentre i *certificates* (compresi i *benchmark*, prima negoziati in un diverso segmento di mercato, ora confluito nel segmento *certificates*) hanno scambiato complessivamente solo 594 milioni di euro. Gli Etf, invece, a soli tre mesi dall'inizio delle negoziazioni al Mercato Telematico dei Fondi (i primi tre Etf sono stati ammessi alle negoziazioni il 30 settembre 2002) hanno scambiato ben 205 milioni di euro, oltre un terzo di quanto realizzato dai certificates in un anno.

ETF E CERTIFICATES

Anno	Etf[1]			Certificates		
	N. fondi quotati a fine anno	N. contratti conclusi	Controval. ore degli scambi	N. certificates quotati a fine anno	N. contratti conclusi	Controvalore degli scambi
2002	10	5.124	205,7	185	109.023	594,8

Fonte: Borsa Italiana spa. Valori monetari in milioni di euro. [1] Inizio delle negoziazioni: 30 settembre 2002.

Anche i prodotti assicurativi hanno subito delle significative innovazioni, ponendosi in competizione con le tradizionali forme di investimento a medio e lungo termine, come i fondi comuni di investimento.

I prodotti di tipo *linked*, infatti, rappresentano una riconversione delle cosiddette polizze rivalutabili, nate in un periodo di elevata inflazione monetaria, in prodotti che, accanto alla tradizionale componente assicurativa (o anche in assenza di questa, come accade per i contratti di capitalizzazione), legano l'evoluzione del capitale assicurato all'andamento delle borse (*index linked*) o dei fondi comuni di investimento (*unit linked*).

In pratica, nel caso delle *index*, all'assicurato viene retrocessa una rivalutazione del capitale in misura pari a una frazione dell'apprezzamento del parametro di riferimento (secondo le modalità e le condizioni definite nella polizza); nelle *unit*, invece, il valore delle prestazioni assicurate è rappresentato dal valore stesso delle quote del fondo (gestito all'interno o all'esterno dell'impresa di assicurazione) detenute dal contraente.

Tali peculiarità, rispetto alle polizze tradizionali, conferiscono un carattere prettamente finanziario alle polizze in questione, il cui successo, soprattutto a partire dalla metà degli anni novanta, è stato favorito dalla possibilità di abbinare ad alcune delle caratteristiche dei tradizionali prodotti assicurativi i vantaggi offerti dal *trend* positivo dei mercati finanziari.

Infatti, la raccolta lorda derivante dal collocamento di polizze *unit* e *linked*, che nei sei mesi del 2002 ha superato i 13 miliardi di euro, mostra un *trend* crescente, mentre risulta in calo la raccolta lorda relativa ai fondi comuni di diritto italiano (pari nello stesso periodo a circa 97 miliardi di euro).

FONDI COMUNI E POLIZZE UNIT E INDEX LINKED

ANNO	FONDI COMUNI		POLIZZE LINKED	
	PATRIMONIO GESTITO A FINE ANNO	RACCOLTA LORDA	RISERVE TECNICHE A FINE ANNO	PREMI RACCOLTI
1999	475.301	362.927	34.016	15.545
2000	449.931	335.768	50.690	22.408
2001	403.689	218.576	68.745	24.281
2002[1]	376.395	97.172	76.030[2]	13.703

Fonti: Assogestioni, Isvap. Valori in milioni di euro. [1] Dati al 30 giugno 2002. [2] Dato stimato.

I servizi di investimento

Nel primo semestre del 2002 i ricavi derivanti dalla prestazione di servizi di investimento da parte di banche e Sim hanno fatto registrare una sensibile contrazione rispetto allo stesso periodo del 2001. Le commissioni attive delle Sim si sono ridotte del 13 per cento circa, mentre quelle delle banche del 18 per cento (Tav. III.6). La quota dei ricavi derivanti dalla prestazione di servizi di investimento riferibile all'attività svolta dalle banche rimane stabile attorno al 75 per cento circa.

TAV. III.6

COMMISSIONI DA INTERMEDIAZIONE MOBILIARE
(VALORI IN MILIONI DI EURO)

COMMISSIONI ATTIVE	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001[1]	2002[1]
SIM								
NEGOZIAZIONE TITOLI	283	407	654	581	925	551	332	318
COLLOCAMENTO	107	86	149	229	409	258	98	92
GESTIONE DI PATRIMONI	189	253	451	328	301	275	126	136
RACCOLTA ORDINI	29	40	67	395	253	196	104	73
OFFERTA FUORI SEDE	582	804	1.113	980	1.133	460	201	133
TOTALE	*1.190*	*1.590*	*2.434*	*2.513*	*3.020*	*1.739*	*861*	*752*
BANCHE								
NEGOZIAZIONE TITOLI	201	363	915	807	1.068	736	241	200
COLLOCAMENTO	646	1.389	2.682	4.157	5.344	4.123	2.200	1.802
GESTIONE DI PATRIMONI	358	559	851	1.236	1.189	1.093	557	493
RACCOLTA ORDINI	314	510	967	948	1.563	809	376	351
OFFERTA FUORI SEDE	178	273	463	529	755	809	528	442
TOTALE	*1.697*	*3.094*	*5.878*	*7.677*	*9.919*	*7.569*	*3.902*	*3.288*
SGR								
GESTIONI DI PATRIMONI[2]	—	—	....	....	536	508	260	258
BANCHE, SIM E SGR								
NEGOZIAZIONE TITOLI	484	770	1.569	1.388	1.993	1.287	573	518
COLLOCAMENTO	753	1.475	2.831	4.386	5.753	4.380	2.298	1.894
GESTIONE DI PATRIMONI	547	812	1.302	1.564	2.026	1.876	943	887
RACCOLTA ORDINI	343	550	1.034	1.343	1.816	1.005	480	424
OFFERTA FUORI SEDE	760	1.077	1.576	1.509	1.888	1.269	730	575
TOTALE	*2.887*	*4.684*	*8.312*	*10.190*	*13.475*	*9.816*	*5.024*	*4.298*

Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia. [1] Dati del primo semestre. I dati relativi al primo semestre del 2002 sono provvisori. [2] Dati relativi alle sole gestioni individuali.

Per le Sim, i servizi di investimento che hanno maggiormente contribuito alla riduzione delle commissioni attive totali sono l'offerta fuori sede e la raccolta ordini, mentre le commissioni da negozione in conto terzi si sono ridotte di circa il 4 per cento e i ricavi da gestione di patrimoni sono cresciuti dell'8 per cento circa.

Per le banche, invece, la flessione delle commissioni ha interessato maggiormente l'attività di collocamento, negoziazione in conto terzi e offerte fuori sede, mentre più contenuta è stata la flessione dei ricavi riferibili alle attività di gestione di patrimoni e raccolta ordini. Nel caso delle Sgr, infine, i ricavi derivanti dalla gestione di portafogli su base individuale sono rimasti sostanzialmente invariati.

RIQUADRO 5

Negoziazioni su titoli azionari e l'operatività in conto proprio degli intermediari

Considerando le negoziazioni su titoli azionari quotatati sul Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana Spa nel corso del 2002, è possibile rilevare come la quota delle negoziazioni in conto proprio sia pari a oltre il 21 per cento e sia aumentata di oltre 6 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nel secondo semestre del 2002, la crescita degli scambi in conto proprio ha più che compensato la diminuzione delle compravendite effettuate in conto terzi, e ciò spiega il modesto incremento dei volumi rispetto allo stesso periodo del 2001.

L'incremento della quota degli scambi in conto proprio ha coinvolto soprattutto i titoli a maggiore liquidità, per i quali il peso degli scambi in conto proprio è passato da poco meno del 20 per cento nel 2001 al 27 per cento nel 2002. Il peso dell'operatività in conto proprio si riduce progressivamente al ridursi della liquidità dei titoli, fino ad arrivare al 3 per cento circa, e per i titoli sottili non si osserva alcuna variazione di rilevo rispetto al 2001. Ciò ha contribuito a una crescente concentrazione degli scambi in capo a un numero relativamente ristretto di titoli; a fine 2002 il 61,8 per cento degli scambi faceva capo a 7 azioni, mentre i titoli inclusi nella classe residuale con volumi inferiori a 10 milioni di euro nel semestre sono passati da 107 nel prima metà del 2001 a 161 nel secondo semestre 2002.

Le caratteristiche principali del *trading* di proprietà possono essere così riassunte: 1) i saldi netti tra acquisti e vendite relativamente bassi, come pure le variazioni nella composizione dei portafogli; 2) *holding period* piuttosto breve, con crescente peso di operazioni di puro *trading* giornaliero, che comportano l'apertura e la chiusura, nella medesima seduta, delle posizioni; 3) elevato livello di concentrazione sia sotto il profilo dei titoli oggetto di *trading* (un numero limitato tra quelli a maggiore liquidità) che dal punto di vista del numero di intermediari che svolgono attività consistente e continuativa in conto proprio.

Alcune analisi preliminari relative all'operatività in conto terzi, svolte anche con il supporto dei dati relativi alla fase del *post trading*, hanno permesso di riscontrare, anche per le operazioni in conto terzi, una costante riduzione dell'*holding period* e una contestuale crescita di operazioni dovute a strategie speculative a breve o brevissimo termine, quali *day trading* o *scalping* da parte dei committenti finali degli ordini. Tale fenomeno sembra essere stato favorito anche dalla diffusione di sistemi di interconnessione e *trading on line*, che ha creato un mercato di nicchia su cui si sono specializzati molti intermediari di dimensioni medio-piccole.

OPERATIVITÀ IN CONTO PROPRIO E SCAMBI SU TITOLI AZIONARI QUOTATI SULL'MTA

Scambi per titolo	I semestre				II semestre			
	Numero titoli	Ctvl totale[1]	Peso delle operazioni in conto proprio[2]		Numero titoli	Ctvl totale[1]	Peso delle operazioni in conto proprio[2]	
			Acquisti	Vendite			Acquisti	Vendite
				2001				
Oltre 10 mld euro	11	222,8	19,3	18,2	8	179,2	19,7	20,2
Da 1 a 10 mld euro	26	94,3	10,0	9,6	25	96,5	9,0	9,0
Da 250 mln a 1 mld euro	38	18,8	4,7	3,9	38	18,4	4,4	4,2
Da 100 a 250 mln euro	38	5,8	3,6	3,0	26	3,9	2,4	2,5
Da 50 a 100 mln euro	47	3,5	3,2	2,7	43	2,9	4,7	3,8
Da 10 a 50 mln euro	98	2,5	2,9	1,9	93	2,3	3,7	2,9
Meno di 10 mln euro	107	0,4	4,8	2,5	131	0,4	2,8	4,3
Totale	*365*	*348,1*	*15,4*	*14,6*	*364*	*303,6*	*14,9*	*15,1*
				2002				
Oltre 10 mld euro	9	198,0	27,8	27,2	7	193,9	26,4	27,3
Da 1 a 10 mld euro	25	90,4	12,9	12,4	27	100,1	14,0	13,8
Da 250 mln a 1 mld euro	29	14,7	7,0	6,6	18	8,4	8,7	7,5
Da 100 a 250 mln euro	38	6,8	4,9	3,5	30	4,8	3,9	4,4
Da 50 a 100 mln euro	35	2,4	5,4	3,4	34	2,4	7,0	5,0
Da 10 a 50 mln euro	101	2,5	3,3	2,8	78	2,0	4,0	3,6
Meno di 10 mln euro	119	0,5	2,8	2,9	161	0,6	3,5	3,0
Totale	*356*	*315,3*	*21,7*	*21,1*	*355*	*312,2*	*21,3*	*21,7*

[1] Valori in miliardi di euro. [2] In percentuale sul controvalore totale degli scambi.

Complessivamente, la riduzione delle commissioni di negoziazione di banche e Sim dipende sia dalla riduzione delle commissioni unitarie sia dalla contrazione del volume di scambi sui mercati degli strumenti finanziari. Nel caso delle azioni quotate, tuttavia, sebbene la riduzione del controvalore complessivo degli scambi fra il primo semestre del 2001 e lo stesso periodo del 2002 sia stata contenuta (circa il 9 per cento), è aumentata la quota di scambi legata all'operatività in conto proprio degli intermediari (Riquadro 5). Questo fenomeno contribuisce quindi a spiegare la riduzione delle commissioni derivanti da negoziazione in conto terzi per la parte relativa all'operatività su strumenti azionari.

La flessione delle commissioni attive riferibili all'attività di gestione patrimoniale delle banche dipende sia dalla congiuntura negativa dei mercati sia dal fatto che questa attività tende sempre più a essere svolta nell'ambito dalle Sgr (spesso appartenenti allo stesso gruppo). Il patrimonio delle gestioni individuali riferibile alle Sgr rappresentava, infatti, il 48 per cento circa del patrimonio totale delle gestioni individuali a giugno del 2002, contro il 46 per cento circa a giugno del 2001 (Tav. III.7). Il patrimonio complessivo delle gestioni individuali risulta invece sostanzialmente invariato ed è pari a circa 410 miliardi di euro.

TAV. III.7

GESTIONI INDIVIDUALI:
RIPARTIZIONE DEL PATRIMONIO PER SOGGETTO GESTORE
(SITUAZIONE AL 31 DICEMBRE - VALORI IN PERCENTUALE)

	1998	1999	2000	2001	2002[1]
BANCHE	68,3	60,1	54,4	44,9	41,8
SIM	31,7	13,2	10,0	9,6	10,2
SGR	....	26,8	35,6	45,5	48,0
TOTALE	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*
PATRIMONIO GESTITO COMPLESSIVO[2]	280,5	370,3	392,1	411,0	408,6

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia. Si veda la sezione Note metodologiche. [1] Dati relativi alla fine del primo semestre. [2] Valori in miliardi di euro.

La congiuntura negativa dei mercati finanziari ha determinato una sensibile alterazione dell'*asset allocation* delle gestioni individuali. A livello aggregato, la quota dei titoli di Stato e obbligazioni è passata dal 42,8 per cento a fine 2001 al 46,1 per cento a giugno del 2002, mentre nello stesso arco di tempo la quota delle azioni è scesa dal 7 al 6 per cento (Tav. III.8). La quota

investita in Oicr si è pure ridotta, ma questi strumenti continuano a rappresentare, a partire dal 1999, la quota più elevata del patrimonio delle gestioni individuali (44 per cento circa).

TAV. III.8

GESTIONI PATRIMONIALI INDIVIDUALI DI BANCHE, SGR E SIM
(COMPOSIZIONE PERCENTUALE DEL PATRIMONIO)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002[1]
TITOLI DI STATO	55,1	42,5	30,2	25,0	30,2	32,4
OBBLIGAZIONI ITALIANE	5,9	3,6	3,9	5,4	8,2	8,6
OBBLIGAZIONI ESTERE	7,2	6,8	5,9	4,8	4,4	5,1
AZIONI ITALIANE	5,5	4,9	5,7	5,6	5,1	4,2
AZIONI ESTERE	1,6	1,6	2,7	2,5	1,9	1,8
QUOTE DI OICR	17,9	35,3	46,8	52,4	46,6	44,1
LIQUIDITÀ E ALTRI VALORI MOBILIARI	6,8	5,3	4,8	4,3	3,7	3,9
TOTALE	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*	*100,0*

Fonte: Elaborazioni su dati Banca d'Italia. Si veda la sezione Note metodologiche. [1] Dati relativi alla fine del primo semestre.

I dati per tipologia di soggetto mostrano tuttavia notevoli differenze di comportamento nelle scelte di investimento. In particolare, le gestioni individuali delle Sgr hanno una quota investita in titoli di Stato e obbligazioni pari a quasi il doppio di quella delle gestioni di banche e Sim, mentre quella investita in Oicr è pari invece a circa la metà di quella delle gestioni di banche e Sim (Tav. aIII.4).

Le banche e le Sim che risultavano autorizzate alla prestazione di servizi di investimento alla fine del 2002 erano 883, contro i 915 soggetti autorizzati a fine 2001 (Tav. III.9). Le Sim si sono ridotte da 162 a 158, per effetto di 15 cancellazioni dal relativo Albo e 11 nuovi soggetti iscritti. Le cause di cancellazione dall'Albo più frequenti sono la cancellazione volontaria e la trasformazione in banca (Tav. aIII.5).

TAV. III.9

INTERMEDIARI PER SERVIZI DI INVESTIMENTO AUTORIZZATI

	SIM					BANCHE				
	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002
NUMERO SOGGETTI AUTORIZZATI	191	183	171	162	158	806	813	781	753	725
NEGOZIAZIONE PER CONTO PROPRIO	69	60	55	51	45	569	607	587	576	558
NEGOZIAZIONE PER CONTO TERZI	72	65	60	62	60	547	544	532	519	492
COLLOCAMENTO CON PREVENTIVA SOTTOSCRIZIONE[1]	38	37	36	34	32	240	276	276	276	266
COLLOCAMENTO SENZA PREVENTIVA SOTTOSCRIZIONE[1]	106	111	109	109	112	585	737	726	712	691
GESTIONE SU BASE INDIVIDUALE	102	99	91	85	80	220	256	253	250	240
RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI E MEDIAZIONE	80	75	79	93	89	805	798	766	738	710
NUMERO MEDIO DI SERVIZI PER SOGGETTO	2,4	2,3	2,5	2,7	2,6	3,7	4,0	4,0	4,1	4,1

Fonte: Consob e Banca d'Italia. [1] Include collocamento con acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente.

PAGINA BIANCA