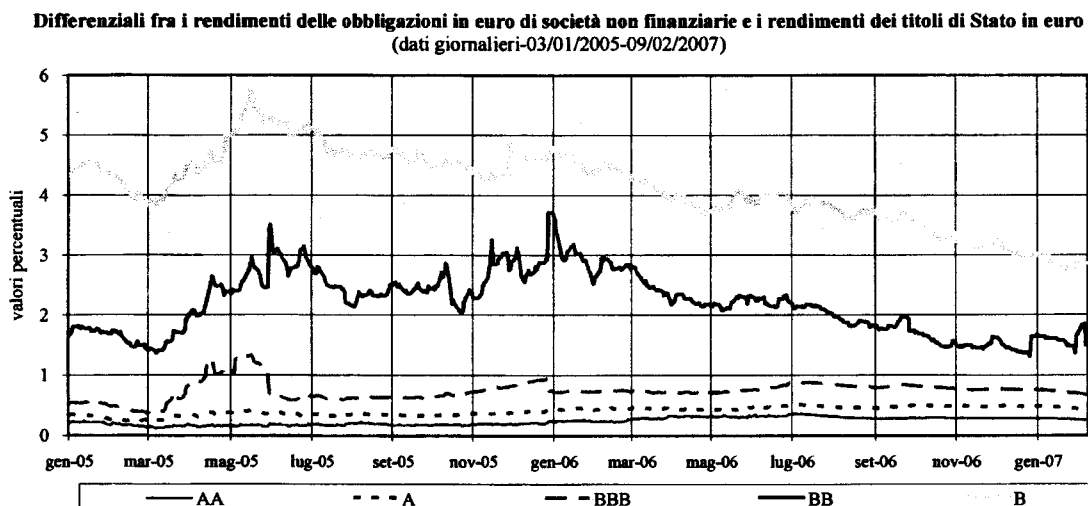


rendimenti delle obbligazioni *corporate* e i rendimenti di titoli di Stato in euro si sono ulteriormente ridotti, soprattutto per gli emittenti con rating speculativo (Fig. B2.14). A fine 2006, tali differenziali erano pari all'1,6% per gli emittenti con rating BB (3,7% a fine 2005) e al 3% circa per quelli con rating B (4,8% a fine 2005).

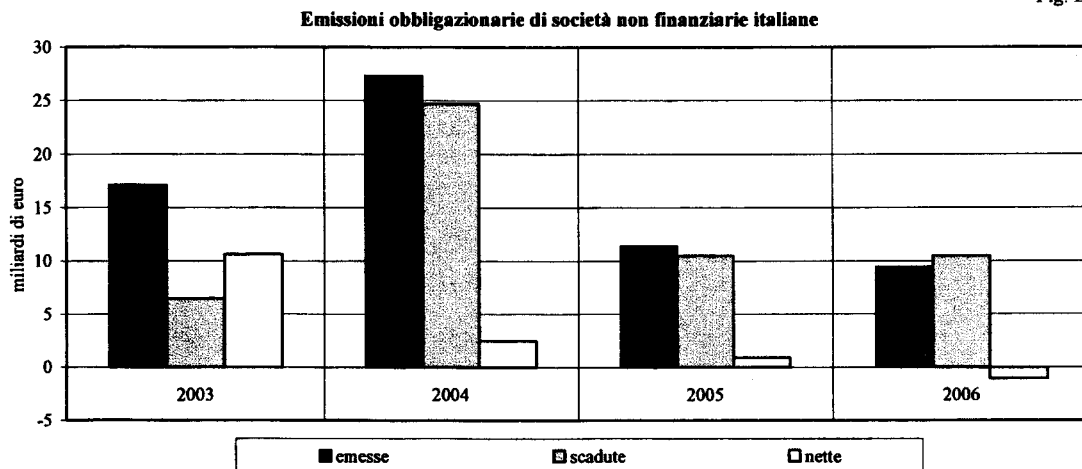
Fig. B2.14



Fonte: elaborazioni su dati Merrill Lynch e Thomson Financial-Datastream. I rendimenti dei titoli di Stato si riferiscono ai titoli tedeschi.

In contrasto con quanto rilevato per i maggiori paesi europei, le emissioni lorde di obbligazioni da parte di società non finanziarie italiane (e di società estere controllate da gruppi non finanziari italiani) si sono sensibilmente ridotte, passando da 11,4 miliardi di euro nel 2005 a 9,4 miliardi di euro nel 2006 (-20% circa). Le emissioni nette (saldo fra obbligazioni emesse e scadute) sono state invece negative per 1,1 miliardi di euro (Fig. B2.15).

Fig. B2.15

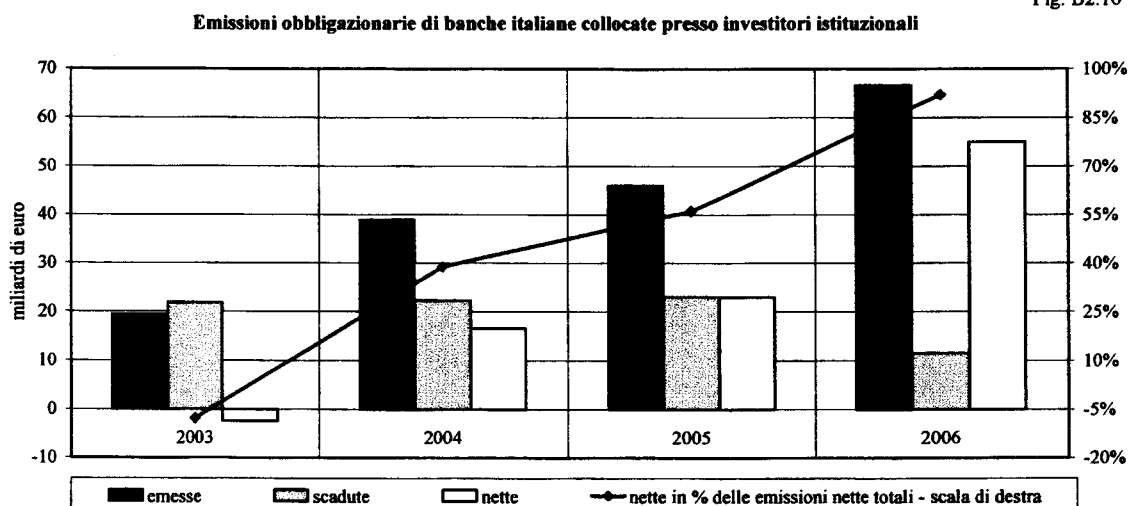


Fonte: elaborazioni su dati Bondware. Dati relativi a emissioni obbligazionarie collocate sull'euromercato o attraverso offerte pubbliche sul mercato italiano di società di capitali italiane o di società estere controllate da gruppi italiani.

Il numero delle imprese che hanno emesso obbligazioni è rimasto esiguo (10) e il 90% delle emissioni obbligazionarie è riconducibile alle prime 5 società. Si è registrata, tuttavia, una sensibile ripresa delle emissioni di obbligazioni high yield o prive di rating, grazie ai collocamenti di Fiat (rating BB-), Lottomatica (senza rating), Weather Capital Finance (senza rating), Hera (senza rating) e Wind Telecomunicazioni (B+).

Nel 2006 è stata, invece, molto intensa la raccolta obbligazionaria delle banche italiane sull'euromercato (attraverso collocamenti riservati a investitori istituzionali). Le emissioni lorde sono state pari a 67 miliardi di euro circa (contro i 46 miliardi di euro del 2005; +45%), mentre le emissioni nette sono più che raddoppiate passando da 23 a 55 miliardi di euro (Fig. B2.16).

Fig. B2.16



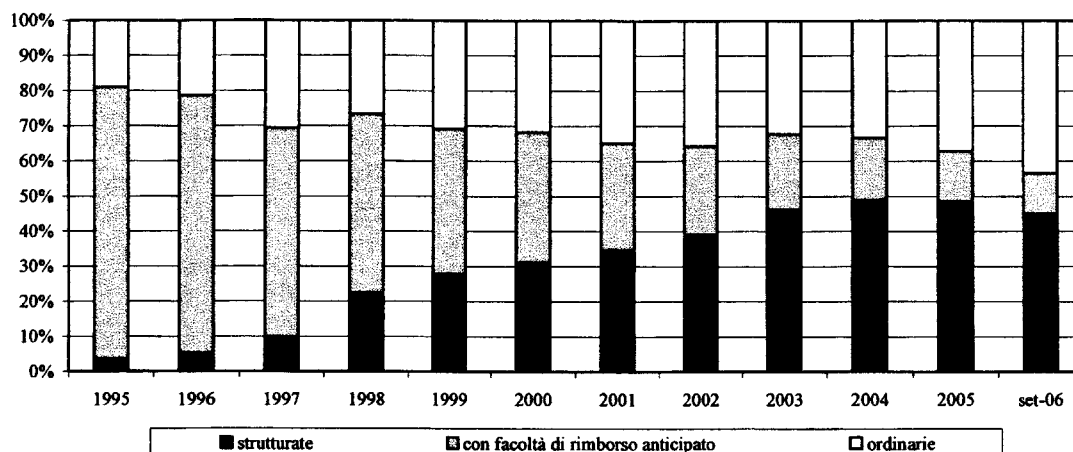
Fonte: elaborazioni su dati Bondware e Banca d'Italia. Dati relativi a emissioni obbligazionarie collocate sull'euromercato o attraverso offerte riservate a investitori istituzionali da banche italiane o controllate estere.

A fine 2005 lo stock di obbligazioni emesse da banche italiane risultava composto per circa il 50% da titoli strutturati, quota che si è lievemente ridotta a settembre 2006 (45% circa), mentre risulta in crescita la quota delle obbligazioni ordinarie prive di opzioni di rimborso anticipato (43% circa a settembre 2006) (Fig. B2.17).

Con riferimento ai mercati secondari, gli scambi di obbligazioni sui mercati regolamentati italiani sono aumentati del 7% circa (da 2.341 miliardi di euro nel 2005 a 2.193 miliardi di euro nel 2006) (Tav. B2.5). Per la prima volta dal 2001 sono cresciuti gli scambi sul Mercato telematico all'ingrosso dei titoli di Stato (Mts) gestito da Mts Spa (da 1.634 a 1.596 miliardi di euro); sono pure aumentati gli scambi su Bondvision (da 448 a 555 miliardi di euro) e sul mercato Tlx, mentre sono rimasti stabili gli scambi sul Mot.

Fig. B2.17

Consistenze di obbligazioni di banche italiane
(composizione percentuale per tipologia di obbligazione)



Fonte: elaborazioni su dati Kler's

Tav. B2.5

Scambi di titoli obbligazionari su mercati regolamentati italiani¹
(miliardi di euro)

	Mts	Bondvision	Mercato all'ingrosso delle obbligazioni non governative	Mot ²	Euro Mot	Tlx ³	Totale
2000	2.020	—	..	154	..	—	2.174
2001	2.324	18	12	136	1	—	2.491
2002	2.205	100	24	159	2	—	2.490
2003	2.160	176	23	142	4	2	2.507
2004	1.949	339	31	147	4	8	2.478
2005	1.596	448	19	123	—	7	2.193
2006	1.634	555	17	122	—	13	2.341

Fonte: elaborazioni su dati Mts Spa, Borsa Italiana Spa e Tlx Spa. ¹ L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. ² Dal 2005 sono inclusi gli scambi su obbligazioni precedentemente negoziate sull'EuroMot. ³ Mercato attivo dal 20 ottobre 2003.

Nel 2006 si è invece registrata una consistente riduzione delle negoziazioni sui sistemi di scambi organizzati (Sso) rispetto al 2005. Il numero dei contratti conclusi si è ridotto del 17% circa sui sistemi bilaterali e del 18% circa su quelli multilaterali (Tav. B2.6).

Il numero dei sistemi bilaterali (ossia dei sistemi in cui un singolo operatore - di solito lo stesso intermediario organizzatore dello scambio - espone le proprie proposte in acquisto e in vendita che possono essere accettate dagli altri operatori) e multilaterali (ossia dei sistemi in cui opera una molteplicità di operatori in diretta concorrenza fra di loro) è tuttavia rimasto stabile rispetto al 2005.

Tav. B2.6

Operatività dei sistemi di scambi organizzati (Sso) italiani

Tipologia Sso	Numero Sso	Titoli negoziati	Totale contratti
Sso bilaterali			
2004 - I semestre	325	20.020	1.396.071
2004 - II semestre	329	20.460	1.439.130
2005 - I semestre	328	21.509	1.474.566
2005 - II semestre	326	21.824	1.408.714
2006 - I semestre	334	22.352	1.320.564
2006 - II semestre	325	21.156	1.086.926
Sso multilaterali			
2004 - I semestre	5	1.341	456.597
2004 - II semestre	5	1.337	328.028
2005 - I semestre	4	1.530	404.087
2005 - II semestre	4	1.541	353.805
2006 - I semestre	4	2.109	346.711
2006 - II semestre	3	2.837	275.053

Fonte: Consob.

La maggior parte delle contrattazioni sugli Sso è riconducibile a obbligazioni di banche italiane (87% dei titoli negoziati e 47% dei contratti conclusi; Tavv. B2.7 e B2.8); i contratti su titoli pubblici italiani pesano invece per il 30% circa del totale.

Tav. B2.7

Titoli negoziati sui sistemi di scambi organizzati italiani

	2004 I sem.	2004 II sem.	2005 I sem.	2005 II sem.	2006 I sem.	2006 II sem.
Obbligazioni di emittenti privati						
Banche straniere	604	653	739	741	727	723
Banche italiane	17.581	18.098	18.969	18.369	18.963	18.854
Imprese non finanziarie straniere	865	866	903	809	774	711
Imprese non finanziarie italiane	198	174	173	133	136	107
Totale	19.248	19.791	20.784	20.052	20.600	20.395
Obbligazioni di emittenti pubblici						
Emittenti pubblici esteri	907	912	1011	951	917	865
Emittenti pubblici italiani	177	163	167	154	154	144
Totale	1.084	1.075	1.178	1.105	1.071	1.009
Azioni						
Banche straniere	6	6	6	6	7	6
Banche italiane	58	48	51	51	50	48
Imprese non finanziarie straniere	111	108	106	116	115	113
Imprese non finanziarie italiane	25	18	17	10	4	5
Totale	200	180	180	183	176	172

Fonte: Consob.

Tav. B2.8

Contratti conclusi sui sistemi di scambi organizzati italiani

	2004 I sem.	2004 II sem.	2005 I sem.	2005 II sem.	2006 I sem.	2006 II sem.
Obbligazioni di emittenti privati						
Banche straniere	47.760	46.343	63.509	77.397	70.075	67.054
Banche italiane	769.902	735.853	827.927	763.236	756.082	647.379
Imprese non finanziarie straniere	202.924	103.336	142.388	89.391	72.282	60.211
Imprese non finanziarie italiane	87.072	41.050	28.228	18.813	18.920	16.627
Totale	1.107.658	926.582	1.062.052	948.837	917.359	791.271
Obbligazioni di emittenti pubblici						
Emittenti pubblici esteri	162.090	110.023	163.993	151.547	143.180	99.399
Emittenti pubblici italiani	485.397	660.854	586.602	528.516	510.368	392.784
Totale	647.487	770.877	750.595	680.063	653.548	492.183
Azioni						
Banche straniere	1.690	1.072	2.008	2.641	3.678	1.811
Banche italiane	29.805	18.759	14.191	21.982	18.372	23.612
Imprese non finanziarie straniere	64.127	48.103	47.732	50.009	53.176	21.334
Imprese non finanziarie italiane	1.174	1.484	1.887	23.186	896	216
Totale	96.796	69.418	65.818	97.818	76.122	46.122

Fonte: Consob.

Le contrattazioni di obbligazioni di banche italiane hanno subito una flessione del 12% circa rispetto al 2005; mentre i contratti relativi ai titoli pubblici italiani sono diminuiti del 20% circa.

I contratti su obbligazioni di imprese non finanziarie rappresentano solo il 6% circa dei contratti conclusi sugli Sso e il 4% in termini di numero di titoli negoziati; inoltre, la quota preponderante di questi titoli è riferibile a soggetti esteri.

Tav. B2.9

Negoziazioni di obbligazioni corporate emesse da gruppi italiani sui sistemi di scambi organizzati¹
(valori monetari in milioni di euro)

	Numero titoli	Numero gruppi	Numero contratti	Controvalore
2003 - II semestre	131	47	123.681	2.639
2004 - I semestre	109	45	81.797	1.798
2004 - II semestre	92	35	36.559	869
2005 - I semestre	78	32	25.132	572
2005 - II semestre	84	30	18.607	447
2006 - I semestre	68	25	18.761	432
2006 - II semestre	71	27	16.449	382

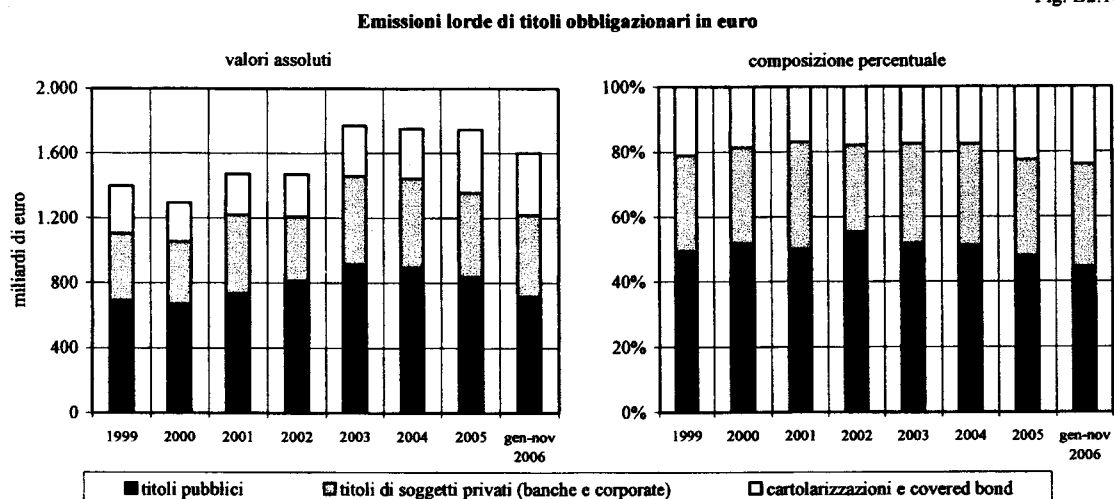
Fonte: Consob. ¹ Sono inclusi solo i titoli su cui sono stati effettuati almeno 10 contratti nel periodo considerato. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Per quanto riguarda le obbligazioni corporate italiane, nella seconda metà del 2006 sono stati scambiati 71 titoli emessi da società appartenenti a 27 gruppi diversi (Tav. B2.9); gli scambi continuano a subire una marcata contrazione sia in termini di numero di contratti (da 18.761 nel primo semestre 2006 a 16.449 nel secondo semestre) sia in termini di controvalori (da 432 a 382 milioni di euro).

5. Il mercato delle asset backed securities e dei covered bonds

I dati pubblicati dalla Commissione Europea indicano che nei primi nove mesi del 2006 la quota delle obbligazioni emesse a fronte di operazioni di cartolarizzazione (cosiddette *asset backed securities* o Abs) e dei *covered bonds* sul totale delle emissioni obbligazionarie in euro è stata pari al 24% (22% nel 2005; Fig. B2.18).

Fig. B2.18

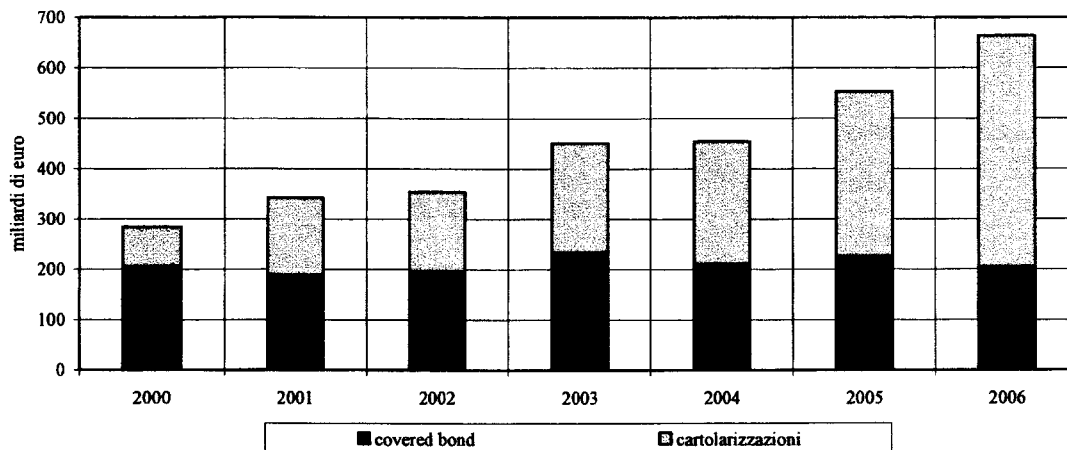


Fonte: elaborazioni su dati della Commissione Europea.

Le statistiche pubblicate dallo *European Securitization Forum* (Esf), che tengono conto anche delle obbligazioni in valute diverse dall'euro (in particolare di quelle in sterline effettuate da emittenti inglesi), segnalano una forte crescita del mercato nel 2006, dovuta quasi esclusivamente alle emissioni di titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione (che hanno raggiunto i 459 miliardi di euro, con un incremento del 40% rispetto al 2005), mentre le emissioni lorde di *covered bonds* sono rimaste stabili (Fig. B2.19).

L'aumento delle emissioni di titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione è dovuta in larga misura ai collocamenti garantiti da mutui ipotecari su abitazioni a uso residenziale, che hanno rappresentato circa il 53% delle emissioni lorde totali nel 2006.

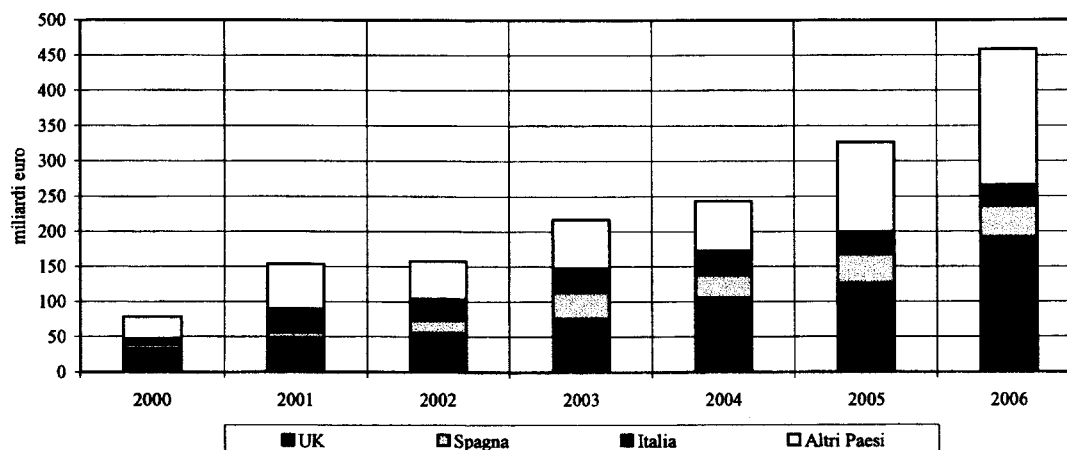
Fig. B2.19

Emissioni lorde di covered bond e di titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione in Europa

Fonte: elaborazioni su dati *European Securitization Forum* e Commissione Europea. Per il 2006 le emissioni di covered bond si riferiscono al periodo gennaio-novembre.

Il Regno Unito rimane il primo Paese europeo per emissioni di titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione (Fig. B2.20): nel 2006 le emissioni inglesi (senza considerare le Collateralized Debt Obligation o Cdo) sono state pari a 192 miliardi di euro (+52% rispetto all'anno precedente) con un peso del 40% sul volume totale.

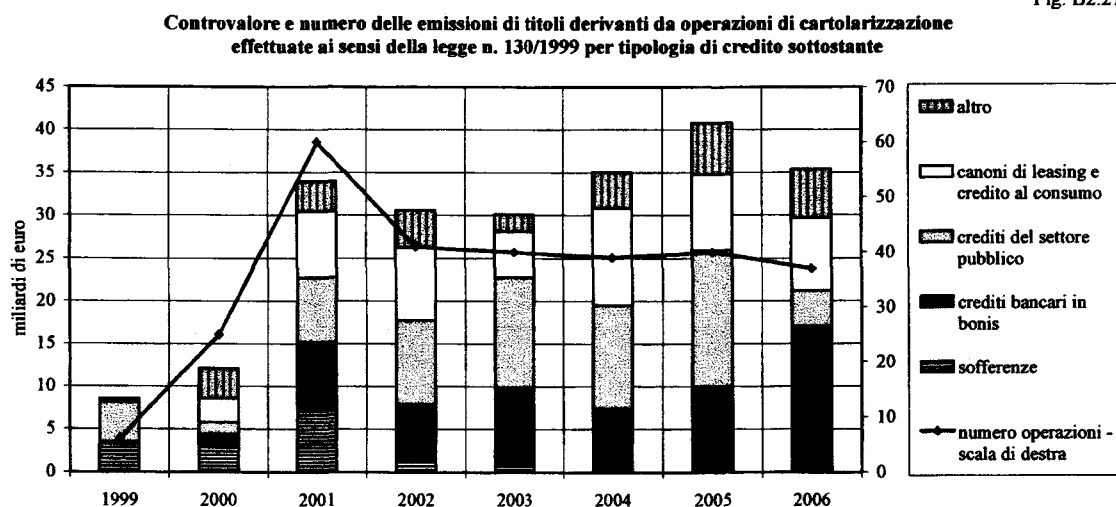
Fig. B2.20

Emissioni lorde di titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione in Europa

Fonte: elaborazioni su dati *European Securitization Forum*. Relativamente agli anni 2005 e 2006 i dati sui *Collateralized Debt Obligation* sono inclusi nella categoria Altri Paesi.

Nonostante il *trend* positivo del mercato europeo, in Italia le emissioni di titoli connesse a operazioni di cartolarizzazione dei crediti sono diminuite da 41 a 35 miliardi di euro (Fig. B2.21).

Fig. B2.21



Fonte: elaborazioni su dati Securitization.it. La voce "altro" include le emissioni di *covered bond* della Cassa Depositi e Prestiti Spa.

Tale dinamica è da ascrivere al venire meno delle grandi operazioni di cartolarizzazione (i cosiddetti jumbo deal) riconducibili al settore pubblico; le emissioni di Abs garantite da crediti pubblici sono state pari, infatti, a 4 miliardi di euro circa, contro i 16 miliardi di euro del 2005 (-74%). Sono fortemente aumentate, invece, le cartolarizzazioni di crediti bancari in bonis (+71%), legate prevalentemente a operazioni garantite da mutui ipotecari su abitazioni residenziali.

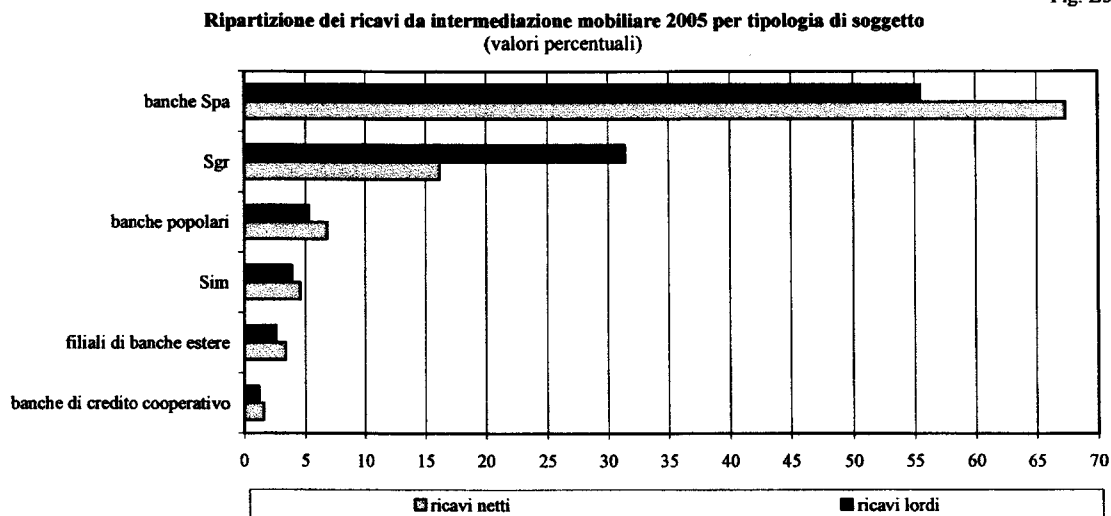
III – GLI INTERMEDIARI E LE FAMIGLIE

1. La struttura del settore dell'intermediazione mobiliare

L'industria dell'intermediazione mobiliare in Italia è caratterizzata dal ruolo centrale dei soggetti bancari, ai quali è imputabile (sulla base dei dati non consolidati) circa il 62% dei ricavi lordi complessivi da intermediazione mobiliare del 2005 (intesi come somma delle commissioni lorde da servizi di investimento e di gestione del risparmio e dei profitti da operazioni finanziarie) e il 76% circa dei ricavi netti (intesi come somma delle commissioni nette e dei profitti da operazioni finanziarie).

Alle banche costituite in forma di società per azioni (circa 200 soggetti abilitati alla prestazione di servizi di investimento) è riconducibile circa il 56% dei ricavi lordi da intermediazione mobiliare, mentre alle banche popolari (quasi 40 soggetti abilitati) è ascrivibile il 5% circa dei ricavi complessivi e alle banche di credito cooperativo (oltre 400 soggetti abilitati) è riconducibile l'1% circa dei ricavi totali. Alle filiali di banche estere (39 soggetti) è imputabile, invece, il 3% circa dei ricavi complessivi (Fig. B3.1).

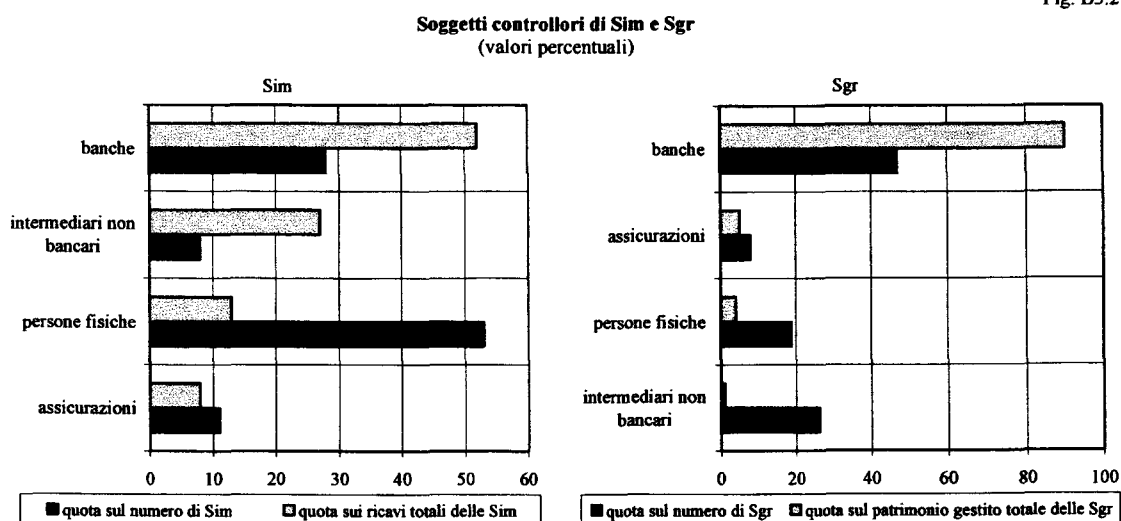
Fig. B3.1



Fonte: elaborazioni su segnalazioni statistiche di vigilanza. I ricavi lordi (netti) da intermediazione mobiliare sono dati dalla somma delle commissioni lorde (nette) da servizi di investimento e da gestione del risparmio e dai profitti da operazioni finanziarie.

Agli intermediari organizzati in forma di Sim è imputabile solo il 4% circa dei ricavi lordi da intermediazione mobiliare. Le Sim, il cui numero è in costante riduzione (da 171 nel 2000 a 106 nel 2006), tendono sempre più a occupare nicchie di mercato e a concentrare la loro operatività sulla prestazione di specifici servizi di investimento (in particolare, la distribuzione e la ricezione e trasmissione ordini). Inoltre, circa il 52% dei ricavi delle Sim è imputabile a soggetti controllati da intermediari bancari (Fig. B3.2), la cui operatività riflette le strategie e le scelte gestionali del gruppo di appartenenza. Una quota rilevante dei ricavi complessivi delle Sim è inoltre imputabile a soggetti controllati da banche e assicurazioni estere (22% circa).

Fig. B3.2



Fonte: elaborazioni su segnalazioni statistiche di vigilanza e dati Assogestioni. Per le Sim i ricavi si riferiscono al primo semestre 2006; per le Sgr il patrimonio è a fine 2006 ed è riferito ai fondi aperti di diritto italiano e a quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*), inclusi i fondi di fondi.

Alle Sgr è imputabile, invece, il 31% circa dei ricavi lordi da intermediazione mobiliare (derivanti da commissioni di gestione del risparmio su base collettiva e individuale) e il 16% circa dei ricavi netti; il divario dipende dal fatto che una quota molto elevata delle commissioni attive delle Sgr è retrocessa a banche dello stesso gruppo per remunerare l'attività di collocamento e distribuzione (retrocessioni che figurano come commissioni passive "di mantenimento" nei bilanci delle Sgr). Le Sgr sono controllate prevalentemente da intermediari bancari; a fine 2006 la quota del patrimonio gestito complessivo riferibile a Sgr controllate da banche era pari a circa il 90% (di cui il 19% circa riferibile a soggetti controllati da banche estere).

2. I principali gruppi bancari

Il 2005 è stato un anno molto positivo per i principali gruppi bancari italiani. I dati consolidati evidenziano una crescita del risultato di gestione del 19% circa, per effetto di un aumento dei ricavi netti (margine di intermediazione) del 4,6% e di una riduzione dei costi operativi del 4,3% (Tav. B3.1). L'utile netto è cresciuto del 46%, riflettendo sia la citata crescita della redditività operativa sia la forte riduzione delle svalutazioni e rettifiche su crediti. I dati consolidati del primo semestre 2006 confermano il *trend* positivo: rispetto al primo semestre 2005 (e escludendo il gruppo HVB consolidato in Unicredit Italiano) il risultato di gestione è cresciuto dell'11% circa (grazie a un aumento del margine di intermediazione del 7%, a fronte di una crescita dei costi del 3,5%) e l'utile netto del 19% circa.

La fusione fra Unicredito Italiano e il gruppo bancario tedesco HVB ha avuto un impatto marginale sui dati aggregati di conto economico 2005, poiché il consolidamento è avvenuto alla data del 1° novembre 2005, mentre i dati di stato patrimoniale al 31 dicembre 2005 e la semestrale 2006 riflettono in pieno l'apporto del gruppo HVB agli aggregati di bilancio di Unicredito Italiano. Tale apporto risulta assai significativo, poiché il gruppo HVB ha un totale attivo di quasi 500 miliardi di euro, pari a quasi il doppio dell'attivo del maggiore gruppo italiano prima della fusione Unicredito-HVB. Il gruppo Unicredito-HVB, con un totale attivo di quasi 800 miliardi di euro risulta il primo gruppo bancario italiano a giugno 2006.

Tav. B3.1

Conto economico aggregato dei principali gruppi bancari italiani
(valori in milioni di euro)

	2000	2003	2004	2005 (Ias)	I sem. 2005	I sem. 2006 ¹ (Ias)	Variazione percentuale 2006/2005
Margine di interesse (a) ²	24.770	25.844	25.972	28.359	14.032	15.419	9,9
Commissioni nette (b = b.1 + b.2 + b.3)	16.442	15.425	15.900	18.500	8.455	9.288	9,9
di cui:							
servizi di investimento e gestioni collettive (b.1)	9.264	7.732	8.146	9.321	4.488	5.125	14,2
negoiazione titoli e valute e raccolta ordini	2.028	991	968	1.019			
gestioni individuali	1.095	675	693	912			
gestioni collettive	4.835	4.051	4.476	4.628			
banca depositaria	-	325	351	348			
custodia titoli	331	201	196	171			
collocamento e distribuzione prodotti fin. e ass.	849	1.371	1.390	2.160			
consulenza	112	85	72	82			
altro	14	32	--	--			
commissioni da attività bancaria commerciale (b.2) ³	4.786	5.107	6.692	7.905	3.322	3.891	17,1
altre commissioni nette (b.3)	2.392	2.586	1.063	1.274	645	273	-57,7
Profitti da operazioni finanziarie (c) ⁴	1.975	3.367	3.218	2.342	1.584	1.863	17,6
Altri proventi di gestione (d)	2.660	3.267	3.428	1.561	1.526	770	-49,5
Margine di intermediazione (e = a+b+c+d)	45.847	47.904	48.520	50.761	25.598	27.341	6,8
Costi operativi (f) ⁵	27.503	30.118	29.808	28.513	13.969	14.458	3,5
Risultato di gestione (e-f)	18.344	17.785	18.712	22.249	11.629	12.883	10,8
Utile netto ⁶	7.235	4.807	8.361	12.206	5.899	6.990	18,5

Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati e relazioni semestrali. Sono esclusi i dati relativi all'attività assicurativa. La mancata quadratura dell'ultima cifra può essere dovuta ad arrotondamenti. Confronta Note metodologiche. ¹ Escluso il gruppo HVB. ² Inclusi i dividendi su partecipazioni e gli utili o le perdite delle partecipazioni valutate al patrimonio netto. ³ Commissioni nette per garanzie rilasciate e derivati su crediti, servizi di incasso e pagamento e *servicing* per operazioni di cartolarizzazione, servizi di esattorie e ricevitorie, commissioni nette su conti correnti, carte di credito e servizi Bancomat. ⁴ Per i bilanci 2005 e la semestrale 2006, redatti sulla base dei principi contabili Ias/Ifrs, la voce comprende il risultato netto dell'attività di negoziazione, di copertura e delle attività e passività valutate al *fair value* e l'utile da cessione o riacquisto di attività e passività finanziarie. ⁵ Spese amministrative più rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali. ⁶ Incluso l'utile di terzi.

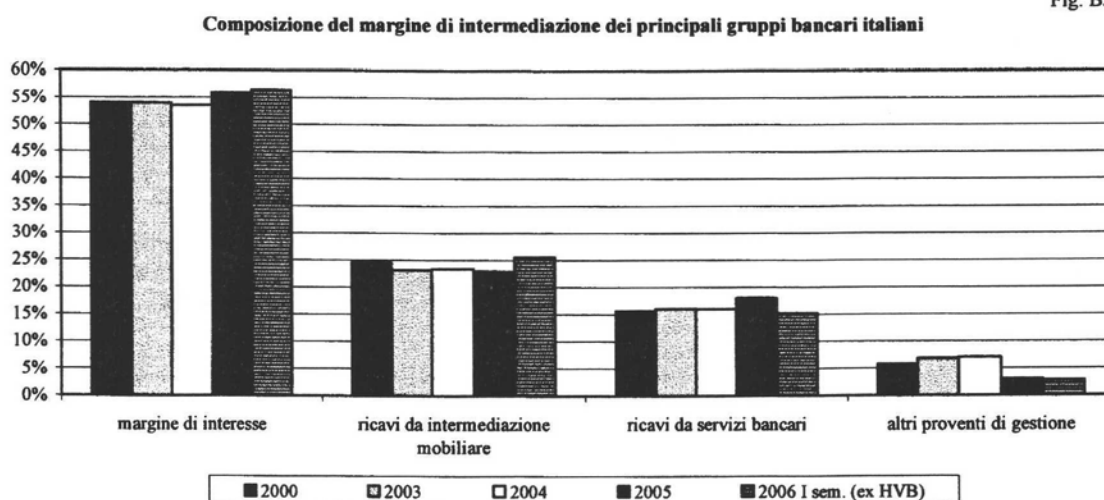
L'aumento dei ricavi nel 2005 è stato trainato da una forte crescita delle commissioni nette (+16,4%) e del margine di interesse (+9,2%), mentre si sono ridotti gli altri proventi di gestione (-54,5%) e i profitti da operazioni finanziarie (-27,2%, dato che riflette però la disomogeneità della voce fra 2004 e 2005 a causa dell'inclusione di alcune poste specifiche previste dai nuovi principi contabili Ias/Ifrs). I dati al primo semestre 2006

indicano un *trend* simile, con una crescita delle commissioni nette e del margine di intermediazione del 10% circa rispetto allo stesso periodo del 2005.

Le commissioni nette da servizi di investimento e gestioni collettive dei principali gruppi bancari italiani sono cresciute da 8,1 a 9,3 miliardi di euro fra il 2004 e il 2005 (+14,4%), riflettendo in larga misura la forte crescita delle commissioni da collocamento (+55,4%) e delle commissioni nette sulle gestioni individuali (+32% circa), mentre le commissioni nette da negoziazione e raccolta ordini sono cresciute del 5% circa e quelle sulle gestioni collettive del 3% circa. I dati del primo semestre 2006 confermano gli elevati tassi di crescita delle commissioni da servizi di investimento e gestioni collettive (+14% circa rispetto al primo semestre 2005).

La composizione dei ricavi complessivi nel 2005 vede una lieve crescita del peso del margine di interesse e dei ricavi da servizi bancari, mentre il peso dei ricavi da intermediazione mobiliare (intesi come somma delle commissioni nette da servizi di investimento e gestioni collettive e dei profitti da operazioni finanziarie) rimane sostanzialmente stabile attorno al 23% circa (Fig. B3.3); i dati del primo semestre 2006 mostrano un ulteriore crescita del peso del margine di interesse e una riduzione del peso dei ricavi da servizi bancari.

Fig. B3.3

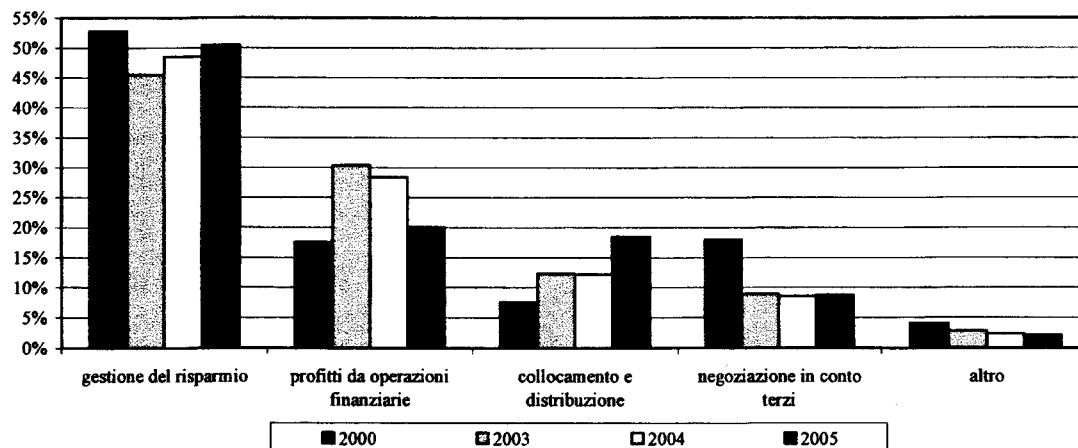


Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.

Sui ricavi da intermediazione mobiliare realizzati nel 2005 le commissioni nette da gestione del risparmio pesano per circa il 50% (+ 5 punti percentuali circa rispetto al 2003), mentre risulta in forte crescita il peso delle commissioni da collocamento e distribuzione di prodotti e strumenti finanziari (dal 12,2 al 18,5%); è stabile invece il peso delle commissioni di negoziazione e raccolta ordini (Fig. B3.4). La riduzione del peso dei profitti da operazioni finanziarie riflette in parte le discontinuità dovute all'applicazione degli Ias/Ifrs.

Fig. B3.4

Composizione dei ricavi da intermediazione mobiliare dei principali gruppi bancari italiani

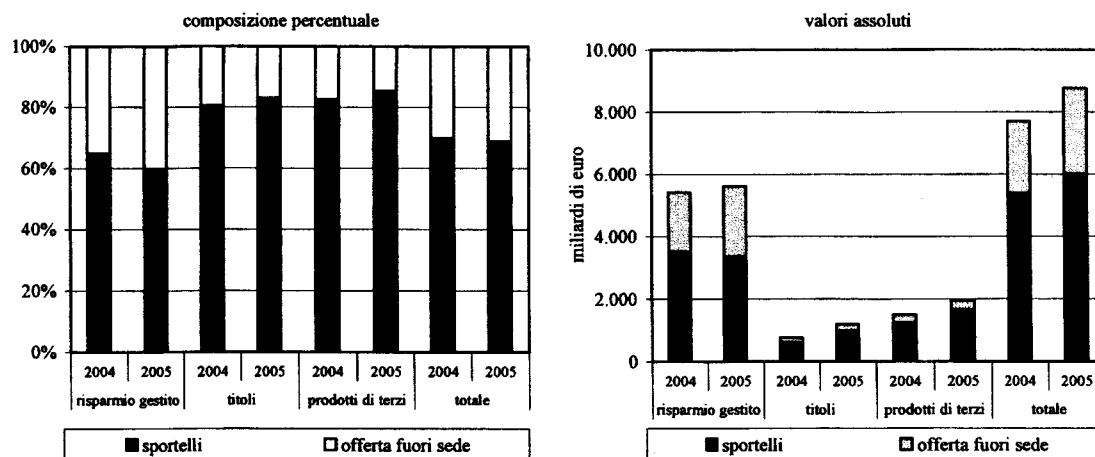


Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.

Per ciò che riguarda i canali distributivi, gli sportelli concorrono a generare circa il 70% delle commissioni attive totali sui prodotti e servizi di investimento (Fig. B3.5); il peso delle commissioni generate dalle reti di promotori finanziari è più alto per i prodotti del risparmio gestito (circa il 40%) e più basso per la distribuzione di prodotti di terzi (circa il 15%).

Fig. B3.5

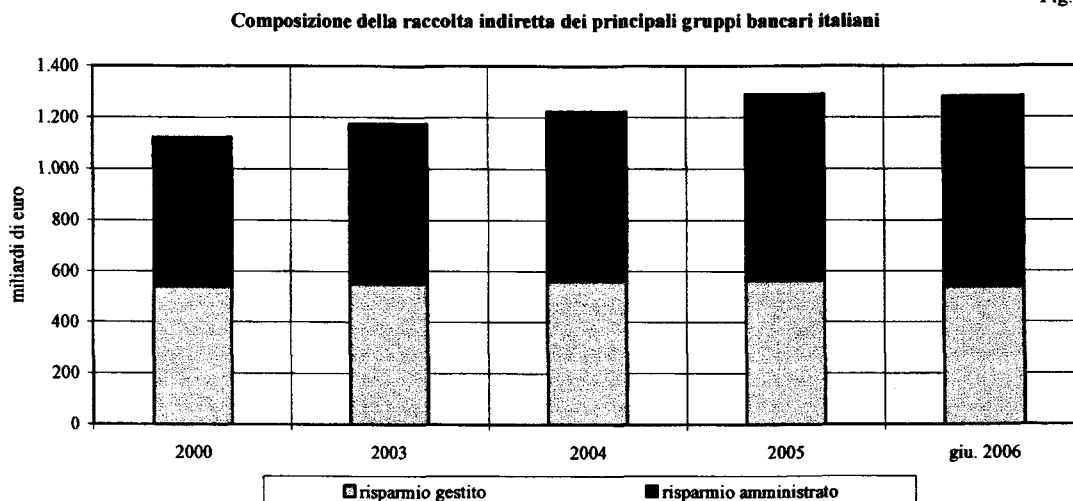
Commissioni attive da servizi di investimento e collocamento di prodotti e strumenti finanziari dei principali gruppi bancari italiani per canale distributivo



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.

Nel 2005 la raccolta indiretta (risparmio gestito più risparmio amministrato) dei principali gruppi bancari è cresciuta di circa 67 miliardi di euro (+5,5%), quasi interamente per effetto della crescita del risparmio amministrato, mentre la massa gestita è rimasta sostanzialmente stabile (Fig. B3.6).

Fig. B3.6



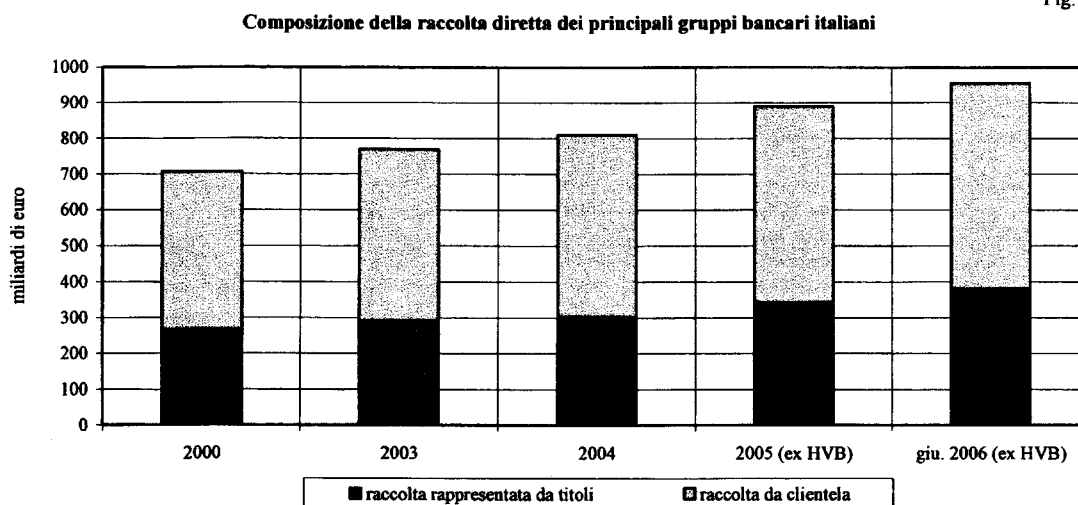
Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche. Il risparmio gestito include le riserve tecniche a fronte di prodotti assicurativi e previdenziali di società del gruppo. I dati a giugno 2006 sono parzialmente stimati.

Quest'ultimo fenomeno risulta tuttavia dalla compensazione fra un effetto negativo, dovuto alla cessione del controllo a favore di intermediari esteri di una delle principali società di gestione italiane controllata da un gruppo bancario domestico e un effetto positivo, legato alla crescita delle masse gestite degli altri gruppi bancari (+13,8%; considerando anche i dati della società di gestione italiana ceduta a soggetti esteri, la massa gestita risulterebbe in crescita del 10,5%). I dati a giugno 2006 mostrano una flessione della massa gestita del 5% circa legata all'acuirsi delle difficoltà che caratterizzano ormai da alcuni anni il mercato italiano del risparmio gestito (si veda il successivo §3).

Sul fronte della raccolta diretta si osserva, invece, una sensibile crescita dello stock dei titoli in circolazione (obbligazioni e certificati di deposito) fra il 2004 e il 2005 (da 303 a 343 miliardi di euro); la crescita è proseguita nel primo semestre del 2006, portando lo stock di titoli a fine giugno a circa 380 miliardi di euro (Fig. B3.7). La raccolta rappresentata da titoli a giugno 2006 è risultata pari al 67% della raccolta da clientela (61% nel 2000).

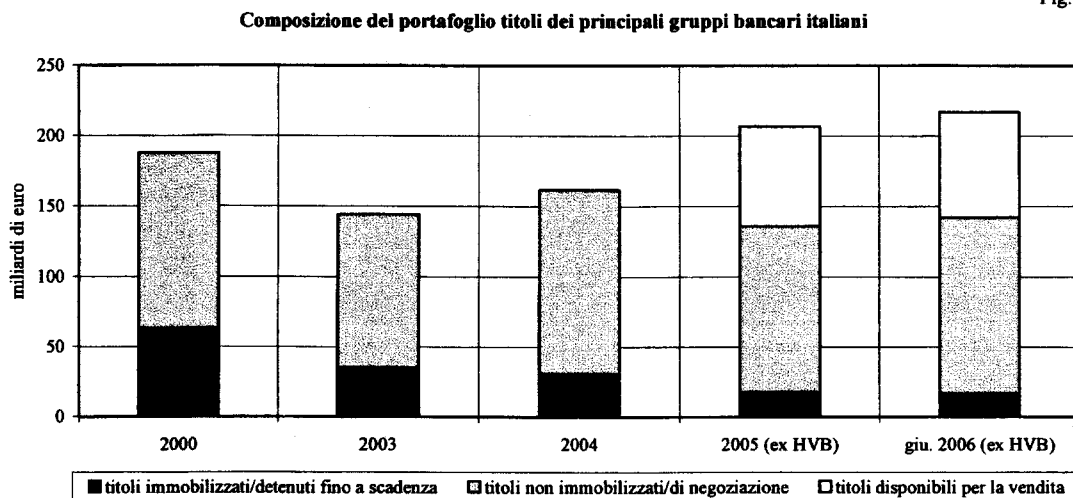
Con riferimento al portafoglio titoli, nel 2005 si è registrata una forte contrazione dei titoli "immobilizzati" (ovvero "detenuti sino alla scadenza", secondo la nuova categorizzazione introdotta dagli Ias/Ifrs; -40% circa) e una riduzione meno marcata dei titoli di negoziazione (da 131 a 119 miliardi di euro; -10% circa) (Fig. B3.8).

Fig. B3.7



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche. Sono escluse le passività subordinate e di negoziazione e i rapporti interbancari.

Fig. B3.8



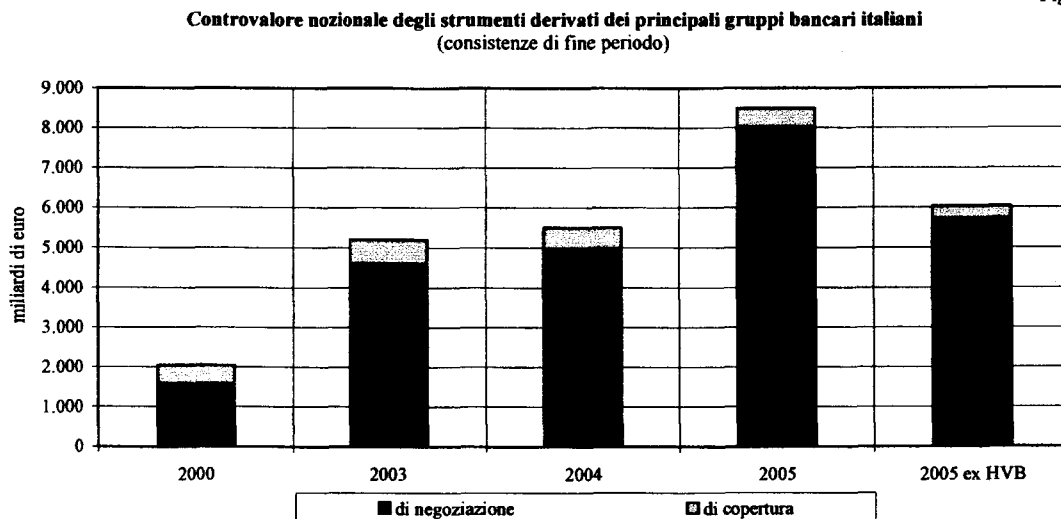
Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche. Sono escluse le attività finanziarie diverse dai titoli (quali crediti o finanziamenti; sono invece inclusi gli Oicr) e il fair value degli strumenti derivati.

I dati 2005 mostrano le consistenze della nuova voce prevista dagli Ias/Ifrs dei "titoli disponibili per la vendita" (circa 70 miliardi di euro) che racchiude sostanzialmente gli investimenti partecipativi non di controllo che gli Ias/Ifrs non consentono più di iscrivere nella voce "partecipazioni" e le partecipazioni e i titoli non classificabili negli altri portafogli delle società dissimili per le quali gli Ias/Ifrs impongono il consolidamento.

Il valore di mercato netto dei derivati di negoziazione a fine 2005 risultava modesto (circa 2 miliardi di euro), mentre il valore di mercato lordo (dato dalla somma in valore assoluto del valore di mercato delle posizioni in attivo e di quelle in perdita) risultava, invece, molto consistente (circa 220 miliardi di euro, importo superiore al valore dell'intero portafoglio titoli). A

fine 2005 il controvalore nozionale delle posizioni in derivati dei principali gruppi bancari italiani risultava pari a 8.490 miliardi di euro, contro i 5.504 miliardi di euro a fine 2004. L'incremento è, tuttavia, in larga misura ascrivibile alle posizioni di HVB consolidate in Unicredit; escludendo le posizioni di HVB, il controvalore nozionale delle posizioni in derivati risulta pari a 6.029 miliardi di euro (+ 9,5% rispetto al 2004) (Fig. B3.9).

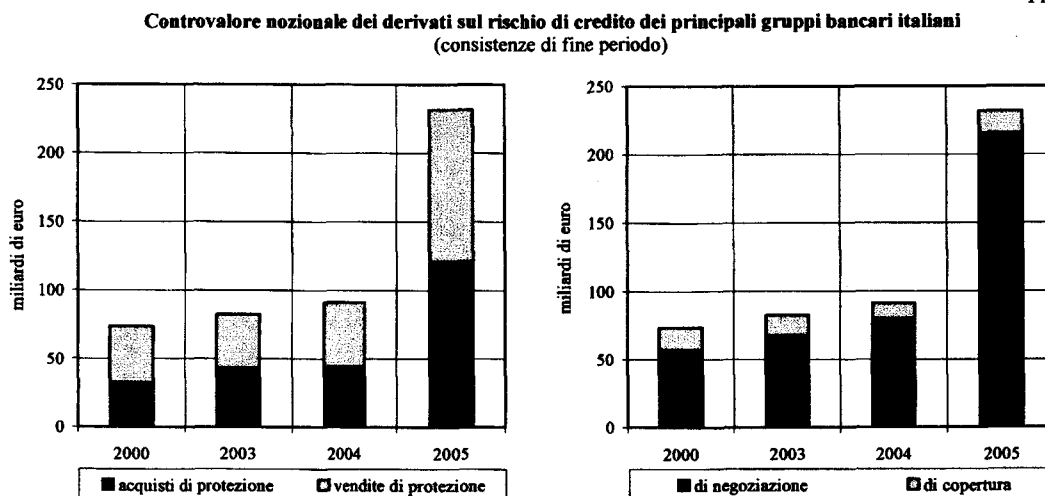
Fig. B3.9



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.

Anche sul fronte dei derivati sul rischio di credito si osserva una crescita delle posizioni ascrivibile in larga misura al consolidamento di HVB in Unicredit. Il controvalore nozionale delle posizioni in derivati sul rischio di credito a fine 2005 risultava pari a 232 miliardi di euro, contro i 91 miliardi di euro a fine 2004 (Fig. B3.10). Come nel caso dei derivati su strumenti finanziari, si conferma la netta preponderanza delle posizioni aperte con finalità di trading, mentre il controvalore degli acquisti di protezione risulta simile a quello delle vendite di protezione.

Fig. B3.10



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.