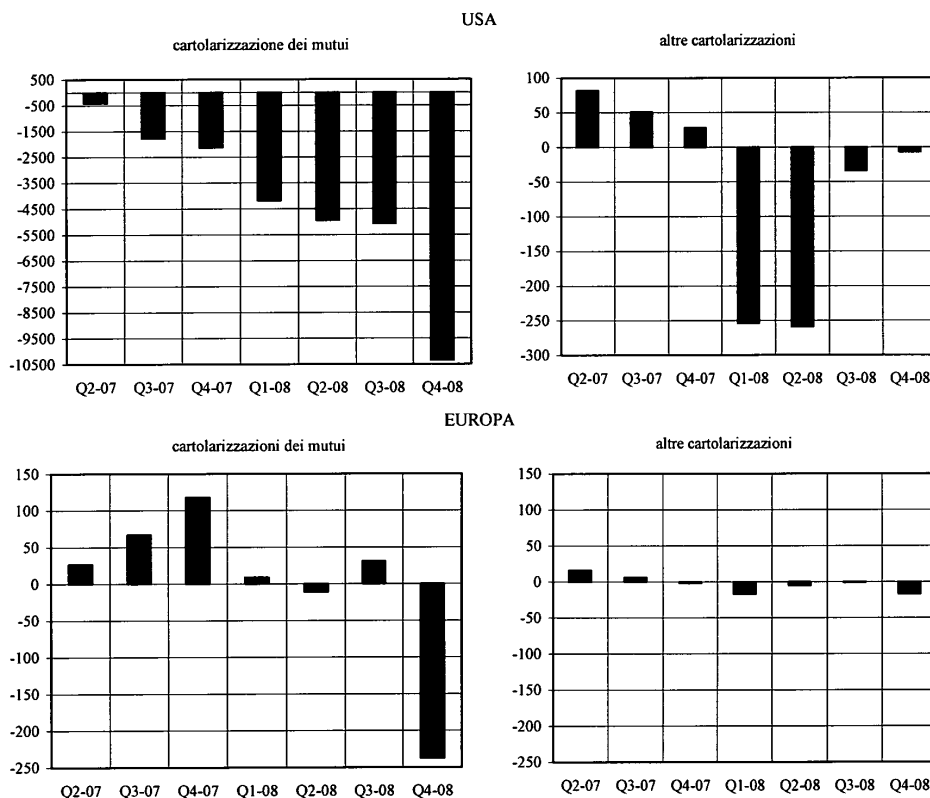


Fig. 43

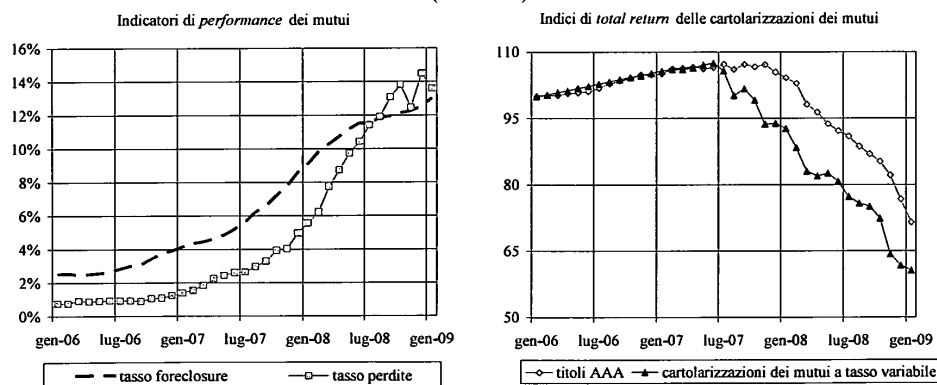
Cambiamenti di rating dei prodotti strutturati
(differenza fra numero di *upgrades* e numero di *downgrades*)



Fonte: Moody's.

Fig. 44

Performance dei mutui e delle cartolarizzazioni su mutui negli Usa
(dati mensili)



Fonte: Thomson Financial Datasream, Moody's e Merrill Lynch. Il tasso *foreclosure* indica il tasso di incidenza degli avvii di procedure esecutive (*foreclosure*) sui mutui in essere. Nel grafico di sinistra viene rappresentato anche il rapporto percentuale dell'ammontare delle perdite sui mutui in essere. L'indice di *total return*, posto uguale a 100 il capitale iniziale, è la somma della rivalutazione del capitale e degli incassi delle cedole.

III – GLI INTERMEDIARI E LE FAMIGLIE

1. I principali gruppi bancari

Nel corso del primo semestre 2008 i bilanci dei principali gruppi bancari italiani hanno iniziato a risentire negativamente degli effetti della crisi finanziaria, sebbene questa si sia pienamente dispiegata solo nel secondo semestre dell'anno. Sebbene il margine di intermediazione sia cresciuto del 7 per cento circa rispetto al primo semestre 2007 il risultato di gestione è rimasto sostanzialmente invariato (essenzialmente per effetto della crescita dei costi operativi) e l'utile netto si è ridotto di oltre il 20 per cento (per effetto, tuttavia, della maggiore incidenza dei ricavi straordinari derivanti da operazioni di riassetto societario realizzate nel primo semestre 2007; Tav. 11).

Tav. 11

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

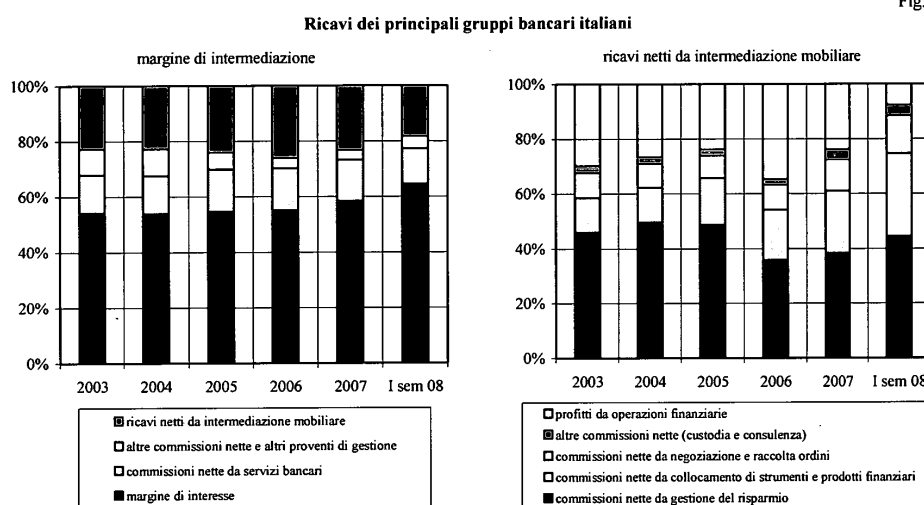
	2004	2005	2006	2007	I sem 2007	I sem 2008	variazione % I sem 2008 / I sem 2007
Margine di interesse (a) ¹	27.745	29.195	38.032	37.214	17.850	21.721	+21,7
Commissioni nette (b = b.1 + b.2 + b.3)	16.736	19.316	22.800	21.369	10785	10.692	-0,9
<i>di cui:</i>							
<i>da servizi di investimento e gestioni collettive (b.1)</i>	8.589	9.768	11.727	11.258	6.031	5.659	-6,2
negoziante titoli e valute e raccolta ordini	1.009	1.081	1.659	1.699	900	839	-6,8
gestioni individuali	764	1.005	1.214	1.047	508	488	-3,9
gestioni collettive	4.689	4.869	4.824	4.288	2374	2068	-12,9
banca depositaria	374	370	390	328	174	171	-1,7
custodia titoli	204	179	210	225	96	73	-24,0
collocamento e distribuzione prodotti fin. e ass.	1.474	2.179	3.277	3.350	1783	1851	+3,8
consulenza	75	84	153	320	198	169	-14,6
<i>da servizi bancari (b.2)²</i>	7.061	8.171	10.406	9.421	4.061	4.319	+6,4
<i>altre commissioni nette (b.3)³</i>	1.086	1.377	666	688	693	714	+3,0
Profitti da operazioni finanziarie (c) ⁴	3.115	3.055	6.215	3.517	2.924	467	-84,0
Altri proventi netti di gestione (d)	3.854	1.912	1.887	1.566	777	779	+0,3
Risultato della gestione assicurativa (e)	....	626	537	526	304	200	-34,0
Margine di intermediazione (f = a+b+c+d+e)	51.450	54.103	69.470	64.191	32.637	34.647	+6,2
Costi operativi (g) ⁵	31.857	31.110	38.675	35.002	16.617	19.153	+15,3
Risultato di gestione (f-g)	19.592	22.993	30.796	29.189	16.020	15.803	-1,4
Utile netto ⁶	8.617	11.849	16.524	18.137	11.529	8.974	-22,2

Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. La mancata quadratura dell'ultima cifra può essere dovuta ad arrotondamenti. Confronta Note metodologiche. ¹ Inclusi i dividendi su partecipazioni e gli utili o le perdite delle partecipazioni valutate al patrimonio netto. ² Commissioni nette per garanzie rilasciate e derivati su crediti, servizi di incasso e pagamento, commissioni nette su conti correnti, carte di credito e servizi Bancomat. ³ Commissioni nette per servizi di *servicing* per operazioni di cartolarizzazione, di *factoring* e per servizi di esattorie e ricevitorie. ⁴ Per i bilanci a partire dal 2005, 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/perdita da cessione o riacquisto di crediti e attività e passività finanziarie. ⁵ Spese amministrative più rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali. ⁶ Incluso l'utile di terzi.

Nel primo semestre del 2008 il peso sul margine di intermediazione dei ricavi da intermediazione mobiliare (intesi come somma delle commissioni nette da servizi di investimento e gestioni collettive e dei profitti da operazioni finanziarie) è diminuito al 18 per cento, (23 per cento nel 2007) mentre è cresciuto il peso del margine di interesse, pari a quasi il 64 per cento dei ricavi totali (Fig. 45).

Sempre preponderante è il peso sui ricavi netti da intermediazione mobiliare delle commissioni da gestione del risparmio (39 per cento), mentre è aumentato il peso delle commissioni da collocamento di prodotti finanziari (29 per cento) e si è ridotto quello dei profitti da operazioni finanziarie (8 per cento).

Fig. 45

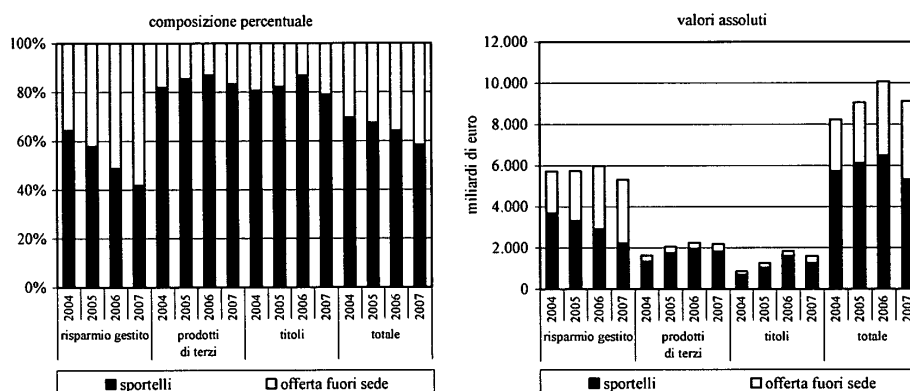


Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.

Considerando le informazioni contenute negli ultimi bilanci annuali pubblici disponibili (bilanci del 2007), nell'ambito delle commissioni attive da servizi di investimento e da collocamento di prodotti finanziari il peso delle commissioni generate dal collocamento fuori sede, ha superato il 40 per cento a scapito del peso delle commissioni generate dagli sportelli bancari. Il peso delle reti di promotori è particolarmente rilevante per il collocamento di prodotti del risparmio gestito, mentre per ciò che riguarda i ricavi da collocamento di titoli e prodotti finanziari di terzi rimane preponderante il peso delle commissioni generate dagli sportelli (Fig. 46).

Fig. 46

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

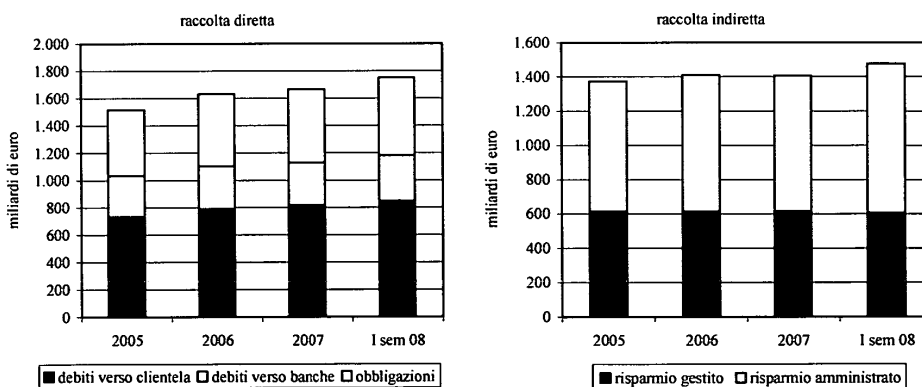


Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.

Nel primo semestre del 2008 la raccolta dei principali gruppi bancari italiani è cresciuta di circa 153 milioni di euro (+5 per cento). In particolare, quella diretta è cresciuta di 83 milioni di euro (+5 per cento) grazie alla crescita della raccolta obbligazionaria (+6 per cento circa) e dei depositi (+7 per cento circa). La raccolta indiretta (risparmio gestito e risparmio amministrato) si è anch'essa incrementata per circa 70 milioni di euro (+5 per cento), ma a fronte di un incremento del risparmio amministrato per circa 80 milioni di euro (+10,1 per cento circa), si è registrata una riduzione del risparmio gestito per circa 10 milioni di euro (-1,7 per cento) (Fig. 47).

Fig. 47

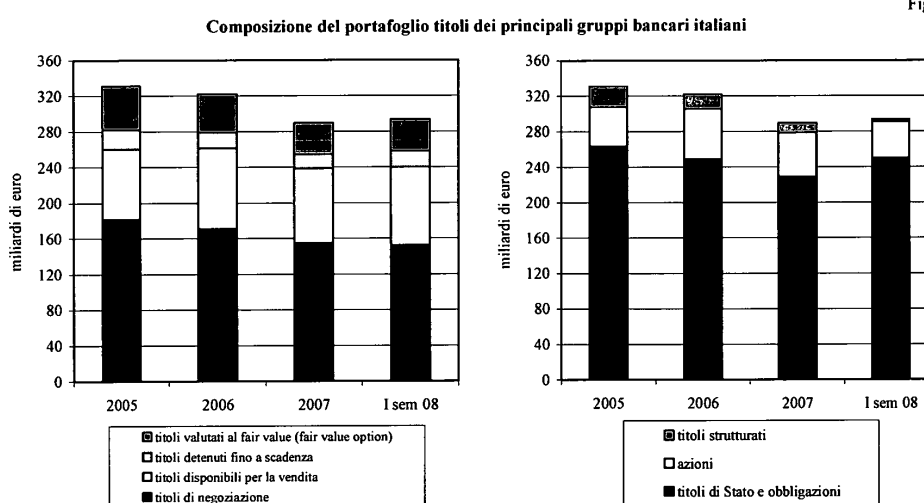
Raccolta dei principali gruppi bancari italiani



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. Nella raccolta diretta sono escluse le passività subordinate e di negoziazione.

Il valore complessivo dei titoli di proprietà delle banche nel primo semestre del 2008 è leggermente aumentato (+1,4 per cento) rispetto alla fine del 2007. In particolare è cresciuto il controvalore dei titoli disponibili per la vendita (+5,4 per cento) e quello dei titoli detenuti fino a scadenza (+12,9 per cento). Sostanzialmente stabile è invece il controvalore dei titoli valutati al *fair value* (sulla base della cosiddetta *fair value option*) (+1,2 per cento), mentre il controvalore dei titoli di negoziazione si è ridotto di circa l'1,83 per cento. Titoli di stato e obbligazioni rappresentano, alla fine del primo semestre 2008, circa l'85 per cento del totale dei titoli nel portafoglio delle principali banche, mentre il peso dei titoli strutturati dei principali gruppi bancari si è ulteriormente ridotto (pari a circa 0,9 per cento; Fig. 48).

Fig. 48

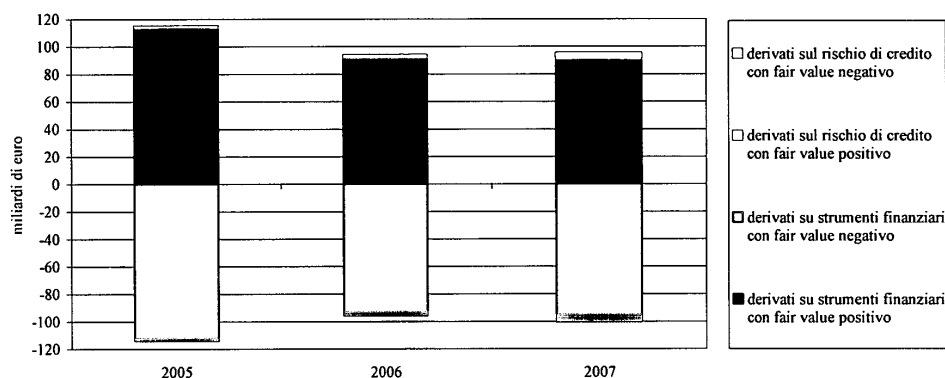


Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche. Sono escluse le attività finanziarie diverse dai titoli (quali crediti o finanziamenti) e le attività cedute e non cancellate o deteriorate. Gli Oicr sono ricompresi fra i titoli di Stato e le obbligazioni.

Sulla base dei dati relativi agli ultimi bilanci annuali disponibili il valore netto di mercato dei derivati di negoziazione dei principali gruppi bancari italiani è negativo per circa 4 miliardi di euro. Sebbene l'entità del *fair value* netto dei derivati di negoziazione indichi che, complessivamente, i rischi di mercato potrebbero essere contenuti, l'importo del *fair value* lordo (dato dalla somma in valore assoluto dei *fair value* positivi e negativi), pari a circa 196 miliardi di euro, indica un rischio di controparte significativo (Fig. 49).

Fig. 49

Valore di mercato (fair value) dei derivati di negoziazione dei principali gruppi bancari italiani
(consistenze di fine periodo)



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.

L'esposizione complessiva dei principali gruppi bancari derivante da operazioni di cartolarizzazioni è più che raddoppiata dal 2005 al 2007; nel primo semestre del 2008, invece, si è avuta una inversione di tendenza, che ha portato ad una riduzione di circa il 12 per cento dell'esposizione netta complessiva, dovuta principalmente alla riduzione delle esposizioni fuori bilancio anche grazie ad una copertura delle esposizioni lorde (Tav. 12).

Tav. 12

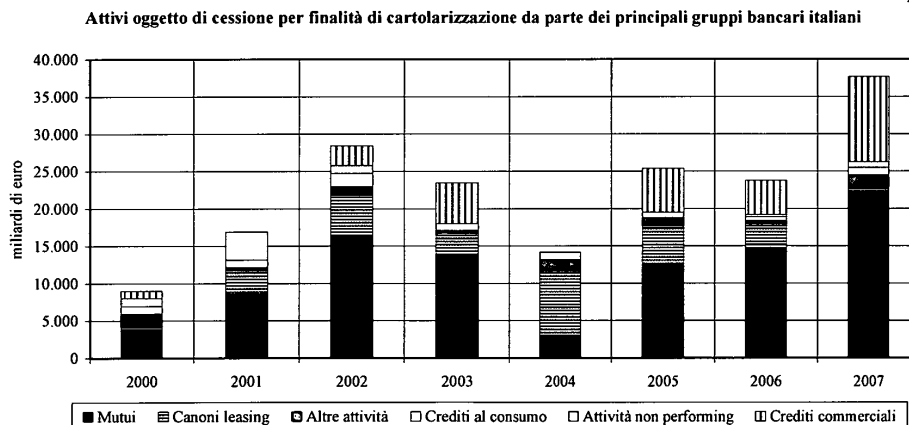
Esposizioni derivanti da operazioni di cartolarizzazione dei principali gruppi bancari italiani
(valori in milioni di euro)

		Proprie				Di terzi				Totale complessivo
		Mutui		Altre attività		Mutui		Altre attività		
		deteriorate	non deteriorate	deteriorate	non deteriorate	deteriorate	non deteriorate	deteriorate	non deteriorate	
2005	Cassa	2.574	3.757	864	2.928	--	430	1.126	12.608	24.287
	Fuori bilancio	964	202	4	125	--	--	--	--	1.295
	Totale	3.537	3.959	868	3.054	--	430	1.126	12.608	25.582
2006	Cassa	2.264	3.277	403	4.409	78	9.040	579	20.556	40.606
	Fuori bilancio	1.043	202	50	66	--	--	--	16.438	17.799
	Totale	3.307	3.479	453	4.475	78	9.040	579	36.995	58.406
2007	Cassa	1.142	13.987	133	7.836	2	8.763	267	21.912	54.042
	Fuori bilancio	1.114	231	50	33	-	459	-	11.290	13.176
	Totale	2.256	14.218	183	7.869	2	9.222	267	33.202	67.218
2008	Cassa	826	25.583	130	9.082	607	7.483	-	11.818	55.527
	Fuori bilancio	112	499	-	1.054	-	-	10	1.856	3.531
	Totale	938	26.082	130	10.136	607	7.483	10	13.674	59.059

Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche. I dati includono il gruppo HVB.

Sulla base dei dati degli ultimi bilanci annuali disponibili nel 2007 si è registrata una forte crescita degli attivi cartolarizzati dai principali gruppi bancari italiani, dovuta in prevalenza a operazioni di cessione di mutui e di crediti commerciali (Fig. 50).

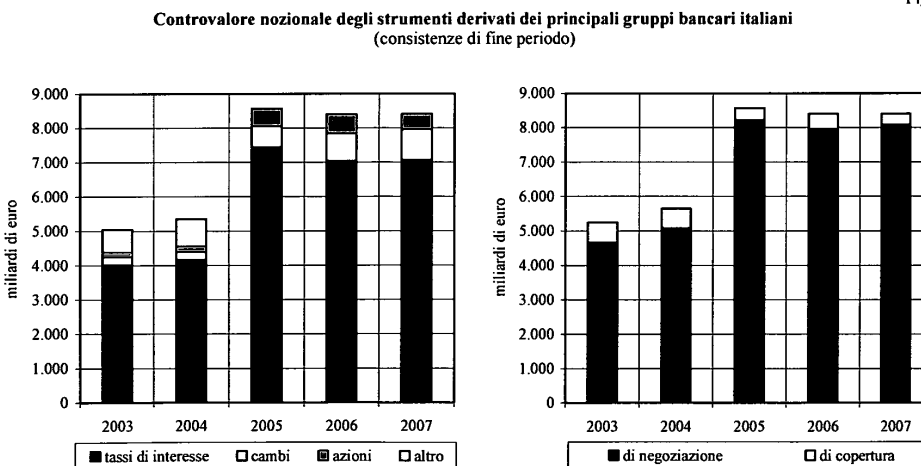
Fig. 50



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.

Nel triennio 2005-2007 il controvalore nozionale degli strumenti derivati detenuti dai principali gruppi bancari italiani è rimasto complessivamente stabile; a fine 2007 esso era pari a circa 8.000 miliardi di euro (Fig. 51).

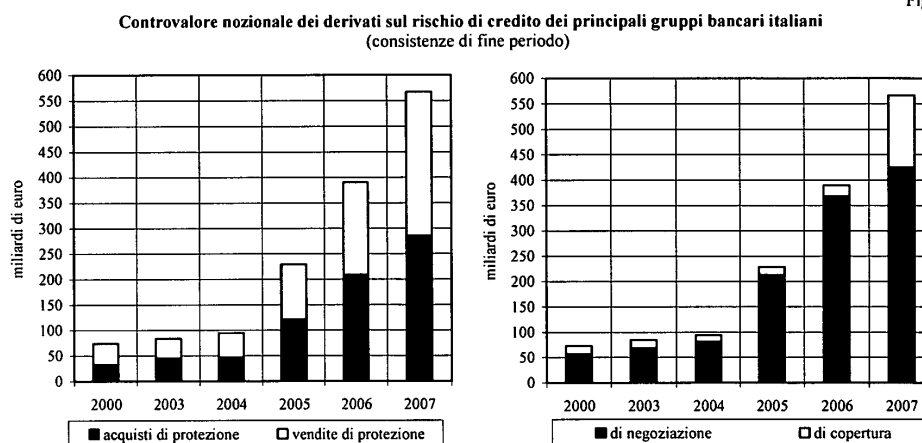
Fig. 51



Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.

Le posizioni in derivati creditizi risultano, invece, cresciute significativamente nel triennio 2005-2007, essendo passate da 232 miliardi di euro nel 2005 a circa 567 miliardi di euro nel 2007. L'incremento è stato relativamente più accentuato per le vendite di copertura (da 181 a 281 miliardi di euro), mentre rimangono di gran lunga prevalenti le posizioni detenute per finalità di *trading* (sebbene riconducibili per quote molto significative a un singolo gruppo bancario; Fig. 52).

Fig. 52

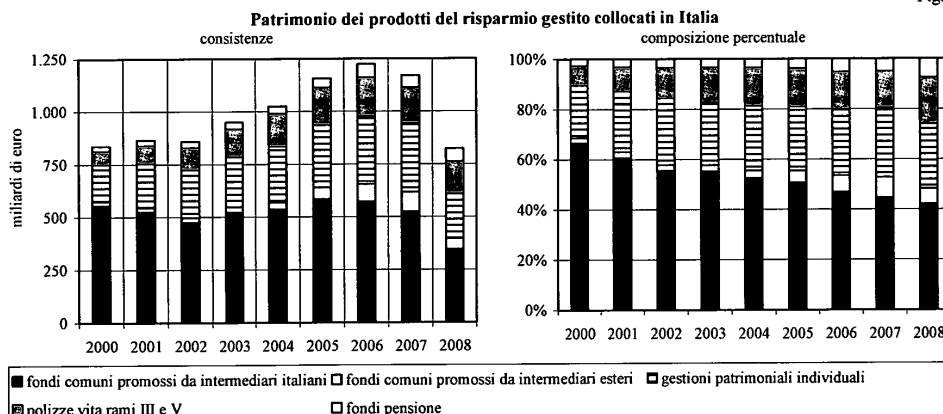


Fonte: elaborazioni su bilanci consolidati. Confronta Note metodologiche.

2. Gli investitori istituzionali

A fine 2008 il patrimonio riferibile ai prodotti del risparmio gestito collocati in Italia risultava inferiore di circa il 30,2 per cento rispetto al valore di dicembre 2007 (da 1.171 a 817,5 miliardi di euro circa). Tale riduzione è dovuta principalmente all'andamento dei fondi comuni promossi da intermediari italiani, il cui patrimonio è sceso da 524 a 346 miliardi di euro circa (-34 per cento) e delle gestioni patrimoniali il cui patrimonio si è ridotto da 325 a 212 miliardi di euro (-34,8 per cento); l'ammontare delle riserve tecniche a fronte delle polizze assicurative vita dei rami III e V è diminuito in misura più contenuta (da 170 a 152 miliardi di euro; -11 per cento circa). Per la prima volta dal 2000 si è registrata una riduzione del patrimonio gestito da fondi comuni promossi da intermediari esteri (da 94 a 52 miliardi di euro, -44,8 per cento). Il patrimonio gestito dai fondi pensione si è invece leggermente incrementato (7 per cento circa), passando da 58 a circa 62 miliardi di euro; (Fig. 53).

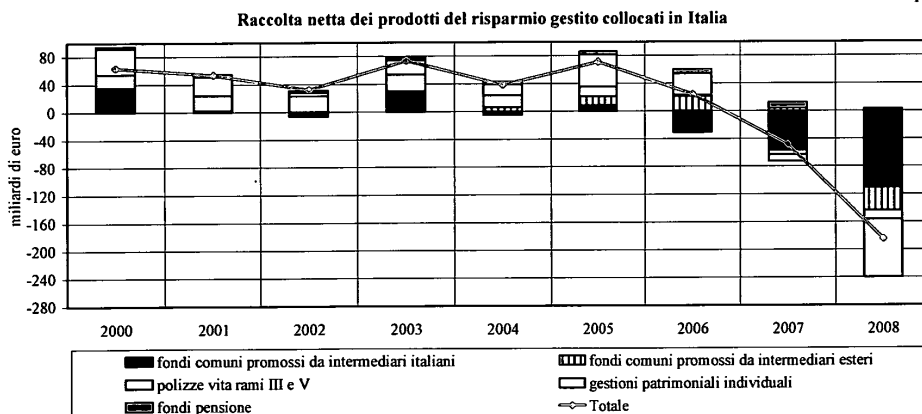
Fig. 53



Fonte: elaborazioni su dati Ania, Assogestioni, Banca d'Italia e Covip. Dati di fine periodo. I dati sui fondi comuni promossi da intermediari italiani comprendono i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*); sono inclusi i fondi di fondi. I dati relativi alle gestioni patrimoniali individuali sono al netto degli investimenti in quote di fondi comuni. I dati relativi alle polizze vita si riferiscono al "lavoro diretto italiano" (sono cioè escluse le attività riassicurate e quelle svolte da compagnie estere operanti in Italia).

Complessivamente, nel 2008 la raccolta netta dei prodotti del risparmio gestito collocati in Italia è stata negativa per circa 240 miliardi di euro (Fig. 54), essenzialmente a causa del deflusso di risorse dai fondi comuni gestiti da intermediari italiani (-110 miliardi di euro; -56 miliardi di euro nel 2007) e dalle gestioni patrimoniali italiane (-83 miliardi di euro nel 2008, contro -9,5 miliardi di euro nel 2007). Anche la raccolta delle polizze assicurative vita del ramo V (prodotti a capitalizzazione) e delle polizze assicurative vita del ramo III (polizze *linked*) è stata negativa; tali prodotti hanno subito infatti un deflusso di risorse pari a circa 13 miliardi di euro (12 miliardi di euro nel 2007). La raccolta netta dei fondi pensione di nuova istituzione negoziali e aperti è stata di segno positivo per 2,7 miliardi di euro (contro 3,5 miliardi di euro nel 2007).

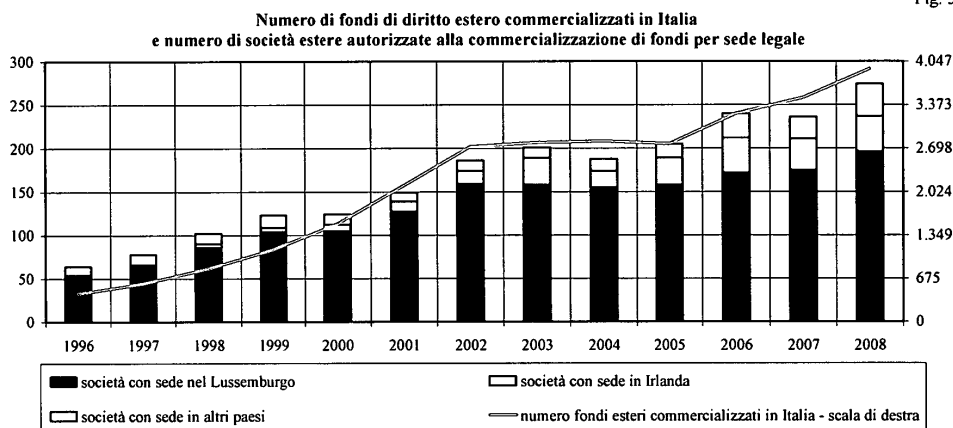
Fig. 54



Fonte: elaborazioni su dati Ania, Assogestioni, Banca d'Italia e Covip. I dati sui fondi comuni promossi da intermediari italiani comprendono i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*). I dati relativi alle polizze vita si riferiscono al "lavoro diretto italiano" (sono cioè escluse le attività riassicurate e quelle svolte da compagnie estere operanti in Italia). I dati relativi ai fondi pensione non includono i contributi relativi ai fondi pre-esistenti. Il dato totale non tiene conto delle sottoscrizioni nette di fondi comuni da parte delle gestioni patrimoniali individuali.

Nel 2008 la raccolta netta di fondi comuni promossi da intermediari esteri per il primo anno è risultata negativa per circa 33 milioni di euro (nel 2007 era positiva per 4 miliardi di euro circa). È tornato tuttavia ad aumentare il numero di operatori di diritto estero (quasi tutti con sede legale nel Lussemburgo e in Irlanda) autorizzati alla commercializzazione di fondi e comparti di sicav (da 236 a 274; Fig. 55) e continua a crescere anche il numero di fondi esteri commercializzati in Italia (da 3.488 a 3935; +12,8 per cento).

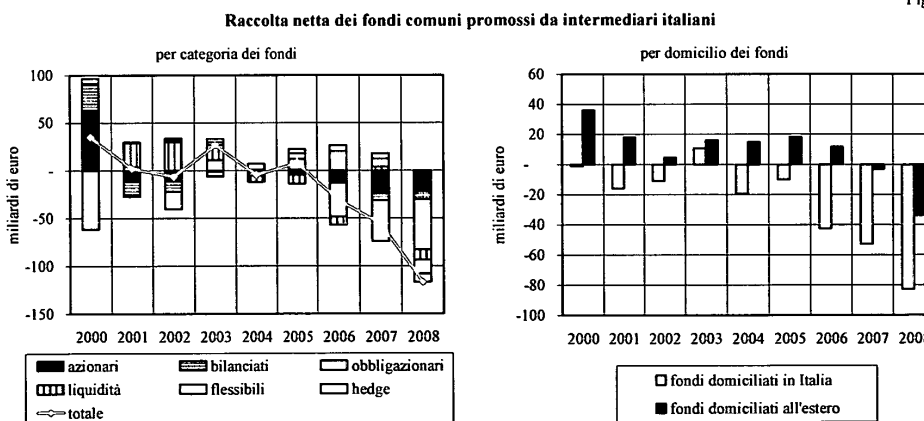
Fig. 55



Fonte: prospetti informativi.

I fondi comuni promossi da intermediari italiani hanno subito un forte deflusso di risorse (116,8 miliardi di euro circa), che ha interessato non solo i fondi comuni domiciliati in Italia (82,9 miliardi di euro circa nel 2007; Fig. 56), ma anche i fondi comuni domiciliati all'estero gestiti da intermediari italiani, cosiddetti fondi *roundtrip* (33,9 miliardi di euro).

Fig. 56

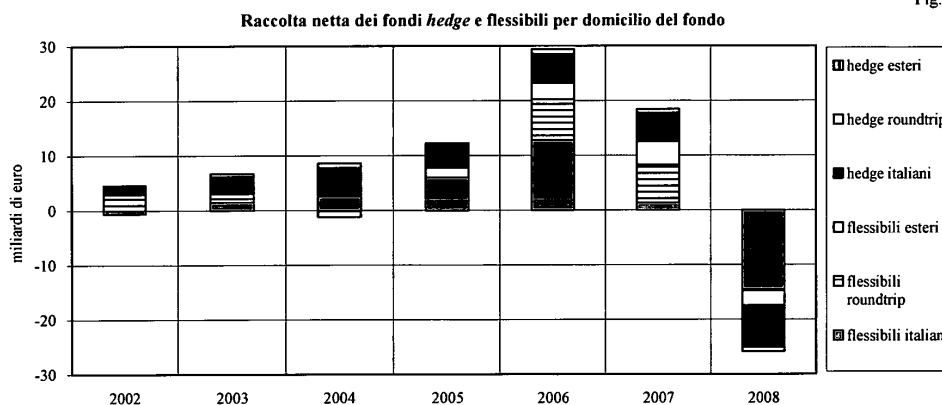


Fonte: Assogestioni. I dati comprendono i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*); sono inclusi i fondi di fondi. Per i fondi domiciliati all'estero i dati si riferiscono alla sola raccolta presso sottoscrittori italiani fino al 2004; per gli anni successivi includono anche la raccolta presso sottoscrittori esteri.

La raccolta netta è stata negativa per tutte le tipologie di fondi in particolare per quelli obbligazionari (-52,6 miliardi di euro circa) e per quelli azionari (-22,4 miliardi di euro).

Anche i fondi che in passato avevano sempre fatto registrare una raccolta netta positiva, quali i fondi flessibili e i fondi hedge, nel 2008 hanno fatto registrare forti deflussi di risorse; (Fig. 57).

Fig. 57

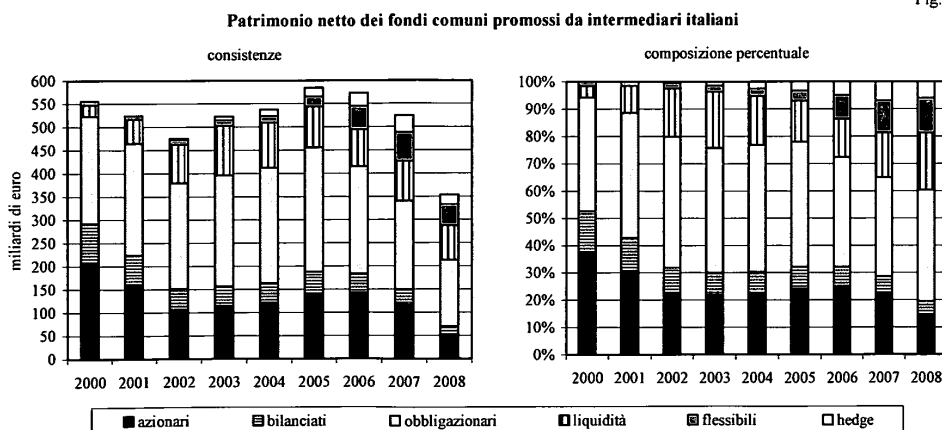


Fonte: elaborazioni su dati Assogestioni.

Il patrimonio dei fondi comuni promossi da intermediari italiani si è ridotto del 32,5 per cento (Fig. 58); tale riduzione ha colpito in ugual misura sia le risorse gestite tramite fondi comuni di diritto italiano che quelle gestite tramite fondi *roundtrip*.

Il peso dei fondi azionari sul totale del patrimonio gestito dai fondi promossi da intermediari italiani è sceso dal 22 al 14,9 per cento (Fig. 58), quello dei fondi bilanciati dal 6,1 al 4,7 per cento e dei fondi hedge dal 7 al 6 per cento. Si è avuto invece un aumento del peso delle risorse gestite da fondi obbligazionari (dal 36,4 al 40,8 per cento), liquidità (dal 16,5 al 21 per cento) e flessibili (dal 11,7 al 12,7 per cento).

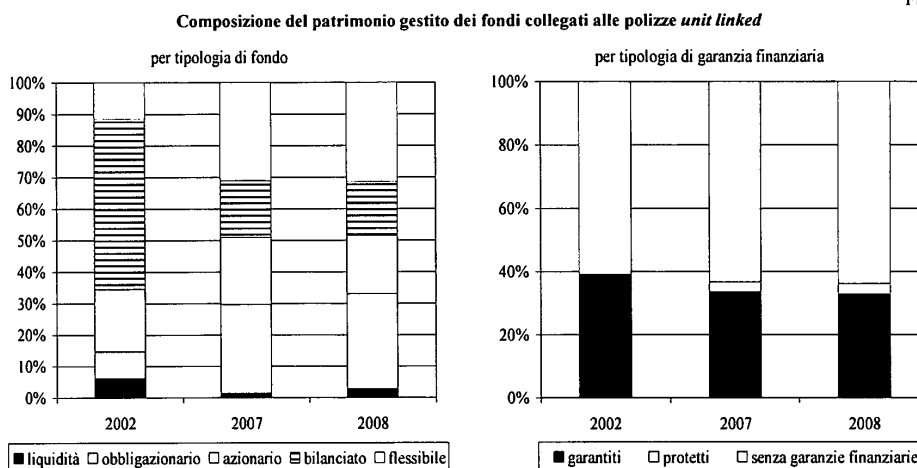
Fig. 58



Fonte: Assogestioni. I dati comprendono i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*); sono inclusi i fondi di fondi. Per i fondi domiciliati all'estero i dati si riferiscono al patrimonio complessivo.

L'evoluzione della composizione del patrimonio gestito dei fondi interni collegati alle polizze unit linked è stata in parte differente rispetto a quella rilevata per i fondi comuni di investimento italiani. Rispetto al 2007, diversamente da quanto avvenuto per i fondi comuni italiani, la percentuale dei fondi interni di tipo flessibile si è mantenuta costante e il peso dei fondi azionari si è ridotto solo marginalmente (Fig. 59).

Fig. 59

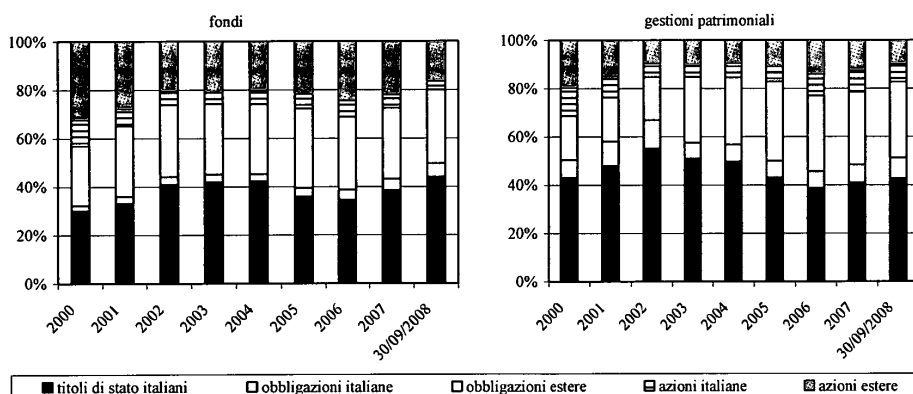


Fonte: elaborazioni su dati Ania.

Nel 2008 le modifiche delle scelte di asset allocation dei fondi di diritto italiano, influenzate dal negativo andamento dei mercati azionari, hanno portato a una riduzione del peso, sul totale del portafoglio, delle azioni italiane (dal 5,6 al 3,5 per cento) ed estere (dal 22 al 16,5 per cento), mentre è aumentato il peso dei titoli di Stato e delle obbligazioni italiane (dal 43,1 al 49,5 per cento) ed estere (Fig. 60). Le scelte di investimento delle gestioni patrimoniali individuali non sono immediatamente confrontabili con quelle dei fondi comuni, poiché circa il 28 per cento del loro portafoglio è investito a sua volta in fondi comuni; tuttavia, ripartendo la quota investita in fondi secondo la composizione media del loro portafoglio, le gestioni individuali risulterebbero meno esposte al mercato azionario rispetto ai fondi comuni di investimento (17 contro il 20 per cento dei fondi). La quota delle risorse investita in titoli di Stato e obbligazioni italiane (49,5 per cento), invece, simile a quella rilevata per i fondi comuni italiani. Quasi i tre quarti del patrimonio delle gestioni patrimoniali individuali italiane viene gestito dalle Sgr italiane, mentre le altre tipologie di soggetti gestiscono la restante parte dei patrimoni (banche 23,1 per cento, Sim 2,4 per cento).

Fig. 60

Composizione del portafoglio dei fondi comuni aperti di diritto italiano e delle gestioni patrimoniali individuali

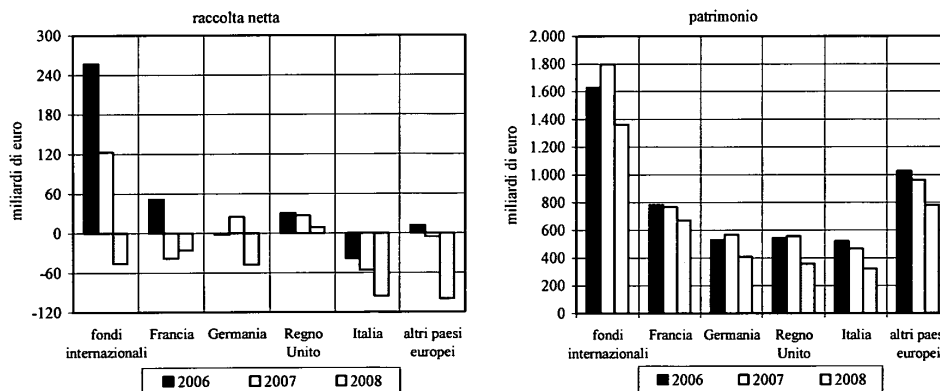


Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia. La quota investita in Oicr dalle gestioni individuali è stata allocata alle altre attività finanziarie sulla base della composizione di portafoglio dei fondi comuni di diritto italiano nell'anno di riferimento. I dati delle obbligazioni estere includono i titoli pubblici esteri ed i dati delle azioni includono quelli degli OICR.

Nel panorama europeo l'Italia non è l'unico paese caratterizzato da un forte deflusso di risorse dai fondi comuni di investimento italiani. Nel 2008 la raccolta netta è stata largamente negativa anche in Francia (-26 miliardi di euro) e in Spagna (-46,9 miliardi di euro). Anche, la raccolta netta dei fondi domiciliati in Lussemburgo e Irlanda e venduti su base *cross-border* in più paesi europei è risultata negativa per circa 46 miliardi di euro (Fig. 61). Escludendo i fondi internazionali, il mercato italiano rimane comunque al quarto posto in Europa per patrimonio gestito (dopo Francia, Germania e Regno Unito).

Fig. 61

Patrimonio e raccolta netta dei fondi comuni in Europa



Fonte: Lipper FMI. I fondi sono classificati sulla base del paese dal quale derivano la quota preponderante del patrimonio; tale criterio di classificazione può essere diverso sia da quello del paese di domicilio del fondo, come accade per i fondi cosiddetti *roundtrip*, sia da quello del paese di residenza dell'intermediario promotore. I "fondi internazionali" sono quelli domiciliati in Irlanda e Lussemburgo per i quali non è possibile identificare un singolo paese che concorre per almeno l'80 per cento al patrimonio complessivo (cosiddetti "puri *cross border*"). Gli "altri paesi europei" sono Svizzera, Spagna, Belgio, Svezia, Austria, Olanda, Danimarca, Finlandia, Norvegia, Portogallo, Grecia, Romania, Slovenia, Ucraina, Lettonia, Lituania, Bulgaria, Liechtenstein, Estonia, Russia, Slovacchia, Repubblica Ceca, Croazia, Ungheria, Turchia e Polonia. Sono esclusi i fondi di fondi.

Sul fronte dei costi, i dati relativi ai rendiconti dei fondi comuni aperti di diritto italiano indicano che le commissioni medie rispetto alla massa gestita, cresciute dall'1,44 per cento del 2005 all'1,54 per cento del 2006, nel 2007 si sono invece ridotte all'1,22 per cento (Tav. 13). Tali variazioni sono dovute principalmente alla riduzione delle commissioni di gestione e di incentivo, diminuite in particolare sui fondi liquidità, sui flessibili e, in misura più contenuta, sugli azionari.

Tav. 13

Costi a carico dei fondi aperti di diritto italiano
(valori percentuali)

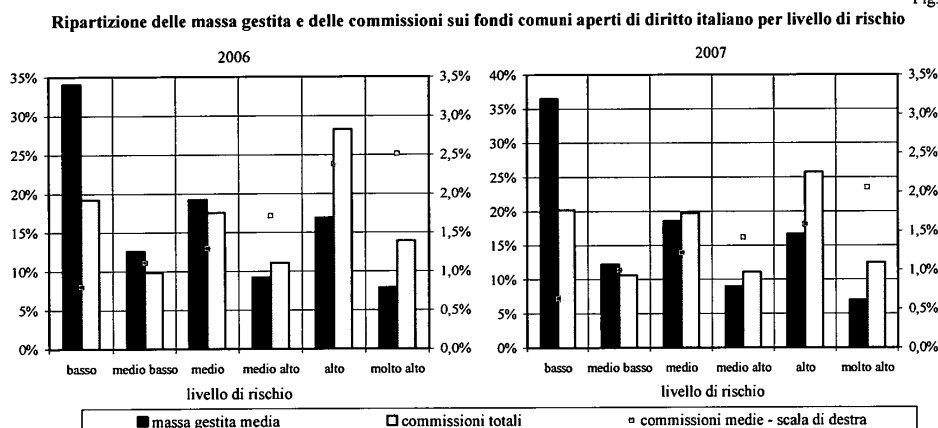
	Peso sulla massa gestita media ¹						Ripartizione percentuale ²					
	Oneri totali di banca depositaria	Commissioni di gestione	Commissioni aggiuntive e altre commissioni	Commissioni di incentivo	Provvigioni corrisposte ad altri intermediari	Totale	Oneri totali di banca depositaria	Commissioni di gestione	Commissioni aggiuntive e altre commissioni	Commissioni di incentivo	Provvigioni corrisposte ad altri intermediari	Totale
2005												
Liquidità	0,10	0,73	..	..	..	0,83	12,0	87,8	..	..	0,1	100,0
Azionari	0,14	2,01	0,04	0,33	0,05	2,57	5,3	78,2	1,7	13,0	1,9	100,0
Obbligazionari	0,09	0,99	..	0,02	..	1,10	8,6	89,5	0,1	1,5	0,3	100,0
Bilanciati	0,11	1,51	0,03	0,06	0,02	1,72	6,3	87,5	1,7	3,3	1,2	100,0
Flessibili	0,10	1,35	0,18	0,14	0,01	1,79	5,8	75,4	10,3	7,9	0,6	100,0
<i>Totale</i>	<i>0,11</i>	<i>1,21</i>	<i>0,02</i>	<i>0,09</i>	<i>0,01</i>	<i>1,44</i>	<i>7,3</i>	<i>84,2</i>	<i>1,5</i>	<i>6,0</i>	<i>1,0</i>	<i>100,0</i>
2006												
Liquidità	0,10	0,67	..	..	..	0,77	12,5	87,3	..	..	0,2	100,0
Azionari	0,13	1,98	..	0,28	0,24	2,63	5,1	75,3	..	10,5	9,1	100,0
Obbligazionari	0,10	1,01	..	0,02	0,01	1,14	8,5	88,5	..	1,8	1,2	100,0
Bilanciati	0,10	1,51	..	0,05	0,05	1,71	6,1	88,3	..	2,8	2,8	100,0
Flessibili	0,09	1,32	..	0,26	0,08	1,74	4,9	76,0	..	14,7	4,3	100,0
<i>Totale</i>	<i>0,10</i>	<i>1,26</i>	<i>..</i>	<i>0,10</i>	<i>0,07</i>	<i>1,54</i>	<i>6,9</i>	<i>82,1</i>	<i>..</i>	<i>6,4</i>	<i>4,6</i>	<i>100,0</i>
2007												
Liquidità	0,06	0,43	..	—	..	0,48	11,76	88,08	..	0,16	11,76	100,0
Azionari	0,11	1,94	..	0,07	0,21	2,33	4,61	83,22	3,07	9,09	4,61	100,0
Obbligazionari	0,07	0,83	..	0,00	0,01	0,92	7,88	90,55	0,35	1,22	7,88	100,0
Bilanciati	0,07	1,07	..	0,01	0,06	1,21	5,95	88,43	0,76	4,86	5,95	100,0
Flessibili	0,09	1,28	..	0,06	0,05	1,47	5,79	87,04	3,86	3,31	5,79	100,0
<i>Totale</i>	<i>0,1</i>	<i>1,06</i>	<i>..</i>	<i>0,02</i>	<i>0,06</i>	<i>1,22</i>	<i>6,40</i>	<i>86,72</i>	<i>1,99</i>	<i>4,89</i>	<i>6,4</i>	<i>100,0</i>

Fonte: elaborazioni Consob su dati di rendiconto. ¹ La massa gestita è calcolata come media dei dati di fine mese. ² L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Le commissioni attive totali sui fondi aperti di diritto italiano nel 2007 sono state generate per circa il 38,3 per cento dai fondi che riportano nel prospetto informativo un livello di rischio "alto" o "molto alto", fondi ai quali è imputabile solo il 24 per cento circa della massa gestita nell'anno. I fondi con livello di rischio "basso" o "medio basso" hanno assorbito, invece, il 49 per cento circa della massa gestita media nell'anno e hanno

generato il 31 per cento circa delle commissioni totali (Fig. 62). Le commissioni medie sui prodotti con rischio “alto” e “molto alto” sono state pari al 2,5 per cento circa della massa gestita, mentre per quelli con rischio “basso” le commissioni sono state pari in media all’1 per cento circa della massa gestita.

Fig. 62



Fonte: elaborazioni su segnalazioni statistiche di vigilanza e archivio Consob sui prospetti informativi dei fondi comuni.

Nel 2007 si è registrata una diminuzione delle commissioni medie su fondi a rischio “alto” e “molto alto”; le commissioni attive totali generate da tali fondi si sono ridotte a circa il 40 per cento del totale, mentre l’incidenza della massa gestita imputabile a tali fondi è rimasta costante.

Nel primo semestre del 2008 il settore dei fondi immobiliari italiani ha presentato un andamento in controtendenza rispetto al settore dei fondi mobiliari aperti italiani, sebbene abbia registrato un rallentamento del tasso di crescita del patrimonio e del totale attivo gestito (Tav. 14).

Tav. 14

Struttura del mercato italiano dei fondi immobiliari chiusi¹
(valori monetari in milioni di euro)

	Numero società di gestione	Numero fondi operativi	Patrimonio netto (A)	Totale attivo (B)	Indebitamento ((B-A)/B)%	Composizione percentuale attività			
						immobili e diritti reali immobiliari	strumenti finanziari	valori mobiliari e liquidità	altre attività
2003	11	19	4.434	5.160	14,1	74,7	8,7	10,2	6,4
2004	16	32	8.101	12.326	34,3	86,1	6,1	3,6	4,2
2005	27	64	12.026	18.576	35,3	83,7	8,5	4,8	3,1
2006	34	118	16.291	26.924	39,5	82,0	6,8	6,1	5,1
2007	47	171	21.563	35.866	39,9	85,3	4,7	4,4	5,6
Giugno 2008	46	192	22.247	38.509	42,2	85,4	5,7	4,6	4,3

Fonte: elaborazioni su dati di rendiconto. ¹ L’eventuale mancata quadratura dell’ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

L'indebitamento rilevato nel giugno 2008 è aumentato (42,2 per cento) rispetto a quello fatto rilevare nel 2007 (39,9 per cento), anche a causa della minore liquidità del settore immobiliare, mentre la composizione dell'attivo è sostanzialmente invariata rispetto a quella del 2007.

Fra il 2003 e il 2007 il mercato dei fondi speculativi di diritto italiano è cresciuto a ritmi sostenuti in termini sia di numero (da 80 a 241) che di massa gestita (totale attivo) (da 6,4 a 32,6 miliardi di euro; Tav. 15), mentre nei primi 9 mesi del 2008 si è registrata una contrazione del mercato (il totale attivo è diminuito di circa il 18 per cento, il patrimonio netto del 17 per cento).

Tav. 15

Dati di sintesi sul comparto dei fondi speculativi di diritto italiano

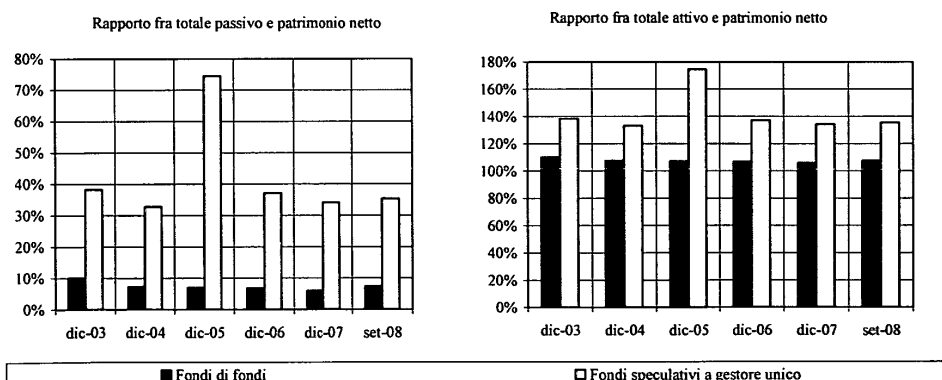
	Numero fondi	Totale attivo (milioni di euro)	Di cui fondi di fondi (peso percentuale sul totale attivo)	Patrimonio netto (milioni di euro)	Numero Sgr
Dic-2003	80	6.417	95	5.768	25
Dic-2004	135	12.682	96	11.728	27
Dic-2005	160	18.465	95	16.957	30
Dic-2006	200	25.529	94	23.588	35
Dic-2007	241	32.630	94	30.385	37
Set-2008	260	27.168	92	24.918	39

Fonte: elaborazioni sulle segnalazioni statistiche di vigilanza per gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio raccolte dalla Banca d'Italia (*data-base* Prisma Banca d'Italia)

L'industria dei fondi speculativi italiani è caratterizzata da uno scarso ricorso alla leva finanziaria essendo prevalente il numero dei fondi di fondi, per i quali il ricorso all'indebitamento è solitamente poco frequente. Per i fondi speculativi "puri" (o "a gestore unico") si riscontra, invece, una leva finanziaria più elevata ma complessivamente contenuta; (le passività superano di poco il 30 per cento del patrimonio netto e il totale attivo è pari a circa 1,4 volte il patrimonio netto; Fig. 63).

Fig. 63

Indicatori di leva finanziaria dei fondi speculativi di diritto italiano



Fonte: elaborazioni sulle segnalazioni statistiche di vigilanza per gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio raccolte dalla Banca d'Italia (*data-base* Prisma Banca d'Italia).