

**ASSORETI**

RELAZIONE

ANNUALE

2009

**31 marzo 2010**

## I N D I C E

### **CAPITOLO 1 - LA RAPPRESENTATIVITÀ DELLE IMPRESE ASSOCIATE**

|  |   |
|--|---|
| 1.1 - Le imprese associate ad Assoreti                                       | 1 |
| 1.2 - La rappresentatività: i promotori finanziari e le attività finanziarie | 1 |

### **CAPITOLO 2 - IL QUADRO CONGIUNTURALE**

|   |   |
|---|---|
| 2.1 - Premessa                              | 4 |
| 2.2 - Il prodotto interno lordo             | 4 |
| 2.3 - La produzione industriale             | 5 |
| 2.4 - L'indice dei prezzi al consumo        | 5 |
| 2.5 - L'indice di fiducia dei consumatori   | 6 |
| 2.6 - Politica monetaria e tassi di mercato | 6 |
| 2.7 - I mercati azionari                    | 7 |

### **CAPITOLO 3 - LA STRUTTURA DELLE RETI DI PROMOTORI FINANZIARI**

|   |    |
|---|----|
| 3.1 - La struttura del settore  | 8  |
| 3.2 - La stabilizzazione del livello di concentrazione nel mercato delle reti | 10 |
| 3.3 - La tipologia dei gruppi   | 11 |

### **CAPITOLO 4 - LA STRUTTURA DELL'OFFERTA**

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 4.1 - I modelli di offerta    | 12 |
| 4.2 - La griglia dei prodotti | 17 |

### **CAPITOLO 5 - L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2009**

|   |    |
|---|----|
| 5.1 - La raccolta netta                             | 20 |
| 5.2 - Il patrimonio                                 | 23 |
| 5.3 - L' <i>asset allocation</i> degli OICR         | 27 |
| 5.4 - I clienti e i promotori finanziari delle reti | 29 |

### **CAPITOLO 6 - LO SCENARIO NORMATIVO DELLA DISTRIBUZIONE DEI PRODOTTI E DEI SERVIZI FINANZIARI**

|   |    |
|---|----|
| 6.1 - Il servizio di consulenza nella relazione con il cliente                          | 31 |
| 6.2 - I servizi di collocamento e di consulenza nell'interpretazione del CESR           | 34 |
| 6.3 - Le figure del consulente finanziario persona fisica e della società di consulenza | 35 |

|   |    |
|---|----|
| 6.4 - Le valutazioni delle Autorità sulle prospettive del settore del risparmio gestito in Italia.  | 36 |
| 6.5 - Le novità della disciplina italiana e comunitaria in materia di prospetto degli OICR e dei prodotti finanziari assicurativi             | 37 |
| 6.6 - L'iniziativa comunitaria per la creazione di un terreno normativo omogeneo relativo alla distribuzione al pubblico di prodotti packaged | 40 |
| 6.7 - Le restrizioni apportate dall'Isvap alla struttura delle polizze index linked   | 40 |
| 6.8 - I nuovi obblighi di comunicazione di dati e notizie alla Consob   | 41 |
| 6.9 - Le novità in merito alla reinscrizione al RUI dei promotori finanziari provenienti da un'altra rete                                     | 42 |
| 6.10 - Novità in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo  | 43 |
| 6.11 - Il nuovo Accordo Economico Collettivo per la disciplina del rapporto d'agenzia del settore del commercio                               | 44 |

|                     |           |
|---------------------|-----------|
| <b>LE ASSOCIATE</b> | <b>45</b> |
|---------------------|-----------|

**ALLEGATO: TAVOLE STATISTICHE**

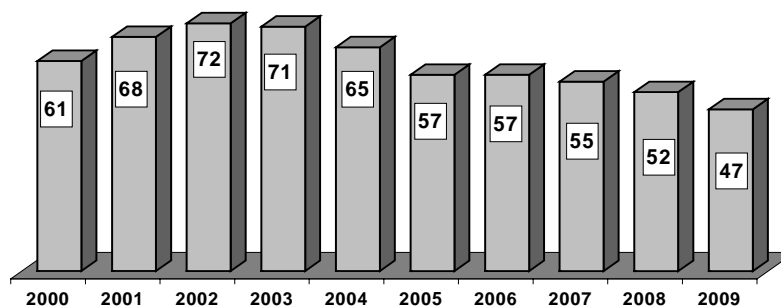
# CAPITOLO 1

## LA RAPPRESENTATIVITÀ DELLE IMPRESE ASSOCIATE

### 1.1 - Le imprese associate ad Assoreti

La compagine associativa era costituita, alla fine del 2009, da 47 Imprese che svolgono tramite reti di promotori finanziari l'attività di offerta fuori sede di prodotti finanziari e servizi di investimento.

**Numero di imprese aderenti ad Assoreti (\*)**



(\*) Dati al 31 dicembre.

A fine anno, il numero di associate ha subito una nuova flessione, riconducibile al recesso dall'Associazione di sei intermediari, solo parzialmente compensata dall'ingresso di un nuovo operatore.

**Imprese aderenti ad Assoreti**

|             | Adesioni | Recessi | Associate <sup>(1)</sup> | Banche | Sim | Sgr |
|-------------|----------|---------|--------------------------|--------|-----|-----|
| <b>2005</b> | 4        | 12      | 57                       | 38     | 19  | 0   |
| <b>2006</b> | 3        | 3       | 57                       | 40     | 17  | 0   |
| <b>2007</b> | 2        | 4       | 55                       | 40     | 14  | 1   |
| <b>2008</b> | 1        | 4       | 52                       | 40     | 11  | 1   |
| <b>2009</b> | 1        | 6       | 47                       | 38     | 9   | 0   |

(1) Dati al 31 dicembre

Per quanto riguarda la composizione della compagine associativa per tipologia di intermediario, al 31 dicembre 2009 le banche aderenti all'Associazione erano in numero di 38, aumentando così la propria rappresentatività nel contesto associativo (80,8%), mentre il numero delle Sim scendeva a 9.

### 1.2 - La rappresentatività: i promotori finanziari e le attività finanziarie

Le 47 Imprese aderenti ad Assoreti alla fine del 2009, si avvalevano dell'operato di 25.706 promotori finanziari, con una flessione del 14,1% sul 2008. Si tratta di una contrazione maggiore rispetto a quanto riscontrato sia per il numero complessivo di promotori finanziari iscritti all'albo (59.070), che scendeva del 3,8%, sia per il numero di

promotori finanziari attivi (37.470), ovvero con mandato, che a fine anno diminuiva del 5,6%.

| <b>Promotori finanziari iscritti all'albo</b> |        |        |        |        |        |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
|   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   |
| <b>Iscritti all'albo</b>                      | 63.168 | 60.920 | 61.533 | 61.418 | 59.070 |
| Operativi                                     | 41.639 | 40.350 | 40.310 | 39.674 | 37.470 |
| Non operativi                                 | 21.529 | 20.570 | 21.223 | 21.744 | 21.600 |

Elaborazione su dati Consob

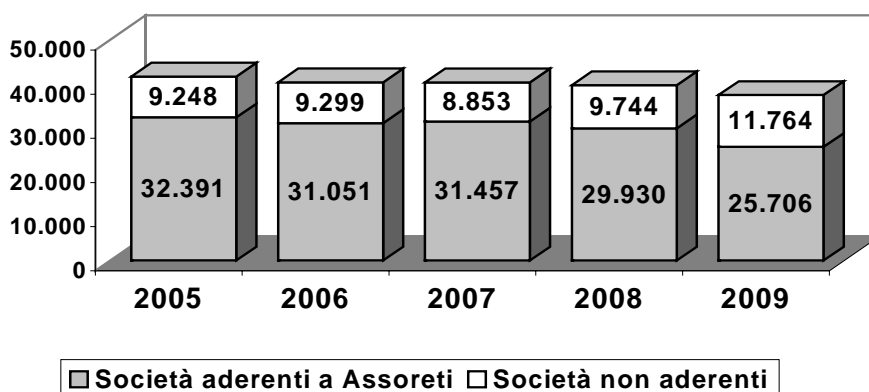
| <b>Incidenza % dei promotori finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti</b> |       |       |       |       |       |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
|  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  |
| <b>Promotori finanziari operativi:</b>   | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| per conto di imprese aderenti ad Assoreti  | 77,8  | 77,0  | 78,0  | 75,4  | 68,6  |
| per conto di altre imprese   | 22,2  | 23,0  | 22,0  | 24,6  | 31,4  |

(\*) Dati al 31 dicembre.

Elaborazione su dati Consob e Assoreti. I dati di Assoreti si riferiscono all'intera compagine associativa.

I promotori finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti rappresentavano, quindi, il 43,5% del totale degli iscritti all'albo ed il 68,6% del numero di promotori operanti per conto di un intermediario.

### Ripartizione del numero dei promotori finanziari attivi



Elaborazione su dati Consob e Assoreti. I dati di Assoreti si riferiscono all'intera compagine associativa. Dati al 31 dicembre

La maggior flessione della rappresentatività in termini di promotori finanziari è peraltro sostanzialmente riconducibile all'uscita dalla compagine associativa di un intermediario particolarmente rilevante dal punto di vista del numero di professionisti che ne costituiscono la rete distributiva, pur non risultando altrettanto determinante in termini di *asset under management*.

Se si esaminano, infatti, le consistenze patrimoniali degli *assets* finanziari detenuti dalle famiglie italiane censite dalla Banca d'Italia, si rileva come, alla fine del mese di settembre 2009 (*ultimo dato disponibile*), il 6,3% delle attività finanziarie sia stato collocato dalle reti di promotori finanziari operanti per conto delle imprese aderenti ad Assoreti, risultando così in crescita rispetto al 5,9% di fine 2008.

**Incidenza sulle attività finanziarie delle famiglie italiane  
in milioni di euro**

|                       | TOTALE      |           |             | GESTITO  |           |              | AMMINISTRATO |           |             |
|-----------------------|-------------|-----------|-------------|----------|-----------|--------------|--------------|-----------|-------------|
|                       | Assoreti    | Famiglie  | %           | Assoreti | Famiglie  | %            | Assoreti     | Famiglie  | %           |
| <b>Dicembre 2005</b>  | 206.022     | 3.457.728 | <b>5,96</b> | 163.508  | 1.206.385 | <b>13,55</b> | 42.514       | 2.251.343 | <b>1,89</b> |
| <b>Dicembre 2006</b>  | 224.722     | 3.583.629 | <b>6,27</b> | 173.821  | 1.235.318 | <b>14,07</b> | 50.901       | 2.348.311 | <b>2,17</b> |
| <b>Dicembre 2007</b>  | 237.181     | 3.625.187 | <b>6,54</b> | 176.560  | 1.196.193 | <b>14,76</b> | 60.622       | 2.428.994 | <b>2,50</b> |
| <b>Dicembre 2008</b>  | 198.405     | 3.353.922 | <b>5,92</b> | 131.071  | 1.006.398 | <b>13,02</b> | 67.334       | 2.347.524 | <b>2,87</b> |
| <b>Settembre 2009</b> | 218.239 (*) | 3.479.856 | <b>6,27</b> | 146.960  | 1.072.952 | <b>13,70</b> | 71.279       | 2.406.904 | <b>2,96</b> |

Elaborazione Assoreti su dati propri e della Banca d'Italia aggiornati al cinque marzo 2010.

Nota: divergenze di campionamento degli OICR di diritto estero tra i dati riportati da Assoreti e quelli della Banca d'Italia.

(\*) al 31 dicembre 2009, il dato totale rilevato da Assoreti era pari a 229.761 milioni di euro.

Nel dettaglio, dopo i primi nove mesi del 2009, il peso del gestito di competenza delle reti ammontava complessivamente al 13,7% delle corrispondenti attività finanziarie delle famiglie italiane, risultando così in crescita sia rispetto al dato del 2008 (13,0%) sia rispetto al 2005 (13,6%). Si tratta di un incremento riconducibile ad un maggiore tasso di crescita degli OICR nel portafoglio dei clienti delle reti rispetto a quello riscontrabile nel complesso per le famiglie italiane.

A tal proposito, il confronto con i dati di Assogestioni conferma ulteriormente come la presenza delle reti di promotori finanziari sia progressivamente cresciuta nel settore dei fondi comuni di investimento. A fine dicembre, infatti, il patrimonio investito in quote di OICR, riconducibile all'attività delle reti, era pari al 29% del valore complessivo del sistema, risultando così in aumento rispetto al dato di settembre (27,9%), ma soprattutto evidenziando un *trend* costantemente crescente dal 2002 ad oggi.

**Patrimonio degli OICR confronto Reti-Sistema  
in milioni di euro**

|             | Reti (*) | Sistema | Incidenza % |
|-------------|----------|---------|-------------|
| <b>2002</b> | 93.129   | 496.717 | 18,7        |
| <b>2003</b> | 105.766  | 548.305 | 19,3        |
| <b>2004</b> | 113.993  | 569.905 | 20,0        |
| <b>2005</b> | 134.093  | 640.381 | 20,9        |
| <b>2006</b> | 143.718  | 656.388 | 21,9        |
| <b>2007</b> | 145.862  | 618.325 | 23,6        |
| <b>2008</b> | 103.390  | 402.668 | 25,7        |
| <b>2009</b> | 126.043  | 435.330 | 29,0        |

Elaborazione su dati Assoreti e Assogestioni  
(\*) OICR sottoscritti direttamente e attraverso gestioni patrimoniali, prodotti assicurativi e previdenziali.

## CAPITOLO 2

### IL QUADRO CONGIUNTURALE

#### 2.1 – Premessa

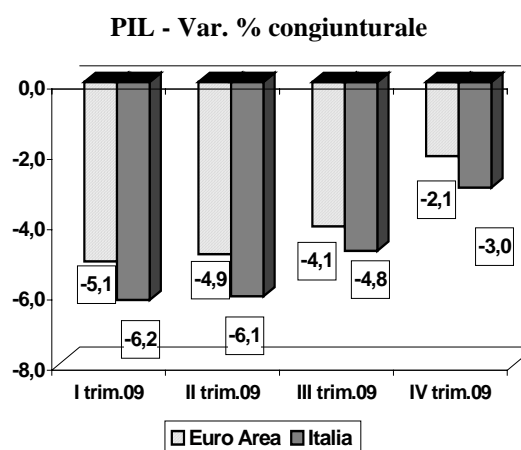
Il biennio appena trascorso ha visto mutare archetipi e certezze dell'economia finanziaria e reale. I massicci interventi di politica monetaria hanno avuto l'obiettivo di incentivare una possibile ripresa economica. L'anno 2009, seppur con tempi moderati e difficoltà notevoli, ha scorto i primi segnali di inversione di tendenza.

Dopo i disastrosi risultati di marzo, i mercati finanziari hanno sensibilmente recuperato quota nel corso dell'anno, mostrando un deciso incremento di valore dei maggiori indici azionari. Questo nuovo scenario è, tuttavia, ancora lontano dalle previsioni degli analisti. Infatti, nonostante il clima di fiducia dei consumatori sia in netta risalita, la produzione italiana stenta a decollare, segnando un forte rallentamento della ripresa nel nostro Paese.

Lo sguardo al panorama internazionale evidenzia, invece, la significativa crescita di Cina, India e Brasile. Gli elevatissimi ritmi di sviluppo economico raggiunto sottolineano, in modo sempre più evidente, il divario in termini di prodotto interno lordo tra i Paesi emergenti da un lato e dall'altro l'intera Area Euro e gli esponenti di punta dell'economia mondiale, Stati Uniti e Giappone.

#### 2.2 – Il prodotto interno lordo

Nel 2009, il prodotto interno lordo italiano è diminuito del 5,1% rispetto al precedente anno, risultando il peggior dato dal 1971 (anno d'inizio della serie storica). Il crollo del PIL è da addebitarsi soprattutto a un primo semestre particolarmente sfavorevole, a seguito della crisi finanziaria mondiale. La timida e malsicura ripresa dei mesi successivi non è stata sufficientemente vigorosa da impedire una forte contrazione dell'economia sull'anno. Anche l'Area Euro ha evidenziato segnali di fragilità, con una caduta del prodotto interno lordo pari al 4,1%, ma con segnali di ripresa che appaiono più solidi rispetto a quanto osservato in Italia. È evidente come il rilancio economico nel nostro Paese si stia mantenendo su livelli ancora più contenuti rispetto a quelli osservabili in Germania ed in Francia, dove, dopo un primo trimestre in flessione, si è sempre avuto un prodotto interno lordo in crescita congiunturale.



Fonte Istat ed Eurostat  
Var. su PIL espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2000 e corretto per gli effetti di calendario destagionalizzato

### 2.3 – La produzione industriale

Secondo i dati Istat, la produzione industriale italiana è diminuita del 17,5% (dato corretto per gli effetti di calendario) rispetto al 2008, palesandosi come la contrazione più forte dal 1991 ad oggi. L'indice di riferimento, sin dal primo trimestre 2009, ricalca l'andamento negativo che ha caratterizzato l'anno precedente con un ciclo produttivo in netta difficoltà.

La variazione tendenziale rilevata sui dati corretti per i giorni lavorativi evidenzia come la difficile congiuntura economica abbia gravato sul sistema industriale italiano in maniera significativa per tutto il 2009, mantenendo la capacità produttiva del Paese al di sotto dei livelli registrati nell'anno precedente. Più contenuta ma sempre negativa è la flessione della produzione industriale riscontrata in Europa. I dati Eurostat confermano,

infatti, un calo, rispetto al dicembre 2008, della produzione industriale nell'Euro Area e nell'EU27, rispettivamente pari al 14,9% e al 13,9%.

**Indice della produzione industriale  
(base 2005=100)**

|                     | Dati corretti per i giorni lavorativi |                   | Dati destagionalizzati |                     |
|---------------------|---------------------------------------|-------------------|------------------------|---------------------|
|                     | Indici                                | Var. tendenziali. | Indici                 | Var. congiunturali. |
| <b>I trim.09</b>    | 85,7                                  | -21,2             | 85,1                   | -9,4                |
| <b>II trim. 09</b>  | 86,5                                  | -22,1             | 82,3                   | -3,3                |
| <b>III trim. 09</b> | 76,9                                  | -17,1             | 85,6                   | 4,0                 |
| <b>IV trim. 09</b>  | 88,3                                  | -8,7              | 85,2                   | -0,8                |

Fonte: Istat

### 2.4 – L'indice dei prezzi al consumo

Secondo i dati Istat, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività comprensivo dei tabacchi, si è attestato su un valore medio pari a 137,7, superiore al corrispondente dato del 2008 (136,6). La variazione tendenziale è stata, quindi, dello 0,8%, valore più basso degli ultimi sette anni. L'indice dei prezzi al consumo armonizzato mostra come, nel 2009, la spinta inflazionistica analizzata a livello nazionale sia stata inferiore a quanto riscontrato complessivamente nei Paesi dell'Unione Europea, ma superiore ai livelli osservati nell'Area Euro.

**Indice dei prezzi al consumo**

|                    | Indici | Var.% su trim. prec. | Var.% su anno prec. |
|--------------------|--------|----------------------|---------------------|
| <b>I trim.09</b>   | 136,9  | -0,2                 | +1,5                |
| <b>II trim.09</b>  | 137,6  | +0,5                 | +0,8                |
| <b>III trim.09</b> | 138,0  | +0,3                 | +0,1                |
| <b>IV trim.09</b>  | 138,1  | +0,1                 | +0,7                |

Fonte: Istat – al lordo dei tabacchi (1995=10)

**Indice dei prezzi al consumo armonizzato  
anno 2009**

|                              | Indici | Var.% su anno prec. |
|------------------------------|--------|---------------------|
| <b>Area Euro (EA16)*</b>     | 108,1  | -                   |
| <b>Area Euro (EA15)</b>      | 108,1  | 0,3                 |
| <b>Unione Europea (EU27)</b> | 109,6  | 1,0                 |
| <b>Italia</b>                | 108,8  | 0,8                 |

Fonte: elaborazione su dati Eurostat



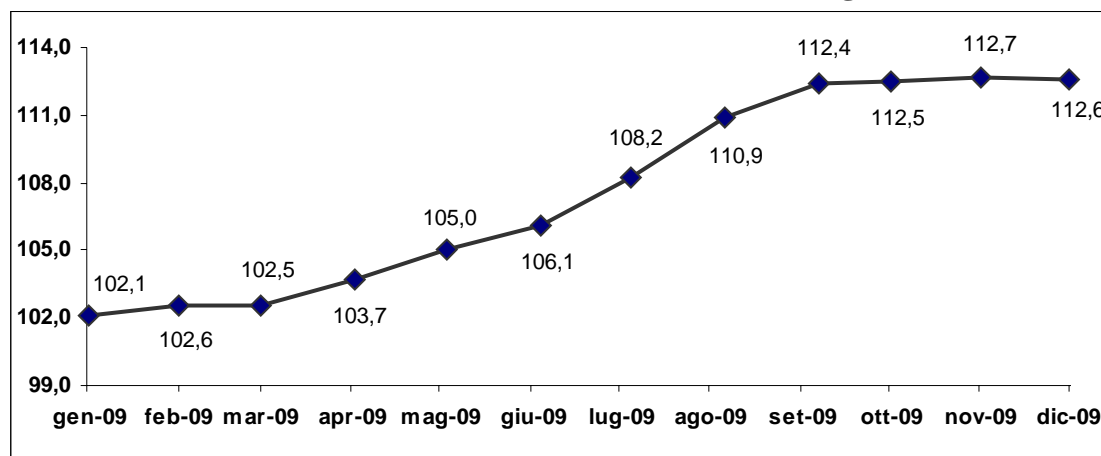
## 2.5 – L'indice di fiducia dei consumatori

Dopo le continue oscillazioni che hanno caratterizzato l'anno 2008, l'indice di fiducia dei consumatori italiani, secondo i dati diffusi dall'ISAE, ha subito un graduale e continuo miglioramento nel corso del 2009. Da un valore d'inizio anno pari a 102,1, l'indice ha raggiunto a settembre la soglia dei 112,4, rimanendo pressoché invariato nell'ultimo trimestre.

Si evidenzia, in modo analogo, un mutamento del clima di fiducia dei consumatori nell'Area Euro. I dati della Commissione Europea rilevano un favorevole clima di fiducia soprattutto in Germania e Francia. Fuori dall'Area Euro, la medesima inversione di tendenza distingue il Regno Unito. Migliorano, dunque, le previsioni sulla situazione economica generale nei vari Paesi e meno forti appaiono le preoccupazioni circa l'andamento del mercato del lavoro.

Anche a livello mondiale si è riscontrata la crescita della fiducia dei consumatori. Per il terzo trimestre 2009 (ultimo dato disponibile) il Nielsen Global Consumer Confidence Index segnala i Paesi emergenti come quelli che hanno registrato l'aumento più significativo, mentre negli Stati Uniti la fiducia è tornata a crescere dopo due anni caratterizzati da scarse aspettative dei consumatori.

**Indice di fiducia dei consumatori italiani - dati destagionalizzati**



Fonte: ISAE

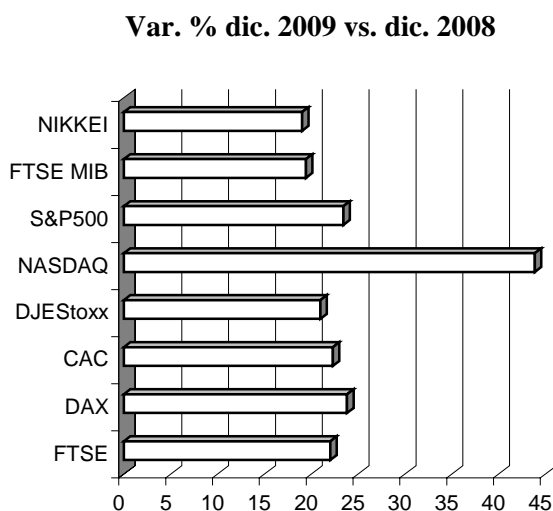
## 2.6 – Politica monetaria e tassi di mercato

I tassi di interesse ufficiali dell'Eurosistema, nel corso del 2009, sono stati oggetto di ulteriori variazioni al ribasso così come già era avvenuto nel corso del 2008. Dal giugno 2009 il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea ha fissato il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali all'1%, il tasso ufficiale sulle operazioni di rifinanziamento marginale all'1,75% mentre il tasso ufficiale sulle operazioni di deposito overnight è rimasto invariato allo 0,25%. La FED ha mantenuto invariati i tassi con i Fed Funds sempre compresi fra lo 0 e lo 0,25%, adottando una strategia che ricalca in parte la politica monetaria che Tokyo assunse fra il 2001 e il 2006 per combattere la lunga crisi economica. Infine il tasso Euribor a tre mesi, a fine dicembre, è risultato pari a 0,7%, con una flessione del 75,8% sull'anno precedente (2,9%).

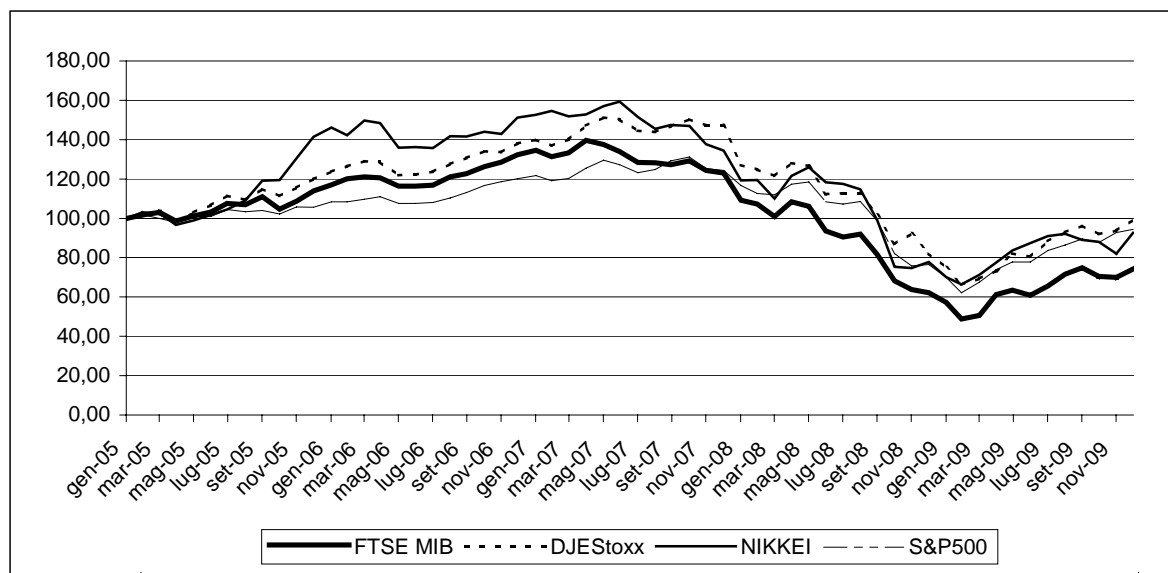
## 2.7 – I mercati azionari

Lo scenario di crisi economica che ha caratterizzato il 2009, è stato in parte alleggerito dalla ripresa dei mercati finanziari, con il recupero di tutti i principali listini azionari. I mercati internazionali, dopo aver raggiunto i valori minimi nei primi mesi dell'anno, sono stati coinvolti in un processo di rilancio che ha determinato una crescita alquanto significativa della capitalizzazione dei listini, pur mantenendosi su livelli inferiori a quelli di inizio quinquennio.

A tal proposito, a dicembre, lo S&P500 ha avuto una variazione positiva, rispetto alla fine dell'anno precedente, pari al 23,5%, mentre il Nasdaq ha visto una crescita ancora più significativa (43,9%). Anche l'indice azionario Nikkey ha mostrato un forte rialzo, pari al 19,0% rispetto al 2008. Per quanto riguarda l'Europa, il DJ Euro Stoxx ha avuto un incremento del 21,0%. Rispetto allo scorso anno, si osservano variazioni positive per tutti i principali indici europei, come il Cac40 (22,3%), il Dax30 (23,9%), il Ftse100 (22,1%) e lo stesso Ftse Mib (19,5%).



**Indice dei corsi azionari (base - gennaio 2005 = 100)**



Dal 1° giugno 2009 il FTSE MIB sostituisce lo S&P MIB. Serie storica ricalcolata.

## CAPITOLO 3

### LA STRUTTURA DELLE RETI DI PROMOTORI FINANZIARI

#### 3.1 – La struttura del settore

La crisi che ha investito le economie mondiali negli ultimi due anni, ha visto la manifestazione massima dei propri effetti sui principali ambiti dell'economia reale internazionale proprio nel corso del 2009. Solo verso la fine dell'anno, sono apparsi i primi segnali per un rilancio economico, ancora contenuti in Europa e negli Stati Uniti, più significativi in paesi emergenti come Cina e India. Ovvi gli effetti sui mercati finanziari, la cui ripresa, pur significativa, è stata caratterizzata, di conseguenza, da una elevata volatilità che certamente non ha aiutato a definire il *timing* ottimale nelle scelte di investimento o disinvestimento, aumentandone il livello di rischio. Questi elementi, unitamente agli effetti dello scudo fiscale, hanno certamente inciso sull'attività degli operatori del risparmio in generale e delle reti di promotori nello specifico, e come tali risultano fondamentali nella descrizione del contesto in cui andare a valutare la compagine associativa in termini di struttura delle imprese aderenti.

Dall'analisi delle relazioni esistenti tra il numero di società, il patrimonio di pertinenza della clientela (d'ora in poi, patrimonio), la raccolta netta di disponibilità della clientela (d'ora in poi, raccolta netta), i promotori finanziari e la grandezza delle imprese che impiegano reti di promotori, espressa in classi di *asset under management*, si evidenziano risultati positivi di raccolta per tutte le tipologie di società. Gli intermediari di maggiore dimensione hanno consolidato la propria posizione, grazie a strutture organizzative che hanno permesso di ottimizzare gli effetti dello scudo fiscale in termini di nuovi flussi netti di risorse, le società medio-piccole hanno evidenziato buoni livelli di produttività, mentre quelle più piccole hanno resistito alle pressioni di un settore sempre più concentrato, assicurandosi una nicchia di mercato.

A fine 2009, le associate con più di 5 miliardi di patrimonio rappresentavano complessivamente il 45,8% del campione osservato, rispetto al 38,5% dell'anno precedente. Tale crescita si è tradotta sia nell'incremento, per 2,7 punti percentuali, dell'incidenza patrimoniale, che ha raggiunto il 90,9% del patrimonio complessivo, sia di quella relativa al numero di promotori finanziari, che è passata dal 76,9% del 2008 all'82,0% del 2009.

#### Numero società per classi di patrimonio

| Patrimonio<br>(€mld) | Società   |              |           |              |
|----------------------|-----------|--------------|-----------|--------------|
|                      | 2008      |              | 2009      |              |
|                      | nr.       | %            | nr.       | %            |
| <= 1                 | 10        | 38,5         | 6         | 25,0         |
| 1-5                  | 6         | 23,1         | 7         | 29,2         |
| 5-10                 | 4         | 15,4         | 3         | 12,5         |
| 10-20                | 2         | 7,7          | 4         | 16,7         |
| > 20                 | 4         | 15,4         | 4         | 16,7         |
| <b>Totale</b>        | <b>26</b> | <b>100,0</b> | <b>24</b> | <b>100,0</b> |

Il numero di società si riferisce al campione di Associate che partecipa all'indagine statistica sui dati di patrimonio, condotta dall'Assoreti.

Le imprese medio-piccole (con un patrimonio tra 1 e 5 miliardi di euro) hanno visto il ridimensionamento della propria posizione sia in termini di patrimonio, con una quota pari al 7,9% (-1,3 punti percentuali sul 2008), sia per il numero di promotori finanziari, con il

14,0% di rappresentatività (-2,3 punti percentuali), nonostante l'incremento in termini di incidenza sulla compagine associativa (+ 6,1 punti percentuali).

| <b>Patrimonio<br/>per classi di patrimonio</b> |                 |              |              |              |              |
|--|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Patrimonio<br>(€mld)                           | Patrimonio in % |              |              |              |              |
|  | 2005            | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         |
| <= 1   | 1,9             | 1,8          | 1,7          | 2,6          | 1,2          |
| 1-5  | 9,7             | 11,0         | 11,1         | 9,2          | 7,9          |
| 5-10   | 19,1            | 14,6         | 12,9         | 16,6         | 9,9          |
| 10-20  | 20,5            | 25,8         | 28,8         | 11,4         | 20,8         |
| > 20   | 48,8            | 46,9         | 45,6         | 60,1         | 60,2         |
| <b>Totale</b>                                  | <b>100,0</b>    | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

| <b>Promotori finanziari<br/>per classi di patrimonio</b> |                           |              |              |              |              |
|--|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Patrimonio<br>(€mld)                                     | Promotori finanziari in % |              |              |              |              |
|  | 2005                      | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         |
| <= 1   | 9,4                       | 9,3          | 7,0          | 6,8          | 4,0          |
| 1-5  | 23,6                      | 23,6         | 24,9         | 16,3         | 14,0         |
| 5-10   | 13,9                      | 9,9          | 6,6          | 11,0         | 9,7          |
| 10-20  | 16,8                      | 20,6         | 22,8         | 10,0         | 16,5         |
| > 20   | 36,2                      | 36,7         | 38,8         | 55,9         | 55,8         |
| <b>Totale</b>  | <b>100,0</b>              | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

Per quanto riguarda, invece, gli intermediari con un portafoglio inferiore al miliardo, diminuisce significativamente l'incidenza in termini di numero di società (-13,5 punti percentuali rispetto al 2008), con la conseguente riduzione di rappresentatività per quanto riguarda il patrimonio ed il numero di promotori finanziari.

Focalizzando l'attenzione sull'attività di raccolta, si evidenzia come ci siano stati flussi netti positivi e superiori a quanto osservato nell'anno precedente per tutte le classi patrimoniali. In particolare, si riscontra un'inversione di tendenza per le società più piccole (patrimonio inferiore al miliardo) e quelle medio-grandi, ovvero con un portafoglio tra i 10 ed i 20 miliardi. In entrambi i casi, infatti, nel 2009 si è avuta una raccolta positiva a fronte di deflussi, seppur contenuti, osservati nell'anno precedente. Cresce anche la raccolta delle società medio-piccole, che hanno indirizzato le nuove risorse esclusivamente sui prodotti del risparmio gestito. Le società medie (5-10 miliardi di patrimonio) e quelle più grandi (> 20 miliardi), hanno visto raddoppiare la propria raccolta grazie anche al flusso di rientro di capitali dall'estero per effetto dello scudo

| <b>Raccolta netta per classi di patrimonio in mld/€</b> |              |              |              |             |
|---|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Patrimonio<br>(€mld)                                    | Anno 2009    |              |              | Anno 2008   |
|   | Totale       | Gestito      | Amministrato | Totale      |
| <= 1  | 0,44         | 0,29         | 0,15         | -0,003      |
| 1-5   | 2,33         | 2,40         | -0,07        | 1,77        |
| 5-10  | 2,03         | 1,66         | 0,37         | 0,97        |
| 10-20   | 3,55         | 2,12         | 1,43         | -0,15       |
| > 20  | 9,31         | 5,87         | 3,44         | 4,38        |
| <b>Totale</b>   | <b>17,68</b> | <b>12,34</b> | <b>5,33</b>  | <b>6,44</b> |

| <b>Anno 2009</b>     |                       |             |             |             |              |
|----------------------|-----------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Patrimonio<br>(€mld) | Raccolta netta in mld |             |             |             | IV trim.     |
|                      | I trim.               | II trim.    | III trim.   | IV trim.    | su anno      |
| <= 1                 | 0,13                  | 0,10        | 0,08        | 0,12        | 28,2%        |
| 1-5                  | 0,46                  | 0,54        | 0,47        | 0,86        | 37,2%        |
| 5-10                 | 0,07                  | 0,06        | 0,20        | 1,70        | 83,5%        |
| 10-20                | 0,08                  | 1,02        | 0,93        | 1,52        | 42,9%        |
| > 20                 | 0,44                  | 2,10        | 1,60        | 5,17        | 55,5%        |
| <b>Totale</b>        | <b>1,10</b>           | <b>3,80</b> | <b>3,32</b> | <b>9,46</b> | <b>53,5%</b> |

fiscale. L'83,5% della raccolta netta delle società con portafoglio tra i 5 ed i 10 miliardi è stata effettuata, infatti, nell'ultimo trimestre dell'anno, mentre gli intermediari più grandi (patrimonio > 20 miliardi) raccoglievano, tra ottobre e dicembre, il 55,5% delle risorse nette complessive. Più contenute sono state, invece, le dinamiche di fine anno per le altre

tipologie. Negli ultimi tre mesi, le società medio-grandi hanno avuto una raccolta di 1,5 miliardi, pari al 42,9% della propria raccolta totale, mentre quelle medio-piccole sembrano aver risentito in maniera ancora più ridotta degli effetti del rientro dei capitali.

Effetti totalmente ininfluenti, invece, per l'attività delle società più piccole, che nel loro complesso non hanno visto alcun significativo rialzo della raccolta nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno. La maggiore attitudine delle imprese più grandi (> 5 miliardi) di mettere a frutto le opportunità offerte dallo scudo fiscale, ha determinato un significativo incremento della propria raccolta, con un'incidenza che, a fine 2009, raggiungeva l'84,3% dei flussi netti complessivi.

#### Raccolta netta per classi di patrimonio

| Patrimonio<br>(€mld) | Raccolta netta in % |              |              |              |              |
|----------------------|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                      | 2005                | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         |
| <= 1                 | 6,0                 | 3,7          | 3,8          | n.c.         | 2,5          |
| 1-5                  | 19,1                | 15,1         | 19,6         | 25,5         | 13,2         |
| 5-10                 | 17,8                | 16,3         | 7,5          | 13,9         | 11,5         |
| 10-20                | 36,6                | 38,8         | 47,6         | n.c.         | 20,1         |
| > 20                 | 20,5                | 26,1         | 21,6         | 62,9         | 52,7         |
| <b>Totale</b>        | <b>100,0</b>        | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

n.c.: "non calcolabile" – classe con raccolta netta negativa.

### 3.2 – La stabilizzazione del livello di concentrazione nel mercato delle reti

Nell'ultimo decennio, il settore delle reti di promotori è stato caratterizzato da un processo di riorganizzazione che ha visto la realizzazione di numerose operazioni di fusione e acquisizione tra gli intermediari finanziari ed il raggiungimento di un significativo livello di concentrazione del mercato. La ricerca di una maggiore efficienza nell'operatività delle reti, anche in termini di ottimizzazione dei costi di gestione, e un mercato sempre più concorrenziale in cui qualità e diversificazione dell'offerta risultano elementi fondamentali per il successo, hanno contribuito all'uscita dal mercato di alcuni operatori, arrivando progressivamente alla stabilizzazione del processo di concentrazione del settore.

A fine 2009, infatti, le prime 3 imprese detenevano il 50,4% del patrimonio complessivo, valore di poco superiore a quello registrato nel 2008, mentre il portafoglio di pertinenza delle prime cinque società era pari al 65,9%, per arrivare all'88,5% considerando le prime dieci. Analizzando la concentrazione per gruppi societari, appare ancora più evidente la stabilizzazione del settore tra il 2008 ed il 2009, con i primi tre gruppi che detenevano circa il 55% del patrimonio, mentre i primi dieci si assestavano su valori prossimi al 94%.

#### Concentrazione del patrimonio

|                         | 2008           |              | 2009           |              |
|-------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                         | €mln           | %            | €mln           | %            |
| <b>Prime 3 società</b>  | 98.571         | 49,7         | 115.823        | 50,4         |
| <b>Prime 5 società</b>  | 130.764        | 65,9         | 151.424        | 65,9         |
| <b>Prime 10 società</b> | 174.985        | 88,2         | 203.373        | 88,5         |
| <b>Totale</b>           | <b>198.405</b> | <b>100,0</b> | <b>229.761</b> | <b>100,0</b> |

|                        | 2008           |              | 2009           |              |
|------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                        | €mln           | %            | €mln           | %            |
| <b>Primi 3 gruppi</b>  | 109.142        | 55,0         | 127.433        | 55,5         |
| <b>Primi 5 gruppi</b>  | 149.475        | 75,3         | 172.147        | 74,9         |
| <b>Primi 10 gruppi</b> | 186.249        | 93,9         | 215.533        | 93,8         |
| <b>Totale</b>          | <b>198.405</b> | <b>100,0</b> | <b>229.761</b> | <b>100,0</b> |

### 3.3 – La tipologia dei gruppi.

L'analisi precedente può essere integrata esaminando i dati di patrimonio e di raccolta riconducibili alle diverse tipologie di gruppo, ossia assicurativo, bancario e finanziario. Il 2009 è stato caratterizzato dalla crescita del patrimonio per tutte le tipologie di rete, anche se con tassi di incremento differenti. Rispetto all'anno precedente, i soggetti riconducibili a gruppi assicurativi hanno visto livelli di crescita particolarmente significativi (+ 21,5%), con un patrimonio che raggiungeva gli 80,7 miliardi di euro. Altrettanto importante è stato l'incremento per i gruppi finanziari (+20,5%), mentre quelli bancari hanno visto un rialzo più contenuto del proprio portafoglio (+ 12,1%).

Si riscontra, quindi, come ci sia stato un lieve ridimensionamento, in termini di incidenza percentuale, del portafoglio di pertinenza delle reti che fanno capo a organismi bancari (57,8%), a vantaggio dei gruppi assicurativi (35,1%), e di quelli finanziari (7,1%).

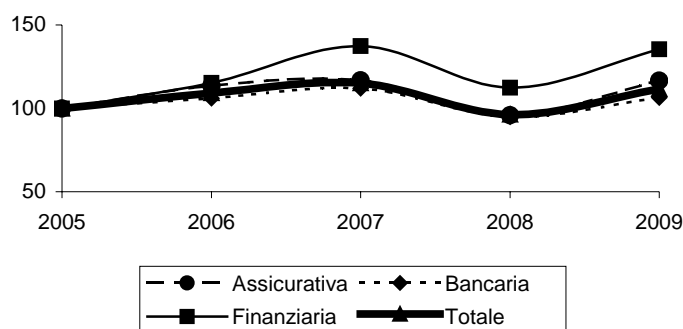
Anche estendendo l'analisi all'ultimo quinquennio, si osserva la crescita del portafoglio per tutte le tipologie di reti. In particolare, i gruppi finanziari sono quelli che nel loro insieme vedono l'incremento più significativo rispetto al 2005 (+ 35,4%), mantenendosi ogni anno su importi superiori rispetto ad inizio periodo e con tassi di crescita superiori a quelli del mercato. Meno dinamica è stata la crescita dei gruppi assicurativi (+16,6%) e di quelli bancari (+6,4%), che hanno dovuto recuperare la battuta d'arresto subita nel 2008. Quanto evidenziato a livello patrimoniale trova, in parte, una spiegazione, osservando i dati di raccolta netta. Il 2009, infatti, viene caratterizzato da un livello di produttività particolarmente significativo per tutte le tipologie di rete, con i gruppi assicurativi in particolare evidenza. Questi ultimi, infatti, raccoglievano il 49,5% delle risorse nette, incrementando la propria rappresentatività di un punto percentuale

rispetto all'anno precedente e di ben undici punti sul 2005. Per la prima volta nel quinquennio si assiste, quindi, al sorpasso sulle imprese di natura bancaria, alle quali è riconducibile il 44,6% della raccolta netta. I gruppi finanziari, che nell'anno precedente avevano visto il forte ridimensionamento delle risorse nette raccolte, nel 2009 riescono a recuperare terreno rispetto alle altre tipologie di reti, pur rimanendo al di sotto dei livelli di produttività di inizio quinquennio.

**Patrimonio per tipologia di impresa associata**

|                     | 2005    |       | 2008    |       | 2009    |       |
|---------------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|                     | €mln    | %     | €mln    | %     | €mln    | %     |
| <b>Assicurativa</b> | 69.270  | 33,6  | 66.457  | 33,5  | 80.742  | 35,1  |
| <b>Bancaria</b>     | 124.737 | 60,5  | 118.452 | 59,7  | 132.752 | 57,8  |
| <b>Finanziaria</b>  | 12.015  | 5,8   | 13.495  | 6,8   | 16.268  | 7,1   |
| <b>Totale</b>       | 206.022 | 100,0 | 198.405 | 100,0 | 229.761 | 100,0 |

**Patrimonio per tipologia di rete  
Numeri indice (2005 = 100)**



**Raccolta netta per tipologia di impresa associata**

|                     | 2005   |       | 2008  |       | 2009   |       |
|---------------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|
|                     | €mln   | %     | €mln  | %     | €mln   | %     |
| <b>Assicurativa</b> | 5.401  | 38,1  | 3.105 | 48,2  | 8.743  | 49,5  |
| <b>Bancaria</b>     | 6.872  | 48,5  | 3.191 | 49,5  | 7.808  | 44,2  |
| <b>Finanziaria</b>  | 1.886  | 13,3  | 146   | 2,3   | 1.125  | 6,4   |
| <b>Totale</b>       | 14.159 | 100,0 | 6.442 | 100,0 | 17.676 | 100,0 |

## CAPITOLO 4

### LA STRUTTURA DELL'OFFERTA

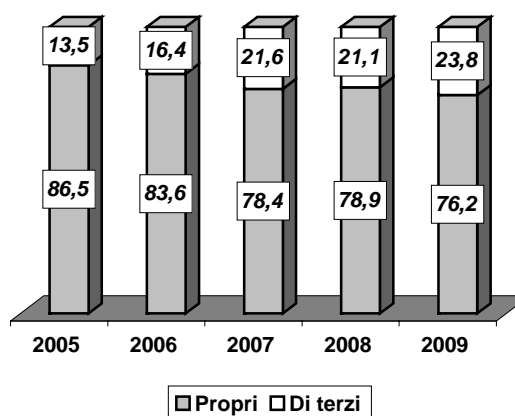
#### 4.1 - I modelli di offerta

Il 2009 ha visto il consolidamento della posizione delle reti di promotori finanziari nell'ambito della gestione del risparmio delle famiglie italiane e l'assunzione di un ruolo trainante nel settore del risparmio gestito in generale e del sistema degli OICR nello specifico. Diverse sono le componenti che hanno consentito il raggiungimento di tale obiettivo. Certamente ha contribuito la ricerca di una maggiore efficienza della struttura consulenziale attraverso lo *screening* dei promotori finanziari secondo elevati criteri di formazione e professionalità. Ma sicuramente l'elemento chiave è il rapporto di fiducia con la propria clientela, nato grazie ad un'assistenza mirata e personalizzata, in grado di rispondere ai bisogni specifici dei risparmiatori.

Da qui la scelta delle reti di adottare modelli distributivi che, seppur differenti tra loro in termini di impostazione, hanno come elemento comune l'obiettivo di soddisfare le singole esigenze di investimento tramite prodotti adeguati, da definire all'interno della propria struttura e/o attraverso la valutazione dei prodotti offerti dall'industria del risparmio. A tal proposito, l'anno si è chiuso con un'incidenza dei prodotti e servizi di terzi, sul portafoglio totale investito nel comparto del risparmio gestito, pari al 23,8%, con una crescita di quasi 3 punti percentuali sul 2008 e di ben 10 punti percentuali su inizio quinquennio, rispetto al quale la

componente patrimoniale *no captive* è cresciuta del 70%, a fronte di una flessione del 15,6% dei prodotti di casa. L'anno, in particolare, ha visto la conferma di una struttura fortemente aperta per quanto riguarda la distribuzione di OICR esteri, per i quali ben il 41,8% del patrimonio è investito in prodotti di terzi. Il modello distributivo adottato risulta parzialmente aperto, ossia con un'incidenza tra il 10 ed il 30%, per gli OICR di diritto italiano (26,3%), i vita tradizionali (15,7%) per i quali però si riscontra un'inversione di tendenza a favore dei prodotti *in house*, e le unit linked (15,2%). Per i restanti prodotti e servizi si conferma una impostazione fortemente limitata all'offerta del gruppo, con un peso dei prodotti e/o servizi non di casa prossimo o inferiore al 10%.

**Patrimonio in prodotti finanziari e servizi d'investimento propri e di terzi**



Il dato ripartito si riferisce a campioni di società mediamente rappresentativi per il 99% del patrimonio totale in prodotti finanziari e servizi d'investimento del risparmio gestito.

**Patrimonio in prodotti finanziari e servizi d'investimento propri e di terzi**

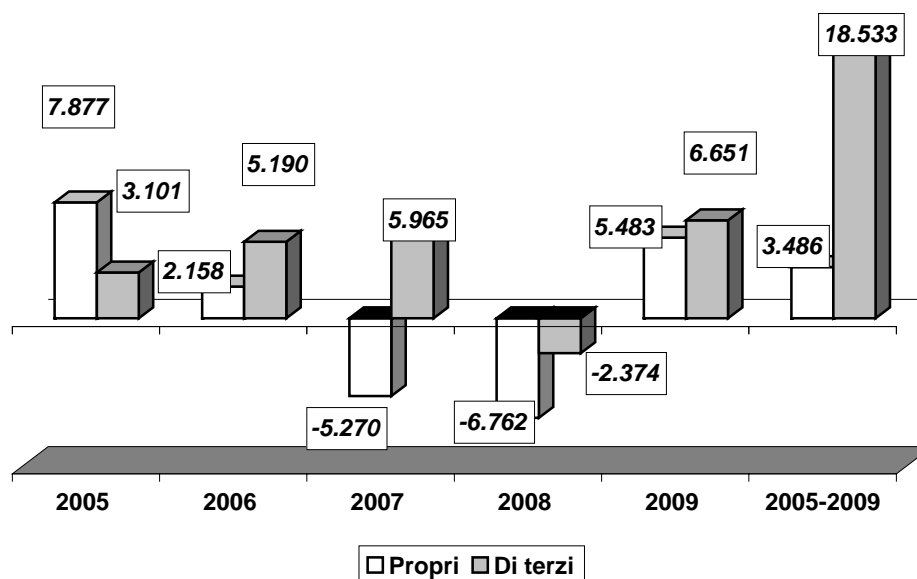
|                                      | 2005           |              | 2008           |              | 2009           |              |
|--------------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                                      | €mln           | %            | €mln           | %            | €mln           | %            |
| <b><u>PATRIMONIO</u></b>             |                |              |                |              |                |              |
| <b>OICR</b>                          | <b>78.553</b>  | <b>100,0</b> | <b>65.037</b>  | <b>100,0</b> | <b>83.066</b>  | <b>100,0</b> |
| Propri                               | 62.750         | 79,9         | 46.107         | 70,9         | 54.718         | 65,9         |
| Di terzi                             | 15.803         | 20,1         | 18.930         | 29,1         | 28.348         | 34,1         |
| <b>di cui OICR italiani</b>          | <b>43.624</b>  | <b>100,0</b> | <b>20.956</b>  | <b>100,0</b> | <b>21.508</b>  | <b>100,0</b> |
| Propri                               | 36.176         | 82,9         | 16.547         | 79,0         | 15.862         | 73,7         |
| Di terzi                             | 7.449          | 17,1         | 4.408          | 21,0         | 5.647          | 26,3         |
| <b>di cui OICR di diritto estero</b> | <b>31.750</b>  | <b>100,0</b> | <b>37.675</b>  | <b>100,0</b> | <b>53.849</b>  | <b>100,0</b> |
| Propri                               | 23.647         | 74,5         | 23.406         | 62,1         | 31.353         | 58,2         |
| Di terzi                             | 8.102          | 25,5         | 14.269         | 37,9         | 22.496         | 41,8         |
| <b>di cui altri fondi</b>            | <b>3.179</b>   | <b>100,0</b> | <b>6.406</b>   | <b>100,0</b> | <b>7.708</b>   | <b>100,0</b> |
| Propri                               | 2.927          | 92,1         | 6.153          | 96,1         | 7.503          | 97,3         |
| Di terzi                             | 252            | 7,9          | 253            | 3,9          | 205            | 2,7          |
| <b>Gestioni patrimoniali</b>         | <b>39.571</b>  | <b>100,0</b> | <b>20.297</b>  | <b>100,0</b> | <b>20.414</b>  | <b>100,0</b> |
| Propri                               | 37.245         | 94,1         | 18.509         | 91,2         | 18.633         | 91,3         |
| Di terzi                             | 2.326          | 5,9          | 1.788          | 8,8          | 1.781          | 8,7          |
| <b>Assicurativi e previdenziali</b>  | <b>43.149</b>  | <b>100,0</b> | <b>45.342</b>  | <b>100,0</b> | <b>51.206</b>  | <b>100,0</b> |
| Propri                               | 39.582         | 91,7         | 38.493         | 84,9         | 44.459         | 86,8         |
| Di terzi                             | 3.567          | 8,3          | 6.849          | 15,1         | 6.747          | 13,2         |
| <b>di cui vita tradizionali</b>      | <b>13.007</b>  | <b>100,0</b> | <b>14.402</b>  | <b>100,0</b> | <b>15.099</b>  | <b>100,0</b> |
| Propri                               | 11.459         | 88,1         | 11.634         | 80,8         | 12.732         | 84,3         |
| Di terzi                             | 1.548          | 11,9         | 2.768          | 19,2         | 2.368          | 15,7         |
| <b>di cui unit linked</b>            | <b>21.994</b>  | <b>100,0</b> | <b>22.990</b>  | <b>100,0</b> | <b>26.456</b>  | <b>100,0</b> |
| Propri                               | 20.111         | 91,4         | 19.376         | 84,3         | 22.426         | 84,8         |
| Di terzi                             | 1.883          | 8,6          | 3.614          | 15,7         | 4.029          | 15,2         |
| <b>di cui altro</b>                  | <b>8.149</b>   | <b>100,0</b> | <b>7.950</b>   | <b>100,0</b> | <b>9.651</b>   | <b>100,0</b> |
| Propri                               | 8.013          | 98,3         | 7.483          | 94,1         | 9.301          | 96,4         |
| Di terzi                             | 136            | 1,7          | 467            | 5,9          | 350            | 3,6          |
| <b>Totale</b>                        | <b>161.273</b> | <b>100,0</b> | <b>130.676</b> | <b>100,0</b> | <b>154.686</b> | <b>100,0</b> |
| Propri                               | 139.577        | 86,5         | 103.109        | 78,9         | 117.810        | 76,2         |
| Di terzi                             | 21.696         | 13,5         | 27.567         | 21,1         | 36.876         | 23,8         |

L'incremento che ha coinvolto, dal 2005 ad oggi, la componente patrimoniale riconducibile a prodotti di terzi, trova riscontro osservando i flussi di medio-lungo periodo, in virtù dei quali l'84,2% della raccolta netta del quinquennio (18,5 miliardi di euro) è stato destinato a prodotti emessi da gruppi finanziari differenti da quello dell'intermediario collocatore, rispetto a risorse nette sui prodotti della casa per 3,5 miliardi di euro.

In particolare, negli ultimi cinque anni, le scelte di investimento hanno visto la netta preferenza degli OICR di diritto estero di terzi, ai quali sono stati destinati flussi netti di risparmio per 19,8 miliardi di euro, solo in parte controbilanciate dalle uscite nette riscontrate per gli OICR italiani ed i fondi di fondi *no captive* (-4,4 miliardi di euro).



## Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi d'investimento propri e di terzi



Per quanto riguarda, invece, i fondi comuni di investimento propri, è evidente la riallocazione delle risorse dagli OICR italiani (-17,1 miliardi) sui fondi e le Sicav estere del gruppo (13,9 miliardi di euro) e su fondi di fondi *captive* (4,4 miliardi), con un bilancio in attivo alquanto contenuto per i prodotti di casa (+1,2 miliardi di euro).

Appare quindi evidente la capacità delle reti di adottare architetture aperte nella distribuzione di OICR. A tal proposito, i dati di raccolta delle imprese che hanno assunto modelli di offerta in cui è prevista la distribuzione congiunta di fondi della casa e di terzi, evidenziano negli ultimi tre anni la netta preferenza proprio per i prodotti *no captive*. Su un campione rappresentativo dell'81% della raccolta in

OICR italiani ed esteri, si riscontra, infatti, come il valore complessivo, pari a 6,4 miliardi, sia riconducibile esclusivamente ai flussi netti sui prodotti di terzi (7,4 miliardi), solo in parte attenuati dalle uscite dai prodotti della casa (-1 miliardo di euro).

### Imprese multimarca con prodotti propri 2007-2009 (in milioni di euro)

|                       | Totale       | Propri        | Di terzi     |
|-----------------------|--------------|---------------|--------------|
| <b>RACCOLTA NETTA</b> |              |               |              |
| OICR italiani         | -5.834       | -5.202        | -631         |
| OICR esteri           | 12.222       | 4.180         | 8.042        |
| <b>Totale</b>         | <b>6.388</b> | <b>-1.022</b> | <b>7.411</b> |

Per i prodotti, invece, per i quali sono assunti modelli distributivi prettamente verticali, il bilancio degli ultimi cinque anni è risultato alquanto contenuto. I flussi di raccolta che hanno interessato i prodotti assicurativi e previdenziali del gruppo, sono stati, infatti, in gran parte compensati dai riscatti netti dalle gestioni patrimoniali della casa.

Il 2009 ha, comunque, visto nel complesso un maggior equilibrio tra le risorse nette destinate a prodotti di terzi - 6,7 miliardi di euro, pari al 54,8% della raccolta complessiva sul gestito - e quelle indirizzate verso i prodotti del gruppo (5,5 miliardi di euro). Nello specifico, si è attenuata la prevalenza dei riscatti sulle sottoscrizioni per gli OICR italiani *in house*, con una raccolta negativa in contrazione pari a 1,8 miliardi di euro, mentre è tornato positivo il bilancio per i fondi italiani non emessi dal proprio gruppo (874 milioni di euro). Per quanto riguarda gli OICR esteri, se nei precedenti quattro anni solo il 36,8% della

raccolta era destinata a prodotti propri, nel corso del 2009 questi hanno visto una raccolta per 5,4 miliardi di euro, pari al 51% delle risorse destinate a fondi di diritto estero.

La maggior crescita a livello patrimoniale riscontrabile per gli OICR esteri di terzi non è dunque spiegabile dai livelli di raccolta ma da una differente *asset allocation* delle risorse, che ha visto una prevalenza degli investimenti nelle categorie più rischiose per i fondi *no captive*, a fronte di risorse investite principalmente su fondi obbligazionari e flessibili per quanto riguarda i prodotti di casa. Anche le gestioni patrimoniali individuali del gruppo vedono la riduzione dei deflussi (-535 milioni di euro), anche se si mantengono ancora su livelli più consistenti rispetto a quelli riscontrabili per le gestioni di terzi (-122 milioni di euro).

**Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi  
d'investimento propri e di terzi**

|                                 | 2008          |              | 2009          |              | 2005-2009      |              |
|---------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|
|                                 | €mln          | %            | €mln          | %            | €mln           | %            |
| <b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>    |               |              |               |              |                |              |
| <b>OICR di diritto italiano</b> | <b>-4.040</b> | <b>100,0</b> | <b>-960</b>   |              | <b>-21.426</b> | <b>100,0</b> |
| Propri                          | -3.002        | 74,3         | -1.834        |              | -17.134        | 80,0         |
| Di terzi                        | -1.038        | 25,7         | 874           |              | -4.292         | 20,0         |
| <b>OICR di diritto estero</b>   | <b>-1.216</b> | <b>100,0</b> | <b>10.556</b> | <b>100,0</b> | <b>33.745</b>  | <b>100,0</b> |
| Propri                          | -271          | 22,3         | 5.379         | 51,0         | 13.918         | 41,2         |
| Di terzi                        | -944          | 77,7         | 5.177         | 49,0         | 19.827         | 58,8         |
| <b>Fondi di Fondi</b>           | <b>2.076</b>  | <b>-</b>     | <b>727</b>    |              | <b>4.298</b>   | <b>-</b>     |
| Propri                          | 2.078         | -            | 732           |              | 4.365          | -            |
| Di terzi                        | -3            | -            | -5            |              | -67            | -            |
| <b>Fondi Speculativi</b>        | <b>189</b>    | <b>100,0</b> | <b>-286</b>   | <b>100,0</b> | <b>711</b>     | <b>100,0</b> |
| Propri                          | 169           | 89,6         | -272          | 95,2         | 651            | 91,6         |
| Di terzi                        | 20            | 10,4         | -14           | 4,8          | 60             | 8,4          |
| <b>Fondi Chiusi</b>             | <b>18</b>     | <b>100,0</b> | <b>20</b>     | <b>100,0</b> | <b>314</b>     | <b>-</b>     |
| Propri                          | 12            | 69,8         | 18            | 92,9         | 318            | -            |
| Di terzi                        | 5             | 30,2         | 1             | 7,1          | -5             | -            |
| <b>Totale</b>                   | <b>-2.973</b> | <b>100,0</b> | <b>10.056</b> | <b>100,0</b> | <b>17.643</b>  | <b>100,0</b> |
| Propri                          | -1.013        | 34,1         | 4.023         | 40,0         | 2.119          | 12,0         |
| Di terzi                        | -1.960        | 65,9         | 6.033         | 60,0         | 15.524         | 88,0         |

|                              | 2008          |              | 2009          |              | 2005-2009      |              |
|------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|
|                              | €mln          | %            | €mln          | %            | €mln           | %            |
| <b><u>RACCOLTA NETTA</u></b> |               |              |               |              |                |              |
| <b>GPF</b>                   | <b>-8.174</b> | <b>100,0</b> | <b>-1.265</b> | <b>100,0</b> | <b>-13.648</b> | <b>100,0</b> |
| Propri                       | -7.664        | 93,8         | -1.021        | 80,7         | -12.963        | 95,0         |
| Di terzi                     | -510          | 6,2          | -244          | 19,3         | -685           | 5,0          |
| <b>GPM</b>                   | <b>-463</b>   | <b>100,0</b> | <b>608</b>    | <b>100,0</b> | <b>207</b>     | <b>-</b>     |
| Propri                       | -298          | 64,4         | 485           | 79,9         | 316            | -            |
| Di terzi                     | -165          | 35,6         | 122           | 20,1         | -110           | -            |
| <b>Totale</b>                | <b>-8.637</b> | <b>100,0</b> | <b>-657</b>   | <b>100,0</b> | <b>-13.442</b> | <b>100,0</b> |
| Propri                       | -7.962        | 92,2         | -535          | 81,5         | -12.647        | 94,1         |
| Di terzi                     | -675          | 7,8          | -122          | 18,5         | -795           | 5,9          |

Per quanto riguarda il settore assicurativo e quello previdenziale, la raccolta delle reti continua a concentrarsi prevalentemente sui prodotti del proprio gruppo d'appartenenza. Negli ultimi cinque anni il 78,6% della raccolta netta totale del settore, pari a 17,8 miliardi di euro, è confluita in prodotti propri (14 miliardi), mentre il restante 21,4% è stata destinata a prodotti di terzi (3,8 miliardi di euro). Nel 2009 la tendenza a privilegiare prodotti di casa è stata meno evidente, con un'incidenza dei prodotti *in house* pari al 73%.

|  | 2008         |              | 2009         |              | 2005-2009     |              |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|  | €mln         | %            | €mln         | %            | €mln          | %            |
| <b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>           |              |              |              |              |               |              |
| <b>Vita tradizionali</b>               | <b>1.725</b> | <b>100,0</b> | <b>893</b>   | <b>100,0</b> | <b>3.878</b>  | <b>100,0</b> |
| Propri                                 | 1.610        | 93,3         | 634          | 71,0         | 3.259         | 84,0         |
| Di terzi                               | 115          | 6,7          | 259          | 29,0         | 619           | 16,0         |
| <b>Index linked</b>                    | <b>29</b>    | <b>-</b>     | <b>-193</b>  | <b>100,0</b> | <b>-610</b>   | <b>-</b>     |
| Propri                                 | 41           | -            | -186         | 96,3         | -666          | -            |
| Di terzi                               | -12          | -            | -7           | 3,7          | 56            | -            |
| <b>Unit linked</b>                     | <b>6</b>     | <b>-</b>     | <b>1.305</b> | <b>100,0</b> | <b>11.613</b> | <b>100,0</b> |
| Propri                                 | -135         | -            | 837          | 64,2         | 8.574         | 73,8         |
| Di terzi                               | 141          | -            | 467          | 35,8         | 3.039         | 26,2         |
| <b>Fondi pensione</b>                  | <b>80</b>    | <b>100,0</b> | <b>103</b>   | <b>100,0</b> | <b>352</b>    | <b>100,0</b> |
| Propri                                 | 73           | 91,1         | 93           | 90,5         | 320           | 90,7         |
| Di terzi                               | 7            | 8,9          | 10           | 9,5          | 33            | 9,3          |
| <b>Piani previdenziali individuali</b> | <b>634</b>   | <b>100,0</b> | <b>628</b>   | <b>100,0</b> | <b>2.586</b>  | <b>100,0</b> |
| Propri                                 | 624          | 98,3         | 617          | 98,3         | 2.528         | 97,8         |
| Di terzi                               | 11           | 1,7          | 11           | 1,7          | 58            | 2,2          |
| <b>Totale</b>                          | <b>2.474</b> | <b>100,0</b> | <b>2.735</b> | <b>100,0</b> | <b>17.818</b> | <b>100,0</b> |
| Propri                                 | 2.212        | 89,4         | 1.996        | 73,0         | 14.014        | 78,6         |
| Di terzi                               | 261          | 10,6         | 740          | 27,0         | 3.804         | 21,4         |

#### 4.2 - La griglia di prodotti

L'analisi delle strutture distributive adottate dalle reti di promotori finanziari può essere completata ponendo l'attenzione sia sulla griglia di prodotti inerenti l'offerta e sia sull'evoluzione di modelli distributivi monomarca e multimarca nell'ambito delle strategie commerciali assunte dagli intermediari.

Prendendo in considerazione la percentuale delle imprese associate che collocano le diverse tipologie di prodotti e servizi, si evidenzia come la struttura dell'offerta si sia mantenuta sostanzialmente costante, con il consolidamento di quelle tendenze distributive già emerse negli anni precedenti. In particolare, gli OICR di diritto estero diventano il prodotto più presente nell'ambito dell'offerta delle reti, superando anche i fondi di diritto italiano, mentre continua il ridimensionamento del numero di società che collocano fondi di fondi e GPF. Rispetto al 2008, si riduce l'incidenza delle società che distribuiscono prodotti assicurativi tradizionali e piani previdenziali individuali, anche se gli spostamenti non fanno ipotizzare particolari future inversioni di tendenza.

#### Prodotti finanziari e servizi d'investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti – numero di associate (valori %)

|                   | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Diff.<br>(2009-2008) | Diff.<br>(2009-2005) |
|-------------------|------|------|------|------|------|----------------------|----------------------|
| OICR Italiani     | 95,8 | 95,9 | 93,9 | 90,7 | 91,4 | 0,7                  | -4,4                 |
| OICR Esteri       | 89,6 | 87,8 | 85,7 | 88,4 | 94,3 | 5,9                  | 4,7                  |
| Fondi di fondi    | 75,0 | 69,4 | 61,2 | 55,8 | 45,7 | -10,1                | -29,3                |
| Fondi Speculativi | 16,7 | 20,4 | 24,5 | 27,9 | 28,6 | 0,7                  | 11,9                 |
| GPF               | 95,8 | 95,9 | 87,8 | 81,4 | 68,6 | -12,8                | -27,3                |
| GPM               | 72,9 | 75,5 | 73,5 | 69,8 | 71,4 | 1,7                  | -1,5                 |
| Vita tradizionali | 72,9 | 69,4 | 67,3 | 69,8 | 62,9 | -6,9                 | -10,1                |
| Index linked      | 33,3 | 30,6 | 24,5 | 18,6 | 22,9 | 4,3                  | -10,5                |
| Unit linked       | 72,9 | 67,3 | 61,2 | 62,8 | 65,7 | 2,9                  | -7,2                 |
| Fondi pensione    | 52,1 | 55,1 | 55,1 | 58,1 | 57,1 | -1,0                 | 5,1                  |
| PIP               | 43,8 | 44,9 | 46,9 | 51,2 | 45,7 | -5,4                 | 2,0                  |

La stabilità dell'offerta delle reti di promotori finanziari nel corso del 2009, trova conferma anche nella stazionarietà dell'incidenza delle strutture distributive monomarca e multimarca, determinata limitatamente alle società per le quali è stata verificata la presenza del prodotto all'interno della gamma.

Per quanto riguarda gli OICR, il numero delle associate che propongono una distribuzione multimarca è continuato ad essere particolarmente elevato, raggiungendo, a fine anno, il 78,1% del campione per i fondi italiani e il 90,9% per quelli di diritto estero. Si conferma una impostazione principalmente monomarca per le gestioni patrimoniali individuali, sia in quote di fondi sia in titoli, così come per i prodotti assicurativi, anche se con un'incidenza molto più contenuta rispetto alle gestioni.

**Monomarca e multimarca  
numero di associate - valori %**

|                          | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>OICR Italiani</b>     |      |      |      |      |      |
| Monomarca                | 32,6 | 25,5 | 25,6 | 23,1 | 21,9 |
| Multimarca               | 67,4 | 74,5 | 74,4 | 76,9 | 78,1 |
| <b>OICR Esteri</b>       |      |      |      |      |      |
| Monomarca                | 16,3 | 14,0 | 10,3 | 13,2 | 9,1  |
| Multimarca               | 83,7 | 86,1 | 89,7 | 86,8 | 90,9 |
| <b>Fondi di fondi</b>    |      |      |      |      |      |
| Monomarca                | 61,1 | 58,8 | 51,9 | 54,2 | 43,8 |
| Multimarca               | 38,9 | 41,2 | 48,2 | 45,8 | 56,3 |
| <b>GPF</b>               |      |      |      |      |      |
| Monomarca                | 80,4 | 85,1 | 90,0 | 88,6 | 83,3 |
| Multimarca               | 19,6 | 14,9 | 10,0 | 11,4 | 16,7 |
| <b>GPM</b>               |      |      |      |      |      |
| Monomarca                | 97,1 | 94,6 | 84,9 | 83,3 | 92,0 |
| Multimarca               | 2,9  | 5,4  | 15,2 | 16,7 | 8,0  |
| <b>Vita tradizionali</b> |      |      |      |      |      |
| Monomarca                | 71,4 | 76,5 | 73,3 | 73,3 | 72,7 |
| Multimarca               | 28,6 | 23,5 | 26,7 | 26,7 | 27,3 |
| <b>Index linked</b>      |      |      |      |      |      |
| Monomarca                | 93,8 | 93,3 | 90,0 | 87,5 | 87,5 |
| Multimarca               | 6,3  | 6,7  | 10,0 | 12,5 | 12,5 |
| <b>Unit linked</b>       |      |      |      |      |      |
| Monomarca                | 62,9 | 63,6 | 63,0 | 55,6 | 56,5 |
| Multimarca               | 37,1 | 36,4 | 37,0 | 44,4 | 43,5 |
| <b>Fondi pensione</b>    |      |      |      |      |      |
| Monomarca                | 96,0 | 92,6 | 83,3 | 84,0 | 65,0 |
| Multimarca               | 4,0  | 7,4  | 16,7 | 16,0 | 35,0 |
| <b>Pip</b>               |      |      |      |      |      |
| Monomarca                | 76,2 | 77,3 | 86,4 | 86,4 | 87,5 |
| Multimarca               | 23,8 | 22,7 | 13,6 | 13,6 | 12,5 |

In particolare, per i fondi di diritto italiano, l'orientamento al multimarca vede nel 2009 l'incremento dell'incidenza delle società che distribuiscono più di 6 marchi, pari al 31,3%, con una crescita di 21 punti percentuali rispetto al 2008. Stessa tendenza per gli OICR di diritto estero, per i quali l'incidenza degli intermediari con un paniere di prodotti superiore ai 6 marchi arriva al 72,7%, così come per i fondi di fondi per i quali le società che adottano una distribuzione plurimarca pesano per il 56,3%, con una crescita di circa 10 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nell'ambito dell'offerta di OICR, è quindi proseguita la tendenza ad ampliare la gamma di prodotti prospettabili alla propria clientela, in modo da poter rispondere adeguatamente alle singole esigenze di investimento.

**Numero di marchi per tipologia di prodotti  
finanziari e servizi d'investimento**

| Prodotti e servizi | Numero di marchi | Nr. Associate (%) |      |      |
|--------------------|------------------|-------------------|------|------|
|                    |                  | 2005              | 2008 | 2009 |
| OICR Italiani      | 1                | 32,6              | 23,1 | 21,9 |
|                    | 2-3              | 30,4              | 38,5 | 28,1 |
|                    | 4-5              | 23,9              | 28,2 | 18,8 |
|                    | 6-10             | 13,0              | 7,7  | 25,0 |
|                    | Piu' di 10       | -                 | 2,6  | 6,3  |
| OICR Esteri        | 1                | 16,3              | 13,2 | 9,1  |
|                    | 2-3              | 30,2              | 15,8 | 12,1 |
|                    | 4-5              | 18,6              | 13,2 | 6,1  |
|                    | 6-10             | 25,6              | 29,0 | 33,3 |
|                    | Piu' di 10       | 9,3               | 29,0 | 39,4 |
| Fondi di fondi     | 1                | 61,1              | 54,2 | 43,8 |
|                    | 2-3              | 36,1              | 37,5 | 43,8 |
|                    | 4-5              | 2,8               | 8,3  | 12,5 |
| GPF                | 1                | 80,4              | 88,6 | 83,3 |
|                    | 2-3              | 17,4              | 5,7  | 16,7 |
|                    | 4-5              | 2,2               | 2,9  | -    |
|                    | 6-10             | -                 | 2,9  | -    |
| GPM                | 1                | 97,1              | 83,3 | 92,0 |
|                    | 2-3              | 2,9               | 16,7 | 8,0  |
| Vita tradizionali  | 1                | 71,4              | 73,3 | 72,7 |
|                    | 2-3              | 25,7              | 23,3 | 13,6 |
|                    | 4-5              | 2,9               | -    | 13,6 |
|                    | 6-10             | -                 | 3,3  | -    |
| Index linked       | 1                | 93,8              | 87,5 | 87,5 |
|                    | 2-3              | 6,3               | 12,5 | 12,5 |
| Unit linked        | 1                | 62,9              | 55,6 | 56,5 |
|                    | 2-3              | 28,6              | 37,0 | 30,4 |
|                    | 4-5              | 8,6               | 3,7  | 8,7  |
|                    | 6-10             | -                 | 3,7  | 4,4  |

## CAPITOLO 5

### L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2009

#### 5.1 - La raccolta netta

Il 2009 si è chiuso con un bilancio positivo per le reti di promotori finanziari, che hanno realizzato una raccolta netta complessiva pari a 17,7 miliardi di euro, valore quasi triplo rispetto all'anno precedente (6,4 miliardi), ma soprattutto il più alto dell'ultimo quinquennio.

#### Raccolta netta

|             | Risparmio Gestito |                     | Risparmio Amministrato |                     | Totale |                     |
|-------------|-------------------|---------------------|------------------------|---------------------|--------|---------------------|
|             | €/mln             | var %<br>anno prec. | €/mln                  | var %<br>anno prec. | €/mln  | var %<br>anno prec. |
| <b>2005</b> | 11.553            | 66,8                | 2.606                  | 159,0               | 14.159 | 78,5                |
| <b>2006</b> | 7.449             | -35,5               | 6.685                  | 156,5               | 14.134 | -0,2                |
| <b>2007</b> | 655               | -91,2               | 10.782                 | 61,3                | 11.438 | -19,1               |
| <b>2008</b> | -9.303            | -                   | 15.745                 | 46,0                | 6.442  | -43,7               |
| <b>2009</b> | 12.344            | -                   | 5.332                  | -66,1               | 17.676 | 174,4               |

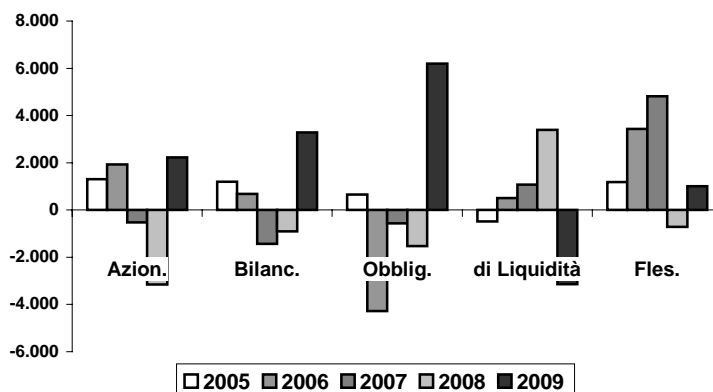
Il risultato dell'anno è riconducibile in prevalenza ai prodotti del risparmio gestito, per i quali si è avuta una raccolta netta pari a 12,3 miliardi di euro, mentre quelli dell'amministrato, con una flessione del 66% rispetto al 2008, hanno visto flussi di raccolta per circa 5 miliardi di euro. I dati osservati mostrano come il mercato dell'offerta fuori sede, dopo una fase di contrazione dei volumi di raccolta, condizionata dalla crisi che ha coinvolto l'industria del risparmio gestito negli ultimi due anni, abbia trovato nuovi elementi di spinta proprio nel corso del 2009. In particolare, la ripresa complessiva riscontrata nell'ultimo anno è riconducibile essenzialmente ai fondi comuni d'investimento, alle risorse nette confluite nella liquidità, e in maniera più contenuta ai prodotti assicurativi. Si è registrata, infatti, una raccolta diretta in quote di OICR pari a 10,1 miliardi di euro e un bilancio complessivamente positivo per i prodotti assicurativi e previdenziali, per 2,8 miliardi. Nel corso dell'anno, invece, si è continuata a riscontrare per le GPF la prevalenza dei riscatti sulle sottoscrizioni, con un deflusso di 1,3 miliardi di euro, mentre per le gestioni in valori mobiliari si è avuta una leggera ripresa, con una raccolta di 697 milioni. Per quanto concerne, invece, i prodotti dell'amministrato, i titoli vedono un deflusso pari a 2,6 miliardi, ampiamente compensato dalla raccolta netta confluita nella liquidità, per 7,9 miliardi di euro.

#### Raccolta netta per tipologia di prodotto e servizio (milioni di euro)

|             | OICR   | GPF    | GPM   | Prodotti<br>assicurativi e<br>previdenziali | Titoli | Liquidità |
|-------------|--------|--------|-------|---|--------|-----------|
| <b>2005</b> | 4.609  | 1.437  | 1.227 | 4.279                                       | 826    | 1.780     |
| <b>2006</b> | 2.593  | 1.193  | -519  | 4.183                                       | 3.569  | 3.115     |
| <b>2007</b> | 3.603  | -6.929 | -477  | 4.459                                       | 10.865 | -82       |
| <b>2008</b> | -2.934 | -8.372 | -457  | 2.460                                       | 12.723 | 3.022     |
| <b>2009</b> | 10.117 | -1.270 | 697   | 2.800                                       | -2.560 | 7.892     |

Entrando nel dettaglio dei singoli prodotti, la ripresa riscontrata per gli OICR è da attribuirsi a quasi tutte le categorie d'investimento; in particolare ai fondi obbligazionari, per i quali si è osservata una raccolta netta di circa 6,2 miliardi di euro, seguiti dai bilanciati con 3,3 miliardi e dagli azionari (2,2 miliardi). L'unica categoria d'investimento a chiudere l'anno con deflussi netti è risultata quella dei fondi di liquidità (-3,1 miliardi di euro).

**Raccolta netta degli OICR per categoria di investimento**



Nota: I dati si riferiscono alla raccolta netta degli OICR per la quale si dispone della ripartizione per categoria di investimento.

Analizzando le varie tipologie di fondo, si rileva, inoltre, come la raccolta netta in quote di OICR abbia coinvolto principalmente i fondi di diritto estero (10,6 miliardi), mentre quelli di diritto italiano abbiano registrato deflussi netti per 938 milioni; positiva la raccolta in fondi di fondi (727 milioni di euro), mentre gli speculativi hanno visto la prevalenza dei riscatti, con una raccolta negativa per 286 milioni di euro.

**Ripartizione della raccolta netta per tipologia dei fondi e delle Sicav**

|             | OICR italiani | OICR esteri | Fondi di fondi | Fondi speculativi | Fondi chiusi | Totale |
|-------------|---------------|-------------|----------------|-------------------|--------------|--------|
|             | €/mln         | €/mln       | €/mln          | €/mln             | €/mln        | €/mln  |
| <b>2005</b> | -1.858        | 5.735       | 552            | 145               | 36           | 4.609  |
| <b>2006</b> | -6.487        | 7.350       | 999            | 510               | 221          | 2.593  |
| <b>2007</b> | -8.107        | 11.545      | -56            | 201               | 20           | 3.603  |
| <b>2008</b> | -4.015        | -1.201      | 2.076          | 189               | 18           | -2.934 |
| <b>2009</b> | -938          | 10.595      | 727            | -286              | 20           | 10.117 |

Il settore assicurativo e previdenziale ha assistito, anch'esso, ad una crescita delle risorse nette investite (+ 13,8%), pur mantenendosi ancora su livelli abbondantemente inferiori a quelli di inizio quinquennio.

La contrazione dei flussi netti rispetto al 2005 è, comunque, riconducibile all'erogazione delle prestazioni finali delle polizze giunte a scadenza e non ad una effettiva perdita di interesse nei confronti dei prodotti assicurativi, come si può dedurre dal livello sufficientemente stabile dei premi lordi raccolti.

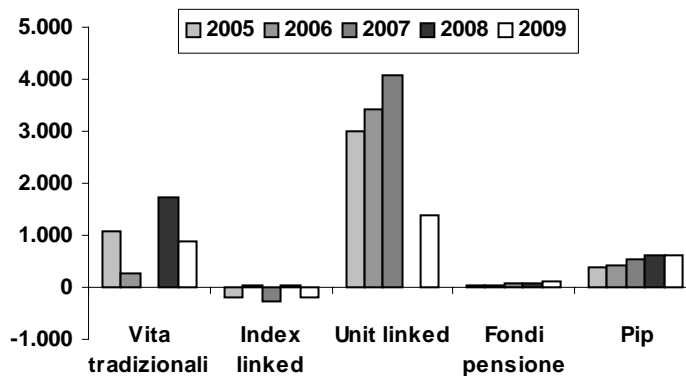
**Prodotti assicurativi - milioni di euro**

|             | Premi lordi | Raccolta netta |
|-------------|-------------|----------------|
| <b>2005</b> | 8.235       | 4.279          |
| <b>2006</b> | 9.089       | 4.183          |
| <b>2007</b> | 10.934      | 4.459          |
| <b>2008</b> | 8.299       | 2.460          |
| <b>2009</b> | 8.278       | 2.800          |



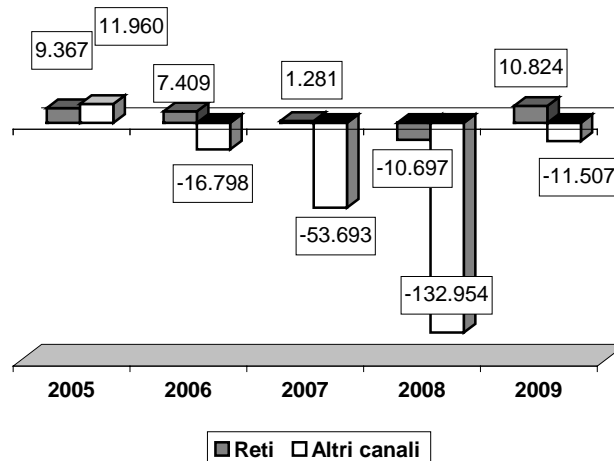
Le unit linked hanno continuato ad ottenere il miglior risultato del comparto con una raccolta pari a 1,4 miliardi di euro, seguiti dalle polizze vita tradizionali, con 894 milioni di euro. Sostanzialmente stabili i flussi netti attribuibili ai piani previdenziali individuali, per i quali si è avuta una raccolta di 628 milioni di euro. Le polizze index linked, invece, hanno riscosso, come negli anni precedenti, il minor consenso tra i risparmiatori, chiudendo l'anno con un flusso di raccolta negativo per 193 milioni.

**Raccolta netta dei prodotti assicurativi e previdenziali - milioni di euro**



Il confronto con il sistema degli OICR collocati direttamente e indirettamente tramite le GPF, le unit linked e i prodotti previdenziali, evidenzia per le reti un risultato nuovamente positivo, dopo la battuta d'arresto del 2008. Nel corso dell'ultimo anno, infatti, i promotori finanziari sono tornati a realizzare consistenti flussi netti di raccolta, per circa 11 miliardi di euro, ed a consolidare il proprio ruolo, ormai trainante, nel settore degli OICR, visti anche i deflussi riscontrabili per gli altri canali distributivi.

**Raccolta netta in OICR per canale distributivo (milioni di euro)**



Per quanto concerne, infine, i prodotti del risparmio amministrato, la raccolta netta, con un ammontare pari a 5,3 miliardi di euro, ha fatto registrare un significativo ridimensionamento rispetto all'anno precedente. Tale flessione è riconducibile esclusivamente alle movimentazioni in titoli, per i quali si è realizzato un deflusso di risorse per 2,6 miliardi di euro, ampiamente compensato però dalla liquidità, con una raccolta di 7,9 miliardi di euro.

Nello specifico, gli strumenti del mercato monetario hanno visto deflussi per 4,5 miliardi, mentre si è avuta la prevalenza degli ordinativi di acquisto su quelli di vendita sia per i titoli azionari, con una raccolta positiva di 1,5 miliardi di euro, sia per quelli obbligazionari e di Stato (903 milioni).

**Risparmio amministrato: raccolta netta per tipologia di prodotto**

|             | Titoli |      | Liquidità |      | Totale |       |
|-------------|--------|------|-----------|------|--------|-------|
|             | €/mln  | %    | €/mln     | %    | €/mln  | %     |
| <b>2005</b> | 826    | 31,7 | 1.780     | 68,3 | 2.606  | 100,0 |
| <b>2006</b> | 3.569  | 53,4 | 3.115     | 46,6 | 6.685  | 100,0 |
| <b>2007</b> | 10.865 | -    | -82       | -    | 10.782 | -     |
| <b>2008</b> | 12.723 | 80,8 | 3.022     | 19,2 | 15.745 | 100,0 |
| <b>2009</b> | -2.560 | -    | 7.892     | -    | 5.332  | -     |

### Titoli: ripartizione per categoria d'investimento

|             | Azioni | Obbligazioni/ titoli di Stato | Mercato monetario | Totale ripartito |
|-------------|--------|-------------------------------|-------------------|------------------|
|             | €/mln  | €/mln                         | €/mln             | €/mln            |
| <b>2005</b> | -96    | 373                           | 367               | 644              |
| <b>2006</b> | -218   | 1.557                         | 1.393             | 2.732            |
| <b>2007</b> | 1.134  | 3.143                         | 2.306             | 6.583            |
| <b>2008</b> | 2.283  | 8.288                         | 661               | 11.232           |
| <b>2009</b> | 1.453  | 903                           | -4.517            | -2.161           |

Nota: I dati si riferiscono alla raccolta netta in titoli per la quale si dispone della ripartizione per categoria di investimento.

## 5.2 – Il patrimonio

Al 31 dicembre 2009, la consistenza patrimoniale complessiva dei prodotti finanziari e dei servizi d'investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti è risultata pari a 229,8 miliardi di euro, con una crescita del 15,8% rispetto al corrispondente valore di fine 2008 (198,4 miliardi).

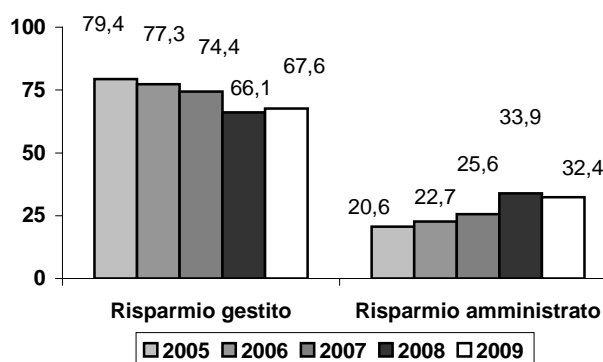
### Patrimonio complessivo

|             | Risparmio gestito |                  | Risparmio amministrato |                  | Totale  |                  |
|-------------|-------------------|------------------|------------------------|------------------|---------|------------------|
|             | €/mln             | var % anno prec. | €/mln                  | var % anno prec. | €/mln   | var % anno prec. |
| <b>2005</b> | 163.508           | 15,5             | 42.514                 | 7,6              | 206.022 | 13,8             |
| <b>2006</b> | 173.821           | 6,3              | 50.901                 | 19,7             | 224.722 | 9,1              |
| <b>2007</b> | 176.560           | 1,6              | 60.622                 | 19,1             | 237.181 | 5,5              |
| <b>2008</b> | 131.071           | -25,8            | 67.334                 | 11,1             | 198.405 | -16,3            |
| <b>2009</b> | 155.346           | 18,5             | 74.415                 | 10,5             | 229.761 | 15,8             |

In particolare, il risparmio gestito, con 155,3 miliardi di euro ha registrato una crescita del 18,5% rispetto al mese di dicembre 2008, mentre la componente amministrata, con 74,4 miliardi, ha visto un incremento del 10,5%.

Di conseguenza, alla fine dell'anno, i fondi, le gestioni patrimoniali ed i prodotti assicurativi e previdenziali, nel loro insieme, incrementavano il proprio peso sul portafoglio dei clienti delle reti, passando dal 66,1% del 2008 al 67,6% di fine 2009, mentre i prodotti del risparmio amministrato scendevano dal 33,9% al 32,4%.

### Ripartizione % del patrimonio per comparto



Analizzando con maggior dettaglio l'asset allocation del portafoglio totale, si osserva da una parte la crescita dell'incidenza degli OICR e della liquidità, dall'altra una flessione, delle gestioni patrimoniali individuali, dei titoli e, in maniera molto più contenuta, dei prodotti assicurativi e previdenziali.

**Ripartizione % del patrimonio**

|             | OICR | GPF  | GPM | Assicurativi e previdenziali | Titoli | Liquidità | Totale |
|-------------|------|------|-----|------------------------------|--------|-----------|--------|
| <b>2005</b> | 38,2 | 15,3 | 4,2 | 21,7                         | 14,5   | 6,1       | 100,0  |
| <b>2006</b> | 37,4 | 14,6 | 4,1 | 21,3                         | 15,7   | 7,0       | 100,0  |
| <b>2007</b> | 37,6 | 10,8 | 4,1 | 21,9                         | 17,9   | 7,7       | 100,0  |
| <b>2008</b> | 32,8 | 6,5  | 3,8 | 23,0                         | 23,4   | 10,6      | 100,0  |
| <b>2009</b> | 36,2 | 5,4  | 3,6 | 22,4                         | 20,3   | 12,1      | 100,0  |

A fine 2009, il controvalore delle risorse investite nei prodotti del risparmio gestito ha registrato un'importante ripresa, salendo da 131,1 miliardi di euro del 2008 a 155,3 miliardi. La composizione del comparto, in termini di incidenza percentuale dei singoli prodotti e servizi, ha visto la crescita del peso degli OICR, che hanno raggiunto il 53,6%, a fronte di una leggera riduzione dell'incidenza dei prodotti assicurativi e previdenziali e delle gestioni patrimoniali.

**Patrimonio del risparmio gestito**

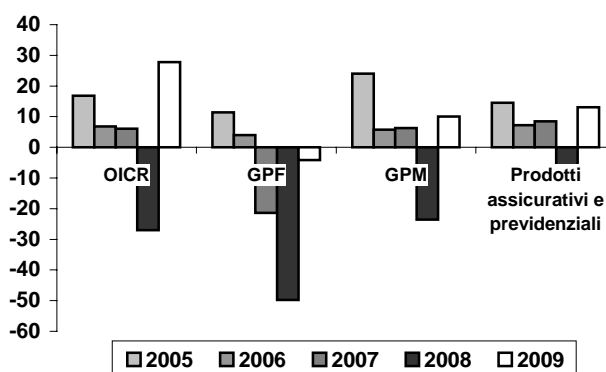
|             | OICR   |      | Gestioni patrimoniali |      | Prodotti assicurativi e previdenziali |      | Totale  |       |
|-------------|--------|------|-----------------------|------|---------------------------------------|------|---------|-------|
|             | €/mln  | %    | €/mln                 | %    | €/mln                                 | %    | €/mln   | %     |
| <b>2005</b> | 78.753 | 48,2 | 40.139                | 24,5 | 44.616                                | 27,3 | 163.508 | 100,0 |
| <b>2006</b> | 84.124 | 48,4 | 41.882                | 24,1 | 47.816                                | 27,5 | 173.821 | 100,0 |
| <b>2007</b> | 89.199 | 50,5 | 35.469                | 20,1 | 51.891                                | 29,4 | 176.560 | 100,0 |
| <b>2008</b> | 65.138 | 49,7 | 20.371                | 15,5 | 45.562                                | 34,8 | 131.071 | 100,0 |
| <b>2009</b> | 83.250 | 53,6 | 20.582                | 13,2 | 51.514                                | 33,2 | 155.346 | 100,0 |

Il tutto come conseguenza di una crescita diversificata delle consistenze patrimoniali dei prodotti che compongono il comparto. I fondi comuni e le Sicav, con 83,3 miliardi di euro, registravano, infatti, una crescita significativa del 27,8%, mentre i prodotti assicurativi e previdenziali salivano del 13,1%, e le gestioni patrimoniali si mantenevano sostanzialmente stabili (+1%).

In particolare, nel 2009, come già osservato nell'anno precedente, si è mantenuta la predominanza degli OICR di diritto estero che, con un patrimonio pari a 54 miliardi di euro ed una crescita del 43%, sono arrivati a rappresentare il 65% delle risorse investite in fondi. Crescono anche i fondi di fondi che, con un incremento del 31,3%, incidevano per il 7,5%.

Viceversa, gli OICR di diritto italiano, con 21,5 miliardi di euro, hanno ridotto invece il proprio peso sul patrimonio complessivo degli OICR (26%), come conseguenza di un aumento più contenuto sul 2008 (2,7%).

**Variazione % del patrimonio sull'anno precedente**



### Patrimonio dei fondi e delle Sicav

|             | OICR italiani |      | OICR esteri |      | Fondi di fondi |     | Fondi speculativi |     | Fondi chiusi |     | Totale |       |
|-------------|---------------|------|-------------|------|----------------|-----|-------------------|-----|--------------|-----|--------|-------|
|             | €/mln         | %    | €/mln       | %    | €/mln          | %   | €/mln             | %   | €/mln        | %   | €/mln  | %     |
| <b>2005</b> | 43.711        | 55,5 | 31.857      | 40,5 | 2.693          | 3,4 | 376               | 0,5 | 116          | 0,1 | 78.753 | 100,0 |
| <b>2006</b> | 38.651        | 45,9 | 40.425      | 48,1 | 3.760          | 4,5 | 946               | 1,1 | 341          | 0,4 | 84.124 | 100,0 |
| <b>2007</b> | 30.437        | 34,1 | 53.239      | 59,7 | 3.626          | 4,1 | 1.506             | 1,7 | 393          | 0,4 | 89.199 | 100,0 |
| <b>2008</b> | 20.980        | 32,2 | 37.753      | 58   | 4.776          | 7,3 | 1.245             | 1,9 | 385          | 0,6 | 65.138 | 100,0 |
| <b>2009</b> | 21.547        | 25,9 | 53.995      | 64,9 | 6.273          | 7,5 | 1.038             | 1,2 | 398          | 0,5 | 83.250 | 100,0 |

La valorizzazione delle gestioni patrimoniali individuali si è mantenuta pressoché stabile rispetto all'anno precedente, grazie essenzialmente alle GPM. A fine 2009, infatti, è stata registrata una flessione del 4,1% per le gestioni patrimoniali in quote di fondi, mentre le posizioni in GPM vedevano un incremento del 10%.

### Patrimonio delle gestioni patrimoniali

|             | GPF    |                        | GPM   |                        | Totale |                        |
|-------------|--------|------------------------|-------|------------------------|--------|------------------------|
|             | €/mln  | var %<br>anno<br>prec. | €/mln | var %<br>anno<br>prec. | €/mln  | var %<br>anno<br>prec. |
| <b>2005</b> | 31.477 | 11,4                   | 8.662 | 24,0                   | 40.139 | 13,9                   |
| <b>2006</b> | 32.716 | 3,9                    | 9.165 | 5,8                    | 41.882 | 4,3                    |
| <b>2007</b> | 25.730 | -21,4                  | 9.739 | 6,3                    | 35.469 | -15,3                  |
| <b>2008</b> | 12.930 | -49,7                  | 7.441 | -23,6                  | 20.371 | -42,6                  |
| <b>2009</b> | 12.394 | -4,1                   | 8.188 | 10,0                   | 20.582 | 1,0                    |

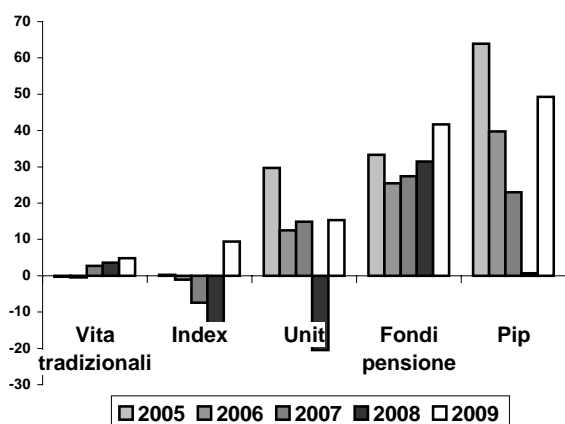
I prodotti assicurativi e previdenziali, con una crescita del 13,1%, hanno continuato a rappresentare un elemento determinante nel processo di diversificazione degli investimenti, confermando sostanzialmente la propria presenza all'interno del patrimonio complessivo dei clienti delle reti, pari al 22,4%.

### Patrimonio dei prodotti assicurativi e previdenziali

|             | Vita   |      | Index Linked |      | Unit Linked |      | Fondi Pensione |     | Pip   |     | Totale |       |
|-------------|--------|------|--------------|------|-------------|------|----------------|-----|-------|-----|--------|-------|
|             | €/mln  | %    | €/mln        | %    | €/mln       | %    | €/mln          | %   | €/mln | %   | €/mln  | %     |
| <b>2005</b> | 13.591 | 30,5 | 7.056        | 15,8 | 22.584      | 50,6 | 248            | 0,6 | 1.137 | 2,5 | 44.616 | 100,0 |
| <b>2006</b> | 13.534 | 28,3 | 6.978        | 14,6 | 25.405      | 53,1 | 311            | 0,7 | 1.588 | 3,3 | 47.816 | 100,0 |
| <b>2007</b> | 13.905 | 26,8 | 6.459        | 12,4 | 29.177      | 56,2 | 396            | 0,8 | 1.954 | 3,8 | 51.891 | 100,0 |
| <b>2008</b> | 14.408 | 31,6 | 5.464        | 12,0 | 23.202      | 50,9 | 521            | 1,1 | 1.967 | 4,3 | 45.562 | 100,0 |
| <b>2009</b> | 15.106 | 29,3 | 5.980        | 11,6 | 26.753      | 51,9 | 738            | 1,4 | 2.937 | 5,7 | 51.514 | 100,0 |

In particolare, le polizze unit linked, con 26,7 miliardi di euro e un aumento del 15,3% rispetto all'anno precedente, continuavano a mantenere un peso prevalente sulle riserve tecniche complessive dei prodotti assicurativi collocati dalle reti (51,9%). Viceversa, i prodotti vita tradizionali perdevano terreno in termini di incidenza sul patrimonio complessivo del comparto assicurativo e previdenziale (29,3%), così come si continuava a ridimensionare la presenza delle index linked (11,6%). I prodotti previdenziali, pur rimanendo ancora marginali, hanno visto, invece, incrementare la propria incidenza.

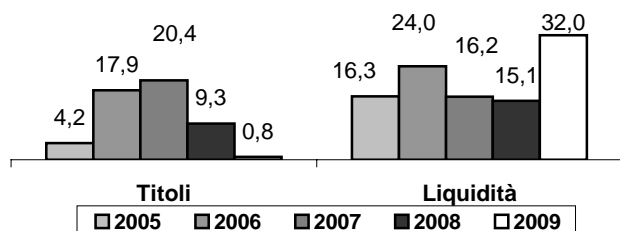
Var. % sull'anno precedente



Patrimonio del risparmio amministrato

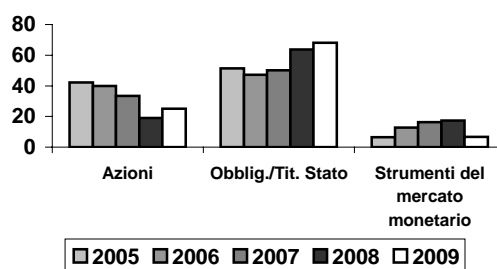
|             | Titoli |      | Liquidità |      | Totale |       |
|-------------|--------|------|-----------|------|--------|-------|
|             | €/mln  | %    | €/mln     | %    | €/mln  | %     |
| <b>2005</b> | 29.858 | 70,2 | 12.656    | 29,8 | 42.514 | 100,0 |
| <b>2006</b> | 35.203 | 69,2 | 15.698    | 30,8 | 50.901 | 100,0 |
| <b>2007</b> | 42.380 | 69,9 | 18.242    | 30,1 | 60.622 | 100,0 |
| <b>2008</b> | 46.331 | 68,8 | 21.003    | 31,2 | 67.334 | 100,0 |
| <b>2009</b> | 46.687 | 62,7 | 27.728    | 37,3 | 74.415 | 100,0 |

Var.% sull'anno precedente



Il comparto del risparmio amministrato, con 74,4 miliardi di euro, ha registrato un incremento dell'11% rispetto al 2008, riconducibile soprattutto alle risorse detenute dai clienti delle reti in termini di liquidità. Il patrimonio in titoli si è, infatti, mantenuto pressoché stabile (46,7 miliardi di euro), mentre la liquidità, con 27,7 miliardi di euro, è cresciuta del 32%. Per quanto concerne le tipologie di titoli presenti nei portafogli dei clienti delle reti, le obbligazioni e i titoli di Stato hanno continuato a costituire la componente dominante (68,1% del totale titoli ripartiti), i titoli azionari hanno registrato un aumento di sei punti percentuali in termini di incidenza, mentre è diminuito il peso degli strumenti del mercato monetario che si sono attestati intorno al 6,8% rispetto al 17,3% del 2008 ed al 16,3% del 2007.

Ripartizione % del portafoglio titoli per tipologia



### 5.3 – L'asset allocation degli OICR

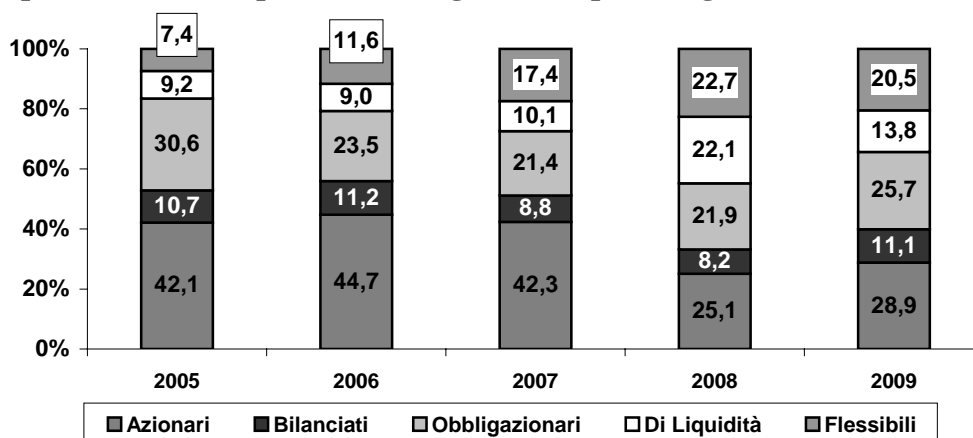
Analizzando l'asset allocation per categoria d'investimento degli OICR collocati direttamente, si è osservato un significativo aumento delle consistenze patrimoniali delle varie tipologie di fondi, fatta esclusione per quelli di liquidità per i quali si è riscontrata una flessione del 20,4%. I fondi bilanciati, in particolare, hanno registrato l'incremento più consistente (+73%), seguiti dagli obbligazionari (+50%) e dagli azionari (+47,2%); più contenuta, invece, è stata la ripresa dei fondi flessibili (+15,9%).

| <b>Patrimonio degli OICR per categoria di investimento</b> |                 |                         |                   |                         |                       |                         |                     |                         |                   |                         |
|--|-----------------|-------------------------|-------------------|-------------------------|-----------------------|-------------------------|---------------------|-------------------------|-------------------|-------------------------|
|  | <b>Azionari</b> |                         | <b>Bilanciati</b> |                         | <b>Obbligazionari</b> |                         | <b>di Liquidità</b> |                         | <b>Flessibili</b> |                         |
|  | €/mln           | var. %<br>anno<br>prec. | €/mln             | var. %<br>anno<br>prec. | €/mln                 | var. %<br>anno<br>prec. | €/mln               | var. %<br>anno<br>prec. | €/mln             | var. %<br>anno<br>prec. |
| <b>2005</b>  | 32.708          | 35,1                    | 8.314             | 40,7                    | 23.770                | 5,9                     | 7.127               | -27,1                   | 5.709             | 38,6                    |
| <b>2006</b>  | 36.933          | 12,9                    | 9.271             | 11,5                    | 19.392                | -18,4                   | 7.471               | 4,8                     | 9.623             | 68,5                    |
| <b>2007</b>  | 37.403          | 1,3                     | 7.732             | -16,6                   | 18.924                | -2,4                    | 8.884               | 18,9                    | 15.386            | 59,9                    |
| <b>2008</b>  | 16.085          | -57,0                   | 5.255             | -32,0                   | 14.087                | -25,6                   | 14.215              | 60,0                    | 14.552            | -5,4                    |
| <b>2009</b>  | 23.683          | 47,2                    | 9.083             | 72,8                    | 21.130                | 50,0                    | 11.313              | -20,4                   | 16.859            | 15,9                    |

Nota: i dati si riferiscono al patrimonio degli OICR per il quale si dispone della ripartizione per categoria di investimento.

Si è osservato, quindi, il riposizionamento delle risorse sui fondi azionari ed obbligazionari, che a fine 2009 sono arrivati ad incidere rispettivamente sul patrimonio investito in OICR per il 28,9% e per il 25,7%. In crescita, anche, l'interesse per i fondi bilanciati, per i quali l'incidenza è aumentata di quasi tre punti percentuali, arrivando a pesare per l'11,1%, mentre si riduce il peso dei flessibili (-2,2 punti percentuali sul 2008), ma soprattutto dei fondi di liquidità (-8,3 punti percentuali).

#### Ripartizione % del patrimonio degli OICR per categoria di investimento



Nota: I dati si riferiscono al patrimonio degli OICR per il quale si dispone della ripartizione per categoria di investimento.

Dal confronto con i dati di sistema degli OICR – si ricorda come il valore attribuito alle reti, al fine di garantire un corretto livello di omogeneità, prenda in considerazione non solo le quote degli OICR collocati direttamente, ma anche quella parte indiretta sottoscritta tramite le gestioni patrimoniali in fondi e i prodotti assicurativi e previdenziali – si può evidenziare un ulteriore incremento dell'incidenza del patrimonio dei fondi e delle Sicav riconducibili all'attività delle reti (29,0%), in crescita sia rispetto al 2008 (25,7%) ma soprattutto rispetto ad inizio quinquennio (20,9%).

Per quanto riguarda la ripartizione percentuale del patrimonio, si riscontrano differenze e similitudini tra l'*asset allocation* adottato dalle reti, dagli altri canali distributivi e quello riscontrato complessivamente in Europa, evidenziando un maggior allineamento della distribuzione fuori sede al sistema europeo. Appare evidente, infatti, come in Italia ed in Europa sia tornata a crescere la componente patrimoniale investita in fondi azionari, ma è altrettanto evidente come il peso assunto dalla componente più rischiosa nel portafoglio delle reti (28,4%) sia decisamente più simile a quello europeo (33,0%) di quanto non sia osservabile per gli altri canali distributivi (19,0%). A ciò si aggiunga che il 46% del patrimonio investito in Europa in OICR fa riferimento a fondi obbligazionari e di liquidità, superando per soli due punti percentuali il corrispondente dato osservato nel portafoglio delle reti (43,7%) e di ben sedici punti quello degli altri canali distribuiti (62,4%). Per i fondi bilanciati, infine, si riduce la forbice esistente tra il dato europeo (16,%) e quello dei promotori (11,2%), mentre per i fondi flessibili si evidenzia l'allineamento tra i canali distributivi.

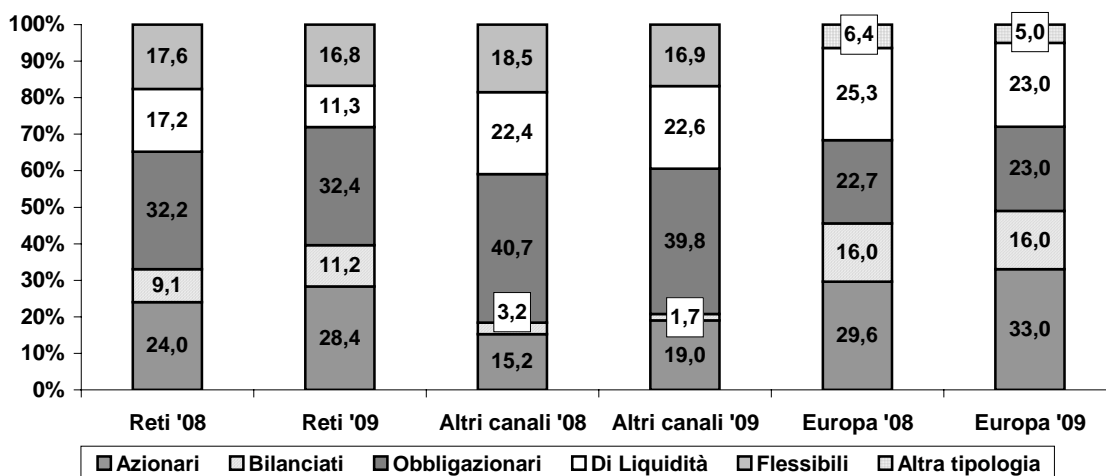
**Patrimonio degli OICR confronto Reti-Sistema - in milioni di euro**

|             | Reti (*) | Sistema | Incidenza % |
|-------------|----------|---------|-------------|
| <b>2005</b> | 134.093  | 640.381 | 20,9        |
| <b>2006</b> | 143.718  | 656.388 | 21,9        |
| <b>2007</b> | 145.862  | 618.325 | 23,6        |
| <b>2008</b> | 103.390  | 402.668 | 25,7        |
| <b>2009</b> | 126.043  | 435.330 | 29,0        |

Elaborazione su dati Assoreti e Assogestioni

(\*) OICR sottoscritti direttamente e attraverso gestioni patrimoniali, prodotti assicurativi e previdenziali.

**Ripartizione % del patrimonio degli OICR confronto Reti, altri canali ed Europa**



**Ripartizione % del patrimonio degli OICR confronto Reti, altri canali ed Europa**

|                        | Reti |      |      | Altri canali |      |      | Europa |      |      |
|------------------------|------|------|------|--------------|------|------|--------|------|------|
|                        | 2005 | 2006 | 2007 | 2005         | 2006 | 2007 | 2005   | 2006 | 2007 |
| <b>Azionari</b>        | 39,8 | 40,8 | 40,2 | 23,1         | 24,3 | 21,9 | 38,7   | 41,2 | 40,1 |
| <b>Bilanciati</b>      | 14,4 | 16,2 | 11,9 | 6,1          | 4,6  | 4,3  | 13,5   | 14,8 | 15,4 |
| <b>Obbligazionari</b>  | 33,8 | 27,8 | 27,9 | 47,6         | 42,5 | 37,2 | 25,3   | 23,2 | 21,7 |
| <b>Di Liquidità</b>    | 6,7  | 6,6  | 7,3  | 16,2         | 14,9 | 18,0 | 17,9   | 15,6 | 16,4 |
| <b>Flessibili</b>      | 5,3  | 8,5  | 12,7 | 7,1          | 13,6 | 18,6 | -      | -    | -    |
| <b>Altra tipologia</b> | -    | -    | -    | -            | -    | -    | 4,6    | 5,1  | 6,4  |

Note:

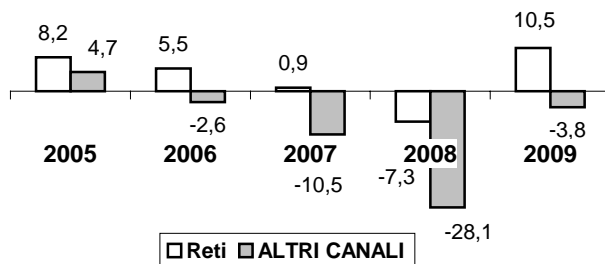
Reti: sono incluse le parti di OICR sottoscritte direttamente e indirettamente attraverso gestioni patrimoniali individuali, prodotti assicurativi e previdenziali.

Altri canali: Elaborazione su dati Assoreti e Assogestioni dal "Rapporto trimestrale sui fondi comuni d'investimento".

Europa: EFAMA - Quarterly Statistical Release N°40 (Fourth Quarter of 2009)

Infine, sempre per quanto riguarda gli OICR collocati direttamente ed indirettamente, se si analizza congiuntamente la raccolta netta ed il patrimonio, nell'arco dell'ultimo quinquennio si evince come l'attività delle reti di promotori finanziari sia sempre stata più efficiente rispetto a quella di tutti gli altri canali distributivi. In particolare, l'indice di produttività di fine periodo relativo alle reti è risultato pari al 10,5%, mentre quello degli altri canali si è mantenuto negativo al 3,8%. Nel corso del 2009, quindi, dopo la battuta di arresto dell'anno precedente, le reti sono tornate a far registrare valori positivi di produttività, raggiungendo i livelli di efficienza più elevati di tutto l'ultimo quinquennio.

**Evoluzione del rapporto "raccolta netta/patrimonio" per gli O.I.C.R. aperti: valori percentuali**



Elaborazione su dati Assoreti e Assogestioni.

#### 5.4 - I clienti e i promotori finanziari delle reti

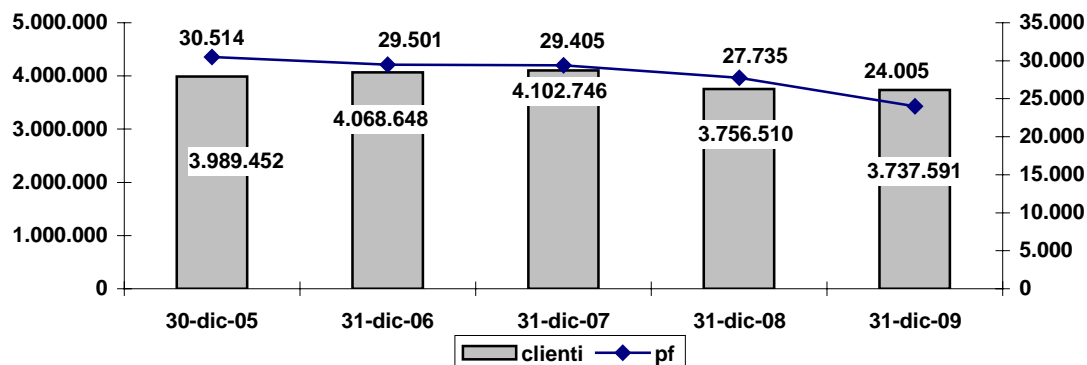
A fine 2009, il numero dei risparmiatori seguiti dalle reti di promotori finanziari è risultato sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente; il dato della clientela è risultato infatti pari a 3,737 milioni, in linea con il dato di fine 2008 (3,757).

Il numero dei promotori è invece sceso dalle 27.735 unità di fine 2008 alle 24.005 del 31 dicembre 2009. Si tratta di una flessione riconducibile principalmente alla diversa composizione dei campioni di società nei due anni, anche se è indubbio il *trend* decrescente, come conseguenza di uno *screening* sempre più selettivo e qualificato delle figure professionali.

**Evoluzione dei clienti**

|      | Clienti   |                  |
|------|-----------|------------------|
|      | Numero    | var % anno prec. |
| 2005 | 3.989.452 | 0,01             |
| 2006 | 4.068.648 | 1,99             |
| 2007 | 4.102.746 | 0,84             |
| 2008 | 3.756.510 | -8,44            |
| 2009 | 3.737.591 | -0,50            |

**Evoluzione del numero dei promotori finanziari e dei clienti**

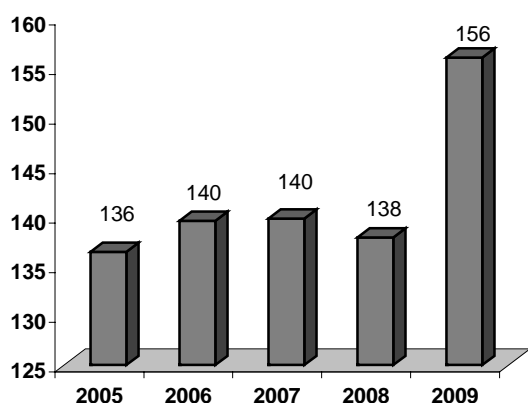


Il numero di promotori finanziari si riferisce al campione di società che partecipa alle indagini statistiche condotte dall'Assoreti. Il valore differisce, quindi, da quello attribuibile all'intera compagine associativa.



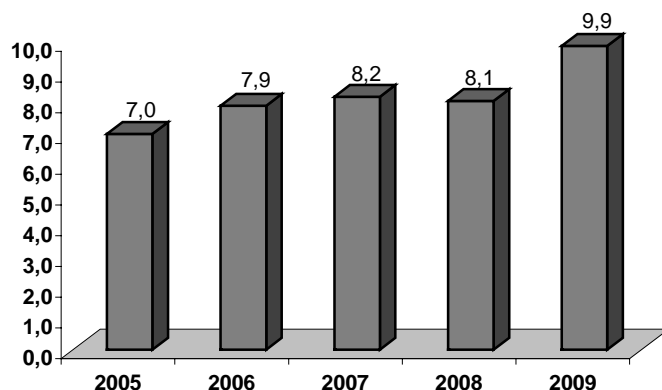
La stabilità del numero di clienti seguiti dalle reti e la flessione di quello dei promotori finanziari ha implicato necessariamente variazioni sul numero medio di clienti per promotore, che a fine dicembre è salito fino alle 156 unità. Anche il portafoglio medio per promotore finanziario ha registrato una crescita, passando dagli 8,1 milioni di euro del 2008, ai 9,9 milioni di euro del 2009, importo decisamente superiore rispetto a quello degli ultimi cinque anni.

**Numero medio dei clienti per promotore finanziario**



Nota: per una omogenea confrontabilità, il valore medio è calcolato considerando il numero totale di promotori finanziari. Il valore medio per il 2007 e il 2008 diventerebbe rispettivamente di 145 e 142 unità se calcolato rapportando i clienti in essere al numero dei promotori finanziari attivi (PF con portafoglio>0) mentre quello del 2009 diventerebbe di 162.

**Portafoglio medio per promotore finanziario (in milioni di euro)**



Nota: per una omogenea confrontabilità, il valore medio è calcolato considerando il numero totale di promotori finanziari. Il valore medio per il 2007 e il 2008 diventerebbe rispettivamente di 8,5 e 8,4 milioni di euro se calcolato rapportando il portafoglio totale al numero dei promotori finanziari attivi (PF con portafoglio>0) mentre quello del 2009 diventerebbe 10,2.

## CAPITOLO 6

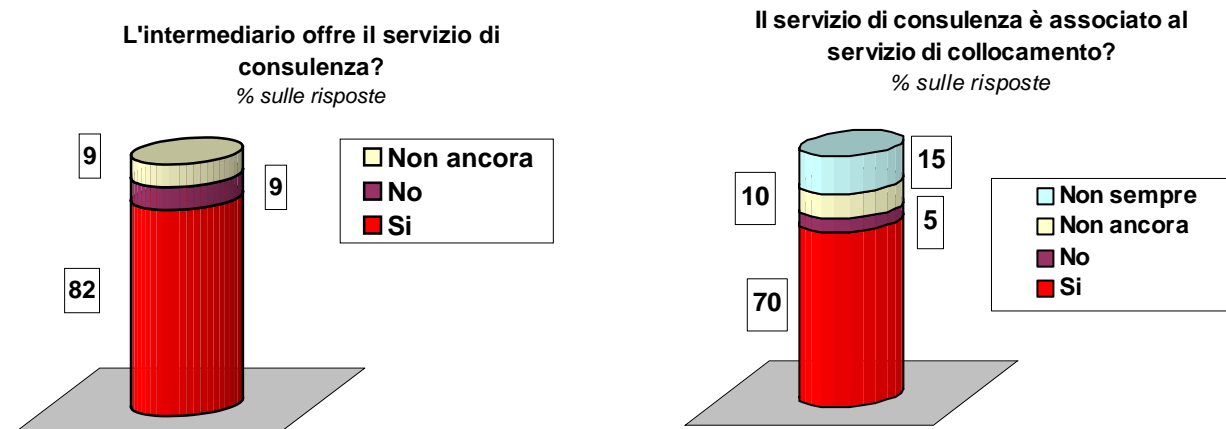
### LO SCENARIO NORMATIVO DELLA DISTRIBUZIONE DEI PRODOTTI E DEI SERVIZI FINANZIARI

#### 6.1 - Il servizio di consulenza nella relazione con il cliente

Il 1° novembre 2007 è entrata in vigore la MiFID, portando con sé una nuova concezione del servizio di consulenza, elevato nel frattempo al rango di servizio di investimento, come tale riservato.

In particolare, il servizio di consulenza è oggi integrato ogni qualvolta sia fornita al cliente una raccomandazione personalizzata riguardo a una o più operazioni relative a un determinato strumento finanziario. Tale definizione è dovuta alla necessità di assicurare all'investitore l'applicazione di una protezione più elevata, riassunta nella previsione del test di adeguatezza anche quando le raccomandazioni siano relative a strumenti finanziari emessi da società del gruppo od offerti nell'ambito della contestuale prestazione di altri servizi di investimento, ivi compreso quello di collocamento. In questo senso è corretto affermare che nel servizio di consulenza rientra quella consulenza strumentale che in passato era invece implicita nella prestazione di ogni servizio di investimento e rimaneva perciò assorbita nella disciplina di questo.

L'attitudine storica delle reti di promotori finanziari a prestare assistenza personalizzata ai clienti e a promuovere strumenti finanziari adeguati alle loro esigenze è verosimilmente alla base della scelta compiuta dalla stragrande maggioranza delle Associate di impostare la relazione con i clienti su base consulenziale, d'accordo ovviamente con questi ultimi. Come risulta dai due grafici sottostanti, al 30 giugno 2009, e quindi dopo appena un anno e mezzo dall'entrata in vigore della MiFID, circa il 90% delle Associate già prestava il servizio di consulenza ai propri clienti, per lo più in abbinamento al servizio di collocamento.



Tuttavia, sarebbe un errore il ritenere che nulla sia cambiato rispetto al passato e che il servizio di consulenza di oggi coincida in buona sostanza con la consulenza strumentale di ieri. La MiFID impone, infatti, di valorizzare il servizio di consulenza rispetto ai servizi di investimento a carattere più marcatamente esecutivo, al punto da potersi assegnare al servizio di consulenza il ruolo di *primus inter pares: inter pares*, in quanto per la MiFID tutti i servizi di investimento hanno pari dignità pur quando l'intermediario non sia tenuto ad una preventiva valutazione di adeguatezza dell'operazione richiesta dall'investitore (risultando così abbandonata la visione paternalistica sottesa alla precedente disciplina italiana dei servizi di investimento); *primus*, in quanto il servizio di consulenza, ove prestato, fornisce un valore aggiunto che orienta la relazione con il cliente e impronta la condotta dell'intermediario al rispetto delle più severe regole imposte nella prestazione di esso (regole che dunque prevalgono su quelle proprie degli altri servizi di investimento congiuntamente prestati al cliente). Per fare degli esempi, l'intermediario che abbinati al servizio di collocamento il servizio di consulenza è vincolato a promuovere al cliente o al potenziale cliente esclusivamente strumenti finanziari ritenuti preventivamente a lui "adeguati" (e non semplicemente "appropriati", come invece potrebbe se prestasse il solo servizio di collocamento); e la consulenza associata ai servizi di ricezione e trasmissione di ordini e/o di esecuzione di ordini e/o di negoziazione per conto proprio implica l'osservanza dell'obbligo di valutare l'adeguatezza (e non la mera appropriatezza) degli ordini impartiti dal cliente e del conseguente obbligo di avvertire quest'ultimo della eventuale inadeguatezza degli ordini medesimi.

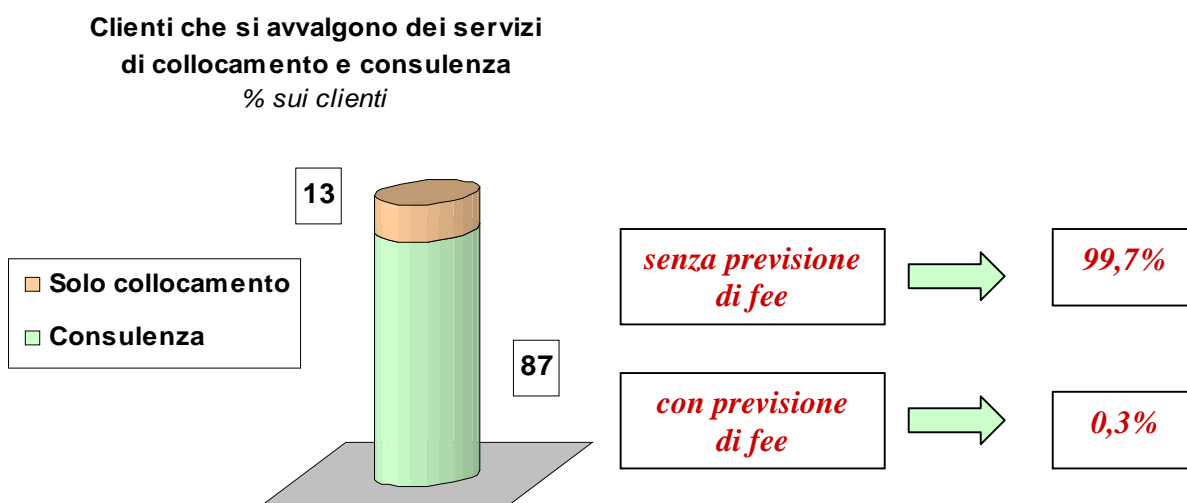
Tale "prevalenza" del servizio di consulenza si riflette sulle misure organizzative e sulle procedure dell'intermediario, le quali devono essere idonee nel loro complesso ad assicurare una prestazione indipendente del servizio stesso, contenendo il rischio dei conflitti di interesse che potrebbero derivare dalla prestazione congiunta di altri servizi di investimento. I caratteri del servizio di consulenza, compreso quello della sua indipendenza sostanziale, non mutano a seconda della natura del consulente (intermediario polifunzionale o SIM di sola consulenza o altro soggetto, persona fisica o società, iscritto nell'istituendo albo dei consulenti finanziari). Il servizio di consulenza è sempre lo stesso; a mutare sono soltanto i modi attraverso i quali viene assicurata l'indipendenza della prestazione del servizio. E' così che si spiegano le limitazioni operative poste ai soggetti iscritti nell'istituendo albo dei consulenti finanziari: dal divieto di prestare altri servizi di investimento al divieto di detenere fondi o strumenti finanziari della clientela al divieto di ricevere "benefici" da soggetti diversi dai clienti-investitori. Tali limitazioni afferiscono all'operatività del soggetto, non toccano anche il servizio; e rappresentano i necessari contrappesi alla mancanza delle garanzie proprie della SIM nonché, con riferimento alle persone fisiche, alla impossibilità per queste di mettere in atto le misure organizzative di gestione dei conflitti di interesse richieste invece agli intermediari polifunzionali al fine di pervenire in ogni caso ad una prestazione ugualmente indipendente del servizio di consulenza.

La rinnovata concezione della consulenza richiede, dunque, un cambiamento culturale che già si inizia ad apprezzare presso le Associate e di cui gli investimenti programmati nella formazione dei promotori finanziari rappresentano un segnale più che tangibile. Del resto, la valorizzazione della consulenza non può che esaltare la vocazione del promotore finanziario da sempre vicino al cliente nella individuazione delle forme di investimento del risparmio. A tutt'oggi il promotore finanziario rimane, nel settore, l'unica figura professionale per legge; e anche quando verrà finalmente istituito l'albo dei consulenti finanziari, la professionalità del promotore finanziario rimarrà intatta e certamente non

inferiore a quella dei consulenti, con il vantaggio - che solo il promotore continuerà ad avere - di potersi avvalere del fondamentale supporto organizzativo e tecnico dell'intermediario preponente, oltre che di una vicinanza privilegiata ai prodotti raccomandati derivante dalle convenzioni che possono legare tale intermediario alle società che li emettono.

Volgendo lo sguardo fuori dell'Italia, si deve dare conto di una recente proposta della FSA la quale – abbandonata l'ipotesi, inizialmente prospettata, di distinguere tra consulenza (*advice*) e vendita (*sale*), ove la consulenza sarebbe stata sempre “indipendente” e la vendita si sarebbe suddivisa tra *execution only* e *guided sale*, e confermata, quindi, l'opportunità di continuare ad attrarre la consulenza all'attività di distribuzione, nel presupposto che una vendita guidata possa includere una raccomandazione e che quest'ultima integri, sempre, consulenza – ha prospettato al mercato la possibilità di introdurre, in deroga alla MiFID, una distinzione fra una consulenza limitata agli strumenti finanziari offerti dall'intermediario consulente o emessi da una ristretta cerchia di emittenti collegati a tale intermediario (c.d. *restricted advice*) e una consulenza svolta tendenzialmente con riferimento all'intero ventaglio degli strumenti finanziari di un determinato mercato di riferimento (c.d. *independent advice*). Tale distinzione, peraltro, sembrerebbe assolvere eminentemente alla finalità di meglio palesare al cliente, già nel *nomen*, l'orizzonte dei prodotti su cui verterà il servizio di consulenza, senza determinare anche mutamenti sostanziali della disciplina applicabile.

Un'altra proposta sempre della FSA mirerebbe, poi, ad introdurre l'obbligo per i soggetti abilitati di concordare direttamente con il cliente-investitore l'ammontare della remunerazione del servizio di consulenza. Tale obbligo sarebbe previsto con riferimento tanto alla *independent advice* quanto alla *restricted advice*, a conferma della equivalenza delle rispettive discipline, e comunque non pregiudicherebbe la possibilità per il soggetto abilitato di continuare a ricevere la remunerazione così concordata in via di retrocessione dalle società emittenti gli strumenti finanziari insieme raccomandati e collocati; modalità, questa della retrocessione, che sembrerebbe invalsa ovunque nel mondo e che risulta tuttora essere quella praticata dalla quasi totalità dei clienti delle Associate, come mostra il grafico seguente, elaborato dall'Associazione sulla base sempre dei dati disponibili al 30 giugno 2009.



In linea con gli orientamenti delle Autorità di vigilanza, l'Associazione nell'anno passato ha posto mano alle "Linee guida per la relazione di servizio con il cliente" allo scopo di adeguarle alla comunicazione della Consob del marzo del 2009 in materia di distribuzione dei prodotti finanziari illiquidi. La revisione, che proprio in questi giorni dovrebbe ricevere la validazione della Consob, è stata l'occasione per accentuare la centralità del servizio di consulenza e per assicurarne la prestazione indipendente anche attraverso la previsione di una corretta impostazione del test di adeguatezza, da basare sul confronto oggettivo fra le caratteristiche del prodotto finanziario e le esigenze manifestate dal cliente.

## **6.2 - I servizi di collocamento e di consulenza nell'interpretazione del CESR**

Nel corso dello scorso anno il CESR ha pubblicato due documenti di consultazione di interesse per le Associate.

Con riguardo al primo di essi ("*Understanding of the definition of advice under Mifid*") il Comitato ha inteso chiarire i singoli elementi della definizione del servizio di consulenza in materia di investimenti, dettata, come noto, dalla MiFID e meglio precisata dalla Direttiva di secondo livello. Fra l'altro, il Comitato ha chiarito:

- i) che per l'applicazione della disciplina del servizio di consulenza non è necessario che il consulente debba considerare un ampio *range* di strumenti finanziari, potendosi la raccomandazione basare anche sui soli prodotti "di casa" o su un elenco limitato di strumenti finanziari (quali sono quelli ricompresi nel servizio di collocamento), salvo a chiarire preliminarmente al cliente l'ambito della consulenza;
- ii) che non rileva se il cliente paga una commissione specifica per la consulenza o se la consulenza è prestata nell'ambito di più un ampio pacchetto di servizi di investimento, per i quali l'intermediario può essere remunerato anche attraverso una terza parte.

Le "Linee guida dell'Assoreti per la relazione di servizio con il cliente" sono risultate pienamente in sintonia con tali chiarimenti.

Con il secondo documento di consultazione ("*Inducements: good and poor practices*") il CESR ha riportato le prassi adottate dagli intermediari in materia di incentivi (rilevate sulla base di un questionario fatto circolare nel mercato e compilato da più di 150 intermediari intervistati) e ne ha analizzato la conformità alla normativa comunitaria di riferimento. A tal fine il CESR ha distinto le *good practice* dalle *poor practice*: le prime conformi alla normativa e le seconde da scoraggiare in quanto potrebbero risultare non conformi alla normativa.

Fra gli altri, il CESR ha segnalato il caso dell'intermediario che presti insieme i servizi di consulenza e di collocamento e riceva dalle società prodotto vari livelli di commissioni ai quali sono commisurate, almeno in parte, anche le remunerazioni dei consulenti e dello staff di vendita dell'intermediario medesimo. Questa fattispecie costituirebbe una *poor practice*, in quanto le suddette modalità di determinazione delle remunerazioni potrebbero rappresentare un incentivo idoneo a deviare le raccomandazioni dal perseguimento dell'interesse del cliente. Di qui la formulazione dell'ipotesi di non

collegare la remunerazione dei collaboratori direttamente alle commissioni generate dal collocamento dei prodotti che raccomandano, ferma restando, però, l'esigenza di evitare anche che un appiattimento eccessivo delle remunerazioni disincentivi la professionalità dei consulenti, inducendoli a raccomandare prodotti che richiedano il minor impegno anche in termini di tempo.

La Scrivente ha decisamente criticato tale approccio del CESR rilevando come esso postuli erroneamente che i compensi corrisposti al personale di vendita e ai *tied agents* possano ricadere nella disciplina degli *inducements*, laddove lo stesso CESR aveva dichiarato in passato trattarsi di *interna corporis*, come tali soggetti alla sola disciplina dei conflitti di interesse. E si rammenterà che ad analoga conclusione era pervenuta anche la Consob nelle "Prime linee di indirizzo in tema in *inducements*". La Scrivente ha espresso, pertanto, l'auspicio che il CESR non modifichi il proprio precedente orientamento.

### ***6.3 - Le figure del consulente finanziario persona fisica e della società di consulenza***

Nel corso dell'anno passato sono state apportate talune modifiche alla disciplina dei consulenti finanziari allo scopo di completare la disciplina dell'Organismo cui gli stessi dovranno far capo e di introdurre la possibilità di svolgere il servizio di consulenza in materia di investimenti anche in forma societaria.

A quest'ultimo riguardo si è previsto, in particolare, che il predetto servizio di consulenza possa essere svolto da società per azioni o a responsabilità limitata in possesso dei requisiti patrimoniali e di indipendenza stabiliti con regolamento dal Ministro dell'economia e delle finanze (sentite la Banca d'Italia e la Consob), senza detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza della clientela. Tale regolamento non è stato a tutt'oggi emanato, così come non risulta siano stati istituiti né l'albo dei consulenti finanziari, né l'Organismo che deve curarne la tenuta. Peraltro, la disciplina si è arricchita di un ulteriore tassello, poiché al regolamento ministeriale recante i requisiti per la prestazione del servizio di consulenza da parte delle persone fisiche si è aggiunto, all'inizio del corrente anno, il regolamento della Consob contenente, fra l'altro, le regole di condotta che le persone fisiche e le società che si iscrivono all'albo dei consulenti finanziari devono rispettare, in tutto conformi a quelle gravanti sui soggetti abilitati alla prestazione del medesimo servizio di consulenza.

Con particolare riguardo all'operatività fuori sede dei consulenti finanziari, la Consob ha, poi, chiarito che a costoro è inibita, nei confronti dei clienti non professionali, l'attività di offerta fuori sede sinanche del proprio servizio di consulenza. Tale attività è riservata, infatti, ai soggetti abilitati di cui all'art. 30 del TUF, i quali, come noto, devono avvalersi, a tal fine, del promotore finanziario. Il consulente finanziario, invece, non è menzionato nell'elenco dei soggetti abilitati all'offerta fuori sede, né, pertanto, potrebbe avvalersi di promotori finanziari per promuovere fuori sede il proprio servizio di consulenza. Il consulente finanziario può, però, prestare fuori sede il servizio di consulenza; ossia, può incontrare al loro domicilio i clienti con i quali abbia già stipulato in sede il contratto di consulenza, al fine di eseguire le prestazioni connesse al servizio di consulenza, unico servizio di investimento che gli è consentito svolgere, con inibizione di qualsiasi attività promozionale.

Nelle more della costituzione dell'Organismo e dell'istituzione dell'albo dei consulenti il servizio di consulenza potrà continuare ad essere transitoriamente svolto da coloro che già lo prestavano alla data del 31 ottobre 2007, senza detenzione di denaro o strumenti finanziari di pertinenza dei clienti.

#### **6.4 - Le valutazioni delle Autorità sulle prospettive del risparmio gestito in Italia**

Nello scorso anno è giunto a conclusione un lavoro sulla dematerializzazione delle quote e delle azioni di OICR aperti – coordinato dalla Consob e dalla Banca d'Italia con la partecipazione dell'Assoreti, dell'Assogestioni, dell'Abi, dell'Assosim e dell'Anasf – finalizzato a creare i presupposti per una semplificazione dell'operatività in tali OICR idonea potenzialmente a generare risparmi di costi per le imprese che li istituiscono, gestiscono e distribuiscono.

Con tale lavoro si è fissato l'obiettivo di standardizzare i linguaggi e i processi relativi agli ordini di sottoscrizione/*switch*/riscatto delle predette quote e azioni di OICR. La standardizzazione potrebbe giungere nella sua espressione più elevata sino al punto di contemplare un meccanismo di accentramento dei flussi presso un unico soggetto (*single entry point*).

È stato quindi istituito un tavolo interassociativo che dovrebbe portare a definire in tempi brevi le modalità concrete di standardizzazione dei suddetti flussi. A tale tavolo partecipano, nella veste di osservatori, esponenti delle due indicate Autorità di vigilanza.

Sempre nel settore del risparmio gestito si segnala anche l'adozione da parte della Banca d'Italia delle Istruzioni di vigilanza tese a realizzare una maggiore autonomia delle SGR appartenenti a gruppi bancari utilizzando la leva dei poteri di direzione e coordinamento della capogruppo. Al riguardo, sembra rimanere ferma l'autonomia imprenditoriale del gruppo bancario nella definizione dei modelli di *business*, purché siano definiti gli obiettivi perseguiti dal gruppo stesso nel settore del risparmio gestito, tenendo conto dei relativi rischi. Più in particolare, le suddette Istruzioni mirano a salvaguardare l'autonomia delle SGR quale mezzo rispetto al fine di assicurare che la gestione collettiva del risparmio sia esercitata avendo riguardo al miglior interesse del cliente. In tale ottica, esse dettano, quindi, istruzioni alla capogruppo affinché adotti delle misure idonee a gestire il conflitto di interessi che si può porre nel caso di esercizio congiunto, a livello di gruppo, di servizi gestionali e distributivi.

È in questa chiave di lettura che, ad avviso della Scrivente, deve declinarsi il principio dell'autonomia della SGR. Se pertanto, come sembra, la Banca d'Italia ha inteso rimarcare la necessità che le SGR svolgano direttamente e responsabilmente l'attività gestionale, senza possibilità di deleghe implicite alle componenti distributive del gruppo, ma senza che si possa neppure escludere un dialogo e un coordinamento con queste ultime, allora si può ritenere che le Istruzioni in esame non incidano, di per sé, sulla validità di un modello di *business* nel quale sia adeguatamente valorizzata, al fianco dei servizi gestionali, la prestazione di servizi distributivi incentrati sul rapporto personale e diretto realizzato con l'investitore tramite il promotore finanziario e investitore, viepiù quando vi si affianchi la prestazione del servizio di consulenza.

Di conseguenza, la prestazione autonoma dei servizi gestionali da parte della SGR si deve coordinare attraverso opportune procedure di gruppo con la prestazione dei servizi

distributivi e consulenziali da parte di altre componenti del medesimo gruppo, dovendosi rinvenire il naturale punto di incontro nella centralità dell'interesse del cliente, cui devono tendere tanto la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio quanto la prestazione dei servizi di investimento di tipo distributivo e consulenziale.

### **6.5 - Le novità della disciplina italiana e comunitaria in materia di prospetto degli OICR e dei prodotti finanziari assicurativi**

La disciplina del prospetto da pubblicare per l'offerta di prodotti finanziari continua ad essere oggetto di attenzione da parte delle competenti Autorità nazionali e internazionali.

A livello nazionale, al termine di una consultazione avviata nel 2007 la Consob ha adottato le modifiche al Regolamento emittenti con le quali può ritenersi giunto a compimento il complesso *iter* di recepimento della Direttiva comunitaria relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari. Le modifiche introdotte hanno interessato anche la disciplina relativa agli OICR e ai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, allo scopo di agevolare gli investitori nella comprensione del profilo di rischio-rendimento e dei costi connessi all'investimento in questi prodotti.

In linea con i lavori comunitari in materia di OICR – che prevedono la sostituzione del prospetto semplificato con un nuovo documento (il *Key Information Document*) contenente le informazioni chiave dell'investimento (vedi *infra*) – il prospetto di offerta degli OICR aperti italiani e dei prodotti finanziari assicurativi si compone già di una scheda prodotto a consegna obbligatoria e di una ulteriore documentazione di dettaglio di cui è prevista la messa a disposizione su richiesta.

Il quadro normativo si completa con una comunicazione con cui la Consob ha indicato le istruzioni metodologiche per la determinazione dell'informativa prevista dagli schemi di prospetto degli OICR aperti italiani ed esteri non armonizzati e dei prodotti finanziari assicurativi, concernente sia il profilo di rischio dell'investimento finanziario (rappresentato attraverso il grado di rischio, il grado di scostamento rispetto al *benchmark* e gli scenari probabilistici dell'investimento finanziario) sia l'orizzonte temporale d'investimento consigliato.

A supporto di tali istruzioni metodologiche la Consob ha anche pubblicato un Quaderno di finanza teso ad illustrare un approccio quantitativo per la trasparenza sul profilo di rischio dei prodotti di investimento non *equity* (ivi inclusi, quindi, gli OICR aperti e i prodotti finanziari assicurativi). Nell'esplicitare ivi la *ratio* delle disposizioni regolamentari inerenti alla struttura della documentazione di offerta, la Consob ha rappresentato come la centralità della scheda prodotto all'interno del prospetto consenta un immediato raccordo con le indicazioni contenute nella Comunicazione della medesima Autorità in materia di trasparenza e correttezza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi. Cosicché, per i prodotti non-*equity*, la gran parte degli obblighi informativi posti a carico del distributore si può intendere assolta tramite la consegna di tale scheda prodotto, redatta secondo gli schemi di cui al Regolamento emittenti.

Con riguardo all'informativa sui costi, questa è realizzata nel prospetto semplificato sia mediante la rappresentazione in forma tabellare dell'investimento finanziario, riferita al



momento della sottoscrizione e all'orizzonte temporale d'investimento consigliato, sia mediante la descrizione sintetica dei costi, distinta a seconda che si tratti di oneri a carico del sottoscrittore ovvero di oneri a carico del fondo/comparto. La rappresentazione tabellare mira a fornire sia l'*unbundling* del prezzo del prodotto finanziario al momento della sottoscrizione, sia una informativa chiara e sintetica dell'investimento e dei costi dello stesso, sì da consentire agli investitori l'assunzione di scelte maggiormente consapevoli.

Con particolare riferimento alla tematica della rappresentazione degli incentivi nel prospetto, la Consob, a fronte delle numerose osservazioni pervenute in risposta alla consultazione, ha innanzitutto chiarito come la stessa rappresenti una possibile modalità di assolvimento degli obblighi comportamentali previsti dal Regolamento intermediari. Posto, infatti, che la normativa non impone l'utilizzo di una specifica fonte informativa, la rappresentazione degli incentivi nel prospetto e nel modulo di sottoscrizione «è subordinata ad una scelta in tal senso rispettivamente del soggetto offerente e del soggetto incaricato del collocamento o della commercializzazione». Pertanto, le SGR che optino per l'utilizzo del prospetto di offerta quale modalità di informativa sugli incentivi, dovranno descrivere nel prospetto semplificato, fra le informazioni generali, «sinteticamente ed in modo chiaro e comprensibile i termini essenziali degli accordi» in materia di incentivi, specificando se tali accordi abbiano ad oggetto prestazioni monetarie o non monetarie e, fra le informazioni specifiche, l'indicazione in termini percentuali della quota-parte del totale delle commissioni/provvigioni attive retrocessa in media ai distributori nell'ultimo anno solare, rinviando al prospetto completo per le informazioni di dettaglio.

Con riferimento al modulo di sottoscrizione, lo stesso può essere predisposto dall'offerente in modo da consentirne l'utilizzo da parte del distributore ai fini dell'adempimento dell'informativa precontrattuale sugli incentivi. Il modulo di sottoscrizione reca, pertanto, l'indicazione facoltativa delle «informazioni in materia di incentivi dei soggetti incaricati del collocamento ovvero della commercializzazione». Sul punto, nel documento sugli esiti della consultazione la Consob ha chiarito che «il soggetto incaricato del collocamento ovvero della commercializzazione avrà la facoltà di compilare lo spazio lasciato in bianco dall'offerente, prima della consegna all'investitore e – nel caso in cui intenda avvalersi (anche) del proprio sito internet ai fini della distribuzione dell'OICR – prima dell'inserimento del modulo nel proprio sito»: facoltà che, dunque, lascerebbe l'intermediario collocatore libero di inserire altrove (di norma, nel contratto con il cliente) l'informativa sugli incentivi richiesta dal Regolamento intermediari.

Analoga disciplina è prevista per la rappresentazione degli incentivi connessi all'offerta di prodotti finanziari assicurativi. La scheda sintetica deve, così, riportare l'indicazione, tra i dati periodici, della quota parte del totale dei costi dell'investimento finanziario retrocessi ai distributori nell'ultimo anno solare, da rendere in forma percentuale aggregata. Le informazioni di dettaglio sui dati periodici continuano ad essere riportate nella parte II del prospetto completo, cui la scheda sintetica rinvia.

Si ricorderà, poi, come la Scrivente, in occasione della consultazione sulle modifiche al Regolamento emittenti, avesse chiesto conferma alla Consob della non applicabilità dell'istituto dello *ius poenitendi* previsto dell'art. 30 del Tuf alla distribuzione fuori sede dei prodotti finanziari assicurativi, attesa anche la non menzione di tale istituto all'interno degli schemi di prospetto di offerta relativi a tali prodotti.

Nel documento redatto in sede di valutazione delle osservazioni presentate dal mercato la Consob ha quindi confermato la suesposta interpretazione, affermando che «l'art. 30, comma 9, Tuf non pare possa operare su un piano, per così dire, "oggettivo", ossia relativo alla disciplina dell'attività svolta», dovendosi al riguardo considerare che in materia di diritto di recesso trova applicazione l'art. 177 del Codice delle Assicurazioni Private, che «è disposizione che, da un lato, ha caratteri di specialità, dall'altro è di derivazione comunitaria (Direttiva Vita)». Di qui la consapevole omessa indicazione del diritto di recesso *ex art. 30 Tuf* negli schemi di prospetto relativi ai prodotti finanziari assicurativi.

Con riguardo alla previsione del diritto di ripensamento negli schemi di prospetto di OICR aperti, si rappresenta, inoltre, che la Consob, accogliendo le osservazioni formulate dall'Assoreti in risposta al documento di consultazione, ha confermato la non applicabilità di tale diritto anche alle sottoscrizioni successive alla adesione iniziale, esattamente in linea con l'orientamento passato.

Talune novità hanno interessato, infine, la disciplina delle esenzioni dall'obbligo del prospetto. In particolare, con riguardo alle offerte esenti perché riservate agli «investitori qualificati», si segnala il recepimento nel Regolamento emittenti della definizione per essi dettata nella Direttiva Prospetto, la quale non è omogenea alla definizione di investitori professionali contenuta nella MiFID. Fra gli investitori qualificati ai sensi della disciplina in esame figurano, infatti, anche le persone fisiche e le piccole e medie imprese iscritte in un registro tenuto dalla Consob ovvero, nelle more dell'istituzione di detto registro, in appositi registri tenuti direttamente dagli emittenti e dagli offerenti.

Con una Comunicazione del marzo 2009 la Consob ha quindi inteso precisare i confini dei propri poteri-doveri in merito alla verifica della completezza del prospetto, nonché della coerenza e della comprensibilità delle informazioni con esso fornite al pubblico.

A *livello internazionale*, si segnala l'adozione di una nuova direttiva sul coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo del risparmio (c.d. UCITS IV). Tale direttiva, che dovrà essere attuata dagli Stati membri entro il 1° luglio 2011, introduce il "passaporto europeo" per le società di gestione dei fondi comuni di investimento e le strutture di "*master feeder*", la sostituzione del prospetto semplificato con il documento *Key Information document* (sulla base di criteri che, come detto, sono stati già sostanzialmente anticipati dalla Consob in sede di modifica al Regolamento emittenti), la rimozione delle barriere alla commercializzazione transfrontaliera degli OICVM, l'individuazione di una più semplice procedura di notifica degli OICVM e il rafforzamento dei meccanismi di cooperazione tra le autorità nazionali in materia di vigilanza.

Su richiesta della Commissione europea, la quale deve adottare le misure di attuazione della UCITS IV, il CESR ha adottato tre pareri tecnici rispettivamente in materia di passaporto Ue delle società di gestione, di informazioni rilevanti che devono essere riportate nei prospetti informativi dei fondi comuni d'investimento e di fusioni tra OICVM, strutture di *master-feeder* e procedure di notifica.

## **6.6 - L'iniziativa comunitaria per la creazione di un terreno normativo omogeneo relativo alla distribuzione al pubblico di prodotti packaged**

Nell'ambito dell'attività normativa svolta a livello comunitario, si segnala che durante l'anno passato la Commissione europea ha rappresentato al Parlamento e al Consiglio le misure che intende adottare per disciplinare in maniera uniforme l'informativa essenziale agli investitori al dettaglio sui prodotti di investimento preassemblati (*packaged*), nonché le regole di condotta e quelle in materia di incentivi e di conflitti di interesse applicabili all'attività di distribuzione dei medesimi.

Per prodotti *packaged* si intendono quelli che presentano le seguenti caratteristiche: *i*) l'esposizione al rischio riguarda gli *asset* sottostanti in forma preassemblata (la quale è ovviamente diversa da quella connessa alla detenzione diretta dei singoli *asset*); *ii*) la loro funzione primaria è l'accumulazione del capitale, sebbene alcuni offrano anche una protezione dello stesso; *iii*) sono generalmente destinati al mercato al dettaglio a medio/lungo termine; *iv*) sono commercializzati direttamente agli investitori al dettaglio per quanto possano essere venduti anche ad investitori sofisticati. Tali caratteristiche ricorrono, ad esempio, per i fondi comuni di investimento, per gli investimenti inseriti in polizze di assicurazione vita (*i.e.* polizze di assicurazione vita *unit linked*), per i titoli strutturati al dettaglio e per i depositi a termine strutturati.

Sono state così gettate le basi per l'avvio di una possibile convergenza, anche a livello comunitario, delle discipline che riguardano la distribuzione al pubblico degli strumenti finanziari e dei prodotti assicurativi con finalità (prevalente) di investimento del risparmio.

## **6.7 - Le restrizioni apportate dall'Isvap alla struttura delle polizze index linked**

Con l'adozione del regolamento recante la disciplina delle polizze vita con prestazioni direttamente collegate a un indice azionario o ad un altro valore di riferimento (*c.d. index linked*), l'Isvap ha inteso responsabilizzare maggiormente le imprese di assicurazione, inducendole ad assumere un ruolo più attivo nella scelta dei parametri di riferimento, nonché a valorizzare la componente del rischio demografico, propria del prodotto assicurativo.

Con un regolamento entrato in vigore nel novembre dello scorso anno viene, tra l'altro, sancito che le prestazioni e i valori di riscatto dei contratti *index linked* potranno essere collegati non più direttamente ad attivi specifici detenuti dalla compagnia, ma solo ad indici azionari, indici obbligazionari o indici legati all'inflazione, che siano pubblici, comunemente utilizzati dalla comunità finanziaria, calcolati da soggetti terzi in base a criteri oggettivi e predefiniti e costruiti su strumenti finanziari negoziati su mercati regolamentati liquidi e attivi.

Di conseguenza, gli assicurati non potranno più essere esposti al "rischio di controparte", ossia al rischio di insolvenza dell'ente emittente o della controparte degli strumenti finanziari destinati alla copertura delle riserve tecniche dei contratti *index linked*. Essi potranno assumere, invece, il rischio del negativo andamento dell'indice esterno di riferimento (peraltro neutralizzabile in tutto o in parte nel caso in cui la compagnia offrisse una ulteriore garanzia di rimborso del capitale o di rendimento minimo).

Al fine di evitare arbitraggi normativi con i contratti *unit linked*, l'Isvap ha previsto che le imprese di assicurazione non possano collegare le prestazioni dei medesimi ad OICR indicizzati in base ad algoritmi che non rispondano alle condizioni e ai requisiti stabiliti per i contratti *index linked*.

#### **6.8 - I nuovi obblighi di comunicazione di dati e notizie alla Consob**

La Consob ha sottoposto all'attenzione del mercato una nuova disciplina degli obblighi di comunicazione di dati e notizie e di trasmissione di atti e documenti da parte dei soggetti vigilati, finalizzata anche ad adeguare tali obblighi alle modificazioni normative sopravvenute con l'attuazione della MiFID e della UCITS III, nonché con l'estensione dei poteri della Consob alla distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi e bancari.

Viene, così, estesa la platea dei soggetti tenuti ad effettuare le comunicazioni periodiche, che ora include, tra gli altri: *i*) le imprese di assicurazione, per quanto riguarda la distribuzione diretta dei prodotti finanziari assicurativi; *ii*) le società di gestione armonizzate, con riferimento alla loro operatività in Italia, in libera prestazione di servizi o attraverso lo stabilimento di una succursale; *iii*) le società di gestione e le SICAV estere in relazione alla loro offerta in Italia, rispettivamente, di fondi armonizzati e non e di azioni.

Gli obblighi informativi, suddivisi, in forma tabellare, per tipologia di soggetto vigilato, sono raggruppati in tre macrocategorie:

- la documentazione periodica, che comprende gli atti e i documenti inviati secondo una cadenza temporale prestabilita (ad esempio, i bilanci d'esercizio, i bilanci consolidati e le nuove relazioni della funzione di *compliance*);
- la documentazione ad evento, che fa riferimento agli atti e ai documenti inviati al verificarsi di una specifica e predeterminata situazione aziendale (ad esempio, le modifiche dello statuto sociale e le operazioni di fusione, scissione e cessione di ramo d'azienda);
- i dati strutturati, ossia le informazioni inviate, periodicamente o ad evento, secondo prospetti e/o modelli prestabiliti (ad esempio, i dati aggregati relativi alla composizione dei portafogli gestiti e alle relative variazioni).

Con riguardo alla *documentazione periodica*, viene prevista l'introduzione dell'obbligo per le banche e per le SIM di trasmettere alla Commissione la *relazione sulle modalità di svolgimento dei servizi e delle attività di investimento e dei servizi accessori e della attività di distribuzione dei prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione* (mentre per le SGR rimane l'obbligo di inviare la relazione sulla struttura organizzativa). Tale relazione deve essere redatta dalla funzione di controllo di conformità, avere cadenza annuale ed essere inviata entro il 31 marzo di ogni anno; è tuttavia previsto che in caso di modifiche rilevanti sia inviata entro trenta giorni dalle modifiche intervenute.

Le banche e le SIM sono tenute, inoltre, ad inviare con cadenza almeno annuale le *relazioni sull'attività svolta dalle nuove funzioni di controllo*, ossia dalla funzione di conformità alle norme, dalla funzione di revisione interna e dalla funzione di gestione del rischio. Tali relazioni, disciplinate dal regolamento congiunto della Banca d'Italia e della

Consob, andranno a sostituire quelle sinora redatte ai sensi della abroganda delibera n. 14015/2003.

La *relazione della funzione di conformità alle norme*, in particolare, deve essere predisposta sulla base di uno schema in cui siano illustrate: 1. le valutazioni di impatto rispetto al “rischio di non conformità” effettuate in relazione al piano industriale dell’intermediario, con particolare riguardo a politiche commerciali e a prodotti innovativi; 2. le verifiche effettuate, ed i relativi risultati emersi, nel periodo di riferimento per accertare l’efficacia e l’adeguatezza delle procedure adottate dall’intermediario; 3. le misure adottate per rimediare ad eventuali carenze; 4. le attività pianificate; 5. la situazione complessiva dei reclami ricevuti per iscritto dall’intermediario nel periodo di riferimento.

Con riguardo alla *documentazione ad evento*, si rappresenta che è adesso prevista una *informativa sui provvedimenti assunti in relazione alle irregolarità accertate nei confronti dei propri promotori finanziari nello svolgimento dell’attività di offerta fuori sede*, il cui contenuto sembrerebbe essere più dettagliato rispetto alla comunicazione di tali provvedimenti attualmente prevista dalla delibera n. 14015/2003. La scheda con le suddette informazioni (ove disponibili) deve essere trasmessa entro 10 giorni dall’adozione del provvedimento e i dati ivi riportati devono essere dettagliatamente circostanziati in occasione dell’invio cartaceo della nota illustrativa e della documentazione di supporto.

Con riguardo alla comunicazione dei *dati strutturati*, infine, l’elemento di maggiore novità rispetto alla disciplina attualmente vigente riguarda l’obbligo per le SIM e le banche di inviare semestralmente i *dati relativi all’operatività dei promotori finanziari*.

Al riguardo, in un primo documento di consultazione era previsto l’invio di dati – molti dei quali attualmente non posseduti dalle Associate – con riferimento ai “principali” promotori finanziari singolarmente identificati. Esigenze di tutela della riservatezza dei dati relativi a tali promotori finanziari, nonché un’analisi dell’impatto costi-benefici nettamente sbilanciata sul versante dei costi, avevano indotto la Scrivente ad esprimere una critica serrata la quale ha sortito l’effetto di indurre l’Autorità a porre in consultazione un nuovo schema di segnalazione che, da un lato, riguarda i promotori finanziari non più singolarmente individuati ma suddivisi per fasce in base alla *performance*, e, dall’altro lato, contiene la richiesta di dati obiettivamente funzionali ad esigenze coerenti di vigilanza sui promotori medesimi, con il risultato che anche i costi di adeguamento risulteranno convenientemente contenuti.

#### ***6.9 – Le novità in merito alla reiscrizione al RUI dei promotori finanziari provenienti da un’altra rete***

Le diverse istanze formulate dagli Uffici dell’Assoreti all’Isvap sulla tematica in oggetto hanno portato ad una parziale revisione delle modalità di iscrizione nella Sezione E del RUI dei promotori finanziari provenienti da un altro intermediario, al fine di ridurre per quanto possibile il periodo di inattività dei medesimi. Ciò in quanto sulla base di una ricostruzione sistematica della disciplina sull’intermediazione assicurativa fornita dall’Isvap occorre dover attendere l’iscrizione del collaboratore per conto del nuovo intermediario preponente al fine di poterlo concretamente impiegare nell’esercizio dell’attività di intermediazione assicurativa fuori sede.

In particolare, è ora previsto che l'intermediario *a quo* (ovvero il promotore finanziario ove questi non vi provveda) presenti all'Isvap una *comunicazione di interruzione del rapporto*. Ciò, al fine di consentire all'Autorità l'esercizio dei necessari poteri di vigilanza nei confronti del soggetto che abbia omesso di effettuare la comunicazione di interruzione del rapporto. L'intermediario *ad quem*, con il quale si instaura il nuovo rapporto di collaborazione, è tenuto a sua volta a presentare all'Isvap la domanda di iscrizione del collaboratore nella Sezione E del Registro. Qualora il collaboratore risulti ivi iscritto alla data di presentazione di tale domanda, questa sarà evasa dall'Isvap in un termine appositamente ridotto da novanta a quarantacinque giorni. Il termine di novanta giorni resta fermo, invece, nel caso, che si auspica possa rimanere eccezionale, in cui il collaboratore non risulti più iscritto alla suddetta data.

In entrambi i casi, comunque, se la domanda di iscrizione è presentata entro il termine di un anno dalla cancellazione dal Registro, l'iscrivendo ausiliario conserva la formazione conseguita presso il precedente intermediario preponente, salva l'integrazione della formazione sui contratti eventualmente diversi da quelli precedentemente distribuiti; mentre dopo l'anno occorre avere effettuato l'aggiornamento professionale di trenta ore.

#### **6.10 - Novità in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo**

La nuova disciplina in materia ha posto l'accento sugli obblighi di adeguata verifica della clientela, il cui corretto assolvimento è funzionale alla individuazione di operazioni sospette del riciclaggio del denaro di provenienza illecita o del finanziamento del terrorismo. Si richiederà, pertanto, una specifica formazione dei promotori finanziari e degli altri soggetti ai quali è concretamente demandato l'adempimento di tali obblighi, al fine di porli in grado di cogliere le eventuali anomalie nei comportamenti della clientela nella fase di accensione del rapporto e successivamente nel corso della sua esecuzione.

Con delibera del dicembre dello scorso anno la Banca d'Italia, al termine della consultazione con il mercato alla quale ha partecipato anche la Scrivente, ha adottato un provvedimento recante le disposizioni attuative per la tenuta dell'archivio unico informatico (AUI) e per le modalità semplificate di registrazione. La nuova disciplina si applicherà ai rapporti continuativi e alle operazioni posti in essere a partire dal 1° giugno 2010 e le informazioni già acquisite relative ai titolari effettivi dei rapporti continuativi in essere dovranno essere registrate entro trenta giorni da tale data.

Con riguardo, in particolare, alla registrazione del rapporto di collocamento, la Banca d'Italia ha preso posizione in merito alla necessità di registrare non soltanto il rapporto che si instaura a monte con i soggetti mandanti (ove non siano "destinatari" essi stessi della disciplina antiriciclaggio), ma anche il rapporto che si instaura a valle con gli investitori e che per effetto della MiFID trova ormai fonte in un contratto scritto di collocamento fra le parti.

Si è, poi, chiarito che nei rapporti con le società fiduciarie statiche i fiducianti devono essere trattati come titolari effettivi, fermo restando l'impiego di modalità idonee a preservare la riservatezza dei dati che li concernono.

Si è, inoltre, profondamente inciso sulle modalità di ripartizione degli obblighi di registrazione fra società prodotto e società rete. Salvaguardando sempre l'esigenza di evitare

duplicazioni di registrazioni, si sono adesso compattati in capo alla società prodotto gli obblighi di registrazione tanto del rapporto continuativo quanto delle operazioni di importo pari o superiore ad euro 15.000,00, ancorché queste siano eseguite presso soggetti diversi e a prescindere dalle modalità di esecuzione dell'operazione o di collocamento del prodotto finanziario.

E' stato, infine, modificato il regime di registrazione dei bonifici, stabilendosi che gli ordini di pagamento siano registrati dal destinatario cui gli stessi sono rivolti e che quelli di accredito siano registrati dal destinatario finale del trasferimento delle disponibilità. Così, in base a un esempio effettuato dalla stessa Autorità, in una sottoscrizione di quote di fondi comuni di investimento mediante bonifico, l'ordine di accredito deve essere registrato dalla SGR e non dalla banca che interviene nell'operazione per conto della SGR stessa.

### ***6.11 - Il nuovo Accordo Economico Collettivo per la disciplina del rapporto di agenzia del settore del commercio***

Nel febbraio 2009 è stato siglato un nuovo Accordo economico collettivo per gli agenti del settore del commercio il quale, come noto, si applica ai contratti di agenzia con i promotori finanziari se e nella misura in cui sia in essi richiamato.

Fra le novità del nuovo AEC va segnalata quella secondo cui il patto con il quale l'agente si obblighi a non svolgere attività in concorrenza con l'impresa preponente successivamente allo scioglimento del rapporto di agenzia può essere «pattuito solo al momento dell'inizio del rapporto» stesso e non può essere oggetto di successive modifiche unilaterali. L'onere di disciplinare l'obbligo di non concorrenza al momento dell'inizio del rapporto si dovrebbe poter applicare soltanto ai contratti di agenzia con i promotori finanziari stipulati a partire dal 1° marzo 2009, data di entrata in vigore del nuovo AEC.

Il nuovo AEC ha, poi, apportato alcune modifiche alle tre voci che compongono l'indennità di fine rapporto (indennità di risoluzione del rapporto, indennità suppletiva di clientela e indennità meritocratica), al fine di raggiungere una composizione di interessi che possa ambire ad essere finalmente in linea con il dettato normativo comunitario. In tale direzione si muovono, in particolare, le modifiche alla componente meritocratica, tese a valorizzare maggiormente l'aspetto del merito rispetto al criterio dell'equità.

## LE ASSOCIATE

A fine 2009 il numero delle Imprese aderenti all'Assoreti era pari a 47, valore inferiore a quello riscontrato alla fine dell'anno precedente. In particolare, a fronte dell'adesione di un nuovo soggetto (Armonia Sim S.p.A.), sono intervenuti i recessi di Artigiancassa S.p.A., di Investitori Sgr S.p.A., di L.A. Fin Sim S.p.A. a seguito di fusione per incorporazione in Allianz Bank Financial Advisors S.p.A., di MPS Sim S.p.A., di Simgenia Sim S.p.A e di Banca CR di Firenze per cessione del ramo d'azienda a favore di Sanpaolo Invest Sim S.p.A..

Si segnala, poi, che nel 2010, sono intervenuti i recessi di Banca BSI Italia S.p.A. a seguito di fusione per incorporazione in Banca Generali S.p.A., di Banca Carige S.p.A. e di Credit Suisse (Italy) S.p.A.. Al 31 marzo 2010, dunque, il numero delle Associate è pari a 44, come qui di seguito riportato:

- |   |  |
|---|--|
| 1 ALLIANZ BANK FINANCIAL ADVISORS S.p.A.                  | 23 BANCA SAI S.p.A.                            |
| 2 ALTO ADIGE BANCA S.p.A. - SUDTIROL BANK AG              | 24 BANCA SARA S.p.A.                           |
| 3 APOGEO CONSULTING SIM S.p.A.                            | 25 BANCAPULIA S.p.A.                           |
| 4 ARMONIA SIM S.p.A.                                      | 26 BANK INSINGER DE BEAUFORT N.V. (ITALIA)     |
| 5 AZ INVESTIMENTI SIM S.p.A.                              | 27 CASSA DI RISPARMIO DI CENTO S.p.A.          |
| 6 AZIMUT CONS. PER INVESTIMENTI SIM S.p.A.                | 28 CONSULTINVEST INVESTIMENTI SIM S.p.A.       |
| 7 BANCA CARIM - CASSA DI RISPARMIO DI RIMINI S.p.A.       | 29 CREDITO EMILIANO S.p.A. - CREDEM            |
| 8 BANCA EUROMOBILIARE S.p.A.                              | 30 FIL INVESTMENTS INTERNATIONAL               |
| 9 BANCA FIDEURAM S.p.A.                                   | 31 FINANZA & FUTURO BANCA S.p.A.               |
| 10 BANCA GENERALI S.p.A. - GRUPPO BANCA GENERALI          | 32 FINECOBANK S.p.A.                           |
| 11 BANCA INTERMOBILIARE DI INVESTIMENTI E GESTIONI S.p.A. | 33 GROUPAMA SIM S.p.A.                         |
| 12 BANCA IPIBI FINANCIAL ADVISORY S.p.A.                  | 34 HYPO ALPE-ADRIA-BANK S.p.A.                 |
| 13 BANCA MEDIOLANUM S.p.A.                                | 35 HYPO TIROL BANK ITALIA S.p.A.               |
| 14 BANCA NETWORK INVESTIMENTI S.p.A.                      | 36 IW BANK S.p.A.                              |
| 15 BANCA NUOVA S.p.A.                                     | 37 JPMORGAN ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.à.r.l. |
| 16 BANCA PATRIMONI SELLA & C. S.p.A.                      | 38 MPS BANCA PERSONALE S.p.A.                  |
| 17 BANCA POPOLARE DI BARI S.C.p.A.                        | 39 SANPAOLO INVEST SIM S.p.A.                  |
| 18 BANCA POPOLARE DI MILANO S.c.r.l.                      | 40 SCHRODERS ITALY SIM S.p.A.                  |
| 19 BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA S.c.r.l.         | 41 UBI BANCA PRIVATE INVESTMENT S.p.A.         |
| 20 BANCA POPOLARE DI SPOLETO S.p.A.                       | 42 UGF BANCA S.p.A.                            |
| 21 BANCA POPOLARE DI VICENZA S.c.p.a.r.l.                 | 43 VENETO BANCA S.p.A.                         |
| 22 BANCA REALE S.p.A.                                     | 44 ZURICH SIM S.p.A.                           |



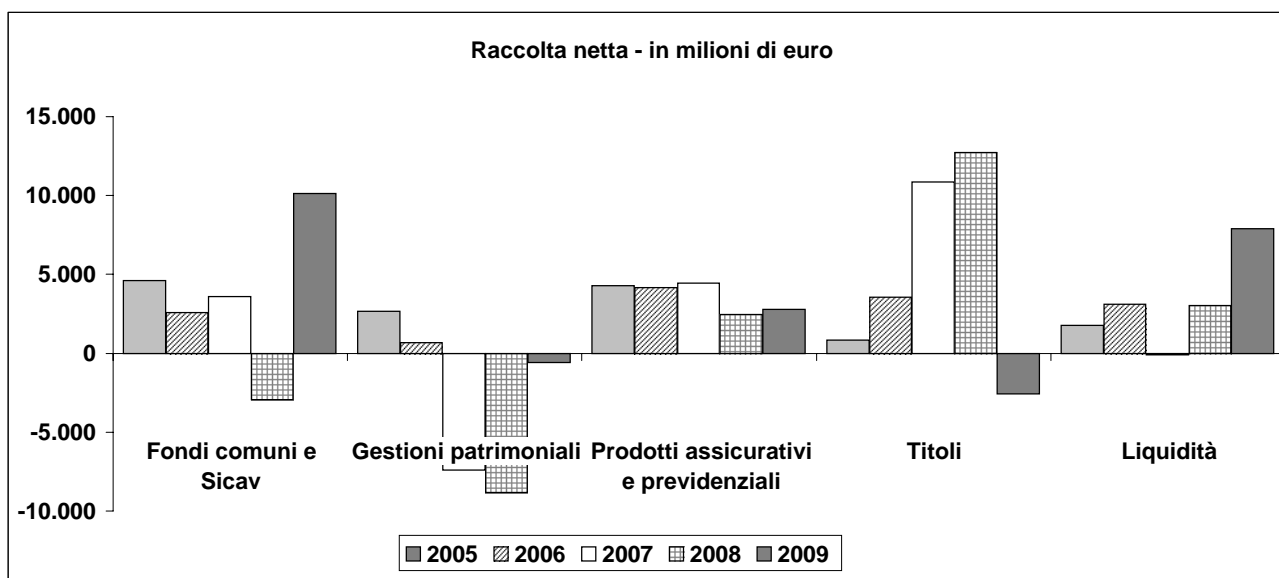
**RELAZIONE**  
**ANNUALE 2009**

**ALLEGATO**

**TAVOLE**  
**STATISTICHE**

**Tav. 1a - Distribuzione di prodotti finanziari e servizi di investimento delle imprese aderenti ad Assoreti (in milioni di euro)**

|                                       | 2005            | 2006            | 2007            | 2008            | 2009            |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>          | <b>14.159,1</b> | <b>14.134,0</b> | <b>11.437,7</b> | <b>6.442,0</b>  | <b>17.676,0</b> |
| <b>Risparmio gestito</b>              | <b>11.552,8</b> | <b>7.449,3</b>  | <b>655,3</b>    | <b>-9.302,7</b> | <b>12.344,1</b> |
| Fondi comuni e Sicav                  | 4.609,2         | 2.592,8         | 3.602,5         | -2.933,5        | 10.117,3        |
| Gestioni patrimoniali                 | 2.664,5         | 674,1           | -7.406,2        | -8.829,3        | -573,1          |
| Prodotti assicurativi e previdenziali | 4.279,0         | 4.182,5         | 4.459,0         | 2.460,1         | 2.799,9         |
| <b>Risparmio amministrato</b>         | <b>2.606,3</b>  | <b>6.684,7</b>  | <b>10.782,4</b> | <b>15.744,7</b> | <b>5.331,9</b>  |
| Titoli                                | 826,0           | 3.569,3         | 10.864,6        | 12.722,8        | -2.559,9        |
| Liquidità                             | 1.780,3         | 3.115,4         | -82,2           | 3.021,9         | 7.891,8         |

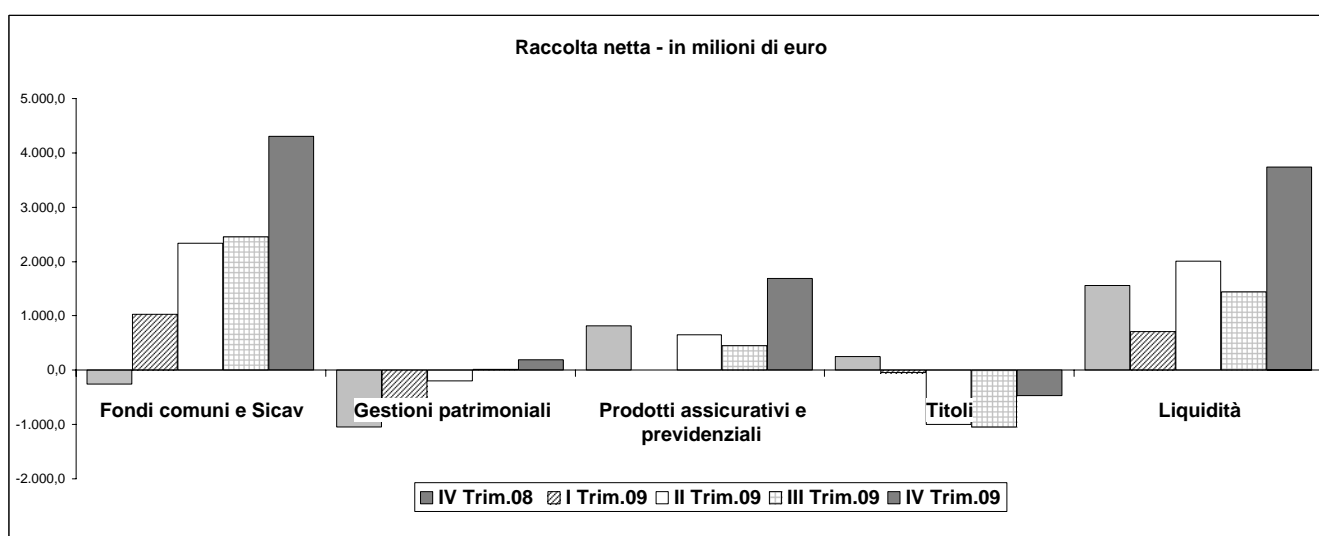


|                                       | 2005            | 2006            | 2007            | 2008            | 2009            |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>          |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Risparmio gestito</b>              | <b>60.820,5</b> | <b>74.792,5</b> | <b>84.040,8</b> | <b>58.203,8</b> | <b>63.364,9</b> |
| Fondi comuni e Sicav                  | 40.129,5        | 51.035,2        | 60.754,5        | 43.713,6        | 48.732,4        |
| Gestioni patrimoniali                 | 12.456,2        | 14.668,5        | 12.352,0        | 6.191,2         | 6.354,8         |
| Prodotti assicurativi e previdenziali | 8.234,8         | 9.088,8         | 10.934,3        | 8.299,0         | 8.277,7         |

|                                     | 2005             | 2006             | 2007             | 2008             | 2009             |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b> |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Risparmio amministrato</b>       | <b>101.071,8</b> | <b>139.034,3</b> | <b>121.183,3</b> | <b>133.283,0</b> | <b>121.774,6</b> |
| <b>Altre attività</b>               | <b>2.014,8</b>   | <b>2.463,0</b>   | <b>2.580,8</b>   | <b>2.622,4</b>   | <b>2.413,5</b>   |

**Tav. 1b - Distribuzione di prodotti finanziari e servizi di investimento delle imprese aderenti ad Assoreti (in milioni di euro)**

|                                       | I Trim.08       | II Trim.08      | III Trim.08     | IV Trim.08     | I Trim.09      | II Trim.09     | III Trim.09    | IV Trim.09     |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>          | <b>1.674,7</b>  | <b>1.894,7</b>  | <b>1.550,3</b>  | <b>1.322,3</b> | <b>1.096,7</b> | <b>3.802,1</b> | <b>3.321,5</b> | <b>9.455,7</b> |
| <b>Risparmio gestito</b>              | <b>-4.343,0</b> | <b>-1.877,6</b> | <b>-2.587,1</b> | <b>-494,9</b>  | <b>434,2</b>   | <b>2.800,7</b> | <b>2.923,2</b> | <b>6.185,9</b> |
| Fondi comuni e Sicav                  | -1.191,1        | 367,0           | -1.851,2        | -258,2         | 1.024,5        | 2.342,4        | 2.450,9        | 4.299,4        |
| Gestioni patrimoniali                 | -3.676,5        | -3.060,5        | -1.041,9        | -1.050,4       | -592,3         | -192,0         | 16,4           | 194,7          |
| Prodotti assicurativi e previdenziali | 524,7           | 815,9           | 305,9           | 813,7          | 2,0            | 650,3          | 455,9          | 1.691,7        |
| <b>Risparmio amministrato</b>         | <b>6.017,7</b>  | <b>3.772,4</b>  | <b>4.137,4</b>  | <b>1.817,2</b> | <b>662,5</b>   | <b>1.001,3</b> | <b>398,3</b>   | <b>3.269,8</b> |
| Titoli                                | 4.543,8         | 3.612,7         | 4.311,4         | 254,9          | -45,1          | -999,7         | -1.048,1       | -466,9         |
| Liquidità                             | 1.473,9         | 159,7           | -174,0          | 1.562,3        | 707,6          | 2.001,1        | 1.446,4        | 3.736,7        |

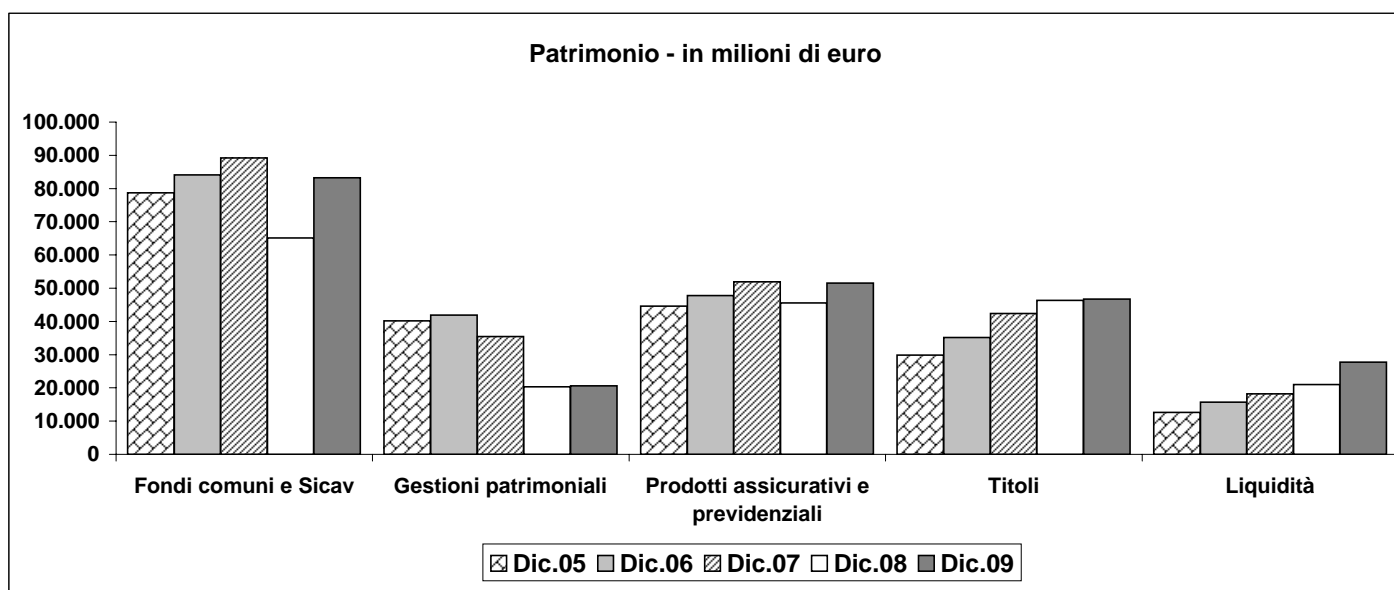


|                                       | I Trim.08       | II Trim.08      | III Trim.08     | IV Trim.08      | I Trim.09       | II Trim.09      | III Trim.09     | IV Trim.09      |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>          |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Risparmio gestito</b>              | <b>17.410,1</b> | <b>16.008,4</b> | <b>10.743,3</b> | <b>14.042,0</b> | <b>11.701,3</b> | <b>15.948,3</b> | <b>13.763,2</b> | <b>21.952,0</b> |
| Fondi comuni e Sicav                  | 13.657,5        | 12.197,6        | 7.510,4         | 10.348,1        | 9.000,4         | 12.348,3        | 11.043,0        | 16.340,7        |
| Gestioni patrimoniali                 | 1.613,6         | 1.520,6         | 1.721,6         | 1.335,4         | 1.181,5         | 1.696,7         | 1.141,4         | 2.335,2         |
| Prodotti assicurativi e previdenziali | 2.139,0         | 2.290,2         | 1.511,3         | 2.358,5         | 1.519,4         | 1.903,4         | 1.578,8         | 3.276,1         |

|                                     | I Trim.08       | II Trim.08      | III Trim.08     | IV Trim.08      | I Trim.09       | II Trim.09      | III Trim.09     | IV Trim.09      |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b> |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Risparmio amministrato</b>       | <b>29.096,9</b> | <b>32.747,2</b> | <b>34.685,2</b> | <b>36.753,6</b> | <b>29.852,8</b> | <b>33.493,5</b> | <b>30.190,4</b> | <b>28.237,9</b> |
| <b>Altre attività</b>               | <b>627,4</b>    | <b>711,2</b>    | <b>581,7</b>    | <b>702,1</b>    | <b>598,2</b>    | <b>692,5</b>    | <b>505,6</b>    | <b>617,2</b>    |

**Tav.2a - Patrimonio dei prodotti finanziari e servizi di investimento  
distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti  
(in milioni di euro)**

|                                       | Dic.05           | Dic.06           | Dic.07           | Dic.08           | Dic.09           |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b><u>PATRIMONIO</u></b>              | <b>206.021,7</b> | <b>224.721,9</b> | <b>237.181,1</b> | <b>198.404,7</b> | <b>229.760,7</b> |
| <b>Risparmio gestito</b>              | <b>163.507,7</b> | <b>173.821,2</b> | <b>176.559,5</b> | <b>131.070,9</b> | <b>155.346,0</b> |
| Fondi comuni e Sicav                  | 78.752,8         | 84.123,5         | 89.199,3         | 65.138,2         | 83.250,2         |
| Gestioni patrimoniali                 | 40.139,2         | 41.881,7         | 35.469,3         | 20.370,5         | 20.581,5         |
| Prodotti assicurativi e previdenziali | 44.615,7         | 47.816,0         | 51.890,9         | 45.562,2         | 51.514,3         |
| <b>Risparmio amministrato</b>         | <b>42.513,9</b>  | <b>50.900,7</b>  | <b>60.621,6</b>  | <b>67.333,7</b>  | <b>74.414,7</b>  |
| Titoli                                | 29.858,1         | 35.203,0         | 42.380,0         | 46.330,6         | 46.687,2         |
| Liquidità                             | 12.655,8         | 15.697,7         | 18.241,6         | 21.003,1         | 27.727,5         |



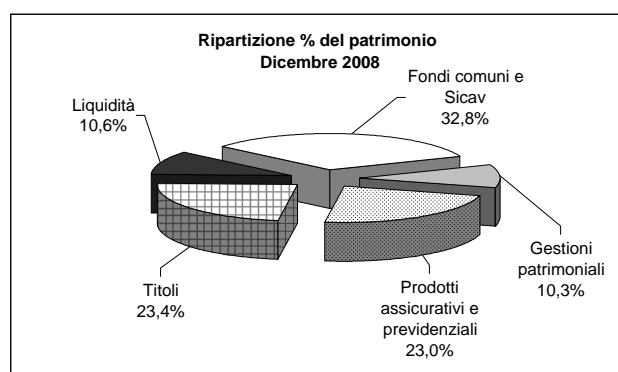
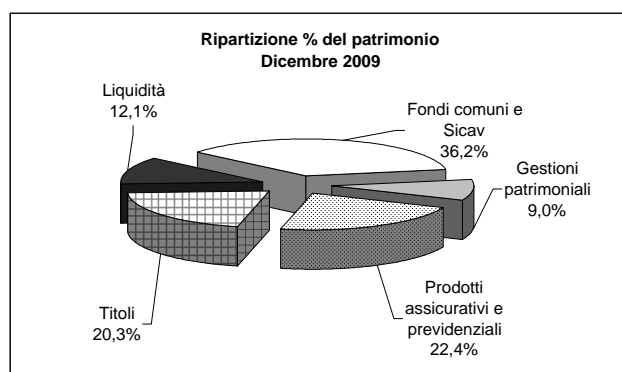
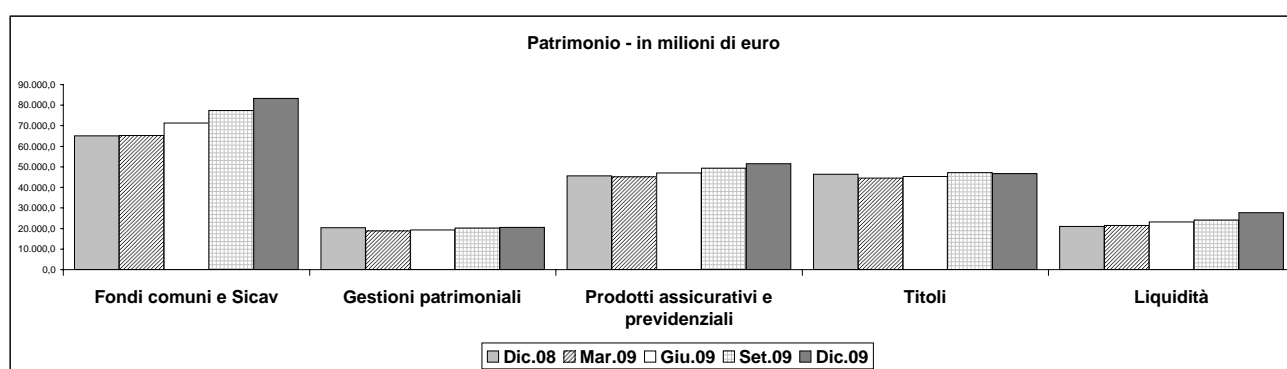
**Promotori finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti e numero clienti**

|                                    | Dic.05    | Dic.06    | Dic.07    | Dic.08    | Dic.09    |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b><u>PROMOTORI FINANZIARI</u></b> |           |           |           |           |           |
| Numero:                            | 30.514    | 29.501    | 29.405    | 27.735    | 24.005    |
| di cui operativi (*)               | -         | -         | 28.378    | 26.844    | 23.177    |
| <b><u>CLIENTI</u></b>              |           |           |           |           |           |
| Numero:                            | 3.989.452 | 4.068.648 | 4.102.746 | 3.756.510 | 3.737.591 |
| Num. Entrate :                     | 242.173   | 289.774   | 306.391   | 191.047   | 173.408   |

(\*) Il dato si riferisce al numero di promotori finanziari con portafoglio > 0.

**Tav.2b - Patrimonio dei prodotti finanziari e servizi di investimento collocati dalle imprese aderenti ad Assoreti (in milioni di euro)**

|                                       | Dic.08           | Mar.09           | Giu.09           | Set.09           | Dic.09           | Var. %<br>Dic.09<br>Set.09 | Var. %<br>Dic.09<br>Dic.08 |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------------------|----------------------------|
| <b><u>PATRIMONIO</u></b>              | <b>198.404,7</b> | <b>195.230,6</b> | <b>206.341,5</b> | <b>218.239,1</b> | <b>229.760,7</b> | <b>5,28</b>                | <b>15,80</b>               |
| <b>Risparmio gestito</b>              | <b>131.070,9</b> | <b>129.189,5</b> | <b>137.704,7</b> | <b>146.959,8</b> | <b>155.346,0</b> | <b>5,71</b>                | <b>18,52</b>               |
| Fondi comuni e Sicav                  | 65.138,2         | 65.179,6         | 71.355,4         | 77.446,5         | 83.250,2         | 7,49                       | 27,81                      |
| Gestioni patrimoniali                 | 20.370,5         | 18.836,3         | 19.256,3         | 20.206,2         | 20.581,5         | 1,86                       | 1,04                       |
| Prodotti assicurativi e previdenziali | 45.562,2         | 45.173,5         | 47.093,0         | 49.307,1         | 51.514,3         | 4,48                       | 13,06                      |
| <b>Risparmio amministrato</b>         | <b>67.333,7</b>  | <b>66.041,1</b>  | <b>68.636,7</b>  | <b>71.279,3</b>  | <b>74.414,7</b>  | <b>4,40</b>                | <b>10,52</b>               |
| Titoli                                | 46.330,6         | 44.599,5         | 45.368,7         | 47.185,5         | 46.687,2         | -1,06                      | 0,77                       |
| Liquidità                             | 21.003,1         | 21.441,6         | 23.268,0         | 24.093,8         | 27.727,5         | 15,08                      | 32,02                      |



**Tav. 2a - Promotori finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti e numero clienti**

|                                    | Dic.08    | Mar.09    | Giu.09    | Set.09    | Dic.09    | Var. %<br>Dic.09<br>Set.09 | Var. %<br>Dic.09<br>Dic.08 |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------------------|----------------------------|
| <b><u>PROMOTORI FINANZIARI</u></b> |           |           |           |           |           |                            |                            |
| Numero:                            | 27.735    | 24.827    | 29.171    | 29.057    | 28.093    | -3,32                      | 1,29                       |
| di cui operativi (*)               | 26.844    | 23.994    | 28.251    | 28.056    | 23.177    | -17,39                     | -13,66                     |
| <b><u>CLIENTI</u></b>              |           |           |           |           |           |                            |                            |
| Numero:                            | 3.756.510 | 3.740.368 | 3.843.458 | 3.844.820 | 3.837.467 | -0,19                      | 2,16                       |

(\*) Il dato si riferisce al numero di promotori finanziari con portafoglio > 0.

**Tav. 3a - Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi di investimento  
delle imprese aderenti ad Assoreti  
(valori annuali - in milioni di euro)**

|   | 2005            | 2006            | 2007            | 2008            | 2009            |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>                |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>OICR di diritto italiano</b>             | <b>-1.858,3</b> | <b>-6.486,5</b> | <b>-8.106,6</b> | <b>-4.015,0</b> | <b>-938,1</b>   |
| Azionari                                    | -1.228,7        | -3.012,7        | -3.341,0        | -1.821,4        | -195,1          |
| Bilanciati                                  | 564,2           | -451,9          | -1.594,7        | -843,0          | 128,3           |
| Obbligazionari                              | -367,5          | -3.498,5        | -2.423,9        | -1.171,0        | 445,9           |
| Liquidità                                   | -951,3          | 103,8           | 445,9           | 1.436,7         | -702,7          |
| Flessibili                                  | 915,8           | 393,8           | -1.166,7        | -1.605,7        | -636,3          |
| Non ripartito                               | -790,8          | -21,1           | -26,3           | -10,6           | 21,9            |
| <b>OICR di diritto estero</b>               | <b>5.735,0</b>  | <b>7.349,7</b>  | <b>11.544,9</b> | <b>-1.200,8</b> | <b>10.594,7</b> |
| Azionari                                    | 2.410,5         | 4.179,0         | 2.409,5         | -2.059,6        | 1.895,4         |
| Bilanciati                                  | 316,4           | 972,6           | 853,0           | 139,1           | 2.989,0         |
| Obbligazionari                              | 908,5           | -797,0          | 1.800,7         | -446,7          | 5.760,0         |
| Liquidità                                   | 463,0           | 395,5           | 630,8           | 1.956,4         | -2.433,2        |
| Flessibili                                  | 127,1           | 2.468,8         | 5.616,5         | -756,9          | 1.857,2         |
| Non ripartito                               | 1.509,5         | 130,8           | 234,3           | -33,1           | 526,4           |
| <b>Fondi di fondi</b>                       | <b>552,2</b>    | <b>998,6</b>    | <b>-56,3</b>    | <b>2.075,5</b>  | <b>726,8</b>    |
| Azionari                                    | 125,4           | 762,1           | 411,1           | 727,5           | 520,1           |
| Bilanciati                                  | 322,1           | 158,5           | -685,9          | -202,7          | 164,8           |
| Obbligazionari                              | 108,3           | 13,6            | 52,9            | 85,3            | -5,6            |
| Flessibili                                  | -5,8            | 64,4            | 165,6           | 1.457,1         | 72,9            |
| Non ripartito                               | 2,1             | 0,0             | 0,0             | 8,3             | -25,5           |
| <b>Fondi speculativi</b>                    | <b>144,9</b>    | <b>510,0</b>    | <b>200,7</b>    | <b>189,0</b>    | <b>-285,8</b>   |
| <b>Fondi chiusi</b>                         | <b>35,5</b>     | <b>221,0</b>    | <b>19,9</b>     | <b>17,8</b>     | <b>19,7</b>     |
| mobiliari                                   | 0,0             | 4,6             | 3,3             | 2,6             | 0,5             |
| immobiliari                                 | 35,5            | 216,4           | 16,6            | 15,2            | 19,1            |
| <b>GPF</b>                                  | <b>1.437,2</b>  | <b>1.192,6</b>  | <b>-6.928,8</b> | <b>-8.371,9</b> | <b>-1.270,3</b> |
| Azionarie                                   | -266,2          | -516,6          | -1.954,1        | -2.411,4        | -18,0           |
| Bilanciate                                  | 929,8           | 1.151,2         | -2.102,9        | -2.705,0        | -261,0          |
| Obbligazionarie                             | 577,8           | -53,5           | -2.743,7        | -735,5          | -1.813,9        |
| Altra tipologia                             | 239,2           | 686,4           | -42,8           | -2.416,6        | 827,0           |
| Non ripartito                               | -43,4           | -74,8           | -85,4           | -103,3          | -4,4            |
| <b>GPM</b>                                  | <b>1.227,3</b>  | <b>-518,5</b>   | <b>-477,4</b>   | <b>-457,4</b>   | <b>697,2</b>    |
| Azionarie                                   | 203,4           | -43,3           | -88,3           | -40,8           | 127,9           |
| Bilanciate                                  | 389,2           | -460,5          | -67,3           | -339,1          | 248,4           |
| Obbligazionarie                             | 148,3           | -293,9          | -349,3          | 544,4           | -32,2           |
| Altra tipologia                             | 292,4           | 203,7           | -50,7           | -356,6          | 265,1           |
| Non ripartito                               | 194,0           | 75,4            | 78,2            | -265,2          | 88,0            |
| <b>Prodotti assicurativi</b>                | <b>3.870,3</b>  | <b>3.709,5</b>  | <b>3.844,2</b>  | <b>1.745,4</b>  | <b>2.069,0</b>  |
| Vita tradizionali                           | 1.065,7         | 261,0           | 6,9             | 1.725,5         | 893,6           |
| Index linked                                | -185,3          | 28,6            | -253,7          | 28,7            | -193,2          |
| Unit linked                                 | 2.989,9         | 3.419,9         | 4.091,0         | -8,8            | 1.368,7         |
| <b>Prodotti previdenziali</b>               | <b>408,7</b>    | <b>472,9</b>    | <b>614,8</b>    | <b>714,7</b>    | <b>730,9</b>    |
| Fondi pensione                              | 42,2            | 48,2            | 78,7            | 80,1            | 103,0           |
| Piani previdenziali individuali             | 366,5           | 424,7           | 536,1           | 634,5           | 627,9           |
| <b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>      | <b>11.552,8</b> | <b>7.449,3</b>  | <b>655,3</b>    | <b>-9.302,7</b> | <b>12.344,1</b> |
| <b>Raccolta in titoli (*)</b>               | <b>826,0</b>    | <b>3.569,3</b>  | <b>10.864,6</b> | <b>12.722,8</b> | <b>-2.559,9</b> |
| Azioni                                      | -95,9           | -218,1          | 1.133,6         | 2.282,7         | 1.452,6         |
| Titoli Stato/obbligazioni                   | 372,9           | 1.557,1         | 3.143,4         | 8.287,6         | 902,9           |
| Strumenti mercato monetario                 | 366,9           | 1.392,9         | 2.306,1         | 661,3           | -4.516,9        |
| Non ripartito                               | 182,1           | 837,5           | 4.281,5         | 1.491,2         | -398,5          |
| <b>Liquidità</b>                            | <b>1.780,3</b>  | <b>3.115,4</b>  | <b>-82,2</b>    | <b>3.021,9</b>  | <b>7.891,8</b>  |
| <b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b> | <b>2.606,3</b>  | <b>6.684,7</b>  | <b>10.782,4</b> | <b>15.744,7</b> | <b>5.331,9</b>  |
| <b><u>TOTALE RACCOLTA NETTA</u></b>         | <b>14.159,1</b> | <b>14.134,0</b> | <b>11.437,7</b> | <b>6.442,0</b>  | <b>17.676,0</b> |

(\*) Raccolta netta sul mercato primario e secondario.

**Tav. 3b - Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi di investimento  
delle imprese aderenti ad Assoreti  
(valori trimestrali - in milioni di euro)**

|                                      | I Trim.08       | II Trim.08      | III Trim.08     | IV Trim.08     | I Trim.09      | II Trim.09     | III Trim.09     | IV Trim.09     |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|
| <b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>         |                 |                 |                 |                |                |                |                 |                |
| <b>OICR di diritto italiano</b>      | <b>-1.291,4</b> | <b>-1.560,5</b> | <b>-972,1</b>   | <b>-191,1</b>  | <b>186,2</b>   | <b>-303,6</b>  | <b>-229,3</b>   | <b>-591,3</b>  |
| Azionari                             | -911,6          | -567,7          | -175,8          | -166,4         | -76,6          | 3,1            | -31,9           | -89,7          |
| Bilanciati                           | -352,5          | -206,2          | -133,8          | -150,6         | -16,7          | 86,9           | 28,6            | 29,6           |
| Obbligazionar                        | -282,9          | -601,7          | -199,1          | -87,4          | 176,6          | -16,3          | 75,2            | 210,4          |
| Liquidità                            | 638,0           | 250,6           | -65,0           | 613,1          | 346,5          | -199,2         | -201,0          | -649,0         |
| Flessibili                           | -382,6          | -436,7          | -391,9          | -394,4         | -246,7         | -182,1         | -107,8          | -99,7          |
| Non ripartitc                        | 0,2             | 1,1             | -6,6            | -5,3           | 3,1            | 4,0            | 7,7             | 7,1            |
| <b>OICR di diritto estero</b>        | <b>-100,9</b>   | <b>359,2</b>    | <b>-1.346,8</b> | <b>-112,3</b>  | <b>935,6</b>   | <b>2.556,7</b> | <b>2.487,4</b>  | <b>4.615,0</b> |
| Azionari                             | -1.478,6        | 106,4           | -557,0          | -130,3         | -6,5           | 760,2          | 461,3           | 680,4          |
| Bilanciati                           | 120,3           | 487,6           | -170,3          | -298,5         | -32,6          | 672,8          | 912,1           | 1.436,6        |
| Obbligazionar                        | 752,3           | -615,7          | -192,0          | -391,4         | 536,6          | 680,7          | 1.748,9         | 2.793,8        |
| Liquidità                            | 605,9           | 266,3           | 163,4           | 920,9          | 159,0          | -392,5         | -974,2          | -1.225,5       |
| Flessibili                           | -99,2           | 102,6           | -590,5          | -169,8         | 244,0          | 631,5          | 235,3           | 746,4          |
| Non ripartitc                        | -1,6            | 12,0            | -0,4            | -43,2          | 35,1           | 204,0          | 104,1           | 183,3          |
| <b>Fondi di fondi</b>                | <b>-14,6</b>    | <b>1.513,9</b>  | <b>438,2</b>    | <b>138,0</b>   | <b>68,1</b>    | <b>163,1</b>   | <b>210,1</b>    | <b>285,4</b>   |
| Azionari                             | 42,0            | 514,6           | 27,2            | 143,7          | 68,4           | 180,7          | 138,2           | 132,9          |
| Bilanciati                           | -180,7          | 61,0            | -35,7           | -47,3          | -53,7          | -12,1          | 101,4           | 129,3          |
| Obbligazionar                        | -42,6           | 65,5            | -9,3            | 71,8           | 77,8           | -45,4          | -20,4           | -17,6          |
| Flessibili                           | 166,8           | 868,8           | 450,0           | -28,6          | -10,0          | 48,4           | -6,9            | 41,5           |
| Non ripartitc                        | 0,0             | 3,9             | 6,1             | -1,8           | -14,3          | -8,4           | -2,1            | -0,7           |
| <b>Fondi speculativi</b>             | <b>205,8</b>    | <b>53,6</b>     | <b>23,4</b>     | <b>-93,8</b>   | <b>-167,1</b>  | <b>-74,8</b>   | <b>-35,1</b>    | <b>-8,8</b>    |
| <b>Fondi chiusi</b>                  | <b>9,9</b>      | <b>0,8</b>      | <b>6,1</b>      | <b>1,0</b>     | <b>1,8</b>     | <b>1,1</b>     | <b>17,7</b>     | <b>-0,9</b>    |
| mobiliari                            | 0,0             | 2,6             | 0,0             | 0,0            | 0,5            | 0,0            | 0,0             | 0,0            |
| immobiliari                          | 9,9             | -1,8            | 6,1             | 1,0            | 1,3            | 1,1            | 17,7            | -0,9           |
| <b>GPF</b>                           | <b>-3.175,6</b> | <b>-2.712,0</b> | <b>-1.491,7</b> | <b>-992,6</b>  | <b>-666,6</b>  | <b>-189,1</b>  | <b>-182,3</b>   | <b>-232,3</b>  |
| Azionarie                            | -1.244,3        | -848,3          | -249,4          | -69,4          | 17,3           | -54,5          | 67,7            | -48,5          |
| Bilanciate                           | -1.067,2        | -1.077,7        | -362,2          | -197,9         | -138,1         | -67,2          | -26,1           | -29,6          |
| Obbligazionarie                      | -432,9          | -953,4          | -452,2          | 1.103,0        | -1.194,9       | -185,9         | -605,9          | 172,8          |
| Altra tipologie                      | -399,8          | 230,9           | -410,0          | -1.837,7       | 648,9          | 114,8          | 390,8           | -327,5         |
| Non ripartitc                        | -31,4           | -63,4           | -17,9           | 9,4            | 0,2            | 3,6            | -8,8            | 0,6            |
| <b>GPM</b>                           | <b>-500,9</b>   | <b>-348,5</b>   | <b>449,8</b>    | <b>-57,8</b>   | <b>74,3</b>    | <b>-2,8</b>    | <b>198,7</b>    | <b>426,9</b>   |
| Azionarie                            | -18,4           | -57,2           | 19,4            | 15,3           | -7,9           | 44,9           | 36,3            | 54,5           |
| Bilanciate                           | -177,7          | -39,6           | -42,9           | -79,0          | -68,5          | 70,9           | 44,6            | 201,4          |
| Obbligazionarie                      | -105,3          | -11,9           | 755,6           | -94,1          | -64,7          | -236,7         | 56,9            | 212,3          |
| Altra tipologie                      | -53,4           | -162,4          | -213,9          | 73,1           | 252,4          | 126,4          | 40,4            | -154,1         |
| Non ripartitc                        | -146,2          | -77,4           | -68,3           | 26,8           | -37,0          | -8,3           | 20,5            | 112,8          |
| <b>Prodotti assicurativi</b>         | <b>363,6</b>    | <b>655,5</b>    | <b>155,9</b>    | <b>570,4</b>   | <b>-155,7</b>  | <b>495,0</b>   | <b>295,5</b>    | <b>1.434,3</b> |
| Vita tradizionale                    | 587,3           | 577,1           | 106,0           | 455,0          | 97,8           | 156,0          | 59,4            | 580,3          |
| Index linkec                         | -3,7            | 116,3           | 79,5            | -163,4         | -141,1         | 123,4          | -48,3           | -127,3         |
| Unit linked                          | -220,0          | -37,9           | -29,6           | 278,7          | -112,5         | 215,6          | 284,3           | 981,2          |
| <b>Prodotti previdenziali</b>        | <b>161,0</b>    | <b>160,3</b>    | <b>150,0</b>    | <b>243,3</b>   | <b>157,7</b>   | <b>155,3</b>   | <b>160,5</b>    | <b>257,5</b>   |
| Fondi pensione                       | 19,4            | 10,5            | 12,6            | 37,5           | 16,4           | 18,1           | 19,7            | 48,7           |
| Piani previdenziali individua        | 141,6           | 149,8           | 137,3           | 205,8          | 141,2          | 137,2          | 140,7           | 208,8          |
| <b>TOTALE RISPARMIO GESTITO</b>      | <b>-4.343,0</b> | <b>-1.877,6</b> | <b>-2.587,1</b> | <b>-494,9</b>  | <b>434,2</b>   | <b>2.800,7</b> | <b>2.923,2</b>  | <b>6.185,9</b> |
| <b>Raccolta in titoli (*)</b>        | <b>4.543,8</b>  | <b>3.612,7</b>  | <b>4.311,4</b>  | <b>254,9</b>   | <b>-45,1</b>   | <b>-999,7</b>  | <b>-1.048,1</b> | <b>-466,9</b>  |
| Azioni                               | 537,5           | 734,4           | 408,7           | 602,1          | 357,5          | 704,8          | 59,4            | 330,9          |
| Titoli Stato/obbligazion             | 1.478,1         | 3.317,1         | 2.280,0         | 1.212,5        | 1.545,9        | -242,3         | -527,8          | 127,1          |
| Strumenti mercato monetari           | 2.085,7         | -912,1          | 1.266,0         | -1.778,3       | -2.132,5       | -1.235,4       | -390,6          | -758,4         |
| Non ripartitc                        | 442,6           | 473,3           | 356,7           | 218,6          | 183,9          | -226,7         | -189,2          | -166,5         |
| <b>Liquidità</b>                     | <b>1.473,9</b>  | <b>159,7</b>    | <b>-174,0</b>   | <b>1.562,3</b> | <b>707,6</b>   | <b>2.001,1</b> | <b>1.446,4</b>  | <b>3.736,7</b> |
| <b>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</b> | <b>6.017,7</b>  | <b>3.772,4</b>  | <b>4.137,4</b>  | <b>1.817,2</b> | <b>662,5</b>   | <b>1.001,3</b> | <b>398,3</b>    | <b>3.269,8</b> |
| <b>TOTALE RACCOLTA NETTA</b>         | <b>1.674,7</b>  | <b>1.894,7</b>  | <b>1.550,3</b>  | <b>1.322,3</b> | <b>1.096,7</b> | <b>3.802,1</b> | <b>3.321,5</b>  | <b>9.455,7</b> |

(\*) Raccolta netta sul mercato primario e secondario.

**Tav. 4 - Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi di investimento  
delle imprese aderenti ad Assoreti  
(valori mensili - in milioni di euro)**

|                                      | dic-08         | gen-09        | feb-09        | mar-09        | apr-09         | mag-09         | giu-09         | lug-09         | ago-09         | set-09         | ott-09         | nov-09         | dic-09         |
|--------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>         |                |               |               |               |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>OICR di diritto italiano</b>      | <b>320,8</b>   | <b>116,6</b>  | <b>217,4</b>  | <b>-147,9</b> | <b>11,2</b>    | <b>-96,8</b>   | <b>-218,0</b>  | <b>-112,2</b>  | <b>112,1</b>   | <b>-229,2</b>  | <b>-344,5</b>  | <b>-256,5</b>  | <b>9,8</b>     |
| Azionari                             | -14,4          | -9,1          | -29,5         | -38,0         | 6,3            | 0,9            | -4,1           | -26,2          | 6,7            | -12,5          | -37,5          | -30,7          | -21,4          |
| Bilanciati                           | -16,1          | -10,6         | 3,4           | -9,5          | 20,2           | 32,2           | 34,5           | 11,5           | 14,0           | 3,2            | 6,1            | 10,1           | 13,4           |
| Obbligazionari                       | 36,6           | 50,7          | 82,4          | 43,5          | 34,6           | 1,7            | -52,6          | 12,0           | 47,1           | 16,0           | 25,0           | 45,9           | 139,6          |
| Liquidità                            | 387,0          | 135,1         | 248,1         | -36,7         | 3,3            | -81,3          | -121,1         | -62,7          | 60,0           | -198,3         | -297,2         | -258,7         | -93,1          |
| Flessibili                           | -71,5          | -49,8         | -89,4         | -107,6        | -55,5          | -52,4          | -74,2          | -50,1          | -18,4          | -39,4          | -42,7          | -26,2          | -30,8          |
| Non ripartito                        | -0,8           | 0,3           | 2,5           | 0,3           | 2,3            | 2,1            | -0,5           | 3,2            | 2,7            | 1,8            | 1,8            | 3,2            | 2,1            |
| <b>OICR di diritto estero</b>        | <b>469,8</b>   | <b>276,8</b>  | <b>352,4</b>  | <b>306,4</b>  | <b>604,7</b>   | <b>773,8</b>   | <b>1.178,2</b> | <b>1.078,3</b> | <b>706,9</b>   | <b>702,2</b>   | <b>1.100,5</b> | <b>1.245,8</b> | <b>2.268,7</b> |
| Azionari                             | 23,4           | 5,2           | 8,6           | -20,3         | 222,3          | 306,7          | 231,2          | 225,8          | 119,9          | 115,6          | 218,5          | 225,1          | 236,8          |
| Bilanciati                           | 4,4            | -16,5         | -18,7         | 2,6           | 95,5           | 232,3          | 345,0          | 292,3          | 235,9          | 383,8          | 504,2          | 401,2          | 531,3          |
| Obbligazionari                       | 152,4          | 124,7         | 259,2         | 152,8         | 143,7          | 209,3          | 327,7          | 794,5          | 402,7          | 551,6          | 832,0          | 755,2          | 1.206,6        |
| Liquidità                            | 305,5          | 102,3         | -3,0          | 59,8          | -56,6          | -152,1         | -183,8         | -472,0         | -87,4          | -414,8         | -521,1         | -396,3         | -308,1         |
| Flessibili                           | -9,2           | 56,2          | 99,6          | 88,2          | 155,5          | 132,1          | 343,9          | 164,8          | 13,8           | 56,7           | 79,7           | 180,1          | 486,5          |
| Non ripartito                        | -6,7           | 5,0           | 6,8           | 23,3          | 44,3           | 45,5           | 114,2          | 72,9           | 22,0           | 9,3            | -12,7          | 80,6           | 115,4          |
| <b>Fondi di fondi</b>                | <b>41,1</b>    | <b>28,6</b>   | <b>22,2</b>   | <b>17,3</b>   | <b>48,9</b>    | <b>54,9</b>    | <b>59,3</b>    | <b>85,8</b>    | <b>80,9</b>    | <b>43,4</b>    | <b>113,5</b>   | <b>61,9</b>    | <b>110,0</b>   |
| Azionari                             | 41,6           | 28,1          | 11,2          | 29,1          | 53,5           | 64,7           | 62,4           | 60,9           | 46,5           | 30,8           | 51,5           | 29,8           | 51,7           |
| Bilanciati                           | -10,5          | -12,2         | -20,4         | -21,1         | -8,1           | -7,8           | 3,7            | 36,4           | 32,0           | 32,9           | 66,5           | 32,4           | 30,4           |
| Obbligazionari                       | 19,5           | 20,1          | 41,2          | 16,5          | -10,8          | -24,6          | -10,0          | -9,2           | 5,8            | -17,0          | -16,5          | -7,4           | 6,3            |
| Flessibili                           | -8,4           | -7,2          | -0,7          | -2,1          | 15,9           | 27,9           | 4,6            | -1,1           | -2,5           | -3,3           | 12,3           | 7,0            | 22,1           |
| Non ripartito                        | -0,9           | -0,2          | -9,1          | -4,9          | -1,6           | -5,4           | -1,4           | -1,1           | -1,0           | 0,0            | -0,4           | 0,1            | -0,4           |
| <b>Fondi speculativi</b>             | <b>-66,0</b>   | <b>-60,4</b>  | <b>-30,7</b>  | <b>-76,0</b>  | <b>-42,6</b>   | <b>-18,9</b>   | <b>-13,3</b>   | <b>-17,0</b>   | <b>-10,3</b>   | <b>-7,8</b>    | <b>-1,9</b>    | <b>-8,6</b>    | <b>1,8</b>     |
| <b>Fondi chiusi</b>                  | <b>0,7</b>     | <b>0,3</b>    | <b>0,8</b>    | <b>0,6</b>    | <b>-0,4</b>    | <b>0,8</b>     | <b>0,7</b>     | <b>0,2</b>     | <b>18,7</b>    | <b>-1,2</b>    | <b>-0,6</b>    | <b>-0,4</b>    | <b>0,1</b>     |
| mobiliari                            | 0,0            | 0,0           | 0,0           | 0,5           | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| immobiliari                          | 0,7            | 0,3           | 0,8           | 0,1           | -0,4           | 0,8            | 0,7            | 0,2            | 18,7           | -1,2           | -0,6           | -0,4           | 0,1            |
| <b>GPF</b>                           | <b>-200,8</b>  | <b>-128,0</b> | <b>-221,8</b> | <b>-316,8</b> | <b>-140,0</b>  | <b>-14,4</b>   | <b>-34,7</b>   | <b>-103,5</b>  | <b>-51,8</b>   | <b>-27,0</b>   | <b>-95,4</b>   | <b>-156,9</b>  | <b>20,0</b>    |
| Azionarie                            | -10,9          | -23,6         | -216,1        | 257,0         | -25,5          | -27,4          | -1,6           | 162,8          | 10,2           | -105,2         | 48,6           | -29,1          | -68,0          |
| Bilanciate                           | -44,4          | -28,5         | -52,0         | -57,6         | -35,4          | 15,6           | -47,4          | -3,1           | -5,6           | -17,3          | -8,3           | -46,1          | 24,8           |
| Obbligazionarie                      | -117,9         | -269,1        | 180,9         | -1.106,7      | -285,9         | 14,4           | 85,6           | -625,2         | -23,5          | 42,8           | 95,2           | 41,4           | 36,3           |
| Altra tipologia                      | -21,9          | 189,9         | -158,5        | 617,6         | 199,6          | -14,5          | -70,3          | 369,4          | -15,1          | 36,5           | -234,8         | -109,2         | 16,5           |
| Non ripartito                        | -5,7           | 3,3           | 23,8          | -26,9         | 7,2            | -2,5           | -1,0           | -7,4           | -17,7          | 16,3           | 3,9            | -13,7          | 10,4           |
| <b>GPM</b>                           | <b>-25,1</b>   | <b>-65,1</b>  | <b>3,5</b>    | <b>135,9</b>  | <b>-126,9</b>  | <b>31,0</b>    | <b>93,1</b>    | <b>70,4</b>    | <b>127,5</b>   | <b>0,9</b>     | <b>-53,0</b>   | <b>94,8</b>    | <b>385,1</b>   |
| Azionarie                            | -0,1           | 4,1           | -9,7          | -2,4          | 3,6            | 41,7           | -0,5           | 6,6            | 30,8           | -1,1           | 9,7            | 13,3           | 31,5           |
| Bilanciate                           | -30,7          | -4,4          | -29,0         | -35,1         | 26,2           | 42,2           | 2,5            | 3,0            | 18,1           | 23,4           | -0,3           | 62,1           | 139,6          |
| Obbligazionarie                      | -15,9          | -98,6         | 16,5          | 17,4          | -287,7         | -60,2          | 111,1          | -3,5           | 77,7           | -17,3          | 43,6           | 28,7           | 140,0          |
| Altra tipologia                      | -18,2          | 43,1          | 32,0          | 177,4         | 125,3          | 34,0           | -32,8          | 69,5           | -14,3          | -14,9          | -105,9         | -19,9          | -28,2          |
| Non ripartito                        | 39,8           | -9,3          | -6,3          | -21,5         | 5,7            | -26,8          | 12,8           | -5,3           | 15,1           | 10,7           | 0,0            | 10,7           | 102,2          |
| <b>Prodotti assicurativi</b>         | <b>383,8</b>   | <b>-131,6</b> | <b>-75,5</b>  | <b>51,4</b>   | <b>62,6</b>    | <b>241,5</b>   | <b>191,0</b>   | <b>93,0</b>    | <b>121,1</b>   | <b>81,3</b>    | <b>238,2</b>   | <b>223,2</b>   | <b>972,9</b>   |
| Vita tradizionali                    | 304,9          | 8,7           | 34,9          | 54,2          | 26,1           | 88,3           | 41,6           | 35,9           | 18,8           | 4,7            | 63,1           | 128,3          | 388,9          |
| Index linked                         | -124,9         | -62,6         | -96,4         | 17,9          | 33,6           | 73,6           | 16,2           | -15,4          | -16,2          | -16,6          | 17,1           | -45,5          | -98,8          |
| Unit linked                          | 203,8          | -77,6         | -14,1         | -20,8         | 2,9            | 79,6           | 133,1          | 72,5           | 118,5          | 93,3           | 158,0          | 140,3          | 682,9          |
| <b>Prodotti previdenziali</b>        | <b>129,5</b>   | <b>62,6</b>   | <b>47,4</b>   | <b>47,6</b>   | <b>53,2</b>    | <b>52,6</b>    | <b>49,5</b>    | <b>60,2</b>    | <b>47,6</b>    | <b>52,7</b>    | <b>61,3</b>    | <b>64,2</b>    | <b>132,0</b>   |
| Fondi pensione                       | 26,0           | 6,8           | 5,2           | 4,5           | 6,2            | 7,2            | 4,7            | 6,4            | 4,7            | 8,7            | 8,5            | 11,1           | 29,1           |
| Piani previdenziali individuali      | 103,5          | 55,9          | 42,3          | 43,1          | 47,0           | 45,4           | 44,8           | 53,8           | 42,9           | 44,0           | 52,8           | 53,1           | 102,9          |
| <b>TOTALE RISPARMIO GESTITO</b>      | <b>1.053,9</b> | <b>99,9</b>   | <b>315,8</b>  | <b>18,5</b>   | <b>470,7</b>   | <b>1.024,3</b> | <b>1.305,8</b> | <b>1.155,3</b> | <b>1.152,6</b> | <b>615,3</b>   | <b>1.018,0</b> | <b>1.267,5</b> | <b>3.900,3</b> |
| <b>Raccolta in titoli (*)</b>        | <b>-426,4</b>  | <b>-508,6</b> | <b>87,0</b>   | <b>376,5</b>  | <b>-519,1</b>  | <b>-220,3</b>  | <b>-260,3</b>  | <b>157,6</b>   | <b>-446,1</b>  | <b>-759,7</b>  | <b>-641,9</b>  | <b>206,1</b>   | <b>-31,2</b>   |
| Azioni                               | 104,2          | 118,0         | 166,8         | 72,7          | 96,6           | 229,6          | 378,6          | 85,4           | -60,7          | 34,8           | 170,4          | 223,0          | -62,6          |
| Titoli Stato/obbligazioni            | 182,3          | 256,2         | 159,1         | 1.130,6       | -170,3         | -100,9         | 28,9           | -77,0          | -133,2         | -317,6         | -294,1         | 222,8          | 198,4          |
| Strumenti mercato monetario          | -731,4         | -832,6        | -462,5        | -837,5        | -333,5         | -372,2         | -529,8         | 76,1           | -214,1         | -252,6         | -339,6         | -318,2         | -100,6         |
| Non ripartito                        | 18,5           | -50,3         | 223,7         | 10,6          | -111,9         | 23,2           | -138,0         | 73,1           | -38,0          | -224,2         | -178,6         | 78,6           | -66,5          |
| <b>Liquidità</b>                     | <b>436,4</b>   | <b>553,1</b>  | <b>215,8</b>  | <b>-61,4</b>  | <b>1.004,1</b> | <b>549,9</b>   | <b>447,1</b>   | <b>-8,4</b>    | <b>336,2</b>   | <b>1.118,7</b> | <b>1.031,5</b> | <b>1.543,1</b> | <b>1.162,1</b> |
| <b>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</b> | <b>9,9</b>     | <b>44,5</b>   | <b>302,9</b>  | <b>315,1</b>  | <b>485,0</b>   | <b>329,5</b>   | <b>186,8</b>   | <b>149,2</b>   | <b>-109,9</b>  | <b>359,0</b>   | <b>389,6</b>   | <b>1.749,3</b> | <b>1.130,9</b> |
| <b>TOTALE RACCOLTA NETTA</b>         | <b>1.063,8</b> | <b>144,4</b>  | <b>618,7</b>  | <b>333,7</b>  | <b>955,6</b>   | <b>1.353,8</b> | <b>1.492,6</b> | <b>1.304,5</b> | <b>1.042,8</b> | <b>974,3</b>   | <b>1.407,6</b> | <b>3.016,8</b> | <b>5.031,3</b> |

(\*) Raccolta netta sul mercato primario e secondario



**Tav. 5a - Evoluzione della raccolta netta in O.I.C.R. aperti: collocamento diretto e indiretto di quote  
(confronto Assoreti-Sistema, valori annuali in milioni di euro)**

|                                   | 2005                |                    |              | 2006                |                    |          | 2007                |                    |          | 2008                |                    |             | 2009                |                    |          |
|-----------------------------------|---------------------|--------------------|--------------|---------------------|--------------------|----------|---------------------|--------------------|----------|---------------------|--------------------|-------------|---------------------|--------------------|----------|
|                                   | Assoreti<br>(a) (1) | Sistema<br>(b) (2) | a/b<br>%     | Assoreti<br>(a) (1) | Sistema<br>(b) (2) | a/b<br>% | Assoreti<br>(a) (1) | Sistema<br>(b) (2) | a/b<br>% | Assoreti<br>(a) (1) | Sistema<br>(b) (2) | a/b<br>%    | Assoreti<br>(a) (1) | Sistema<br>(b) (2) | a/b<br>% |
| <b><u>RACCOLTA NETTA OICR</u></b> |                     |                    |              |                     |                    |          |                     |                    |          |                     |                    |             |                     |                    |          |
| Azionari                          | 1.041,0             | -405,1             | -            | 1.411,8             | -5.772,0           | -        | -2.140,7            | -24.323,5          | 8,80     | -5.920,7            | -29.632,0          | 19,98       | 2.224,9             | 3.342,9            | 66,56    |
| Bilanciati                        | 2.132,5             | 1.488,4            | -            | 1.830,4             | -848,0             | -        | -3.530,5            | -7.230,5           | 48,83    | -3.611,6            | -8.812,0           | 40,98       | 3.021,1             | -677,5             | -        |
| Obbligazionari                    | 1.227,1             | 17.412,4           | 7,05         | -4.335,4            | -26.324,0          | 16,47    | -2.605,2            | -47.204,7          | 5,52     | -2.398,7            | -67.831,0          | 3,54        | 4.329,4             | 2.442,5            | -        |
| Liquidità                         | -488,3              | -9.408,0           | 5,19         | 499,3               | -5.874,0           | -        | 1.076,7             | 7.901,6            | 13,63    | 3.393,1             | -11.518,0          | -           | -3.135,9            | -942,0             | -        |
| Flessibili                        | 1.181,9             | 12.239,0           | 9,66         | 3.437,0             | 29.429,0           | 11,68    | 4.816,1             | 18.444,6           | 26,11    | -716,6              | -25.858,0          | 2,77        | 1.008,0             | -4.849,0           | -        |
| Non classificato (3)              | 4.273,1             | -                  | -            | 4.565,9             | -                  | -        | 3.664,4             | -                  | -        | -1.443,1            | -                  | -           | 3.376,3             | -                  | -        |
| <b>TOTALE</b>                     | <b>9.367,3</b>      | <b>21.326,7</b>    | <b>43,92</b> | <b>7.409,0</b>      | <b>-9.389,0</b>    | <b>-</b> | <b>1.280,9</b>      | <b>-52.412,5</b>   | <b>-</b> | <b>-10.697,5</b>    | <b>-143.651,0</b>  | <b>7,45</b> | <b>10.824,0</b>     | <b>-683,1</b>      | <b>-</b> |

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

(1) Sono incluse le parti di OICR sottoscritte direttamente e indirettamente attraverso le ggf, le unit linked ed i pip.

(2) Fonte Assogestione: Rapporto trimestrale sui fondi comuni d'investimento. I dati sono al lordo della duplicazione derivante dall'investimento dei fondi promossi in fondi già censiti.

(3) I dati si riferiscono principalmente alle quote di OICR sottoscritte indirettamente attraverso le unit linked ed i pip per i quali non si dispone della corrispondente categoria d'investimento.

**Tav. 5b - Evoluzione della raccolta netta in O.I.C.R. aperti: distribuzione diretta e indiretta di quote  
(confronto Assoreti-Sistema, in milioni di euro)**

|                                   | I Trim.08           |                    |              | II Trim.08          |                    |             | III Trim.08         |                    |              | IV Trim.08          |                    |             |
|-----------------------------------|---------------------|--------------------|--------------|---------------------|--------------------|-------------|---------------------|--------------------|--------------|---------------------|--------------------|-------------|
|                                   | Assoreti<br>(a) (1) | Sistema<br>(b) (2) | a/b<br>%     | Assoreti<br>(a) (1) | Sistema<br>(b) (2) | a/b<br>%    | Assoreti<br>(a) (1) | Sistema<br>(b) (2) | a/b<br>%     | Assoreti<br>(a) (1) | Sistema<br>(b) (2) | a/b<br>%    |
| <b><u>RACCOLTA NETTA OICR</u></b> |                     |                    |              |                     |                    |             |                     |                    |              |                     |                    |             |
| Azionari                          | -3.804,2            | -17.974,0          | 21,16        | -848,1              | -4.648,0           | 18,25       | -1.011,0            | -4.667,0           | 21,66        | -257,5              | -2.343,0           | 10,99       |
| Bilanciati                        | -1.480,2            | -4.033,0           | 36,70        | -735,2              | -1.440,0           | 51,06       | -702,0              | -1.481,0           | 47,40        | -694,2              | -1.858,0           | 37,36       |
| Obbligazionari                    | -78,4               | -15.224,0          | 0,51         | -2.122,8            | -15.158,0          | 14,00       | -876,9              | -16.362,0          | 5,36         | 679,4               | -21.087,0          | -           |
| Liquidità                         | 1.243,9             | 2.034,0            | 61,15        | 516,8               | -5.269,0           | -           | 98,4                | -2.059,0           | -            | 1.534,0             | -6.224,0           | -           |
| Flessibili                        | -109,1              | -6.207,0           | 1,76         | 588,3               | -3.991,0           | -           | -509,1              | -4.366,0           | 11,66        | -686,6              | -11.294,0          | 6,08        |
| Non classificato (3)              | -227,1              | -                  | -            | 367,1               | -                  | -           | -240,7              | -                  | -            | -1.342,4            | -                  | -           |
| <b>TOTALE</b>                     | <b>-4.455,0</b>     | <b>-41.404,0</b>   | <b>10,76</b> | <b>-2.233,9</b>     | <b>-30.506,0</b>   | <b>7,32</b> | <b>-3.241,2</b>     | <b>-28.935,0</b>   | <b>11,20</b> | <b>-767,3</b>       | <b>-42.806,0</b>   | <b>1,79</b> |

|                                   | I Trim.09           |                    |          | II Trim.09          |                    |          | III Trim.09         |                    |              | IV Trim.09          |                    |              |
|-----------------------------------|---------------------|--------------------|----------|---------------------|--------------------|----------|---------------------|--------------------|--------------|---------------------|--------------------|--------------|
|                                   | Assoreti<br>(a) (1) | Sistema<br>(b) (2) | a/b<br>% | Assoreti<br>(a) (1) | Sistema<br>(b) (2) | a/b<br>% | Assoreti<br>(a) (1) | Sistema<br>(b) (2) | a/b<br>%     | Assoreti<br>(a) (1) | Sistema<br>(b) (2) | a/b<br>%     |
| <b><u>RACCOLTA NETTA OICR</u></b> |                     |                    |          |                     |                    |          |                     |                    |              |                     |                    |              |
| Azionari                          | -80,1               | -687,0             | 11,66    | 890,5               | 1.205,9            | 73,85    | 636,1               | 1.563,0            | 40,70        | 778,3               | 1.261,0            | 61,72        |
| Bilanciati                        | -241,2              | -1.138,0           | 21,19    | 680,4               | -141,5             | -        | 1.016,0             | 57,0               | -            | 1.565,9             | 545,0              | -            |
| Obbligazionari                    | -491,1              | -6.943,0           | 7,07     | 431,5               | -618,5             | -        | 1.188,0             | 4.276,0            | 27,78        | 3.201,0             | 5.728,0            | 55,88        |
| Liquidità                         | 505,5               | 298,0              | -        | -591,7              | -534,0             | -        | -1.175,2            | 1.655,0            | -            | -1.874,5            | -2.361,0           | 79,39        |
| Flessibili                        | -179,9              | -5.402,0           | 3,33     | 423,1               | -80,0              | -        | 85,5                | -594,0             | -            | 679,3               | 1.227,0            | 55,36        |
| Non classificato (3)              | 871,6               | -                  | -        | 671,2               | -                  | -        | 925,4               | -                  | -            | 908,0               | -                  | -            |
| <b>TOTALE</b>                     | <b>385,0</b>        | <b>-13.872,0</b>   | <b>-</b> | <b>2.504,9</b>      | <b>-168,1</b>      | <b>-</b> | <b>2.676,0</b>      | <b>6.957,0</b>     | <b>38,46</b> | <b>5.258,1</b>      | <b>6.400,0</b>     | <b>82,16</b> |

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

(1) Sono incluse le parti di OICR sottoscritte direttamente e indirettamente attraverso le ggf, le unit linked ed i pip.

(2) Fonte Assogestione: Rapporto trimestrale sui fondi comuni d'investimento. I dati sono al lordo della duplicazione derivante dall'investimento dei fondi promossi in fondi già censiti.

(3) I dati si riferiscono principalmente alle quote di OICR sottoscritte indirettamente attraverso le unit linked ed i pip per i quali non si dispone della corrispondente categoria d'investimento.

**Tav. 6a - Raccolta e intermediazione lorda in prodotti finanziari e servizi di investimento delle imprese aderenti ad Assoreti (valori annuali - in milioni di euro)**

|  | 2005             | 2006             | 2007             | 2008             | 2009             |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>                   |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>OICR</b>                                    | <b>38.618,9</b>  | <b>47.711,7</b>  | <b>57.982,7</b>  | <b>39.120,2</b>  | <b>45.871,8</b>  |
| di diritto italiano                            | 20.685,4         | 20.475,6         | 15.763,0         | 13.287,5         | 11.686,0         |
| di diritto estero                              | 17.933,5         | 27.236,1         | 42.219,6         | 25.832,6         | 34.185,8         |
| <b>Fondi di fondi</b>                          | <b>1.252,2</b>   | <b>2.471,9</b>   | <b>2.216,2</b>   | <b>3.958,2</b>   | <b>2.302,5</b>   |
| <b>Fondi speculativi</b>                       | <b>206,6</b>     | <b>606,3</b>     | <b>456,1</b>     | <b>583,0</b>     | <b>493,4</b>     |
| <b>Fondi chiusi</b>                            | <b>51,8</b>      | <b>245,3</b>     | <b>99,7</b>      | <b>52,2</b>      | <b>64,7</b>      |
| mobiliari                                      | 0,0              | 4,6              | 3,3              | 2,6              | 0,5              |
| immobiliari                                    | 51,8             | 240,7            | 96,3             | 49,6             | 64,2             |
| <b>GPF</b>                                     | <b>8.552,6</b>   | <b>11.340,2</b>  | <b>8.456,0</b>   | <b>2.466,0</b>   | <b>2.911,0</b>   |
| <b>GPM</b>                                     | <b>3.903,6</b>   | <b>3.328,2</b>   | <b>3.895,9</b>   | <b>3.725,3</b>   | <b>3.443,8</b>   |
| <b>Prodotti assicurativi</b>                   | <b>7.813,5</b>   | <b>8.580,9</b>   | <b>10.266,2</b>  | <b>7.491,3</b>   | <b>7.449,3</b>   |
| Vita tradizionali                              | 2.016,1          | 1.396,0          | 1.370,8          | 2.694,0          | 2.463,6          |
| Index linked                                   | 1.146,1          | 1.454,4          | 1.450,7          | 1.361,8          | 831,4            |
| Unit linked                                    | 4.651,3          | 5.730,6          | 7.444,7          | 3.435,6          | 4.154,3          |
| <b>Prodotti previdenziali</b>                  | <b>421,3</b>     | <b>507,9</b>     | <b>668,1</b>     | <b>807,6</b>     | <b>828,4</b>     |
| Fondi pensione                                 | 47,1             | 63,2             | 94,0             | 104,2            | 120,9            |
| Piani previdenziali individuali                | 374,2            | 444,7            | 574,1            | 703,4            | 707,5            |
| <b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>         | <b>60.820,5</b>  | <b>74.792,5</b>  | <b>84.040,8</b>  | <b>58.203,8</b>  | <b>63.364,9</b>  |
| <b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>            |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Collocamento titoli - mercato primario</b>  | <b>1.004,1</b>   | <b>891,6</b>     | <b>1.714,5</b>   | <b>5.338,1</b>   | <b>4.024,8</b>   |
| Azioni   | 384,8            | 394,9            | 980,0            | 463,7            | 686,5            |
| Titoli Stato/obbligazioni                      | 619,4            | 496,8            | 734,5            | 4.874,4          | 3.338,3          |
| <b>Raccolta in titoli - mercato secondario</b> | <b>100.067,7</b> | <b>138.142,6</b> | <b>119.468,8</b> | <b>127.944,9</b> | <b>117.749,8</b> |
| Azioni   | 64.061,4         | 90.634,6         | 54.441,1         | 38.153,5         | 52.078,2         |
| Titoli Stato/obbligazioni                      | 9.779,6          | 9.870,4          | 12.291,1         | 21.930,5         | 25.675,8         |
| Strumenti mercato monetario non ripartito      | 6.066,2          | 12.932,2         | 28.807,4         | 58.445,2         | 27.016,0         |
| non ripartito                                  | 20.160,5         | 24.705,5         | 23.929,2         | 9.415,8          | 12.979,8         |
| <b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>    | <b>101.071,8</b> | <b>139.034,3</b> | <b>121.183,3</b> | <b>133.283,0</b> | <b>121.774,6</b> |
| <b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>            |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Prodotti assicurativi - ramo danni</b>      | <b>55,9</b>      | <b>26,4</b>      | <b>25,2</b>      | <b>24,5</b>      | <b>28,7</b>      |
| <b>Prodotti di erogazione</b>                  | <b>1.958,9</b>   | <b>2.436,6</b>   | <b>2.555,7</b>   | <b>2.597,9</b>   | <b>2.384,8</b>   |
| Leasing e Factoring                            | 275,7            | 261,3            | 276,3            | 178,8            | 36,8             |
| Crediti personali                              | 1.085,2          | 1.461,2          | 605,8            | 673,6            | 534,7            |
| Mutui  | -                | -                | 1.673,6          | 1.745,4          | 1.813,4          |
| Altri finanziamenti                            | 598,0            | 714,1            | 0,0              | 0,0              | 0,0              |
| <b><u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u></b>           | <b>2.014,8</b>   | <b>2.463,0</b>   | <b>2.580,8</b>   | <b>2.622,4</b>   | <b>2.413,5</b>   |

**Tav. 6b - Raccolta e intermediazione lorda in prodotti finanziari e servizi di investimento  
delle imprese aderenti ad Assoreti  
(valori trimestrali - in milioni di euro)**

|  | I Trim.08       | II Trim.08      | III Trim.08     | IV Trim.08      | I Trim.09       | II Trim.09      | III Trim.09     | IV Trim.09      |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>                   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>OICR</b>                                    | <b>12.733,7</b> | <b>10.091,5</b> | <b>6.580,1</b>  | <b>9.714,9</b>  | <b>8.504,6</b>  | <b>11.793,4</b> | <b>10.404,1</b> | <b>15.169,6</b> |
| di diritto italianc                            | 4.037,8         | 3.311,6         | 2.424,5         | 3.513,7         | 3.040,4         | 2.918,8         | 2.696,0         | 3.030,9         |
| di diritto esterc                              | 8.695,9         | 6.780,0         | 4.155,6         | 6.201,2         | 5.464,3         | 8.874,7         | 7.708,2         | 12.138,7        |
| <b>Fondi di fondi</b>                          | <b>658,1</b>    | <b>1.922,7</b>  | <b>811,9</b>    | <b>565,5</b>    | <b>420,9</b>    | <b>532,0</b>    | <b>566,7</b>    | <b>782,8</b>    |
| <b>Fondi speculativi</b>                       | <b>246,4</b>    | <b>176,8</b>    | <b>96,4</b>     | <b>63,4</b>     | <b>52,3</b>     | <b>17,4</b>     | <b>38,6</b>     | <b>385,1</b>    |
| <b>Fondi chiusi</b>                            | <b>19,3</b>     | <b>6,6</b>      | <b>22,0</b>     | <b>4,3</b>      | <b>22,5</b>     | <b>5,4</b>      | <b>33,6</b>     | <b>3,3</b>      |
| mobiliari                                      | 0,0             | 2,6             | 0,0             | 0,0             | 0,5             | 0,0             | 0,0             | 0,0             |
| immobiliari                                    | 19,3            | 4,0             | 22,0            | 4,3             | 21,9            | 5,4             | 33,6            | 3,3             |
| <b>GPF</b>                                     | <b>960,9</b>    | <b>586,7</b>    | <b>452,7</b>    | <b>465,6</b>    | <b>395,3</b>    | <b>802,1</b>    | <b>514,2</b>    | <b>1.199,4</b>  |
| <b>GPM</b>                                     | <b>652,7</b>    | <b>933,9</b>    | <b>1.268,9</b>  | <b>869,8</b>    | <b>786,2</b>    | <b>894,6</b>    | <b>627,2</b>    | <b>1.135,8</b>  |
| <b>Prodotti assicurativi</b>                   | <b>1.951,7</b>  | <b>2.103,1</b>  | <b>1.339,6</b>  | <b>2.097,0</b>  | <b>1.338,7</b>  | <b>1.724,8</b>  | <b>1.397,8</b>  | <b>2.988,0</b>  |
| <b>Vita tradizionali</b>                       | <b>741,6</b>    | <b>786,9</b>    | <b>258,4</b>    | <b>907,0</b>    | <b>511,3</b>    | <b>507,0</b>    | <b>320,5</b>    | <b>1.124,7</b>  |
| unici  | 546,0           | 558,1           | 100,3           | 463,9           | 245,9           | 275,5           | 154,6           | 823,2           |
| primo versamentc                               | 11,2            | 13,3            | 8,5             | 22,3            | 43,9            | 16,0            | 14,6            | 26,3            |
| versamenti successiv                           | 182,2           | 214,8           | 146,6           | 416,7           | 217,3           | 210,7           | 147,8           | 261,5           |
| non ripartitc                                  | 2,3             | 0,8             | 3,0             | 4,2             | 4,3             | 4,9             | 3,6             | 13,7            |
| <b>Index linked</b>                            | <b>339,7</b>    | <b>490,6</b>    | <b>368,8</b>    | <b>162,7</b>    | <b>175,0</b>    | <b>351,1</b>    | <b>180,2</b>    | <b>125,1</b>    |
| <b>Unit linked</b>                             | <b>870,4</b>    | <b>825,5</b>    | <b>712,4</b>    | <b>1.027,2</b>  | <b>652,4</b>    | <b>866,7</b>    | <b>897,0</b>    | <b>1.738,2</b>  |
| unici  | 324,5           | 295,2           | 204,3           | 523,0           | 297,8           | 512,5           | 496,1           | 1.151,6         |
| primo versamentc                               | 91,6            | 77,4            | 44,6            | 46,9            | 30,5            | 32,9            | 36,7            | 88,6            |
| versamenti successiv                           | 435,2           | 427,2           | 423,7           | 452,3           | 306,4           | 302,3           | 309,8           | 446,9           |
| non ripartitc                                  | 19,2            | 25,8            | 39,9            | 5,1             | 17,7            | 18,9            | 54,3            | 51,2            |
| <b>Prodotti previdenziali</b>                  | <b>187,3</b>    | <b>187,2</b>    | <b>171,7</b>    | <b>261,5</b>    | <b>180,8</b>    | <b>178,6</b>    | <b>181,1</b>    | <b>288,0</b>    |
| <b>Fondi pensione</b>                          | <b>23,4</b>     | <b>19,0</b>     | <b>19,3</b>     | <b>42,5</b>     | <b>19,9</b>     | <b>22,8</b>     | <b>23,3</b>     | <b>54,8</b>     |
| unici  | 0,5             | 0,7             | 0,8             | 0,7             | 0,3             | 0,8             | 1,5             | 2,9             |
| primo versamentc                               | 8,0             | 9,1             | 6,9             | 13,6            | 3,9             | 6,1             | 4,9             | 10,1            |
| versamenti successiv                           | 14,3            | 8,9             | 9,4             | 27,5            | 13,9            | 14,9            | 13,5            | 37,8            |
| non ripartitc                                  | 0,6             | 0,3             | 2,3             | 0,7             | 1,8             | 1,1             | 3,5             | 4,0             |
| <b>Piani previdenziali individuali</b>         | <b>163,9</b>    | <b>168,1</b>    | <b>152,4</b>    | <b>219,0</b>    | <b>160,8</b>    | <b>155,7</b>    | <b>157,8</b>    | <b>233,2</b>    |
| <b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>         | <b>17.410,1</b> | <b>16.008,4</b> | <b>10.743,3</b> | <b>14.042,0</b> | <b>11.701,3</b> | <b>15.948,3</b> | <b>13.763,2</b> | <b>21.952,0</b> |
| <b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>            |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Collocamento titoli - mercato primario</b>  | <b>352,0</b>    | <b>2.465,5</b>  | <b>1.748,9</b>  | <b>771,8</b>    | <b>1.276,4</b>  | <b>759,4</b>    | <b>919,4</b>    | <b>1.069,6</b>  |
| Azioni   | 81,0            | 180,0           | 118,4           | 84,3            | 58,4            | 143,6           | 307,7           | 176,8           |
| Titoli Stato/obbligazior                       | 270,9           | 2.285,4         | 1.630,5         | 687,5           | 1.218,0         | 615,9           | 611,8           | 892,8           |
| <b>Raccolta in titoli - mercato secondario</b> | <b>28.744,9</b> | <b>30.281,8</b> | <b>32.936,3</b> | <b>35.981,8</b> | <b>28.576,5</b> | <b>32.734,1</b> | <b>29.271,0</b> | <b>27.168,3</b> |
| Azioni   | 8.979,8         | 9.419,7         | 9.072,6         | 10.681,3        | 9.169,4         | 14.428,1        | 14.290,7        | 14.190,1        |
| Titoli Stato/obbligazior                       | 4.667,4         | 4.852,1         | 4.805,6         | 7.605,3         | 7.245,1         | 5.798,7         | 6.117,4         | 6.514,5         |
| Strumenti mercato monetari                     | 12.764,0        | 13.759,0        | 16.965,1        | 14.957,0        | 9.413,7         | 8.199,3         | 5.267,6         | 4.135,3         |
| non ripartitc                                  | 2.333,7         | 2.251,0         | 2.093,0         | 2.738,1         | 2.748,2         | 4.307,9         | 3.595,3         | 2.328,3         |
| <b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>    | <b>29.096,9</b> | <b>32.747,2</b> | <b>34.685,2</b> | <b>36.753,6</b> | <b>29.852,8</b> | <b>33.493,5</b> | <b>30.190,4</b> | <b>28.237,9</b> |
| <b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>            |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>Prodotti assicurativi - ramo danni</b>      | <b>6,4</b>      | <b>6,0</b>      | <b>5,4</b>      | <b>6,8</b>      | <b>5,8</b>      | <b>8,4</b>      | <b>6,3</b>      | <b>8,3</b>      |
| <b>Prodotti di erogazione</b>                  | <b>621,0</b>    | <b>705,2</b>    | <b>576,3</b>    | <b>695,3</b>    | <b>592,4</b>    | <b>684,1</b>    | <b>499,3</b>    | <b>608,9</b>    |
| Leasing e Factorinq                            | 40,5            | 53,2            | 45,5            | 39,7            | 9,7             | 7,5             | 7,5             | 12,1            |
| Crediti personal                               | 168,9           | 197,9           | 138,2           | 168,6           | 123,7           | 122,8           | 125,1           | 163,1           |
| Mutui  | 411,7           | 454,0           | 392,6           | 487,1           | 459,1           | 553,8           | 366,7           | 433,8           |
| Altri finanziament                             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             |
| <b><u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u></b>           | <b>627,4</b>    | <b>711,2</b>    | <b>581,7</b>    | <b>702,1</b>    | <b>598,2</b>    | <b>692,5</b>    | <b>505,6</b>    | <b>617,2</b>    |

**Tav. 7 - Raccolta e intermediazione lorda in prodotti finanziari e servizi di investimento  
delle imprese aderenti ad Assoreti  
(valori mensili - in milioni di euro)**

|  | dic-08          | gen-09         | feb-09         | mar-09          | apr-09          | mag-09          | giu-09          | lug-09          | ago-09         | set-09          | ott-09          | nov-09         | dic-09         |
|--|-----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| <b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>                   |                 |                |                |                 |                 |                 |                 |                 |                |                 |                 |                |                |
| <b>OICR</b>                                    | <b>3.155,4</b>  | <b>2.349,8</b> | <b>2.953,9</b> | <b>3.201,0</b>  | <b>3.328,7</b>  | <b>3.958,1</b>  | <b>4.506,6</b>  | <b>4.134,8</b>  | <b>2.651,3</b> | <b>3.618,0</b>  | <b>4.984,0</b>  | <b>4.566,3</b> | <b>5.619,3</b> |
| di diritto italiano                            | 1.225,0         | 895,1          | 1.083,0        | 1.062,2         | 959,8           | 946,0           | 1.013,0         | 1.189,2         | 684,8          | 822,0           | 1.019,3         | 932,1          | 1.079,4        |
| di diritto estero                              | 1.930,4         | 1.454,6        | 1.870,8        | 2.138,8         | 2.368,9         | 3.012,1         | 3.493,6         | 2.945,6         | 1.966,5        | 2.796,1         | 3.964,6         | 3.634,2        | 4.539,9        |
| <b>Fondi di fondi</b>                          | <b>153,7</b>    | <b>117,9</b>   | <b>142,4</b>   | <b>160,6</b>    | <b>150,2</b>    | <b>202,7</b>    | <b>179,1</b>    | <b>214,1</b>    | <b>156,4</b>   | <b>196,1</b>    | <b>298,2</b>    | <b>218,2</b>   | <b>266,4</b>   |
| <b>Fondi speculativi</b>                       | <b>8,9</b>      | <b>23,0</b>    | <b>11,9</b>    | <b>17,5</b>     | <b>4,6</b>      | <b>9,5</b>      | <b>3,4</b>      | <b>19,3</b>     | <b>4,4</b>     | <b>15,0</b>     | <b>8,2</b>      | <b>7,9</b>     | <b>369,0</b>   |
| <b>Fondi chiusi</b>                            | <b>1,3</b>      | <b>1,5</b>     | <b>18,7</b>    | <b>2,2</b>      | <b>2,2</b>      | <b>1,9</b>      | <b>1,3</b>      | <b>1,1</b>      | <b>31,7</b>    | <b>0,7</b>      | <b>0,9</b>      | <b>1,2</b>     | <b>1,2</b>     |
| mobiliari                                      | 0,0             | 0,0            | 0,0            | 0,5             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0            | 0,0             | 0,0             | 0,0            | 0,0            |
| immobiliari                                    | 1,3             | 1,5            | 18,7           | 1,7             | 2,2             | 1,9             | 1,3             | 1,1             | 31,7           | 0,7             | 0,9             | 1,2            | 1,2            |
| <b>GPF</b>                                     | <b>124,5</b>    | <b>75,6</b>    | <b>173,0</b>   | <b>146,8</b>    | <b>172,3</b>    | <b>265,3</b>    | <b>364,5</b>    | <b>197,4</b>    | <b>113,8</b>   | <b>203,0</b>    | <b>282,1</b>    | <b>286,1</b>   | <b>631,2</b>   |
| <b>GPM</b>                                     | <b>172,3</b>    | <b>145,7</b>   | <b>220,6</b>   | <b>419,9</b>    | <b>258,5</b>    | <b>330,8</b>    | <b>305,3</b>    | <b>242,1</b>    | <b>246,2</b>   | <b>139,0</b>    | <b>205,3</b>    | <b>269,4</b>   | <b>661,1</b>   |
| <b>Prodotti assicurativi</b>                   | <b>1.070,7</b>  | <b>372,9</b>   | <b>419,4</b>   | <b>546,3</b>    | <b>526,6</b>    | <b>582,9</b>    | <b>615,3</b>    | <b>575,4</b>    | <b>433,1</b>   | <b>389,3</b>    | <b>674,4</b>    | <b>782,8</b>   | <b>1.530,8</b> |
| <b>Vita tradizionali</b>                       | <b>557,2</b>    | <b>177,1</b>   | <b>145,5</b>   | <b>188,7</b>    | <b>163,4</b>    | <b>185,7</b>    | <b>158,0</b>    | <b>128,1</b>    | <b>100,0</b>   | <b>92,5</b>     | <b>196,0</b>    | <b>320,4</b>   | <b>608,3</b>   |
| unici  | 260,2           | 66,5           | 85,9           | 93,5            | 79,8            | 104,9           | 90,8            | 63,0            | 48,0           | 43,5            | 130,5           | 236,7          | 456,0          |
| primo versamento                               | 11,2            | 27,6           | 11,0           | 5,3             | 7,5             | 4,4             | 4,1             | 8,4             | 2,3            | 4,0             | 7,7             | 8,3            | 10,3           |
| versamenti successivi                          | 283,5           | 82,3           | 46,2           | 88,8            | 72,9            | 75,8            | 62,0            | 55,4            | 48,6           | 43,8            | 56,1            | 73,2           | 132,2          |
| non ripartito                                  | 2,4             | 0,7            | 2,5            | 1,1             | 3,2             | 0,6             | 1,1             | 1,3             | 1,0            | 1,2             | 1,7             | 2,2            | 9,8            |
| <b>Index linked</b>                            | <b>74,6</b>     | <b>27,4</b>    | <b>68,2</b>    | <b>79,4</b>     | <b>145,6</b>    | <b>114,9</b>    | <b>90,5</b>     | <b>68,0</b>     | <b>63,1</b>    | <b>49,1</b>     | <b>86,9</b>     | <b>36,6</b>    | <b>1,6</b>     |
| <b>Unit linked</b>                             | <b>438,8</b>    | <b>168,4</b>   | <b>205,7</b>   | <b>278,3</b>    | <b>217,6</b>    | <b>282,3</b>    | <b>366,8</b>    | <b>379,4</b>    | <b>270,0</b>   | <b>247,7</b>    | <b>391,6</b>    | <b>425,8</b>   | <b>920,9</b>   |
| unici  | 238,8           | 58,7           | 83,1           | 156,0           | 107,8           | 169,1           | 235,6           | 221,7           | 136,7          | 137,7           | 256,6           | 245,8          | 649,1          |
| primo versamento                               | 16,4            | 8,8            | 13,8           | 7,8             | 9,5             | 11,0            | 12,4            | 12,9            | 15,5           | 8,3             | 14,9            | 21,3           | 52,4           |
| versamenti successivi                          | 181,8           | 99,2           | 104,7          | 102,5           | 98,0            | 96,0            | 108,3           | 100,6           | 112,5          | 96,7            | 112,9           | 118,6          | 215,4          |
| non ripartito                                  | 1,8             | 1,7            | 4,1            | 11,9            | 2,2             | 6,2             | 10,5            | 44,1            | 5,3            | 5,0             | 7,1             | 40,1           | 3,9            |
| <b>Prodotti previdenziali</b>                  | <b>135,0</b>    | <b>69,3</b>    | <b>54,6</b>    | <b>56,9</b>     | <b>60,6</b>     | <b>59,7</b>     | <b>58,3</b>     | <b>70,0</b>     | <b>52,2</b>    | <b>58,9</b>     | <b>72,3</b>     | <b>72,5</b>    | <b>143,3</b>   |
| <b>Fondi pensione</b>                          | <b>26,9</b>     | <b>7,5</b>     | <b>5,7</b>     | <b>6,7</b>      | <b>6,8</b>      | <b>8,1</b>      | <b>8,0</b>      | <b>8,4</b>      | <b>5,4</b>     | <b>9,5</b>      | <b>9,8</b>      | <b>13,9</b>    | <b>31,2</b>    |
| unici  | 0,4             | 0,2            | 0,1            | 0,0             | 0,3             | 0,2             | 0,3             | 0,2             | 0,0            | 1,2             | 1,1             | 1,7            | 0,1            |
| primo versamento                               | 7,3             | 1,4            | 1,1            | 1,4             | 2,0             | 2,3             | 1,8             | 1,9             | 1,2            | 1,8             | 2,0             | 2,2            | 6,0            |
| versamenti successivi                          | 18,8            | 5,3            | 4,1            | 4,5             | 4,3             | 5,4             | 5,2             | 5,3             | 3,3            | 4,8             | 5,9             | 8,3            | 23,6           |
| non ripartito                                  | 0,4             | 0,6            | 0,4            | 0,7             | 0,1             | 0,3             | 0,7             | 0,9             | 0,9            | 1,6             | 0,8             | 1,7            | 1,5            |
| <b>Piani previdenziali individuali</b>         | <b>108,1</b>    | <b>61,7</b>    | <b>48,9</b>    | <b>50,2</b>     | <b>53,8</b>     | <b>51,6</b>     | <b>50,3</b>     | <b>61,6</b>     | <b>46,7</b>    | <b>49,4</b>     | <b>62,6</b>     | <b>58,6</b>    | <b>112,1</b>   |
| <b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>         | <b>4.821,8</b>  | <b>3.155,6</b> | <b>3.994,5</b> | <b>4.551,2</b>  | <b>4.503,6</b>  | <b>5.411,0</b>  | <b>6.033,8</b>  | <b>5.454,1</b>  | <b>3.689,2</b> | <b>4.620,0</b>  | <b>6.525,4</b>  | <b>6.204,4</b> | <b>9.222,3</b> |
| <b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>            |                 |                |                |                 |                 |                 |                 |                 |                |                 |                 |                |                |
| <b>Collocamento titoli - mercato primario</b>  | <b>263,6</b>    | <b>57,5</b>    | <b>223,6</b>   | <b>995,3</b>    | <b>73,8</b>     | <b>167,9</b>    | <b>517,7</b>    | <b>519,7</b>    | <b>118,6</b>   | <b>281,2</b>    | <b>115,9</b>    | <b>390,4</b>   | <b>563,3</b>   |
| Azioni   | 17,2            | 12,4           | 18,7           | 27,3            | 18,2            | 28,0            | 97,4            | 203,9           | 17,6           | 86,1            | 47,3            | 99,6           | 29,9           |
| Titoli Stato/obbligazioni                      | 246,4           | 45,1           | 204,9          | 968,0           | 55,6            | 139,9           | 420,3           | 315,7           | 101,0          | 195,0           | 68,6            | 290,8          | 533,4          |
| <b>Raccolta in titoli - mercato secondario</b> | <b>9.888,3</b>  | <b>9.144,0</b> | <b>9.157,5</b> | <b>10.275,0</b> | <b>10.975,8</b> | <b>11.371,1</b> | <b>10.387,2</b> | <b>9.561,7</b>  | <b>9.099,9</b> | <b>10.609,4</b> | <b>10.686,4</b> | <b>8.263,6</b> | <b>8.218,3</b> |
| Azioni   | 2.584,1         | 2.673,8        | 2.804,4        | 3.691,3         | 4.544,5         | 5.308,7         | 4.574,9         | 3.556,3         | 4.868,3        | 5.866,1         | 6.003,9         | 4.353,1        | 3.833,0        |
| Titoli Stato/obbligazioni                      | 2.296,0         | 2.215,7        | 2.446,9        | 2.582,5         | 2.185,3         | 1.809,6         | 1.803,8         | 2.322,8         | 1.734,7        | 2.059,9         | 2.294,9         | 1.993,1        | 2.226,5        |
| Strumenti mercato monetario                    | 4.257,8         | 3.384,4        | 3.009,3        | 3.020,0         | 2.619,0         | 2.761,6         | 2.818,7         | 2.221,9         | 1.487,4        | 1.558,4         | 1.571,6         | 1.214,8        | 1.348,9        |
| non ripartito                                  | 750,3           | 870,1          | 896,9          | 981,3           | 1.626,9         | 1.491,2         | 1.189,9         | 1.460,8         | 1.009,5        | 1.125,0         | 815,9           | 702,6          | 809,8          |
| <b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>    | <b>10.151,9</b> | <b>9.201,5</b> | <b>9.381,0</b> | <b>11.270,3</b> | <b>11.049,6</b> | <b>11.539,0</b> | <b>10.904,9</b> | <b>10.081,4</b> | <b>9.218,4</b> | <b>10.890,6</b> | <b>10.802,3</b> | <b>8.654,1</b> | <b>8.781,5</b> |
| <b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>            |                 |                |                |                 |                 |                 |                 |                 |                |                 |                 |                |                |
| <b>Prodotti assicurativi - ramo danni</b>      | <b>2,4</b>      | <b>1,8</b>     | <b>1,9</b>     | <b>2,0</b>      | <b>2,0</b>      | <b>3,6</b>      | <b>2,9</b>      | <b>2,5</b>      | <b>1,5</b>     | <b>2,3</b>      | <b>2,7</b>      | <b>2,5</b>     | <b>3,0</b>     |
| <b>Prodotti di erogazione</b>                  | <b>277,8</b>    | <b>158,5</b>   | <b>210,1</b>   | <b>223,7</b>    | <b>204,1</b>    | <b>248,2</b>    | <b>231,8</b>    | <b>215,3</b>    | <b>121,4</b>   | <b>162,6</b>    | <b>191,2</b>    | <b>192,4</b>   | <b>225,3</b>   |
| Leasing e Factoring                            | 35,2            | 0,4            | 0,5            | 8,8             | 2,6             | 3,3             | 1,5             | 3,4             | 2,5            | 1,5             | 5,1             | 2,9            | 4,1            |
| Crediti personali                              | 48,4            | 43,3           | 42,9           | 37,4            | 44,3            | 35,6            | 42,9            | 43,3            | 36,2           | 45,6            | 51,9            | 58,2           | 52,9           |
| Mutui  | 194,3           | 114,9          | 166,7          | 177,5           | 157,1           | 209,3           | 187,4           | 168,6           | 82,6           | 115,6           | 134,2           | 131,3          | 168,3          |
| Altri finanziamenti                            | 0,0             | 0,0            | 0,0            | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0            | 0,0             | 0,0             | 0,0            | 0,0            |
| <b><u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u></b>           | <b>280,2</b>    | <b>160,4</b>   | <b>212,1</b>   | <b>225,8</b>    | <b>206,1</b>    | <b>251,8</b>    | <b>234,7</b>    | <b>217,8</b>    | <b>122,8</b>   | <b>164,9</b>    | <b>193,8</b>    | <b>195,0</b>   | <b>228,4</b>   |

**Tav. 8a - Patrimonio dei prodotti finanziari e servizi di investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti**  
(in milioni di euro)

|   | Dic.05           | %            | Dic.06           | %             | Dic.07           | %             | Dic.08           | %             | Dic.09           | %             | Var. %<br>Dic.09<br>Dic.08 | Var. %<br>Dic.09<br>Dic.05 |
|---|------------------|--------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|----------------------------|----------------------------|
| <b><u>PATRIMONIO</u></b>                    |                  |              |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                            |                            |
| <b>OICR di diritto italiano</b>             | <b>43.711,0</b>  | <b>21,22</b> | <b>38.650,9</b>  | <b>17,20</b>  | <b>30.436,6</b>  | <b>12,83</b>  | <b>20.979,5</b>  | <b>10,57</b>  | <b>21.547,1</b>  | <b>9,38</b>   | <b>2,71</b>                | <b>-50,71</b>              |
| Azionari                                    | 14.864,5         | 7,22         | 12.789,0         | 5,69          | 9.376,5          | 3,95          | 4.202,6          | 2,12          | 4.911,8          | 2,14          | 16,87                      | -66,96                     |
| Bilanciati                                  | 5.409,2          | 2,63         | 5.134,7          | 2,28          | 3.069,4          | 1,29          | 1.605,1          | 0,81          | 1.484,9          | 0,65          | -7,49                      | -72,55                     |
| Obbligazionari                              | 12.138,7         | 5,89         | 8.754,6          | 3,90          | 6.615,9          | 2,79          | 4.837,3          | 2,44          | 5.495,4          | 2,39          | 13,60                      | -54,73                     |
| Liquidità                                   | 5.440,8          | 2,64         | 5.406,0          | 2,41          | 6.210,2          | 2,62          | 7.300,2          | 3,68          | 6.626,9          | 2,88          | -9,22                      | 21,80                      |
| Flessibili                                  | 5.058,4          | 2,46         | 5.791,3          | 2,58          | 5.066,1          | 2,14          | 2.981,0          | 1,50          | 2.959,9          | 1,29          | -0,71                      | -41,48                     |
| Non ripartito                               | 799,5            | 0,39         | 775,2            | 0,34          | 98,5             | 0,04          | 53,3             | 0,03          | 68,2             | 0,03          | -                          | -                          |
| <b>OICR di diritto estero</b>               | <b>31.857,0</b>  | <b>15,46</b> | <b>40.425,0</b>  | <b>17,99</b>  | <b>53.238,5</b>  | <b>22,45</b>  | <b>37.752,7</b>  | <b>19,03</b>  | <b>53.994,6</b>  | <b>23,50</b>  | <b>43,02</b>               | <b>69,49</b>               |
| Azionari                                    | 17.255,9         | 8,38         | 22.742,2         | 10,12         | 26.197,9         | 11,05         | 9.739,7          | 4,91          | 15.601,8         | 6,79          | 60,19                      | -9,59                      |
| Bilanciati                                  | 1.182,5          | 0,57         | 2.261,2          | 1,01          | 3.575,7          | 1,51          | 3.050,6          | 1,54          | 6.473,4          | 2,82          | 112,20                     | 447,43                     |
| Obbligazionari                              | 11.292,0         | 5,48         | 10.271,7         | 4,57          | 11.898,3         | 5,02          | 8.872,8          | 4,47          | 15.438,0         | 6,72          | 73,99                      | 36,72                      |
| Liquidità                                   | 1.686,3          | 0,82         | 2.065,3          | 0,92          | 2.673,8          | 1,13          | 6.915,2          | 3,49          | 4.686,3          | 2,04          | -32,23                     | 177,91                     |
| Flessibili                                  | 232,1            | 0,11         | 2.767,4          | 1,23          | 8.513,2          | 3,59          | 8.749,2          | 4,41          | 11.132,0         | 4,85          | 27,23                      | -                          |
| Non ripartito                               | 208,1            | 0,10         | 317,1            | 0,14          | 379,7            | 0,16          | 425,2            | 0,21          | 663,1            | 0,29          | -                          | -                          |
| <b>Fondi di Fondi</b>                       | <b>2.693,0</b>   | <b>1,31</b>  | <b>3.760,2</b>   | <b>1,67</b>   | <b>3.625,5</b>   | <b>1,53</b>   | <b>4.776,4</b>   | <b>2,41</b>   | <b>6.272,5</b>   | <b>2,73</b>   | <b>31,32</b>               | <b>132,92</b>              |
| Azionari                                    | 587,4            | 0,29         | 1.401,3          | 0,62          | 1.828,4          | 0,77          | 2.142,5          | 1,08          | 3.169,7          | 1,38          | 47,94                      | 439,59                     |
| Bilanciati                                  | 1.722,1          | 0,84         | 1.874,6          | 0,83          | 1.086,5          | 0,46          | 599,1            | 0,30          | 1.124,5          | 0,49          | 87,69                      | -34,70                     |
| Obbligazionari                              | 339,5            | 0,16         | 365,8            | 0,16          | 409,9            | 0,17          | 376,5            | 0,19          | 196,6            | 0,09          | -47,79                     | -42,10                     |
| Flessibili                                  | 43,2             | 0,02         | 118,0            | 0,05          | 300,7            | 0,13          | 1.577,4          | 0,80          | 1.728,5          | 0,75          | 9,58                       | -                          |
| Non ripartito                               | 0,7              | 0,00         | 0,5              | 0,00          | 0,0              | 0,00          | 80,8             | 0,04          | 53,3             | 0,02          | -                          | -                          |
| <b>Fondi Speculativi</b>                    | <b>375,7</b>     | <b>0,18</b>  | <b>946,4</b>     | <b>0,42</b>   | <b>1.506,0</b>   | <b>0,63</b>   | <b>1.244,5</b>   | <b>0,63</b>   | <b>1.038,3</b>   | <b>0,45</b>   | <b>-16,57</b>              | <b>176,39</b>              |
| <b>Fondi chiusi</b>                         | <b>116,1</b>     | <b>0,06</b>  | <b>341,1</b>     | <b>0,15</b>   | <b>392,6</b>     | <b>0,17</b>   | <b>385,1</b>     | <b>0,19</b>   | <b>397,6</b>     | <b>0,2</b>    | <b>3,23</b>                | <b>242,38</b>              |
| mobiliari                                   | 5,8              | 0,00         | 11,4             | 0,01          | 8,9              | 0,00          | 9,9              | 0,00          | 11,0             | 0,00          | 11,97                      | 91,58                      |
| immobiliari                                 | 110,4            | 0,05         | 329,6            | 0,15          | 383,8            | 0,16          | 375,3            | 0,19          | 386,6            | 0,17          | 3,00                       | 250,26                     |
| <b>GPF</b>                                  | <b>31.476,9</b>  | <b>15,28</b> | <b>32.716,4</b>  | <b>14,56</b>  | <b>25.730,2</b>  | <b>10,85</b>  | <b>12.929,7</b>  | <b>6,52</b>   | <b>12.393,9</b>  | <b>5,39</b>   | <b>-4,14</b>               | <b>-60,63</b>              |
| Azionarie                                   | 9.935,9          | 4,82         | 9.266,4          | 4,12          | 8.086,1          | 3,41          | 2.386,1          | 1,20          | 2.785,0          | 1,21          | 16,72                      | -71,97                     |
| Bilanciate                                  | 7.074,6          | 3,43         | 9.079,9          | 4,04          | 6.654,4          | 2,81          | 2.269,2          | 1,14          | 2.194,7          | 0,96          | -3,28                      | -68,98                     |
| Obbligazionarie                             | 12.430,9         | 6,03         | 12.069,3         | 5,37          | 8.019,9          | 3,38          | 5.744,0          | 2,90          | 4.506,7          | 1,96          | -21,54                     | -63,75                     |
| Altra tipologia                             | 1.787,2          | 0,87         | 2.009,1          | 0,89          | 2.616,7          | 1,10          | 1.535,6          | 0,77          | 2.337,1          | 1,02          | 52,19                      | 30,77                      |
| Non ripartito                               | 248,2            | 0,12         | 291,7            | 0,13          | 353,1            | 0,15          | 994,7            | 0,50          | 570,3            | 0,25          | -                          | -                          |
| <b>GPM</b>                                  | <b>8.662,3</b>   | <b>4,20</b>  | <b>9.165,4</b>   | <b>4,08</b>   | <b>9.739,1</b>   | <b>4,11</b>   | <b>7.440,8</b>   | <b>3,75</b>   | <b>8.187,6</b>   | <b>3,56</b>   | <b>10,04</b>               | <b>-5,48</b>               |
| Azionarie                                   | 944,0            | 0,46         | 1.027,4          | 0,46          | 904,9            | 0,38          | 350,2            | 0,18          | 563,5            | 0,25          | 60,91                      | -40,31                     |
| Bilanciate                                  | 2.574,6          | 1,25         | 2.356,9          | 1,05          | 2.425,4          | 1,02          | 1.638,7          | 0,83          | 1.932,4          | 0,84          | 17,92                      | -24,95                     |
| Obbligazionarie                             | 1.642,7          | 0,80         | 2.426,0          | 1,08          | 2.145,0          | 0,90          | 2.591,7          | 1,31          | 2.966,7          | 1,29          | 14,47                      | 80,59                      |
| Altra tipologia                             | 2.956,8          | 1,44         | 2.824,8          | 1,26          | 3.383,4          | 1,43          | 2.378,7          | 1,20          | 2.175,3          | 0,95          | -8,55                      | -26,43                     |
| Non ripartito                               | 544,2            | 0,26         | 530,2            | 0,24          | 880,5            | 0,37          | 481,6            | 0,24          | 549,8            | 0,24          | -                          | -                          |
| <b>Prodotti assicurativi</b>                | <b>43.231,1</b>  | <b>20,98</b> | <b>45.916,5</b>  | <b>20,43</b>  | <b>49.540,4</b>  | <b>20,89</b>  | <b>43.073,8</b>  | <b>21,71</b>  | <b>47.838,9</b>  | <b>20,82</b>  | <b>11,06</b>               | <b>10,66</b>               |
| Vita tradizionali                           | 13.591,0         | 6,60         | 13.533,8         | 6,02          | 13.905,2         | 5,86          | 14.408,0         | 7,26          | 15.106,1         | 6,57          | 4,85                       | 11,15                      |
| Index linked                                | 7.056,1          | 3,42         | 6.977,7          | 3,11          | 6.458,6          | 2,72          | 5.463,9          | 2,75          | 5.979,5          | 2,60          | 9,44                       | -15,26                     |
| Unit linked                                 | 22.584,0         | 10,96        | 25.405,1         | 11,31         | 29.176,6         | 12,30         | 23.201,9         | 11,69         | 26.753,2         | 11,64         | 15,31                      | 18,46                      |
| <b>Prodotti previdenziali</b>               | <b>1.384,7</b>   | <b>0,67</b>  | <b>1.899,4</b>   | <b>0,85</b>   | <b>2.350,5</b>   | <b>0,99</b>   | <b>2.488,4</b>   | <b>1,25</b>   | <b>3.675,4</b>   | <b>1,60</b>   | <b>47,70</b>               | <b>165,43</b>              |
| Fondi pensione                              | 247,9            | 0,12         | 311,1            | 0,14          | 396,3            | 0,17          | 521,1            | 0,26          | 738,3            | 0,32          | 41,69                      | 197,85                     |
| Piani previdenziali individuali             | 1.136,8          | 0,55         | 1.588,4          | 0,71          | 1.954,2          | 0,82          | 1.967,3          | 0,99          | 2.937,1          | 1,28          | 49,30                      | 158,36                     |
| <b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>      | <b>163.507,7</b> | <b>79,36</b> | <b>173.821,2</b> | <b>77,35</b>  | <b>176.559,5</b> | <b>74,44</b>  | <b>131.070,9</b> | <b>66,06</b>  | <b>155.346,0</b> | <b>67,61</b>  | <b>18,52</b>               | <b>-4,99</b>               |
| <b>Titoli</b>                               | <b>29.858,1</b>  | <b>14,49</b> | <b>35.203,0</b>  | <b>15,67</b>  | <b>42.380,0</b>  | <b>17,87</b>  | <b>46.330,6</b>  | <b>23,35</b>  | <b>46.687,2</b>  | <b>20,32</b>  | <b>0,77</b>                | <b>56,36</b>               |
| Azioni                                      | 10.265,2         | 4,98         | 10.791,9         | 4,80          | 12.070,2         | 5,09          | 7.440,3          | 3,75          | 8.263,1          | 3,60          | 11,06                      | -19,50                     |
| Titoli Stato/obbligazioni                   | 12.473,8         | 6,05         | 12.768,3         | 5,68          | 18.086,6         | 7,63          | 25.081,4         | 12,64         | 22.440,0         | 9,77          | -10,53                     | 79,90                      |
| Strumenti mercato monetario                 | 1.551,8          | 0,75         | 3.428,5          | 1,53          | 5.854,4          | 2,47          | 6.795,7          | 3,43          | 2.225,6          | 0,97          | -67,25                     | 43,42                      |
| Non ripartito                               | 5.567,3          | 2,70         | 8.214,4          | 3,66          | 6.368,8          | 2,69          | 7.013,3          | 3,53          | 13.758,6         | 5,99          | -                          | -                          |
| <b>Liquidità</b>                            | <b>12.655,8</b>  | <b>6,14</b>  | <b>15.697,7</b>  | <b>6,99</b>   | <b>18.241,6</b>  | <b>7,69</b>   | <b>21.003,1</b>  | <b>10,59</b>  | <b>27.727,5</b>  | <b>12,07</b>  | <b>32,02</b>               | <b>119,09</b>              |
| <b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b> | <b>42.513,9</b>  | <b>20,64</b> | <b>50.900,7</b>  | <b>22,65</b>  | <b>60.621,6</b>  | <b>25,56</b>  | <b>67.333,7</b>  | <b>33,94</b>  | <b>74.414,7</b>  | <b>32,39</b>  | <b>10,52</b>               | <b>75,04</b>               |
| <b><u>TOTALE PATRIMONIO</u></b>             | <b>206.021,7</b> | <b>#####</b> | <b>224.721,9</b> | <b>100,00</b> | <b>237.181,1</b> | <b>100,00</b> | <b>198.404,7</b> | <b>100,00</b> | <b>229.760,7</b> | <b>100,00</b> | <b>15,80</b>               | <b>11,52</b>               |

**Tav. 8b - Patrimonio dei prodotti finanziari e servizi di investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti**  
(in milioni di euro)

|   | Dic.08           | %             | Mar.09           | %            | Giu.09           | %             | Set.09           | %             | Dic.09           | %            | Var. %<br>Dic.09<br>Set.09 | Var. %<br>Dic.09<br>Dic.08 |
|---|------------------|---------------|------------------|--------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|--------------|----------------------------|----------------------------|
| <b><u>PATRIMONIO</u></b>                    |                  |               |                  |              |                  |               |                  |               |                  |              |                            |                            |
| <b>OICR di diritto italiano</b>             | <b>20.979,5</b>  | <b>10,57</b>  | <b>20.810,0</b>  | <b>10,66</b> | <b>21.305,7</b>  | <b>10,33</b>  | <b>21.896,1</b>  | <b>10,03</b>  | <b>21.547,1</b>  | <b>9,38</b>  | <b>-1,59</b>               | <b>2,71</b>                |
| Azionari                                    | 4.202,6          | 2,12          | 3.872,5          | 1,98         | 4.381,9          | 2,12          | 4.833,2          | 2,21          | 4.911,8          | 2,14         | 1,63                       | 16,87                      |
| Bilanciati                                  | 1.605,1          | 0,81          | 1.219,6          | 0,62         | 1.386,9          | 0,67          | 1.435,8          | 0,66          | 1.484,9          | 0,65         | 3,42                       | -7,49                      |
| Obbligazionari                              | 4.837,3          | 2,44          | 5.006,0          | 2,56         | 5.065,9          | 2,46          | 5.298,1          | 2,43          | 5.495,4          | 2,39         | 3,72                       | 13,60                      |
| Liquidità                                   | 7.300,2          | 3,68          | 7.651,2          | 3,92         | 7.429,5          | 3,60          | 7.244,5          | 3,32          | 6.626,9          | 2,88         | -8,53                      | -9,22                      |
| Flessibili                                  | 2.981,0          | 1,50          | 2.993,5          | 1,53         | 2.973,1          | 1,44          | 3.010,9          | 1,38          | 2.959,9          | 1,29         | -1,69                      | -0,71                      |
| Non ripartito                               | 53,3             | 0,03          | 67,3             | 0,03         | 68,5             | 0,03          | 73,6             | 0,03          | 68,2             | 0,03         | -                          | -                          |
| <b>OICR di diritto estero</b>               | <b>37.752,7</b>  | <b>19,03</b>  | <b>38.313,8</b>  | <b>19,62</b> | <b>43.418,2</b>  | <b>21,04</b>  | <b>48.274,6</b>  | <b>22,12</b>  | <b>53.994,6</b>  | <b>23,50</b> | <b>11,85</b>               | <b>43,02</b>               |
| Azionari                                    | 9.739,7          | 4,91          | 9.548,8          | 4,89         | 12.033,6         | 5,83          | 13.926,6         | 6,38          | 15.601,8         | 6,79         | 12,03                      | 60,19                      |
| Bilanciati                                  | 3.050,6          | 1,54          | 2.954,1          | 1,51         | 3.799,7          | 1,84          | 4.935,4          | 2,26          | 6.473,4          | 2,82         | 31,16                      | 112,20                     |
| Obbligazionari                              | 8.872,8          | 4,47          | 9.533,0          | 4,88         | 10.729,6         | 5,20          | 12.694,8         | 5,82          | 15.438,0         | 6,72         | 21,61                      | 73,99                      |
| Liquidità                                   | 6.915,2          | 3,49          | 7.107,9          | 3,64         | 6.629,3          | 3,21          | 5.858,0          | 2,68          | 4.686,3          | 2,04         | -20,00                     | -32,23                     |
| Flessibili                                  | 8.749,2          | 4,41          | 8.738,3          | 4,48         | 9.929,1          | 4,81          | 10.429,3         | 4,78          | 11.132,0         | 4,85         | 6,74                       | 27,23                      |
| Non ripartito                               | 425,2            | 0,21          | 431,6            | 0,22         | 296,9            | 0,14          | 430,5            | 0,20          | 663,1            | 0,29         | -                          | -                          |
| <b>Fondi di Fondi</b>                       | <b>4.776,4</b>   | <b>2,41</b>   | <b>4.635,4</b>   | <b>2,37</b>  | <b>5.225,4</b>   | <b>2,53</b>   | <b>5.838,7</b>   | <b>2,68</b>   | <b>6.272,5</b>   | <b>2,73</b>  | <b>7,43</b>                | <b>31,32</b>               |
| Azionari                                    | 2.142,5          | 1,08          | 1.957,3          | 1,00         | 2.459,3          | 1,19          | 2.893,4          | 1,33          | 3.169,7          | 1,38         | 9,55                       | 47,94                      |
| Bilanciati                                  | 599,1            | 0,30          | 767,0            | 0,39         | 820,8            | 0,40          | 984,2            | 0,45          | 1.124,5          | 0,49         | 14,26                      | 87,69                      |
| Obbligazionari                              | 376,5            | 0,19          | 274,7            | 0,14         | 228,6            | 0,11          | 214,1            | 0,10          | 196,6            | 0,09         | -8,19                      | -47,79                     |
| Flessibili                                  | 1.577,4          | 0,80          | 1.579,8          | 0,81         | 1.662,3          | 0,81          | 1.693,9          | 0,78          | 1.728,5          | 0,75         | 2,04                       | 9,58                       |
| Non ripartito                               | 80,8             | 0,04          | 56,6             | 0,03         | 54,4             | 0,03          | 53,1             | 0,02          | 53,3             | 0,02         | -                          | -                          |
| <b>Fondi Speculativi</b>                    | <b>1.244,5</b>   | <b>0,63</b>   | <b>1.043,9</b>   | <b>0,53</b>  | <b>1.026,0</b>   | <b>0,50</b>   | <b>1.039,0</b>   | <b>0,48</b>   | <b>1.038,3</b>   | <b>0,45</b>  | <b>-0,07</b>               | <b>-16,57</b>              |
| <b>Fondi chiusi</b>                         | <b>385,1</b>     | <b>0,19</b>   | <b>376,5</b>     | <b>0,19</b>  | <b>380,0</b>     | <b>0,2</b>    | <b>398,1</b>     | <b>0,2</b>    | <b>397,6</b>     | <b>0,2</b>   | <b>-0,1</b>                | <b>3,2</b>                 |
| mobiliari                                   | 9,9              | 0,00          | 10,4             | 0,01         | 11,5             | 0,01          | 12,0             | 0,01          | 11,0             | 0,00         | -8,0                       | 12,0                       |
| immobiliari                                 | 375,3            | 0,19          | 366,1            | 0,19         | 368,5            | 0,18          | 386,1            | 0,18          | 386,6            | 0,17         | 0,1                        | 3,0                        |
| <b>GPF</b>                                  | <b>12.929,7</b>  | <b>6,52</b>   | <b>12.031,8</b>  | <b>6,16</b>  | <b>12.271,3</b>  | <b>5,95</b>   | <b>12.527,5</b>  | <b>5,74</b>   | <b>12.393,9</b>  | <b>5,39</b>  | <b>-1,07</b>               | <b>-4,14</b>               |
| Azionarie                                   | 2.386,1          | 1,20          | 2.240,0          | 1,15         | 2.433,2          | 1,18          | 2.728,0          | 1,25          | 2.785,0          | 1,21         | 2,09                       | 16,72                      |
| Bilanciate                                  | 2.269,2          | 1,14          | 2.097,0          | 1,07         | 2.110,9          | 1,02          | 2.185,5          | 1,00          | 2.194,7          | 0,96         | 0,42                       | -3,28                      |
| Obbligazionarie                             | 5.744,0          | 2,90          | 4.616,8          | 2,36         | 4.848,4          | 2,35          | 4.414,2          | 2,02          | 4.506,7          | 1,96         | 2,10                       | -21,54                     |
| Altra tipologia                             | 1.535,6          | 0,77          | 2.159,5          | 1,11         | 2.245,4          | 1,09          | 2.630,7          | 1,21          | 2.337,1          | 1,02         | -11,16                     | 52,19                      |
| Non ripartito                               | 994,7            | 0,50          | 918,6            | 0,47         | 633,5            | 0,31          | 569,1            | 0,26          | 570,3            | 0,25         | -                          | -                          |
| <b>GPM</b>                                  | <b>7.440,8</b>   | <b>3,75</b>   | <b>6.804,5</b>   | <b>3,49</b>  | <b>6.985,0</b>   | <b>3,39</b>   | <b>7.678,7</b>   | <b>3,52</b>   | <b>8.187,6</b>   | <b>3,56</b>  | <b>6,63</b>                | <b>10,04</b>               |
| Azionarie                                   | 350,2            | 0,18          | 316,5            | 0,16         | 372,9            | 0,18          | 467,6            | 0,21          | 563,5            | 0,25         | 20,50                      | 60,91                      |
| Bilanciate                                  | 1.638,7          | 0,83          | 1.490,5          | 0,76         | 1.637,5          | 0,79          | 1.652,7          | 0,76          | 1.932,4          | 0,84         | 16,92                      | 17,92                      |
| Obbligazionarie                             | 2.591,7          | 1,31          | 2.626,5          | 1,35         | 2.397,6          | 1,16          | 2.855,7          | 1,31          | 2.966,7          | 1,29         | 3,88                       | 14,47                      |
| Altra tipologia                             | 2.378,7          | 1,20          | 1.948,2          | 1,00         | 2.160,7          | 1,05          | 2.292,5          | 1,05          | 2.175,3          | 0,95         | -5,11                      | -8,55                      |
| Non ripartito                               | 481,6            | 0,24          | 422,7            | 0,22         | 416,2            | 0,20          | 410,1            | 0,19          | 549,8            | 0,24         | -                          | -                          |
| <b>Prodotti assicurativi</b>                | <b>43.073,8</b>  | <b>21,71</b>  | <b>42.592,0</b>  | <b>21,82</b> | <b>44.136,5</b>  | <b>21,39</b>  | <b>45.976,0</b>  | <b>21,07</b>  | <b>47.838,9</b>  | <b>20,82</b> | <b>4,05</b>                | <b>11,06</b>               |
| Vita tradizionali                           | 14.408,0         | 7,26          | 14.519,5         | 7,44         | 14.484,2         | 7,02          | 14.479,8         | 6,63          | 15.106,1         | 6,57         | 4,33                       | 4,85                       |
| Index linked                                | 5.463,9          | 2,75          | 5.306,6          | 2,72         | 5.771,2          | 2,80          | 6.072,7          | 2,78          | 5.979,5          | 2,60         | -1,53                      | 9,44                       |
| Unit linked                                 | 23.201,9         | 11,69         | 22.765,9         | 11,66        | 23.881,2         | 11,57         | 25.423,5         | 11,65         | 26.753,2         | 11,64        | 5,23                       | 15,31                      |
| <b>Prodotti previdenziali</b>               | <b>2.488,4</b>   | <b>1,25</b>   | <b>2.581,5</b>   | <b>1,32</b>  | <b>2.956,5</b>   | <b>1,43</b>   | <b>3.331,1</b>   | <b>1,53</b>   | <b>3.675,4</b>   | <b>1,60</b>  | <b>10,34</b>               | <b>47,70</b>               |
| Fondi pensione                              | 521,1            | 0,26          | 560,8            | 0,29         | 614,7            | 0,30          | 675,3            | 0,31          | 738,3            | 0,32         | 9,33                       | 41,69                      |
| Piani previdenziali individuali             | 1.967,3          | 0,99          | 2.020,7          | 1,04         | 2.341,8          | 1,13          | 2.655,8          | 1,22          | 2.937,1          | 1,28         | 10,59                      | 49,30                      |
| <b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>      | <b>131.070,9</b> | <b>66,06</b>  | <b>129.189,5</b> | <b>66,17</b> | <b>137.704,7</b> | <b>66,74</b>  | <b>146.959,8</b> | <b>67,34</b>  | <b>155.346,0</b> | <b>67,61</b> | <b>5,71</b>                | <b>18,52</b>               |
| <b>Titoli</b>                               | <b>46.330,6</b>  | <b>23,35</b>  | <b>44.599,5</b>  | <b>22,84</b> | <b>45.368,7</b>  | <b>21,99</b>  | <b>47.185,5</b>  | <b>21,62</b>  | <b>46.687,2</b>  | <b>20,32</b> | <b>-1,06</b>               | <b>0,77</b>                |
| Azioni                                      | 7.440,3          | 3,75          | 6.129,8          | 3,14         | 6.835,9          | 3,31          | 8.047,4          | 3,69          | 8.263,1          | 3,60         | 2,68                       | 11,06                      |
| Titoli Stato/obbligazioni                   | 25.081,4         | 12,64         | 26.742,3         | 13,70        | 22.772,6         | 11,04         | 22.543,0         | 10,33         | 22.440,0         | 9,77         | -0,46                      | -10,53                     |
| Strumenti mercato monetario                 | 6.795,7          | 3,43          | 4.493,2          | 2,30         | 3.182,8          | 1,54          | 2.905,5          | 1,33          | 2.225,6          | 0,97         | -23,40                     | -67,25                     |
| Non ripartito                               | 7.013,3          | 3,53          | 7.234,3          | 3,71         | 12.577,4         | 6,10          | 13.689,6         | 6,27          | 13.758,6         | 5,99         | -                          | -                          |
| <b>Liquidità</b>                            | <b>21.003,1</b>  | <b>10,59</b>  | <b>21.441,6</b>  | <b>10,98</b> | <b>23.268,0</b>  | <b>11,28</b>  | <b>24.093,8</b>  | <b>11,04</b>  | <b>27.727,5</b>  | <b>12,07</b> | <b>15,08</b>               | <b>32,02</b>               |
| <b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b> | <b>67.333,7</b>  | <b>33,94</b>  | <b>66.041,1</b>  | <b>33,83</b> | <b>68.636,7</b>  | <b>33,26</b>  | <b>71.279,3</b>  | <b>32,66</b>  | <b>74.414,7</b>  | <b>32,39</b> | <b>4,40</b>                | <b>10,52</b>               |
| <b><u>TOTALE PATRIMONIO</u></b>             | <b>198.404,7</b> | <b>100,00</b> | <b>195.230,6</b> | <b>#####</b> | <b>206.341,5</b> | <b>100,00</b> | <b>218.239,1</b> | <b>100,00</b> | <b>229.760,7</b> | <b>#####</b> | <b>5,28</b>                | <b>15,80</b>               |

**Tav. 9a - Evoluzione del patrimonio in O.I.C.R. aperti: collocamento diretto e indiretto di quote  
(confronto Assoreti-Sistema, in milioni di euro)**

|                                 | Dic.05                         |                               |              | Dic.06                         |                               |              | Dic.07                         |                               |              | Dic.08                         |                               |              | Dic.09                         |                               |              |
|---------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|
|                                 | Assoreti<br>(a) <sup>(1)</sup> | Sistema<br>(b) <sup>(2)</sup> | a/b<br>%     | Assoreti<br>(a) <sup>(1)</sup> | Sistema<br>(b) <sup>(2)</sup> | a/b<br>%     | Assoreti<br>(a) <sup>(1)</sup> | Sistema<br>(b) <sup>(2)</sup> | a/b<br>%     | Assoreti<br>(a) <sup>(1)</sup> | Sistema<br>(b) <sup>(2)</sup> | a/b<br>%     | Assoreti<br>(a) <sup>(1)</sup> | Sistema<br>(b) <sup>(2)</sup> | a/b<br>%     |
| <b><u>PATRIMONIO OICR</u></b>   |                                |                               |              |                                |                               |              |                                |                               |              |                                |                               |              |                                |                               |              |
| Azionari                        | 42.643,8                       | 166.023,4                     | 25,69        | 46.199,0                       | 178.340,0                     | 25,91        | 48.723,6                       | 157.682,7                     | 30,90        | 19.845,3                       | 68.512,4                      | 28,97        | 28.488,0                       | 92.148,0                      | 30,92        |
| Bilanciati                      | 15.388,4                       | 47.729,4                      | 32,24        | 18.350,4                       | 43.538,0                      | 42,15        | 14.386,0                       | 35.813,5                      | 40,17        | 7.524,0                        | 17.671,4                      | 42,58        | 11.277,6                       | 17.040,0                      | 66,18        |
| Obbligazionari                  | 36.201,1                       | 290.008,4                     | 12,48        | 31.461,4                       | 262.567,0                     | 11,98        | 33.768,5                       | 218.791,5                     | 15,43        | 26.643,4                       | 156.925,4                     | 16,98        | 32.541,3                       | 165.816,0                     | 19,62        |
| Liquidità                       | 7.127,1                        | 93.268,4                      | 7,64         | 7.471,3                        | 88.410,0                      | 8,45         | 8.884,0                        | 98.154,2                      | 9,05         | 14.215,4                       | 85.917,4                      | 16,55        | 11.313,2                       | 87.003,0                      | 13,00        |
| Flessibili                      | 5.709,4                        | 43.351,0                      | 13,17        | 9.623,1                        | 83.533,0                      | 11,52        | 15.386,0                       | 107.882,8                     | 14,26        | 14.552,1                       | 73.641,4                      | 19,76        | 16.858,7                       | 73.323,0                      | 22,99        |
| Non classificato <sup>(3)</sup> | 27.022,9                       |                               | -            | 30.612,8                       |                               | -            | 24.713,4                       |                               | -            | 20.609,3                       |                               | -            | 25.564,0                       |                               | -            |
| <b>TOTALE</b>                   | <b>134.092,6</b>               | <b>640.380,6</b>              | <b>20,94</b> | <b>143.718,0</b>               | <b>656.388,0</b>              | <b>21,90</b> | <b>145.861,6</b>               | <b>618.324,7</b>              | <b>23,59</b> | <b>103.389,6</b>               | <b>402.668,0</b>              | <b>25,68</b> | <b>126.042,8</b>               | <b>435.330,0</b>              | <b>28,95</b> |

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

(1) Sono incluse le parti di OICR sottoscritte direttamente e indirettamente attraverso le gpf, le unit linked ed i pip.

(2) Fonte Assogestione: Rapporto trimestrale sui fondi comuni d'investimento. I dati sono al lordo della duplicazione derivante dall'investimento dei fondi promossi in fondi già censiti.

(3) I dati si riferiscono principalmente alle quote di OICR sottoscritte indirettamente attraverso le unit linked ed i pip per i quali non si dispone della corrispondente categoria d'investimento.



**Tav. 9b - Evoluzione del patrimonio in O.I.C.R. aperti: distribuzione diretta e indiretta di quote  
(confronto Assoreti-Sistema, in milioni di euro)**

|                               | Mar.08           |                  |              | Giu.08           |                  |              | Set.08           |                  |              | Dic.08           |                  |              |
|-------------------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|------------------|--------------|------------------|------------------|--------------|------------------|------------------|--------------|
|                               | Assoreti         | Sistema          | a/b          | Assoreti         | Sistema          | a/b          | Assoreti         | Sistema          | a/b          | Assoreti         | Sistema          | a/b          |
|                               | (a) (1)          | (b) (2)          | %            | (a) (1)          | (b) (2)          | %            | (a) (1)          | (b) (2)          | %            | (a) (1)          | (b) (2)          | %            |
| <b><u>PATRIMONIO OICR</u></b> |                  |                  |              |                  |                  |              |                  |                  |              |                  |                  |              |
| Azionari                      | 33.660,1         | 114.061,0        | 29,51        | 32.024,3         | 107.696,0        | 29,74        | 25.714,3         | 90.044,0         | 28,56        | 19.845,3         | 68.512,4         | 28,97        |
| Bilanciati                    | 11.671,8         | 28.354,0         | 41,16        | 10.119,1         | 23.845,0         | 42,44        | 9.059,5          | 21.946,0         | 41,28        | 7.524,0          | 17.671,4         | 42,58        |
| Obbligazionari                | 30.653,5         | 210.169,0        | 14,59        | 28.275,1         | 193.745,0        | 14,59        | 26.421,7         | 178.475,0        | 14,80        | 26.643,4         | 156.925,4        | 16,98        |
| Liquidità                     | 12.490,0         | 94.689,0         | 13,19        | 12.714,0         | 92.760,0         | 13,71        | 13.015,7         | 91.806,0         | 14,18        | 14.215,4         | 85.917,4         | 16,55        |
| Flessibili                    | 16.790,7         | 100.798,0        | 16,66        | 16.992,9         | 97.445,0         | 17,44        | 15.955,4         | 91.379,0         | 17,46        | 14.552,1         | 73.641,4         | 19,76        |
| Non classificato (3)          | 23.341,9         | -                | -            | 23.306,8         | -                | -            | 23.608,1         | -                | -            | 20.609,3         | -                | -            |
| <b>TOTALE</b>                 | <b>128.608,0</b> | <b>548.071,0</b> | <b>23,47</b> | <b>123.432,2</b> | <b>515.491,0</b> | <b>23,94</b> | <b>113.774,7</b> | <b>473.650,0</b> | <b>24,02</b> | <b>103.389,6</b> | <b>402.668,0</b> | <b>25,68</b> |

|                               | Mar.09           |                  |              | Giu.09           |                  |              | Set.09           |                  |              | Dic.09           |                  |              |
|-------------------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|------------------|--------------|------------------|------------------|--------------|------------------|------------------|--------------|
|                               | Assoreti         | Sistema          | a/b          | Assoreti         | Sistema          | a/b          | Assoreti         | Sistema          | a/b          | Assoreti         | Sistema          | a/b          |
|                               | (a) (1)          | (b) (2)          | %            | (a) (1)          | (b) (2)          | %            | (a) (1)          | (b) (2)          | %            | (a) (1)          | (b) (2)          | %            |
| <b><u>PATRIMONIO OICR</u></b> |                  |                  |              |                  |                  |              |                  |                  |              |                  |                  |              |
| Azionari                      | 18.977,3         | 63.639,0         | 29,82        | 22.666,6         | 75.442,0         | 30,05        | 26.222,4         | 85.783,0         | 30,57        | 28.488,0         | 92.148,0         | 30,92        |
| Bilanciati                    | 7.037,7          | 16.015,0         | 43,94        | 8.118,3          | 16.710,0         | 48,58        | 9.540,8          | 17.730,0         | 53,81        | 11.277,6         | 17.040,0         | 66,18        |
| Obbligazionari                | 26.196,0         | 150.392,0        | 17,42        | 27.638,0         | 153.276,0        | 18,03        | 29.474,2         | 160.725,0        | 18,34        | 32.541,3         | 165.816,0        | 19,62        |
| Liquidità                     | 14.759,1         | 87.294,0         | 16,91        | 14.058,7         | 87.123,0         | 16,14        | 13.102,5         | 89.448,0         | 14,65        | 11.313,2         | 87.003,0         | 13,00        |
| Flessibili                    | 14.355,4         | 67.472,0         | 21,28        | 15.590,5         | 69.417,0         | 22,46        | 16.173,2         | 72.323,0         | 22,36        | 16.858,7         | 73.323,0         | 22,99        |
| Non classificato (3)          | 20.872,9         | -                | -            | 21.420,6         | -                | -            | 24.189,4         | -                | -            | 25.564,0         | -                | -            |
| <b>TOTALE</b>                 | <b>102.198,4</b> | <b>384.812,0</b> | <b>26,56</b> | <b>109.492,7</b> | <b>401.968,0</b> | <b>27,24</b> | <b>118.702,6</b> | <b>426.009,0</b> | <b>27,86</b> | <b>126.042,8</b> | <b>435.330,0</b> | <b>28,95</b> |

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

(1) Sono incluse le parti di OICR sottoscritte direttamente e indirettamente attraverso le gpf, le unit linked ed i pip.

(2) Fonte Assogestione: Rapporto trimestrale sui fondi comuni d'investimento. I dati sono al lordo della duplicazione derivante dall'investimento dei fondi promossi in fondi già censiti.

(3) I dati si riferiscono principalmente alle quote di OICR sottoscritte indirettamente attraverso le unit linked ed i pip per i quali non si dispone della corrispondente categoria d'investimento.

Tav. 10 - Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi  
(in milioni di euro)

|                                 | I Trim.08       | II Trim.08      | III Trim.08     | IV Trim.08      | Anno 2008       | I Trim.09      | II Trim.09     | III Trim.09    | IV Trim.09     | Anno 2009       |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| <b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>    |                 |                 |                 |                 |                 |                |                |                |                |                 |
| <b>Fondi comuni e Sicav</b>     | <b>-1.218,3</b> | <b>347,8</b>    | <b>-1.866,9</b> | <b>-235,7</b>   | <b>-2.973,0</b> | <b>1.033,4</b> | <b>2.326,7</b> | <b>2.423,5</b> | <b>4.272,8</b> | <b>10.056,4</b> |
| Propri                          | -1.020,8        | -4,0            | -1.138,6        | 1.150,6         | -1.012,8        | 640,9          | 819,1          | 722,1          | 1.841,2        | 4.023,3         |
| Di terzi                        | -197,5          | 351,8           | -728,3          | -1.386,3        | -1.960,2        | 392,5          | 1.507,6        | 1.701,4        | 2.431,6        | 6.033,2         |
| <b>Gestioni patrimoniali</b>    | <b>-3.647,3</b> | <b>-3.003,3</b> | <b>-936,7</b>   | <b>-1.049,6</b> | <b>-8.636,9</b> | <b>-601,5</b>  | <b>-220,4</b>  | <b>2,6</b>     | <b>162,4</b>   | <b>-656,9</b>   |
| Propri                          | -3.418,6        | -2.808,6        | -800,9          | -933,8          | -7.961,9        | -598,7         | -148,4         | 4,6            | 207,2          | -535,4          |
| Di terzi                        | -228,7          | -194,7          | -135,9          | -115,8          | -675,0          | -2,7           | -72,0          | -2,0           | -44,8          | -121,5          |
| <b>Prodotti assicurativi</b>    | <b>367,4</b>    | <b>655,1</b>    | <b>153,6</b>    | <b>583,0</b>    | <b>1.759,1</b>  | <b>-164,6</b>  | <b>486,5</b>   | <b>249,9</b>   | <b>1.432,4</b> | <b>2.004,2</b>  |
| Propri                          | 312,4           | 532,2           | 108,6           | 562,4           | 1.515,6         | -235,1         | 352,2          | 166,4          | 1.001,6        | 1.285,1         |
| Di terzi                        | 55,1            | 122,9           | 45,0            | 20,6            | 243,5           | 70,5           | 134,3          | 83,5           | 430,8          | 719,0           |
| <b>Prodotti previdenziali</b>   | <b>160,9</b>    | <b>160,3</b>    | <b>150,0</b>    | <b>243,3</b>    | <b>714,6</b>    | <b>157,7</b>   | <b>155,3</b>   | <b>160,5</b>   | <b>257,5</b>   | <b>730,9</b>    |
| Propri                          | 159,0           | 160,3           | 146,9           | 230,5           | 696,8           | 153,6          | 152,4          | 156,1          | 248,3          | 710,4           |
| Di terzi                        | 1,9             | 0,0             | 3,1             | 12,8            | 17,8            | 4,1            | 2,8            | 4,3            | 9,2            | 20,4            |
| <b>Totale risparmio gestito</b> | <b>-4.337,2</b> | <b>-1.840,0</b> | <b>-2.500,0</b> | <b>-459,0</b>   | <b>-9.136,2</b> | <b>425,0</b>   | <b>2.748,1</b> | <b>2.836,4</b> | <b>6.125,0</b> | <b>12.134,6</b> |
| Propri                          | -3.968,0        | -2.120,1        | -1.683,9        | 1.009,8         | -6.762,3        | -39,4          | 1.175,3        | 1.049,2        | 3.298,2        | 5.483,4         |
| Di terzi                        | -369,1          | 280,1           | -816,1          | -1.468,7        | -2.373,9        | 464,4          | 1.572,8        | 1.787,2        | 2.826,8        | 6.651,1         |

Il dato ripartito si riferisce a campioni di società mediamente rappresentativi per il 99,5% della raccolta netta totale in prodotti finanziari e servizi d'investimento del risparmio gestito

**Tav. 11 - Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi  
(valori trimestrali - in milioni di euro)**

|  | I Trim.08       | II Trim.08      | III Trim.08     | IV Trim.08    | Anno 2008       | I Trim.09     | II Trim.09     | III Trim.09    | IV Trim.09     | Anno 2009       |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| <b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>           |                 |                 |                 |               |                 |               |                |                |                |                 |
| <b>OICR di diritto italiano</b>        | <b>-1.320,0</b> | <b>-1.563,1</b> | <b>-968,9</b>   | <b>-187,8</b> | <b>-4.039,8</b> | <b>182,9</b>  | <b>-307,4</b>  | <b>-235,9</b>  | <b>-599,5</b>  | <b>-959,8</b>   |
| Propri                                 | -1.209,0        | -1.409,2        | -808,4          | 424,9         | -3.001,7        | 106,6         | -621,8         | -521,0         | -797,6         | -1.833,8        |
| Di terzi                               | -111,0          | -153,9          | -160,5          | -612,8        | -1.038,1        | 76,3          | 314,4          | 285,1          | 198,1          | 873,9           |
| <b>OICR di diritto estero</b>          | <b>-99,5</b>    | <b>342,7</b>    | <b>-1.365,7</b> | <b>-93,0</b>  | <b>-1.215,5</b> | <b>947,7</b>  | <b>2.544,7</b> | <b>2.466,6</b> | <b>4.596,6</b> | <b>10.555,6</b> |
| Propri                                 | 0,7             | -146,9          | -793,4          | 668,5         | -271,2          | 611,9         | 1.344,5        | 1.057,3        | 2.364,8        | 5.378,5         |
| Di terzi                               | -100,2          | 489,6           | -572,2          | -761,5        | -944,3          | 335,8         | 1.200,2        | 1.409,3        | 2.231,8        | 5.177,1         |
| <b>Fondi di Fondi</b>                  | <b>-14,6</b>    | <b>1.513,9</b>  | <b>438,2</b>    | <b>138,0</b>  | <b>2.075,5</b>  | <b>68,1</b>   | <b>163,1</b>   | <b>210,1</b>   | <b>285,4</b>   | <b>726,8</b>    |
| Propri                                 | -4,2            | 1.500,9         | 438,4           | 143,0         | 2.078,2         | 70,5          | 164,4          | 211,6          | 285,8          | 732,2           |
| Di terzi                               | -10,4           | 12,9            | -0,2            | -5,1          | -2,7            | -2,3          | -1,3           | -1,4           | -0,4           | -5,4            |
| <b>Fondi Speculativi</b>               | <b>205,8</b>    | <b>53,6</b>     | <b>23,4</b>     | <b>-93,8</b>  | <b>189,0</b>    | <b>-167,1</b> | <b>-74,8</b>   | <b>-35,1</b>   | <b>-8,8</b>    | <b>-285,8</b>   |
| Propri                                 | 183,3           | 51,9            | 20,5            | -86,4         | 169,4           | -149,5        | -67,1          | -44,5          | -10,8          | -272,0          |
| Di terzi                               | 22,5            | 1,6             | 2,8             | -7,4          | 19,6            | -17,5         | -7,7           | 9,4            | 2,0            | -13,8           |
| <b>Fondi chiusi mobiliari</b>          | <b>0,0</b>      | <b>2,6</b>      | <b>0,0</b>      | <b>0,0</b>    | <b>2,6</b>      | <b>0,5</b>    | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>     | <b>0,5</b>      |
| Propri                                 | 0,0             | 0,0             | 0,0             | 0,0           | 0,0             | 0,0           | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0             |
| Di terzi                               | 0,0             | 2,6             | 0,0             | 0,0           | 2,6             | 0,5           | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,5             |
| <b>Fondi chiusi immobiliari</b>        | <b>9,9</b>      | <b>-1,8</b>     | <b>6,1</b>      | <b>1,0</b>    | <b>15,2</b>     | <b>1,3</b>    | <b>1,1</b>     | <b>17,7</b>    | <b>-0,9</b>    | <b>19,1</b>     |
| Propri                                 | 8,3             | -0,8            | 4,3             | 0,6           | 12,5            | 1,4           | -0,9           | 18,7           | -1,0           | 18,3            |
| Di terzi                               | 1,6             | -1,0            | 1,8             | 0,4           | 2,8             | -0,2          | 2,0            | -1,0           | 0,1            | 0,9             |
| <b>GPF</b>                             | <b>-3.146,4</b> | <b>-2.654,8</b> | <b>-1.386,6</b> | <b>-986,7</b> | <b>-8.174,4</b> | <b>-661,4</b> | <b>-187,4</b>  | <b>-181,6</b>  | <b>-234,1</b>  | <b>-1.264,6</b> |
| Propri                                 | -2.976,3        | -2.473,5        | -1.295,2        | -919,0        | -7.664,0        | -650,0        | -115,1         | -123,5         | -132,1         | -1.020,6        |
| Di terzi                               | -170,0          | -181,3          | -91,3           | -67,7         | -510,4          | -11,4         | -72,4          | -58,2          | -102,0         | -243,9          |
| <b>GPM</b>                             | <b>-500,9</b>   | <b>-348,5</b>   | <b>449,8</b>    | <b>-62,9</b>  | <b>-462,5</b>   | <b>59,9</b>   | <b>-33,0</b>   | <b>184,2</b>   | <b>396,5</b>   | <b>607,6</b>    |
| Propri                                 | -442,3          | -335,1          | 494,4           | -14,8         | -297,9          | 51,3          | -33,3          | 128,1          | 339,3          | 485,3           |
| Di terzi                               | -58,6           | -13,4           | -44,5           | -48,1         | -164,6          | 8,7           | 0,4            | 56,1           | 57,2           | 122,4           |
| <b>Vita tradizionali</b>               | <b>587,3</b>    | <b>577,1</b>    | <b>105,8</b>    | <b>454,6</b>  | <b>1.724,8</b>  | <b>98,4</b>   | <b>155,9</b>   | <b>59,4</b>    | <b>579,2</b>   | <b>892,9</b>    |
| Propri                                 | 562,7           | 547,5           | 122,1           | 377,6         | 1.610,0         | 23,1          | 84,7           | 12,3           | 513,6          | 633,7           |
| Di terzi                               | 24,6            | 29,6            | -16,4           | 76,9          | 114,8           | 75,2          | 71,3           | 47,1           | 65,6           | 259,2           |
| <b>Index linked</b>                    | <b>-3,7</b>     | <b>116,3</b>    | <b>79,5</b>     | <b>-163,4</b> | <b>28,7</b>     | <b>-141,1</b> | <b>123,4</b>   | <b>-48,3</b>   | <b>-127,3</b>  | <b>-193,2</b>   |
| Propri                                 | -2,2            | 118,1           | 84,4            | -159,4        | 40,9            | -140,0        | 125,3          | -44,3          | -127,1         | -186,0          |
| Di terzi                               | -1,5            | -1,8            | -4,8            | -4,0          | -12,1           | -1,1          | -1,9           | -4,0           | -0,2           | -7,2            |
| <b>Unit linked</b>                     | <b>-216,2</b>   | <b>-38,3</b>    | <b>-31,7</b>    | <b>291,8</b>  | <b>5,6</b>      | <b>-121,9</b> | <b>207,2</b>   | <b>238,8</b>   | <b>980,4</b>   | <b>1.304,5</b>  |
| Propri                                 | -248,2          | -133,4          | -97,9           | 344,2         | -135,3          | -118,2        | 142,2          | 198,4          | 615,0          | 837,4           |
| Di terzi                               | 32,0            | 95,1            | 66,2            | -52,3         | 140,9           | -3,7          | 65,0           | 40,4           | 365,4          | 467,1           |
| <b>Fondi pensione</b>                  | <b>19,4</b>     | <b>10,5</b>     | <b>12,6</b>     | <b>37,5</b>   | <b>80,1</b>     | <b>16,4</b>   | <b>18,1</b>    | <b>19,7</b>    | <b>48,7</b>    | <b>103,0</b>    |
| Propri                                 | 17,6            | 9,5             | 10,1            | 35,7          | 73,0            | 15,0          | 16,9           | 17,3           | 44,0           | 93,2            |
| Di terzi                               | 1,8             | 1,0             | 2,5             | 1,8           | 7,1             | 1,4           | 1,2            | 2,4            | 4,7            | 9,8             |
| <b>Piani previdenziali individuali</b> | <b>141,5</b>    | <b>149,8</b>    | <b>137,3</b>    | <b>205,8</b>  | <b>634,4</b>    | <b>141,2</b>  | <b>137,2</b>   | <b>140,7</b>   | <b>208,8</b>   | <b>627,9</b>    |
| Propri                                 | 141,4           | 150,8           | 136,8           | 194,8         | 623,8           | 138,6         | 135,6          | 138,8          | 204,3          | 617,2           |
| Di terzi                               | 0,1             | -1,0            | 0,5             | 11,0          | 10,7            | 2,6           | 1,6            | 1,9            | 4,5            | 10,7            |
| <b>Totale risparmio gestito</b>        | <b>-4.337,2</b> | <b>-1.840,0</b> | <b>-2.500,0</b> | <b>-459,0</b> | <b>-9.136,2</b> | <b>425,0</b>  | <b>2.748,1</b> | <b>2.836,4</b> | <b>6.125,0</b> | <b>12.134,6</b> |
| Propri                                 | -3.968,0        | -2.120,1        | -1.683,9        | 1.009,8       | -6.762,3        | -39,4         | 1.175,3        | 1.049,2        | 3.298,2        | 5.483,4         |
| Di terzi                               | -369,1          | 280,1           | -816,1          | -1.468,7      | -2.373,9        | 464,4         | 1.572,8        | 1.787,2        | 2.826,8        | 6.651,1         |

Il dato ripartito si riferisce a campioni di società mediamente rappresentativi per il 99,5% della raccolta netta totale in prodotti finanziari e servizi d'investimento del risparmio gestito

**Tav. 12 - Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi**  
(valori mensili - in milioni di euro)

|  | dic-08         | gen-09        | feb-09        | mar-09        | apr-09        | mag-09         | giu-09         | lug-09         | ago-09         | set-09        | ott-09         | nov-09         | dic-09         |
|--|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| <b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>           |                |               |               |               |               |                |                |                |                |               |                |                |                |
| <b>OICR di diritto italiano</b>        | <b>321,8</b>   | <b>116,2</b>  | <b>214,6</b>  | <b>-147,9</b> | <b>9,2</b>    | <b>-98,6</b>   | <b>-217,9</b>  | <b>-114,4</b>  | <b>109,8</b>   | <b>-231,2</b> | <b>-346,6</b>  | <b>-261,4</b>  | <b>8,5</b>     |
| Propri                                 | 381,8          | 114,0         | 170,2         | -177,6        | -69,5         | -217,0         | -335,3         | -250,8         | -10,6          | -259,7        | -377,7         | -324,7         | -95,2          |
| Di terzi                               | -60,0          | 2,2           | 44,5          | 29,7          | 78,7          | 118,4          | 117,3          | 136,3          | 120,3          | 28,5          | 31,1           | 63,3           | 103,7          |
| <b>OICR di diritto estero</b>          | <b>473,2</b>   | <b>277,5</b>  | <b>357,3</b>  | <b>312,9</b>  | <b>602,7</b>  | <b>767,9</b>   | <b>1.174,1</b> | <b>1.068,0</b> | <b>698,4</b>   | <b>700,1</b>  | <b>1.097,1</b> | <b>1.239,0</b> | <b>2.260,5</b> |
| Propri                                 | 445,7          | 219,6         | 207,4         | 184,9         | 358,9         | 375,8          | 609,8          | 400,9          | 331,6          | 324,8         | 508,1          | 644,1          | 1.212,5        |
| Di terzi                               | 27,5           | 57,9          | 149,9         | 127,9         | 243,7         | 392,1          | 564,4          | 667,2          | 366,8          | 375,3         | 589,0          | 594,9          | 1.048,0        |
| <b>Fondi di Fondi</b>                  | <b>41,1</b>    | <b>28,6</b>   | <b>22,2</b>   | <b>17,3</b>   | <b>48,9</b>   | <b>54,9</b>    | <b>59,3</b>    | <b>85,8</b>    | <b>80,9</b>    | <b>43,4</b>   | <b>113,5</b>   | <b>61,9</b>    | <b>110,0</b>   |
| Propri                                 | 41,8           | 29,9          | 22,6          | 18,0          | 49,0          | 55,6           | 59,8           | 85,9           | 82,0           | 43,7          | 113,3          | 61,8           | 110,6          |
| Di terzi                               | -0,7           | -1,3          | -0,4          | -0,6          | 0,0           | -0,7           | -0,5           | -0,1           | -1,1           | -0,3          | 0,1            | 0,1            | -0,6           |
| <b>Fondi Speculativi</b>               | <b>-66,0</b>   | <b>-60,4</b>  | <b>-30,7</b>  | <b>-76,0</b>  | <b>-42,6</b>  | <b>-18,9</b>   | <b>-13,3</b>   | <b>-17,0</b>   | <b>-10,3</b>   | <b>-7,8</b>   | <b>-1,9</b>    | <b>-8,6</b>    | <b>1,8</b>     |
| Propri                                 | -52,3          | -61,9         | -29,1         | -58,5         | -39,3         | -22,8          | -5,0           | -25,7          | -10,2          | -8,6          | -3,3           | -8,3           | 0,8            |
| Di terzi                               | -13,7          | 1,5           | -1,6          | -17,5         | -3,3          | 3,9            | -8,3           | 8,8            | -0,2           | 0,8           | 1,4            | -0,3           | 1,0            |
| <b>Fondi chiusi mobiliari</b>          | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>    | <b>0,0</b>    | <b>0,5</b>    | <b>0,0</b>    | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>    | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>     | <b>0,0</b>     |
| Propri                                 | 0,0            | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0           | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| Di terzi                               | 0,0            | 0,0           | 0,0           | 0,5           | 0,0           | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0           | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| <b>Fondi chiusi immobiliari</b>        | <b>0,7</b>     | <b>0,3</b>    | <b>0,8</b>    | <b>0,1</b>    | <b>-0,4</b>   | <b>0,8</b>     | <b>0,7</b>     | <b>0,2</b>     | <b>18,7</b>    | <b>-1,2</b>   | <b>-0,6</b>    | <b>-0,4</b>    | <b>0,1</b>     |
| Propri                                 | 0,5            | 0,3           | 1,0           | 0,1           | -1,1          | 0,1            | 0,1            | 0,1            | 18,8           | -0,2          | -0,6           | -0,2           | -0,1           |
| Di terzi                               | 0,2            | 0,0           | -0,2          | 0,0           | 0,7           | 0,7            | 0,6            | 0,1            | -0,1           | -1,0          | 0,0            | -0,2           | 0,2            |
| <b>GPF</b>                             | <b>-198,1</b>  | <b>-125,3</b> | <b>-220,7</b> | <b>-315,4</b> | <b>-139,4</b> | <b>-14,8</b>   | <b>-33,3</b>   | <b>-102,6</b>  | <b>-52,0</b>   | <b>-26,9</b>  | <b>-97,3</b>   | <b>-156,8</b>  | <b>20,1</b>    |
| Propri                                 | -175,2         | -134,1        | -216,9        | -299,1        | -123,6        | -6,4           | 14,9           | -82,7          | -32,7          | -8,1          | -45,0          | -125,6         | 38,5           |
| Di terzi                               | -22,9          | 8,8           | -3,8          | -16,3         | -15,8         | -8,3           | -48,3          | -20,0          | -19,3          | -18,9         | -52,3          | -31,3          | -18,4          |
| <b>GPM</b>                             | <b>-27,1</b>   | <b>-67,4</b>  | <b>-1,0</b>   | <b>128,4</b>  | <b>-139,7</b> | <b>24,7</b>    | <b>82,0</b>    | <b>61,6</b>    | <b>124,9</b>   | <b>-2,3</b>   | <b>-63,5</b>   | <b>89,3</b>    | <b>370,7</b>   |
| Propri                                 | -18,3          | -64,1         | 9,1           | 106,3         | -122,1        | 34,6           | 54,2           | 26,0           | 110,0          | -7,9          | -34,7          | 73,9           | 300,1          |
| Di terzi                               | -8,7           | -3,3          | -10,1         | 22,1          | -17,6         | -9,9           | 27,8           | 35,6           | 14,9           | 5,7           | -28,8          | 15,3           | 70,6           |
| <b>Vita tradizionali</b>               | <b>304,7</b>   | <b>8,7</b>    | <b>34,9</b>   | <b>54,8</b>   | <b>26,0</b>   | <b>88,3</b>    | <b>41,6</b>    | <b>35,9</b>    | <b>18,8</b>    | <b>4,6</b>    | <b>62,9</b>    | <b>127,7</b>   | <b>388,6</b>   |
| Propri                                 | 212,2          | -28,5         | 30,6          | 21,0          | 4,9           | 52,9           | 26,9           | 16,0           | 2,8            | -6,5          | 54,9           | 108,5          | 350,3          |
| Di terzi                               | 92,5           | 37,2          | 4,3           | 33,7          | 21,2          | 35,4           | 14,7           | 20,0           | 16,1           | 11,1          | 8,0            | 19,3           | 38,3           |
| <b>Index linked</b>                    | <b>-124,9</b>  | <b>-62,6</b>  | <b>-96,4</b>  | <b>17,9</b>   | <b>33,6</b>   | <b>73,6</b>    | <b>16,2</b>    | <b>-15,4</b>   | <b>-16,2</b>   | <b>-16,6</b>  | <b>17,1</b>    | <b>-45,5</b>   | <b>-98,8</b>   |
| Propri                                 | -123,6         | -62,3         | -95,9         | 18,1          | 33,5          | 74,5           | 17,3           | -15,6          | -13,7          | -15,0         | 17,1           | -45,5          | -98,7          |
| Di terzi                               | -1,3           | -0,4          | -0,5          | -0,2          | 0,1           | -0,8           | -1,2           | 0,1            | -2,6           | -1,6          | 0,0            | 0,0            | -0,2           |
| <b>Unit linked</b>                     | <b>204,1</b>   | <b>-77,6</b>  | <b>-16,5</b>  | <b>-27,8</b>  | <b>2,0</b>    | <b>75,7</b>    | <b>129,5</b>   | <b>32,6</b>    | <b>114,9</b>   | <b>91,3</b>   | <b>155,1</b>   | <b>141,7</b>   | <b>683,6</b>   |
| Propri                                 | 201,8          | -59,0         | -20,7         | -38,5         | -0,2          | 56,3           | 86,1           | 80,4           | 56,1           | 61,9          | 109,5          | 101,5          | 404,0          |
| Di terzi                               | 2,3            | -18,6         | 4,2           | 10,8          | 2,2           | 19,4           | 43,4           | -47,8          | 58,8           | 29,4          | 45,6           | 40,3           | 279,6          |
| <b>Fondi pensione</b>                  | <b>26,0</b>    | <b>6,8</b>    | <b>5,2</b>    | <b>4,5</b>    | <b>6,2</b>    | <b>7,2</b>     | <b>4,7</b>     | <b>6,4</b>     | <b>4,7</b>     | <b>8,7</b>    | <b>8,5</b>     | <b>11,1</b>    | <b>29,1</b>    |
| Propri                                 | 25,0           | 5,0           | 4,5           | 5,6           | 5,9           | 6,7            | 4,3            | 6,0            | 4,1            | 7,2           | 7,4            | 9,8            | 26,8           |
| Di terzi                               | 1,0            | 1,8           | 0,7           | -1,1          | 0,3           | 0,6            | 0,4            | 0,4            | 0,5            | 1,4           | 1,1            | 1,3            | 2,3            |
| <b>Piani previdenziali individuali</b> | <b>103,5</b>   | <b>55,9</b>   | <b>42,3</b>   | <b>43,1</b>   | <b>47,0</b>   | <b>45,4</b>    | <b>44,8</b>    | <b>53,8</b>    | <b>42,9</b>    | <b>44,0</b>   | <b>52,8</b>    | <b>53,1</b>    | <b>102,9</b>   |
| Propri                                 | 94,4           | 54,8          | 41,9          | 41,9          | 46,4          | 45,0           | 44,1           | 53,3           | 42,2           | 43,3          | 54,6           | 51,9           | 97,8           |
| Di terzi                               | 9,2            | 1,0           | 0,4           | 1,2           | 0,6           | 0,3            | 0,7            | 0,5            | 0,7            | 0,7           | -1,8           | 1,2            | 5,2            |
| <b>Totale risparmio gestito</b>        | <b>1.059,1</b> | <b>100,6</b>  | <b>312,0</b>  | <b>12,3</b>   | <b>453,6</b>  | <b>1.006,2</b> | <b>1.288,3</b> | <b>1.095,0</b> | <b>1.135,3</b> | <b>606,1</b>  | <b>997,0</b>   | <b>1.251,1</b> | <b>3.877,0</b> |
| Propri                                 | 1.033,9        | 13,8          | 124,8         | -177,9        | 142,8         | 455,3          | 577,2          | 293,9          | 580,4          | 175,0         | 403,6          | 547,3          | 2.347,3        |
| Di terzi                               | 25,2           | 86,9          | 187,3         | 190,2         | 310,8         | 550,9          | 711,1          | 801,1          | 555,0          | 431,1         | 593,4          | 703,8          | 1.529,7        |

Il dato ripartito si riferisce a campioni di società mediamente rappresentativi per il 99,5% della raccolta netta totale in prodotti finanziari e servizi d'investimento del risparmio gestito

**Tav. 13 - Patrimonio in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi  
(in milioni di euro)**

|                                 | Dic.08           | %             | Mar.09           | %             | Giu.09           | %             | Set.09           | %             | Dic.09           | %             | Var. %<br>Dic.09<br>Set.09 | Var. %<br>Dic.09<br>Dic.08 |
|---------------------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|----------------------------|----------------------------|
| <b><u>PATRIMONIO</u></b>        |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                            |                            |
| <b>Fondi comuni e Sicav</b>     | <b>65.036,9</b>  | <b>100,00</b> | <b>65.081,8</b>  | <b>100,00</b> | <b>71.228,6</b>  | <b>100,00</b> | <b>77.283,9</b>  | <b>100,00</b> | <b>83.065,9</b>  | <b>100,00</b> | <b>7,48</b>                | <b>27,72</b>               |
| Propri                          | 46.106,9         | 70,89         | 45.860,8         | 70,47         | 49.062,3         | 68,88         | 52.078,0         | 67,39         | 54.718,1         | 65,87         | 5,07                       | 18,68                      |
| Di terzi                        | 18.930,0         | 29,11         | 19.221,0         | 29,53         | 22.166,3         | 31,12         | 25.205,9         | 32,61         | 28.347,8         | 34,13         | 12,46                      | 49,75                      |
| <b>Gestioni patrimoniali</b>    | <b>20.297,2</b>  | <b>100,00</b> | <b>18.756,8</b>  | <b>100,00</b> | <b>19.145,9</b>  | <b>100,00</b> | <b>20.075,5</b>  | <b>100,00</b> | <b>20.414,2</b>  | <b>100,00</b> | <b>1,69</b>                | <b>0,58</b>                |
| Propri                          | 18.509,3         | 91,19         | 17.005,7         | 90,66         | 17.400,6         | 90,88         | 18.254,5         | 90,93         | 18.633,0         | 91,27         | 2,07                       | 0,67                       |
| Di terzi                        | 1.787,9          | 8,81          | 1.751,0          | 9,34          | 1.745,2          | 9,12          | 1.821,0          | 9,07          | 1.781,2          | 8,73          | -2,19                      | -0,38                      |
| <b>Prodotti assicurativi</b>    | <b>42.855,8</b>  | <b>100,00</b> | <b>42.370,9</b>  | <b>100,00</b> | <b>43.898,0</b>  | <b>100,00</b> | <b>45.677,3</b>  | <b>100,00</b> | <b>47.534,2</b>  | <b>100,00</b> | <b>4,07</b>                | <b>10,92</b>               |
| Propri                          | 36.222,4         | 84,52         | 36.440,5         | 86,00         | 37.836,7         | 86,19         | 39.469,6         | 86,41         | 40.984,2         | 86,22         | 3,84                       | 13,15                      |
| Di terzi                        | 6.633,4          | 15,48         | 5.930,4          | 14,00         | 6.061,3          | 13,81         | 6.207,8          | 13,59         | 6.549,9          | 13,78         | 5,51                       | -1,26                      |
| <b>Prodotti previdenziali</b>   | <b>2.485,8</b>   | <b>100,00</b> | <b>2.579,3</b>   | <b>100,00</b> | <b>2.953,4</b>   | <b>100,00</b> | <b>3.327,2</b>   | <b>100,00</b> | <b>3.671,4</b>   | <b>100,00</b> | <b>10,35</b>               | <b>47,70</b>               |
| Propri                          | 2.270,3          | 91,33         | 2.420,2          | 93,83         | 2.783,6          | 94,25         | 3.142,4          | 94,45         | 3.474,3          | 94,63         | 10,56                      | 53,03                      |
| Di terzi                        | 215,4            | 8,67          | 159,1            | 6,17          | 169,8            | 5,75          | 184,8            | 5,55          | 197,1            | 5,37          | 6,69                       | -8,50                      |
| <b>Totale risparmio gestito</b> | <b>130.675,6</b> | <b>100,00</b> | <b>128.788,8</b> | <b>100,00</b> | <b>137.225,8</b> | <b>100,00</b> | <b>146.363,9</b> | <b>100,00</b> | <b>154.685,7</b> | <b>100,00</b> | <b>5,69</b>                | <b>18,37</b>               |
| Propri                          | 103.108,8        | 78,90         | 101.727,2        | 78,99         | 107.083,2        | 78,03         | 112.944,4        | 77,17         | 117.809,6        | 76,16         | 4,31                       | 14,26                      |
| Di terzi                        | 27.566,8         | 21,10         | 27.061,6         | 21,01         | 30.142,6         | 21,97         | 33.419,4         | 22,83         | 36.876,1         | 23,84         | 10,34                      | 33,77                      |

Il dato ripartito si riferisce a campioni di società mediamente rappresentativi per il 99,5% al patrimonio totale in prodotti finanziari e servizi d'investimento del risparmio gestito

**Tav. 14 - Patrimonio in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi  
(in milioni di euro)**

|  | Dic.08           | %             | Mar.09           | %             | Giu.09           | %             | Set.09           | %             | Dic.09           | %             | Var. %<br>Dic.09<br>Set.09 | Var. %<br>Dic.09<br>Dic.08 |
|--|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|----------------------------|----------------------------|
| <b><u>PATRIMONIO</u></b>               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                            |                            |
| <b>OICR di diritto italiano</b>        | <b>20.955,5</b>  | <b>100,00</b> | <b>20.783,4</b>  | <b>100,00</b> | <b>21.273,8</b>  | <b>100,00</b> | <b>21.857,4</b>  | <b>100,00</b> | <b>21.508,2</b>  | <b>100,00</b> | <b>-1,60</b>               | <b>2,64</b>                |
| Propri                                 | 16.547,2         | 78,96         | 16.431,1         | 79,06         | 16.399,4         | 77,09         | 16.460,0         | 75,31         | 15.861,8         | 73,75         | -3,63                      | -4,14                      |
| Di terzi                               | 4.408,4          | 21,04         | 4.352,4          | 20,94         | 4.874,4          | 22,91         | 5.397,4          | 24,69         | 5.646,5          | 26,25         | 4,61                       | 28,08                      |
| <b>OICR di diritto estero</b>          | <b>37.675,4</b>  | <b>100,00</b> | <b>38.242,7</b>  | <b>100,00</b> | <b>43.323,3</b>  | <b>100,00</b> | <b>48.150,6</b>  | <b>100,00</b> | <b>53.849,2</b>  | <b>100,00</b> | <b>11,83</b>               | <b>42,93</b>               |
| Propri                                 | 23.406,3         | 62,13         | 23.576,7         | 61,65         | 26.233,3         | 60,55         | 28.544,1         | 59,28         | 31.353,2         | 58,22         | 9,84                       | 33,95                      |
| Di terzi                               | 14.269,1         | 37,87         | 14.665,9         | 38,35         | 17.089,9         | 39,45         | 19.606,6         | 40,72         | 22.496,0         | 41,78         | 14,74                      | 57,66                      |
| <b>Fondi di Fondi</b>                  | <b>4.776,4</b>   | <b>100,00</b> | <b>4.635,3</b>   | <b>100,00</b> | <b>5.225,4</b>   | <b>100,00</b> | <b>5.838,7</b>   | <b>100,00</b> | <b>6.272,5</b>   | <b>100,00</b> | <b>7,43</b>                | <b>31,32</b>               |
| Propri                                 | 4.734,5          | 99,12         | 4.600,3          | 99,24         | 5.189,1          | 99,31         | 5.810,3          | 99,51         | 6.243,8          | 99,54         | 7,46                       | 31,88                      |
| Di terzi                               | 41,9             | 0,88          | 35,0             | 0,76          | 36,3             | 0,69          | 28,4             | 0,49          | 28,8             | 0,46          | 1,34                       | -31,31                     |
| <b>Fondi Speculativi</b>               | <b>1.244,5</b>   | <b>100,00</b> | <b>1.043,9</b>   | <b>100,00</b> | <b>1.026,0</b>   | <b>100,00</b> | <b>1.039,0</b>   | <b>100,00</b> | <b>1.038,3</b>   | <b>100,00</b> | <b>-0,07</b>               | <b>-16,57</b>              |
| Propri                                 | 1.098,1          | 88,24         | 938,9            | 89,94         | 928,3            | 90,47         | 932,0            | 89,70         | 928,0            | 89,37         | -0,44                      | -15,49                     |
| Di terzi                               | 146,4            | 11,76         | 105,0            | 10,06         | 97,8             | 9,53          | 107,0            | 10,30         | 110,3            | 10,63         | 3,12                       | -24,63                     |
| <b>Fondi chiusi mobiliari</b>          | <b>9,9</b>       | <b>100,00</b> | <b>10,4</b>      | <b>100,00</b> | <b>11,5</b>      | <b>100,00</b> | <b>12,0</b>      | <b>100,00</b> | <b>11,0</b>      | <b>100,00</b> | <b>-8,03</b>               | <b>11,97</b>               |
| Propri                                 | 1,6              | 16,06         | 1,6              | 14,94         | 1,6              | 13,48         | 1,5              | 12,78         | 1,5              | 13,89         | 0,00                       | -3,16                      |
| Di terzi                               | 8,3              | 83,94         | 8,8              | 85,06         | 10,0             | 86,52         | 10,5             | 87,22         | 9,5              | 86,11         | -9,20                      | 14,87                      |
| <b>Fondi chiusi immobiliari</b>        | <b>375,3</b>     | <b>100,00</b> | <b>366,1</b>     | <b>100,00</b> | <b>368,5</b>     | <b>100,00</b> | <b>386,1</b>     | <b>100,00</b> | <b>386,6</b>     | <b>100,00</b> | <b>0,11</b>                | <b>3,00</b>                |
| Propri                                 | 319,3            | 85,07         | 312,3            | 85,29         | 310,6            | 84,29         | 330,1            | 85,48         | 329,8            | 85,32         | -0,08                      | 3,31                       |
| Di terzi                               | 56,0             | 14,93         | 53,9             | 14,71         | 57,9             | 15,71         | 56,0             | 14,52         | 56,7             | 14,68         | 1,23                       | 1,28                       |
| <b>GPF</b>                             | <b>12.862,2</b>  | <b>100,00</b> | <b>11.971,7</b>  | <b>100,00</b> | <b>12.209,0</b>  | <b>100,00</b> | <b>12.463,8</b>  | <b>100,00</b> | <b>12.326,2</b>  | <b>100,00</b> | <b>-1,10</b>               | <b>-4,17</b>               |
| Propri                                 | 11.470,1         | 89,18         | 10.647,5         | 88,94         | 10.917,5         | 89,42         | 11.243,2         | 90,21         | 11.198,1         | 90,85         | -0,40                      | -2,37                      |
| Di terzi                               | 1.392,0          | 10,82         | 1.324,2          | 11,06         | 1.291,5          | 10,58         | 1.220,6          | 9,79          | 1.128,1          | 9,15          | -7,57                      | -18,96                     |
| <b>GPM</b>                             | <b>7.435,0</b>   | <b>100,00</b> | <b>6.785,1</b>   | <b>100,00</b> | <b>6.936,8</b>   | <b>100,00</b> | <b>7.611,7</b>   | <b>100,00</b> | <b>8.087,9</b>   | <b>100,00</b> | <b>6,26</b>                | <b>8,78</b>                |
| Propri                                 | 7.039,1          | 94,68         | 6.358,2          | 93,71         | 6.483,1          | 93,46         | 7.011,3          | 92,11         | 7.434,9          | 91,93         | 6,04                       | 5,62                       |
| Di terzi                               | 395,9            | 5,32          | 426,9            | 6,29          | 453,7            | 6,54          | 600,4            | 7,89          | 653,1            | 8,07          | 8,76                       | 64,97                      |
| <b>Vita tradizionali</b>               | <b>14.401,8</b>  | <b>100,00</b> | <b>14.513,4</b>  | <b>100,00</b> | <b>14.478,1</b>  | <b>100,00</b> | <b>14.472,7</b>  | <b>100,00</b> | <b>15.099,0</b>  | <b>100,00</b> | <b>4,33</b>                | <b>4,84</b>                |
| Propri                                 | 11.633,7         | 80,78         | 12.132,1         | 83,59         | 12.122,8         | 83,73         | 12.116,5         | 83,72         | 12.731,5         | 84,32         | 5,08                       | 9,44                       |
| Di terzi                               | 2.768,1          | 19,22         | 2.381,3          | 16,41         | 2.355,3          | 16,27         | 2.356,2          | 16,28         | 2.367,5          | 15,68         | 0,48                       | -14,47                     |
| <b>Index linked</b>                    | <b>5.463,9</b>   | <b>100,00</b> | <b>5.306,6</b>   | <b>100,00</b> | <b>5.771,2</b>   | <b>100,00</b> | <b>6.072,7</b>   | <b>100,00</b> | <b>5.979,5</b>   | <b>100,00</b> | <b>-1,53</b>               | <b>9,44</b>                |
| Propri                                 | 5.212,8          | 95,41         | 5.086,6          | 95,86         | 5.554,2          | 96,24         | 5.886,9          | 96,94         | 5.826,5          | 97,44         | -1,03                      | 11,77                      |
| Di terzi                               | 251,1            | 4,59          | 220,0            | 4,14          | 216,9            | 3,76          | 185,7            | 3,06          | 153,0            | 2,56          | -17,61                     | -39,04                     |
| <b>Unit linked</b>                     | <b>22.990,1</b>  | <b>100,00</b> | <b>22.550,9</b>  | <b>100,00</b> | <b>23.648,7</b>  | <b>100,00</b> | <b>25.132,0</b>  | <b>100,00</b> | <b>26.455,6</b>  | <b>100,00</b> | <b>5,27</b>                | <b>15,07</b>               |
| Propri                                 | 19.375,8         | 84,28         | 19.221,8         | 85,24         | 20.159,7         | 85,25         | 21.466,1         | 85,41         | 22.426,2         | 84,77         | 4,47                       | 15,74                      |
| Di terzi                               | 3.614,3          | 15,72         | 3.329,1          | 14,76         | 3.489,0          | 14,75         | 3.665,9          | 14,59         | 4.029,4          | 15,23         | 9,92                       | 11,49                      |
| <b>Fondi pensione</b>                  | <b>521,1</b>     | <b>100,00</b> | <b>560,8</b>     | <b>100,00</b> | <b>614,7</b>     | <b>100,00</b> | <b>675,3</b>     | <b>100,00</b> | <b>738,3</b>     | <b>100,00</b> | <b>9,33</b>                | <b>41,69</b>               |
| Propri                                 | 451,4            | 86,62         | 502,8            | 89,65         | 549,2            | 89,35         | 599,9            | 88,83         | 654,8            | 88,69         | 9,15                       | 45,08                      |
| Di terzi                               | 69,7             | 13,38         | 58,1             | 10,35         | 65,4             | 10,65         | 75,4             | 11,17         | 83,5             | 11,31         | 10,75                      | 19,75                      |
| <b>Piani previdenziali individuali</b> | <b>1.964,7</b>   | <b>100,00</b> | <b>2.018,5</b>   | <b>100,00</b> | <b>2.338,7</b>   | <b>100,00</b> | <b>2.651,9</b>   | <b>100,00</b> | <b>2.933,1</b>   | <b>100,00</b> | <b>10,60</b>               | <b>49,29</b>               |
| Propri                                 | 1.819,0          | 92,58         | 1.917,4          | 94,99         | 2.234,4          | 95,54         | 2.542,6          | 95,88         | 2.819,5          | 96,13         | 10,89                      | 55,01                      |
| Di terzi                               | 145,7            | 7,42          | 101,1            | 5,01          | 104,4            | 4,46          | 109,4            | 4,12          | 113,6            | 3,87          | 3,89                       | -22,02                     |
| <b>Totale risparmio gestito</b>        | <b>130.675,6</b> | <b>100,00</b> | <b>128.788,8</b> | <b>100,00</b> | <b>137.225,8</b> | <b>100,00</b> | <b>146.363,9</b> | <b>100,00</b> | <b>154.685,7</b> | <b>100,00</b> | <b>5,69</b>                | <b>18,37</b>               |
| Propri                                 | 103.108,8        | 78,90         | 101.727,2        | 78,99         | 107.083,2        | 78,03         | 112.944,4        | 77,17         | 117.809,6        | 76,16         | 4,31                       | 14,26                      |
| Di terzi                               | 27.566,8         | 21,10         | 27.061,6         | 21,01         | 30.142,6         | 21,97         | 33.419,4         | 22,83         | 36.876,1         | 23,84         | 10,34                      | 33,77                      |

Il dato ripartito si riferisce a campioni di società mediamente rappresentativi per il 99,5% al patrimonio totale in prodotti finanziari e servizi d'investimento del risparmio gestito

**Tav. 15a - Movimentazione dei conti correnti  
delle imprese aderenti ad Assoreti**

|                       | I Trim.08 | II Trim.08 | III Trim.08 | IV Trim.08 | Anno 2008 | I Trim.09 | II Trim.09 | III Trim.09 | IV Trim.09 | Anno 2009 |
|-----------------------|-----------|------------|-------------|------------|-----------|-----------|------------|-------------|------------|-----------|
| <b>CONTI CORRENTI</b> |           |            |             |            |           |           |            |             |            |           |
| Num. aperture         | 85.888    | 92.805     | 66.192      | 72.907     | 317.792   | 70.599    | 76.029     | 55.180      | 89.836     | 291.644   |
| Num. estinzioni       | 57.780    | 56.362     | 42.979      | 44.140     | 201.261   | 55.137    | 54.586     | 49.159      | 51.199     | 210.081   |
| Num.c/c attivi (*)    | 1.873.753 | 1.904.198  | 1.919.677   | 1.923.264  | -         | 1.919.837 | 1.977.093  | 1.969.147   | 2.000.968  | -         |

(\*) Dati di fine periodo.

**Tav. 15b - Movimentazione dei conti correnti  
delle imprese aderenti ad Assoreti  
(valori mensili)**

|                       | dic-08 | gen-09 | feb-09 | mar-09 | apr-09 | mag-09 | giu-09 | lug-09 | ago-09 | set-09 | ott-09 | nov-09 | dic-09 |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>CONTI CORRENTI</b> |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Num. aperture         | 20.508 | 20.174 | 25.416 | 25.009 | 25.941 | 25.327 | 24.761 | 24.180 | 11.990 | 19.010 | 31.702 | 33.523 | 24.611 |
| Num. estinzioni       | 13.657 | 13.897 | 18.304 | 22.936 | 20.124 | 18.242 | 16.220 | 15.561 | 15.938 | 17.660 | 15.285 | 17.866 | 18.048 |

**Tav. 16a - Numero dei clienti e dei promotori finanziari  
delle imprese aderenti ad Assoreti**

|                                    | I Trim.08 | II Trim.08 | III Trim.08 | IV Trim.08 | Anno 2008 | I Trim.09 | II Trim.09 | III Trim.09 | IV Trim.09 | Anno 2009 |
|------------------------------------|-----------|------------|-------------|------------|-----------|-----------|------------|-------------|------------|-----------|
| <b><u>CLIENTI</u></b>              |           |            |             |            |           |           |            |             |            |           |
| Num. entrate                       | 54.769    | 53.907     | 40.649      | 41.722     | 191.047   | 36.565    | 45.170     | 35.781      | 55.892     | 173.408   |
| Num. in essere (*)                 | 3.870.201 | 3.788.778  | 3.790.140   | 3.756.510  | -         | 3.740.368 | 3.732.479  | 3.724.684   | 3.737.591  | -         |
| <b><u>PROMOTORI FINANZIARI</u></b> |           |            |             |            |           |           |            |             |            |           |
| Numero (*)                         | 28.981    | 28.575     | 28.461      | 27.735     | -         | 24.827    | 24.561     | 24.282      | 24.005     | -         |
| di cui operativi (**)              | 28.009    | 27.656     | 27.461      | 26.844     | -         | 23.994    | 23.743     | 23.473      | 23.177     | -         |

(\*) Dati di fine periodo.

(\*\*) Il dato si riferisce al numero di promotori finanziari con portafoglio > 0.

**Tav. 16b -Numero dei clienti e dei promotori finanziari  
delle imprese aderenti ad Assoreti  
(valori mensili)**

|                                    | dic-08    | gen-09    | feb-09    | mar-09    | apr-09    | mag-09    | giu-09    | lug-09    | ago-09    | set-09    | ott-09    | nov-09    | dic-09    |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b><u>CLIENTI</u></b>              |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| Num. entrate                       | 12.994    | 11.330    | 12.023    | 13.212    | 14.994    | 15.188    | 14.988    | 15.607    | 9.151     | 11.023    | 18.251    | 18.794    | 18.847    |
| Num. in essere                     | 3.756.510 | 3.764.294 | 3.761.196 | 3.740.368 | 3.737.575 | 3.733.396 | 3.732.479 | 3.742.908 | 3.727.659 | 3.724.684 | 3.732.833 | 3.739.593 | 3.737.591 |
| <b><u>PROMOTORI FINANZIARI</u></b> |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| Numero                             | 27.735    | 24.983    | 24.886    | 24.827    | 24.718    | 24.570    | 24.561    | 24.409    | 24.339    | 24.282    | 24.196    | 24.157    | 24.005    |
| di cui operativi (*)               | 26.844    | 24.127    | 24.052    | 23.994    | 23.894    | 23.765    | 23.743    | 23.584    | 23.539    | 23.473    | 23.387    | 23.321    | 23.177    |

(\*) Il dato si riferisce al numero di promotori finanziari con portafoglio > 0.