

ASSORETI

RELAZIONE

ANNUALE

2010

31 marzo 2011

RELAZIONE

ANNUALE

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	4
2.4 - L'indice dei prezzi al consumo	5
2.5 - L'indice di fiducia dei consumatori	5
2.6 - Politica monetaria e tassi di mercato	6
2.7 - I mercati azionari	6

CAPITOLO 3 – DINAMICHE ED EVOLUZIONE DEL RISPARMIO GESTITO

3.1 - Il risparmio gestito tra crisi e ripresa	8
3.2 - Il ruolo delle reti di promotori nell'evoluzione del risparmio gestito	10

CAPITOLO 4 - LA STRUTTURA DELL'OFFERTA

4.1 - I modelli di offerta	14
4.2 - La griglia di prodotti offerti: monomarca e multimarca	18

CAPITOLO 5 - L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2010

5.1 - La raccolta netta	20
5.2 - Il patrimonio	23
5.3 - L' <i>asset allocation</i> degli OICR	26
5.4 - I clienti e i promotori finanziari delle reti	28

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

6.1 - Le prospettive di riforma della consulenza tra nuove ipotesi definitive e implementazione delle regole di condotta	29
6.2 - Gli orientamenti del CESR in materia di <i>inducement</i>	32
6.3 - La disciplina in materia di politiche di remunerazione da parte delle imprese finanziarie e delle società con azioni quotate	33

6.4 -	La disciplina ancora da completare del consulente finanziario persona fisica e della società di consulenza	34
6.5 -	L'iniziativa comunitaria per la creazione di un terreno normativo omogeneo relativo alla distribuzione al pubblico di prodotti <i>packaged</i> (PRIPs)	35
6.6 -	Le novità della disciplina italiana e comunitaria in materia di prospetto degli OICR e dei prodotti finanziari assicurativi	35
6.7 -	Le novità in materia di distribuzione di prodotti assicurativi	36
6.8 -	I nuovi obblighi di comunicazione di dati e notizie alla Consob	38
6.9 -	Le novità in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo	39
6.10 -	Le novità in materia di disciplina dei promotori finanziari	41
6.11 -	Le iniziative in materia di autodisciplina	43

LE ASSOCIATE		45
---------------------	--	-----------

ALLEGATO: TAVOLE STATISTICHE

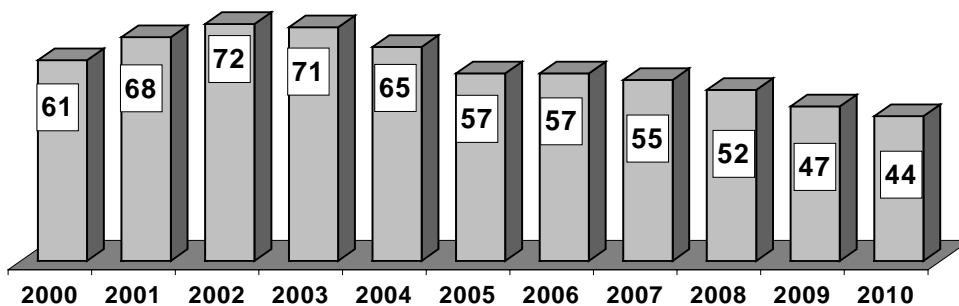
CAPITOLO 1

LA RAPPRESENTATIVITÀ DELLE IMPRESE ASSOCIATE

1.1 - Le imprese associate ad Assoreti

La compagine associativa era costituita, alla fine del 2010, da 44 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 tre intermediari bancari. La composizione della compagine associativa per tipologia di intermediario vede quindi, al 31 dicembre 2010, un numero di banche aderenti all'Associazione pari a 35, con una rappresentatività nel contesto associativo che si attesta al 79,5%, mentre le Sim associate erano in numero di 9, stabili rispetto all'anno precedente.

Imprese aderenti ad Assoreti

	Adesioni	Recessi	Associate (1)	Banche	Sim	Sgr
2006	3	3	57	40	17	0
2007	2	4	55	40	14	1
2008	1	4	52	40	11	1
2009	1	6	47	38	9	0
2010	0	3	44	35	9	0

(1) Dati al 31 dicembre

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

Le Imprese aderenti ad Assoreti alla fine del 2010, si avvalevano dell'operato di 24.963 promotori finanziari, con una flessione del 2,9% sul 2009. Si tratta di una contrazione inferiore rispetto a quanto riscontrato per il numero complessivo di promotori finanziari iscritti all'albo (56.424), che scendeva del 4,5%, ma leggermente superiore a

quella del numero di promotori finanziari attivi (36.615), ovvero con mandato, che a fine anno diminuiva del 2,3%.

Promotori finanziari iscritti all'albo					
	2006	2007	2008	2009	2010
Iscritti all'albo	60.920	61.533	61.418	59.070	56.424
Operativi	40.350	40.310	39.674	37.470	36.615
Non operativi	20.570	21.223	21.744	21.600	19.809

Elaborazione su dati Consob

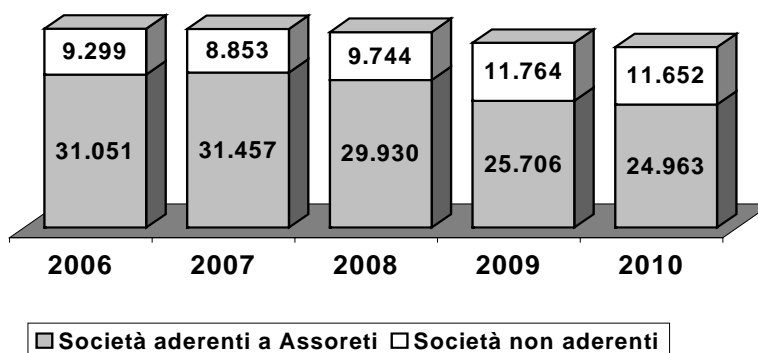
Incidenza % dei promotori finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti					
	2006	2007	2008	2009	2010
Promotori finanziari operativi:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
per conto di Imprese aderenti ad Assoreti	77,0	78,0	75,4	68,6	68,2
per conto di altre Imprese	23,0	22,0	24,6	31,4	31,8

(*) 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 44,2% del totale degli iscritti all'albo ed il 68,2% del numero di promotori operanti per conto di un intermediario. Peraltro, l'indice di rappresentatività relativo all'intera classe di promotori finanziari operativi, ma con mandato o contratto d'agenzia, secondo analisi interne, dovrebbe aggirarsi attorno all'80%.

Ripartizione del numero dei promotori finanziari attivi



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

Relativamente alle consistenze patrimoniali degli *assets* finanziari detenuti dalle famiglie italiane censite dalla Banca d'Italia, si rileva come, alla fine del mese di settembre 2010 (*ultimo dato disponibile*), il 6,5% delle attività finanziarie sia stato collocato dalle reti di promotori finanziari operanti per conto delle imprese aderenti ad Assoreti. Bisogna, però, ricordare che circa il 50% del risparmio finanziario delle famiglie italiane è costituito da liquidità e titoli di debito. Considerando la sola parte di attività finanziarie impiegate nell'industria del gestito⁽¹⁾ – pari a un valore intorno al

Attività finanziarie in milioni di euro			
	Assoreti	Famiglie	%
Dic.2005	206.022	3.467.461	5,9
Dic.2006	224.722	3.596.277	6,3
Dic.2007	237.181	3.644.567	6,5
Dic.2008	198.405	3.526.481	5,6
Dic.2009	229.761	3.609.656	6,4
Set.2010	230.995	3.566.854	6,5

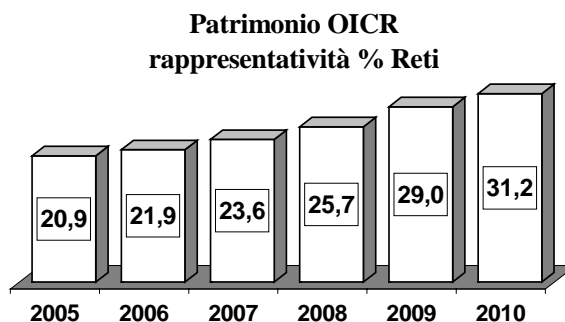
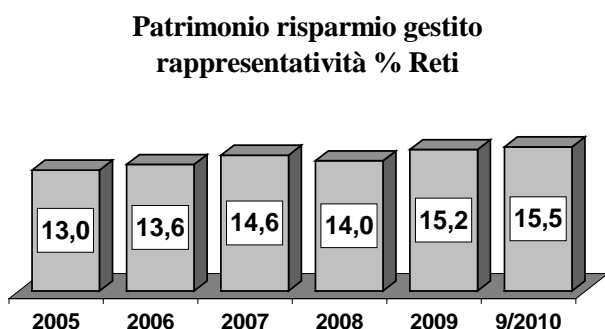
Elaborazione Assoreti su dati propri e della Banca d'Italia.

Nota: divergenze di campionamento degli OICR di diritto estero tra i dati riportati da Assoreti e quelli della Banca d'Italia. (*) al 31 dicembre 2010, il dato totale rilevato da Assoreti era pari a 236.306 milioni di euro.

⁽¹⁾ I dati relativi al risparmio gestito includono gli OICR, le gestioni patrimoniali individuali, i prodotti assicurativi vita ed i prodotti previdenziali.

30% dei risparmi finanziari degli italiani – la posizione delle reti risulta più significativa, con una quota di mercato del 15,5% a settembre 2010 e una tendenza crescente dal 2005 (13%).

Il confronto con i dati di Assogestioni conferma, inoltre, come anche nel 2010 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 31,8% del valore complessivo del sistema, risultando così in aumento rispetto al dato dell'anno precedente (29%) di quasi tre punti percentuali.



(2005-2009) Dati al 31 dicembre.
Stima Assoreti su dati Assogestioni, Banca d'Italia, Covip, Isvap

Elaborazione su dati Assoreti e Assogestioni
Dati al 31 dicembre.
(*) OICR sottoscritti direttamente e attraverso gestioni patrimoniali, prodotti assicurativi e previdenziali.

Non si è in grado di fornire i dati di rappresentatività sul totale dell'attività fuori sede, non essendo ancora disponibili valori di confronto.

CAPITOLO 2

IL QUADRO CONGIUNTURALE

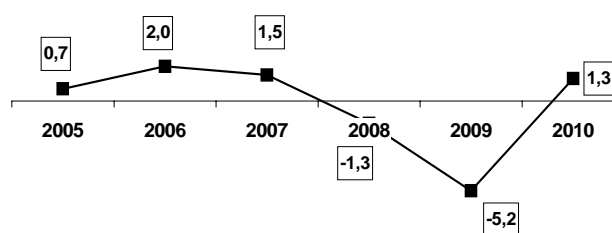
2.1 – Premessa

Il 2010, contrariamente alle previsioni iniziali, non si è distinto per una ripresa incisiva ed incalzante. E' comunque certo che l'inversione di tendenza ha segnato le principali grandezze economiche di riferimento. Ciononostante, la crescita economica continua a risentire di uno scenario alquanto ostile in termini di fiducia dei consumatori e di prezzi al consumo. Tali dinamiche hanno contribuito a rendere altalenanti gli indici azionari mondiali influenzando sulla performance delle maggiori piazze finanziarie.

2.2 – Il prodotto interno lordo

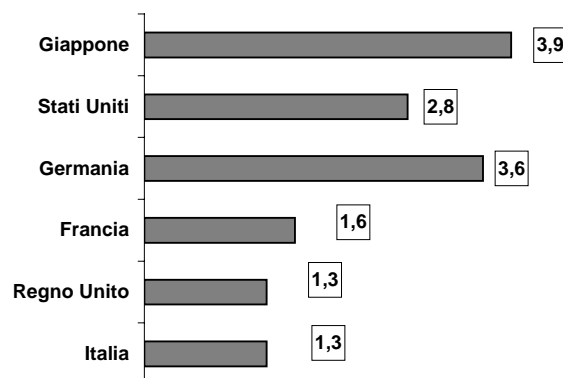
Secondo le rilevazioni dell'Istat, il 2010 registra, per il prodotto interno lordo, una crescita dell'1,3%. Questo risultato sovverte quanto avvenuto nell'ultimo biennio, periodo nel quale, come noto, il repentino mutamento economico ha fortemente influito su tale grandezza aggregata. Un'analisi più dettagliata mostra, infatti, a livello nazionale, decrementi a partire dal secondo trimestre 2008, sia in termini congiunturali che tendenziali, eccezion fatta per il terzo trimestre 2009, per poi avere un cambio di direzione proprio nel 2010. I risultati migliori dell'anno sono da attribuire al secondo trimestre, in crescita sia a livello congiunturale che tendenziale. Da evidenziare, altresì, un andamento positivo ma decrescente da giugno a dicembre.

Andamento del PIL in Italia - var. %



L'entità della ripresa economica in Italia ha però assunto dimensioni più contenute rispetto a quelle osservate nelle principali economie mondiali. Se Regno Unito e Italia mostrano nell'anno incrementi identici (1,3%), più incisiva è la crescita in altri paesi dell'Area Euro come Francia (1,6%) e Germania (3,6%), ma anche in realtà economiche extra europee come Stati Uniti (2,8%) e Giappone (3,9%).

PIL 2010 - var. %



Fonte Istat

2.3 – La produzione industriale

I dati divulgati dall'Istat presentano, per il 2010, un incremento della produzione industriale di 5,3 punti percentuali. L'indice, in un anno, sale infatti da 83,1 a 87,5.

L'aumento segue alla profonda contrattura del 2009 rilevata da una variazione tendenziale pari a -18,3%.

Come per il PIL, ad ottenere la migliore performance di crescita è il secondo trimestre dell'anno, con un +7,8% in termini tendenziali e un +1,7% in termini congiunturali. Tali livelli non si confermano nei mesi successivi, protagonisti di una contrazione dei tassi di crescita, con l'ultimo trimestre dell'anno che vede una flessione dello 0,2% rispetto al periodo precedente. Più deciso lo sviluppo nell'Area Euro e nell'intera Unione Europea. I dati Eurostat registrano aumenti pari rispettivamente a 7,1% e a 6,7%.

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

	Dati corretti per i giorni lavorativi		Dati destagionalizzati	
	Indici	Var. tendenziali	Indici	Var. congiunturali
I trim. 10	87,5	3,4	86,3	1,5
II trim. 10	91,0	7,8	87,8	1,7
III trim. 10	81,6	6,0	88,9	1,3
IV trim. 10	89,7	3,9	88,7	-0,2

Fonte: Istat

2.4 – L'indice dei prezzi al consumo

Nel 2010 riprende consistenza la crescita dei prezzi al consumo. L'indice nazionale dei prezzi al consumo, per l'intera collettività e comprensivo dei tabacchi, ha infatti raggiunto un valore medio pari a 139,8, con una variazione tendenziale dell'1,5% rispetto al valore di 137,7 del 2009. Tale risultato è conseguenza di graduali e costanti incrementi che si sono manifestati a partire dal dicembre 2008. Le rilevazioni Eurostat evidenziano, comunque, una diminuzione del potere d'acquisto della moneta nel nostro Paese in linea con quanto osservato nell'Area Euro, ma più contenuta rispetto all'intera Unione Europea, dove la spinta inflazionistica è stata alquanto sostenuta.

Indice dei prezzi al consumo (NIC)

	Indici	Var.% su trim. prec.	Var.% su anno prec.
I trim.10	138,7	+0,4	+1,3
II trim.10	139,6	+0,6	+1,5
III trim.10	140,2	+0,4	+1,6
IV trim.10	140,6	+0,3	+1,8
Anno 2010	139,8	-	+1,5

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

Nota: valori medi del periodo

**Indice dei prezzi al consumo armonizzato
(IPCA) - anno 2010**

	Indici	Var.% su anno prec.
Italia	110,6	1,6
Area Euro (EA16)	109,8	1,6
Unione Europea (EU27)	111,7	2,1

Fonte: elaborazione su dati Eurostat

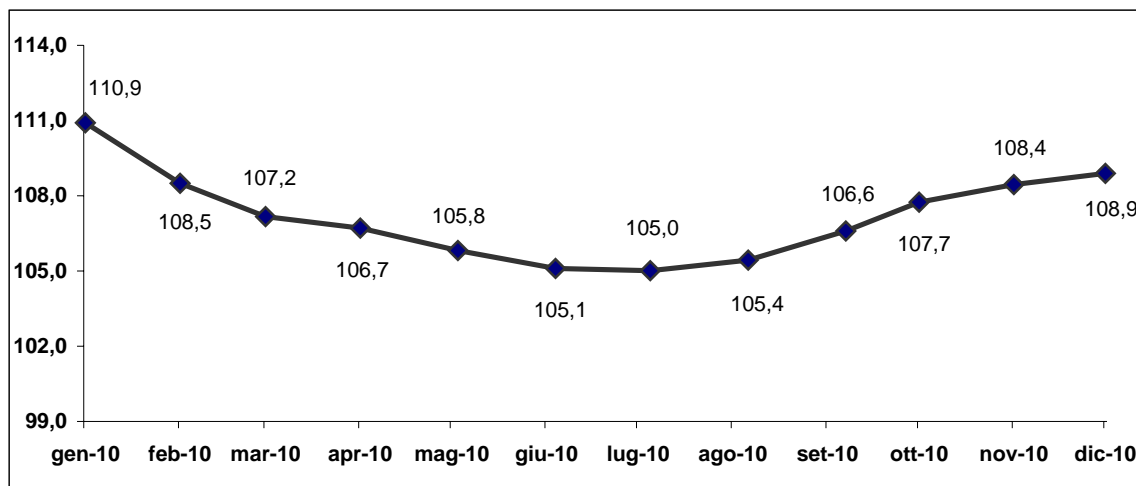
Nota: valori medi del periodo

2.5 – L'indice di fiducia dei consumatori

I dati ISAE, relativi al 2010, non confermano i livelli di fiducia dei consumatori raggiunti nell'anno precedente. L'indice, calcolato su dati destagionalizzati e corretti per i valori erratici, nel novembre 2009 raggiunge il valore di 112,6, dato mai replicato nei tredici mesi successivi. A gennaio 2010, la fiducia si mantiene sui 110,9 attestandosi come migliore risultato dell'anno. I mesi successivi sono invece primi attori di una progressiva discesa che si evidenzia maggiormente in giugno e luglio e che coinvolge la percezione della situazione

e delle prospettive di benessere personale e generale. Dal mese di agosto si ha il recupero del livello di fiducia dei consumatori con un'inversione di tendenza che consente di chiudere a dicembre con un indice pari a 108,9, il secondo migliore valore dell'anno.

Indice di fiducia dei consumatori italiani
dati destagionalizzati e corretti per i valori erratici (base 1980=100)



Fonte: ISAE

2.6 – Politica monetaria e tassi di mercato

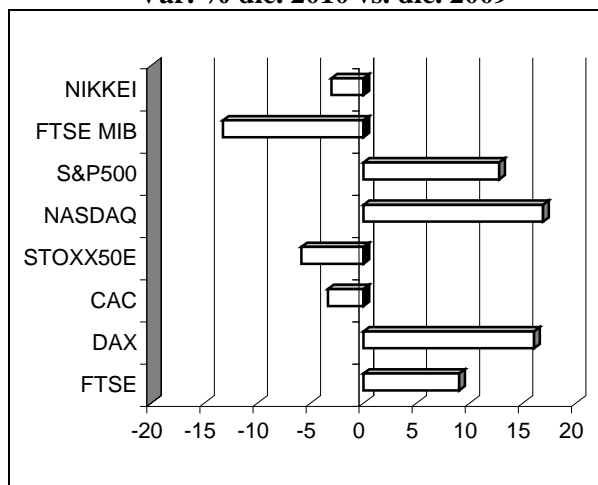
Anche per l'anno 2010, il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea ha mantenuto invariati i tassi di interesse ufficiali dell'Eurosistema. Rimane pertanto fisso il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali all'1% e il tasso ufficiale sulle operazioni di rifinanziamento marginale all'1,75%; invariato anche il tasso ufficiale sulle operazioni di deposito *overnight* allo 0,25%. Il costo del denaro si conferma ai minimi storici per effetto di una politica monetaria a sostegno dell'economia e garante della stabilità del sistema finanziario. Anche la Federal Reserve Bank ricalca le medesime decisioni trattenendo i tassi all'interno della banda di oscillazione dello 0-0,25%. A fine dicembre, il tasso Euribor a tre mesi è risultato pari a 1,006, con un incremento del 43,7% sullo stesso mese dell'anno precedente quando il valore si attestava a 0,7.

2.7 – I mercati azionari

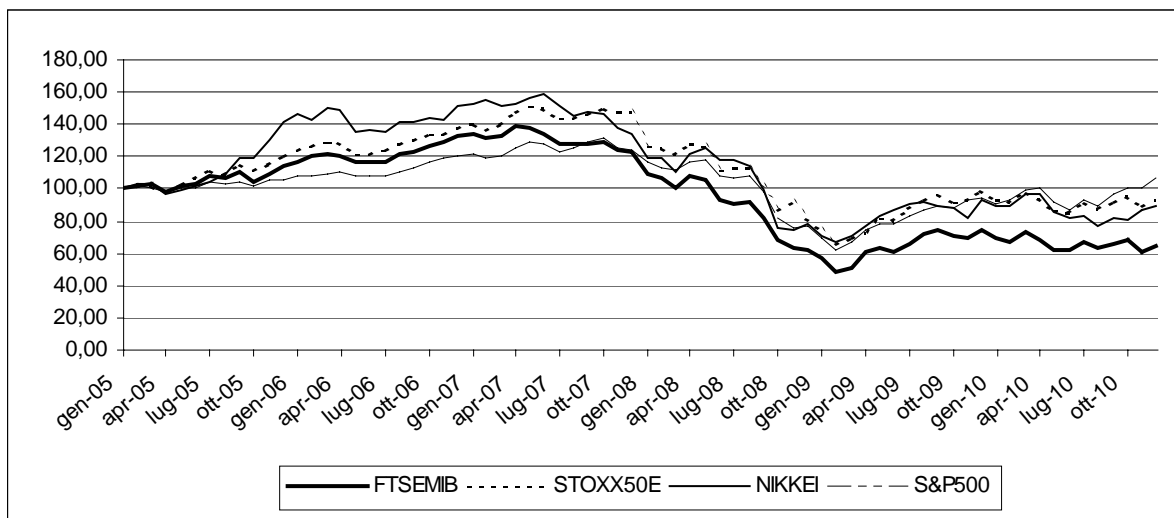
I vari trimestri del 2010 hanno evidenziato l'alternarsi di segno dei principali indici azionari mondiali. A fine marzo, si registrano su dicembre variazioni negative per il Ftse Mib (-1,7%) e per il Stoxx50E (-1,2%) contrariamente a quanto segnato per Nikkei, S&P 500, Nasdaq, Cac, Dax e Ftse. La flessione si estende nel secondo trimestre; tutti gli indici azionari sono soggetti a diminuzioni con variazioni massime pari a -15,5% per il Ftse Mib e -15,4% per il Nikkei. Il confronto settembre/giugno mostra, inversamente, rialzi dei mercati azionari, con il Ftse ed i listini statunitensi che evidenziano i migliori risultati. La ripresa continua anche nei tre mesi successivi coinvolgendo tutti i principali mercati, con esclusione del Ftse Mib (-1,6%).

L'anno si chiude, quindi, con i mercati mondiali che non premiano quattro dei principali indici. Nel dettaglio, la contrazione interessa Nikkei (-3,0%), Ftse Mib (-13,2%), Stoxx50E (-5,8%) e il Cac (-3,3%). Positivi S&P 500 (12,8%), Nasdaq (16,9%), Dax (16,1%) e Ftse (9,0%).

Var. % dic. 2010 vs. dic. 2009



Indice dei corsi azionari (base gennaio 2005 = 100)



CAPITOLO 3

DINAMICHE ED EVOLUZIONE DEL RISPARMIO GESTITO

3.1 - Il risparmio gestito tra crisi e ripresa

Nel 2010, nonostante siano state disattese in parte le aspettative di crescita economica e finanziaria prospettate ad inizio anno e sebbene la propensione al risparmio delle famiglie italiane abbia subito una contrazione come effetto di una sostanziale stasi del reddito disponibile a fronte di un incremento della spesa per i consumi finali, l'industria del risparmio gestito⁽¹⁾ ha visto, per il secondo anno consecutivo, un passo in avanti verso il recupero delle perdite provocate dalla crisi finanziaria vissuta tra il 2007 e il 2008. La ripresa dell'ultimo biennio, avvenuta sotto la spinta dei rialzi dei principali mercati finanziari e della crescita, seppur contenuta, della domanda dei risparmiatori, non è comunque riuscita a controbilanciare nel complesso le forti perdite riscontrate nei due anni precedenti. Ma se nel 2008, tutte le componenti del risparmio gestito hanno toccato i rispettivi minimi patrimoniali, i processi di crescita, osservabili successivamente, hanno seguito dinamiche differenziabili per singola tipologia di prodotto.

PATRIMONIO in milioni di euro	30.9.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2005
- OICR aperti	453.001	435.330	402.661	618.325	656.387	640.381
Var. %	4,1	8,1	-34,9	-5,8	2,5	12,4
- Gestioni patrimoniali individuali	481.800	450.469	414.301	522.853	547.631	512.713
Var. %	7,0	8,7	-20,8	-4,5	6,8	14,3
di cui OICR (GPF)	114.565	106.024	101.794	186.821	218.559	208.106
Var. %	8,1	4,2	-45,5	-14,5	5,0	19,4
di cui Altri Valori Mobiliari (GPM)	367.235	344.445	312.507	336.032	329.072	304.607
Var. %	6,6	10,2	-7,0	2,1	8,0	11,0
- Fondi Pensione	67.585	63.969	54.661	51.951	47.030	43.969
Var. %	5,7	17,0	5,2	10,5	7,0	13,7
- Riserve tecniche - Rami Vita	415.282 (*)	387.876	348.290	372.649	382.170	366.371
Var. %	7,1	11,4	-6,5	-2,5	4,3	12,9

Elaborazione Assoreti su dati Assogestioni, Banca d'Italia, Covip, Isvap. (*) Stima Assoreti su dati Isvap e Ania.

A tal proposito, è evidente come l'industria degli OICR abbia risentito fortemente, e più di altri settori, del crollo finanziario *post-default* della Lehman Brothers, mostrando anche una minore capacità di recupero negli ultimi due anni. A settembre 2010, il patrimonio investito in fondi comuni di investimento e Sicav ammontava, infatti, a 453 miliardi di euro, per arrivare ai 460 miliardi di fine anno, con una flessione del 28,2% rispetto al 2005. La maggiore incidenza della componente azionaria all'interno del patrimonio di fondi e Sicav ha fatto sì che questi prodotti finanziari abbiano risentito, più di gestioni patrimoniali e prodotti assicurativi, del crollo dei principali listini azionari, ma soprattutto abbiano sofferto maggiormente l'effetto "panico" diffusi tra i risparmiatori. A ciò si aggiunga anche come la minore disponibilità, nel periodo, di liquidità sul mercato dei capitali abbia portato il sistema bancario tradizionale a privilegiare la raccolta diretta in depositi e titoli obbligazionari di propria emissione. Si tratta di elementi che hanno inflitto nel loro insieme

⁽¹⁾ I dati relativi al risparmio gestito includono gli OICR, le gestioni patrimoniali individuali, i prodotti assicurativi vita ed i prodotti previdenziali.

un duro colpo alla domanda in OICR ed al sistema, determinando nel corso del biennio 2007-2008 il disinvestimento di risorse per 196 miliardi di euro, ovvero il 30% dell'intero mercato. Gli ultimi due anni hanno, comunque, visto la ripresa dell'industria dei fondi, con un aumento del patrimonio pari al 14,3%, riconducibile principalmente alla capacità del settore di cogliere i movimenti rialzistici dei mercati, e solo in minima parte ad un nuovo interesse dei risparmiatori nei confronti del prodotto.

OICR aperti 12/2008-12/2010	DELTA PATRIMONIO (*)	RACCOLTA NETTA	RENDIMENTO
mln/€	57.387	5.014	52.373
<i>Incidenza %</i>	100,0	8,7	91,3

Elaborazione Assoreti su dati Assogestioni

(*) Differenza tra il dato al 31 dicembre 2010 (460.409 mln) ed il dato al 31 dicembre 2008 (402.661 mln)

Il settore assicurativo vita ha visto nel complesso un incremento della propria dimensione, con le riserve tecniche in crescita del 13,4% rispetto a fine 2005. L'aumento dei rendimenti e l'afflusso di nuove risorse hanno, infatti, consentito il recupero della flessione registrata dal settore nel corso del 2008. Del resto, la natura stessa del prodotto ha permesso una veloce ripresa della domanda che ha raggiunto volumi superiori a quelli del periodo *ante* crisi, pur modificandosi nella propria composizione. In particolare, le risorse sono state indirizzate principalmente verso le polizze vita tradizionali come conseguenza sia della maggiore avversione al rischio dei risparmiatori sia dei rendimenti concorrenziali in un contesto di bassi tassi sul mercato monetario. E' così cambiato il rapporto di equilibrio esistente nella domanda tra le polizze tradizionali ed i prodotti *linked*, con un calo di interesse nei confronti di questi ultimi.

PREMI LORDI CONTABILIZZATI Imprese nazionali e extra S.E.E.	2010 (*)	2009	2008	2007	2006
- Totale (mln/€)	69.124	81.120	54.565	61.440	69.377
<i>Var. %</i>	22,9	48,7	-11,2	-11,4	-5,6
di cui:					
- Polizze Vita tradizionali (mln/€)	51.902	64.630	31.303	26.993	32.623
<i>Var. %</i>	15,8	106,5	16,0	-17,3	-3,3
- Polizze <i>linked</i> (mln/€)	12.019	9.730	18.554	29.049	27.381
<i>Var. %</i>	84,0	-47,6	-36,1	6,1	3,8

Fonte: Isvap. (*) Dati al 30 settembre. Var.% rispetto ai primi 9 mesi del 2009.

L'ammontare dei premi lordi versati annualmente, tra il 2008 ed il 2010, in *unit linked* e *index linked* si è mantenuto su volumi inferiori a quelli riscontrati nei primi due anni del quinquennio. In compenso, nel 2010, le polizze *linked* hanno visto l'inversione di tendenza della domanda, con tassi di crescita particolarmente sostenuti rispetto all'anno precedente, anche se probabilmente non sufficienti nel compensare tutte le voci di uscita e, quindi, nel determinare un aumento delle rispettive riserve tecniche. Il controvalore patrimoniale dei prodotti assicurativi *linked*, infatti, nel primo semestre 2010 subisce una nuova contrazione, con la possibilità che a fine anno risulti l'unica classe di prodotti del risparmio gestito con una flessione patrimoniale nel periodo *post* crisi finanziaria.

PATRIMONIO Imprese nazionali e extra S.E.E.	30.6.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2005
- Polizze Vita tradizionali (mln/€)	300.602	276.151	234.915	237.967	244.056	231.090
<i>Var. %</i>	8,9	17,6	-1,3	-2,5	5,6	14,9
- Polizze <i>linked</i> (mln/€)	109.350	111.725	113.375	134.682	138.113	135.281
<i>Var. %</i>	-2,1	-1,5	-15,8	-2,5	2,1	9,6

Fonte: Isvap

Così come gli OICR, anche le gestioni patrimoniali individuali hanno visto la flessione del proprio patrimonio rispetto alla fine del 2005, toccando il valore minimo a metà quinquennio. Ma a differenza del settore dei fondi comuni di investimento, la flessione ha assunto entità più contenute (-12%) sia per una composizione del portafoglio meno esposta alle flessioni dei mercati finanziari, sia grazie ad una domanda che ha risentito in maniera più contenuta delle dinamiche innescate dalla crisi in quanto maggiormente sostenuta dal settore bancario tradizionale, più propenso al collocamento di un proprio servizio di investimento, ma anche dall'aumento dei servizi di gestione attivati dai prodotti assicurativi e pensionistici, come conseguenza del crescente flusso di nuove risorse indirizzate al settore assicurativo. Il mancato recupero rispetto ad inizio quinquennio è comunque riconducibile esclusivamente alla componente investita in OICR, per lo più attribuibile alle GPF, che hanno risentito degli effetti riconducibili agli adeguamenti imposti dalla normativa sugli *inducement*. Il patrimonio investito in GPF, infatti, seppur in crescita negli ultimi due anni, si è mantenuto su livelli significativamente inferiori a quelli di fine 2005, a differenza di quanto riscontrato per le GPM, il cui valore patrimoniale è cresciuto del 20,6%.

3.2 - Il ruolo delle reti di promotori nell'evoluzione del risparmio gestito

La difficile fase attraversata negli ultimi anni dall'industria del risparmio gestito ha evidenziato l'importanza del ruolo assunto dalle reti di promotori nelle dinamiche evolutive del settore. L'ultimo quinquennio è caratterizzato, infatti, dalla crescita della posizione delle reti che hanno visto la propria quota di mercato aumentare di 2,5 punti percentuali rispetto a fine 2005, arrivando a rappresentare il 15,5% del patrimonio netto investito in prodotti e servizi del risparmio gestito. A ciò si aggiunga come il portafoglio di competenza dei promotori finanziari, pur risentendo in maniera più incisiva degli effetti della crisi del 2008, abbia mostrato una maggiore capacità di recupero, tornando sui livelli patrimoniali di inizio periodo (+1,5%), diversamente da quanto riscontrabile per l'intero sistema (-9,3%).

PATRIMONIO in milioni di euro	30.09.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2005
- OICR aperti	453.001	435.330	402.661	618.325	656.387	640.381
- Gestioni patrimoniali individuali	481.800	450.469	414.301	522.853	547.631	512.713
- Rami vita	415.282 (*)	387.876	348.290	372.649	382.170	366.371
- Fondi Pensione	67.585	63.969	54.661	51.951	47.030	43.969
- TOTALE	1.417.668	1.337.644	1.219.913	1.565.778	1.633.218	1.563.434
<i>TOTALE NETTO stima (**)</i>	<i>1.070.339</i>	<i>1.017.437</i>	<i>932.127</i>	<i>1.204.154</i>	<i>1.278.416</i>	<i>1.255.771</i>
PATRIMONIO RETI	165.574	154.948	130.686	176.167	173.480	163.392
<i>Inc. % su totale netto</i>	<i>15,5</i>	<i>15,2</i>	<i>14,0</i>	<i>14,6</i>	<i>13,6</i>	<i>13,0</i>

Elaborazione Assoreti su dati Assogestioni, Banca d'Italia, Covip, Isvap. (*) Stima Assoreti su dati Isvap e Ania.

(**) Stima Assoreti al netto delle duplicazioni tra le diverse tipologie di prodotti e servizi di investimento

Appare evidente come la maggiore incidenza delle reti sul mercato del risparmio gestito sia perlopiù riconducibile ad una migliore tenuta nell'ambito del settore dei fondi comuni d'investimento. Se a livello complessivo, infatti, gli OICR hanno risentito fortemente degli effetti della crisi finanziaria, ciò non è altrettanto valido focalizzando l'attenzione sul portafoglio delle reti, per le quali il collocamento di quote di OICR ha sempre rappresentato un elemento chiave del proprio *core business*.

PATRIMONIO RETI in milioni di euro	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2005
- OICR aperti	143.690	126.043	103.390	145.862	143.718	134.093
collocamento diretto	98.065	82.853	64.753	88.807	83.782	78.637
gestioni patrimoniali	12.572	12.851	13.306	25.840	32.799	31.565
prodotti assicurativi e previdenziali	33.052	30.340	25.330	31.215	27.137	23.890
- Gestioni patrimoniali individuali	18.892	20.582	20.371	35.469	41.882	40.139
- Prodotti assicurativi e previdenziali	54.323	51.514	45.562	51.891	47.816	44.616
TOTALE NETTO	171.280	154.948	130.686	176.167	173.480	163.392

Fonte: Assoreti

Nonostante le difficoltà attraversate dai mercati finanziari, le reti hanno continuato a considerare i fondi un prodotto strategico nella gestione dei risparmi dei clienti e ne hanno sostenuto la domanda, anche perché non condizionati, come il canale bancario tradizionale, dall'esigenza di concentrare i propri sforzi sulla raccolta diretta per compensare la scarsa disponibilità di liquidità.

Il diverso approccio alla gestione dei risparmi dei propri clienti spiega le differenti dinamiche osservabili tra la parte di patrimonio in OICR di competenza degli sportelli bancari e quella riconducibile all'attività delle reti di promotori. Quest'ultima, a fine 2010, rappresentava il 31,2%

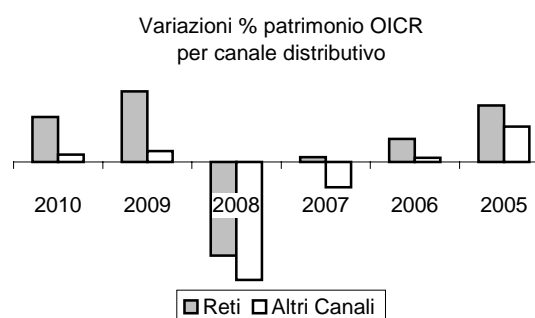
dell'intera industria, con un aumento di oltre 10 punti percentuali rispetto ad inizio quinquennio. La ripresa dei rendimenti riscontrata negli ultimi due anni e la capacità di mantenere vivo l'interesse nei confronti del prodotto grazie ad una professionale attività di consulenza e di assistenza al cliente, spiegano la spinta degli *asset* verso livelli patrimoniali superiori a quelli di inizio periodo, raggiungendo valori molto simili a quelli *ante* crisi finanziaria.

PATRIMONIO OICR APERTI in milioni di euro	12.2010	12.2009	12.2008	12.2007	12.2006	12.2005
SISTEMA	460.049	435.330	402.661	618.325	656.387	640.381
RETI	143.690	126.043	103.390	145.862	143.718	134.093
<i>Inc. %</i>	31,2	29,0	25,7	23,6	21,9	20,9
ALTRI CANALI	316.359	309.287	299.271	472.463	512.669	506.288
<i>Inc. %</i>	68,8	71,0	74,3	76,4	78,1	79,1

Elaborazione su dati Assoreti e Assogestioni.

RACCOLTA NETTA OICR APERTI in milioni di euro	2009-2010
SISTEMA	5.014
RETI	24.796
ALTRI CANALI	-19.782

Elaborazione su dati Assoreti e Assogestioni.



Elaborazione su dati Assoreti e Assogestioni.

Il contributo delle reti al sistema fondi arriva tramite il collocamento diretto di quote e quello indiretto attivato dalla distribuzione di gestioni patrimoniali individuali e prodotti assicurativi/previdenziali. Negli ultimi anni il maggior contributo è arrivato dalla componente diretta, che ha assunto un peso costantemente crescente da inizio quinquennio, e dalla distribuzione di prodotti assicurativi e previdenziali, il tutto a discapito delle gestioni patrimoniali individuali. Negli ultimi due anni, infatti, il flusso di nuove risorse indirizzate dalle reti all'industria dei fondi (24,8 miliardi di euro) è stato alimentato principalmente dal collocamento diretto di quote (21,7 miliardi) ed in parte dalla componente assicurativa (4,8 miliardi), mentre i risparmi

indirizzati verso le gestioni patrimoniali non sono riusciti a compensare le uscite (-1,7 miliardi).

RETI	PATRIMONIO valori %						RACCOLTA NETTA in milioni di euro
	12.2010	12.2009	12.2008	12.2007	12.2006	12.2005	2009-2010
- OICR aperti	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	24.796
collocamento diretto	68,2	65,7	62,6	60,9	58,3	58,6	21.722
gestioni patrimoniali	8,7	10,2	12,9	17,7	22,8	23,5	-1.728
prodotti assicurativi e previdenziali	23,0	24,1	24,5	21,4	18,9	17,8	4.802

Elaborazione su dati Assoreti

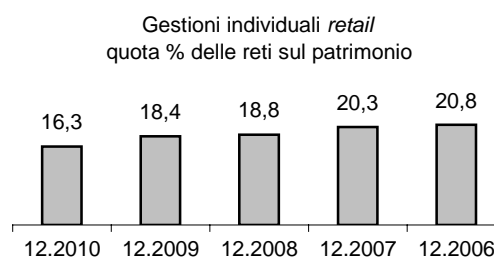
Si tratta di dinamiche che evidenziano da una parte l'esigenza di effettuare una corretta diversificazione del portafoglio dei propri clienti indirizzando una parte dei risparmi verso prodotti a contenuto assicurativo/previdenziale, in modo da rispondere alle aspettative di lungo periodo; dall'altra, la volontà di gestire direttamente insieme al cliente le singole scelte di investimento, utilizzando un prodotto semplice, trasparente, diversificabile, facilmente comprensibile nelle proprie dinamiche, e comunque non meno performante rispetto ad altre tipologie di prodotti e servizi di investimento. Nell'ultimo biennio, ad esempio, il rendimento misurato dall'incremento percentuale del patrimonio, depurato dal flusso di raccolta, è risultato pari al 15% sulla componente complessiva investita in OICR, per salire al 17,9% considerando la sola quota di investimento diretto.

Nei limiti consentiti da una diversificazione ottimizzata, appare, quindi, evidente l'atteggiamento di delegare il meno possibile ad altri operatori la scelta dei fondi comuni su cui investire le risorse dei propri clienti, riuscendo così a consolidare quel rapporto di fiducia già esistente e a superare le eccessive diffidenze nei confronti dei mercati finanziari, nate con la crisi del 2008. Motivo per cui, a prescindere dagli effetti della normativa sugli *inducement* introdotta dalla MiFID, le gestioni patrimoniali in fondi (GPF), ma anche quelle in valori mobiliari (GPM), hanno assunto una rilevanza minore all'interno delle politiche distributive delle reti.

RETI	Patrimonio mln/€		Raccolta netta mln/€	Rendimento %
	12.2010	12.2008	2009-2010	2009-2010
OICR aperti <i>totale</i>	143.690	103.390	24.796	15,0
OICR aperti <i>collocamento diretto</i>	98.065	64.753	21.722	17,9

Elaborazione su dati Assoreti

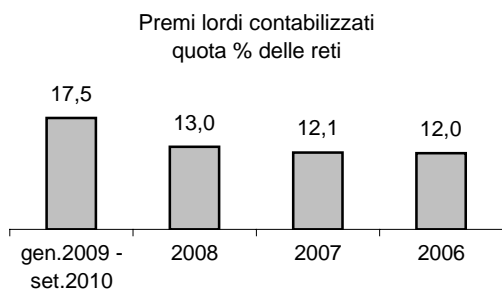
Tale scelta ha determinato la riduzione costante del contributo dell'offerta fuori sede al mondo delle gestioni individuali, sia a livello complessivo, con un'incidenza sul patrimonio che a settembre 2010 è scesa al 4%, sia relativamente alle sole gestioni *retail* (dove l'apporto delle reti a dicembre 2010 è ancora incisivo, 16,3%), per le quali la quota da inizio quinquennio si è ridotta di 4,5 punti percentuali.



Elaborazione su dati Assoreti e Assogestioni.

Differente, invece, l'evoluzione del ruolo assunto dalle reti all'interno del mercato assicurativo. I dati sui premi lordi evidenziano la significativa crescita della quota di mercato delle reti, che è arrivata a rappresentare circa il 18% dei premi contabilizzati sulle polizze individuali da gennaio 2009 a settembre 2010. Si tratta di una crescita spiegabile in gran parte da

un nuovo forte interesse nei confronti dei prodotti vita tradizionali (ramo I), in linea con le tendenze generali del mercato, ma anche da una buona tenuta della domanda sui prodotti *linked* (ramo III).



Elaborazione su dati Isvap. Premi lordi relativi a imprese nazionali, S.E.E. e extra S.E.E. Sono escluse le polizze collettive.

PREMI LORDI CONTABILIZZATI					
Imprese nazionali, S.E.E e extra.S.E.E.	2010 (*)	2009	2008	2007	2006
Promotori finanziari					
Premi polizze individuali	11.040	13.982	6.488	7.118	8.078
<i>Var. %</i>	<i>27,0</i>	<i>115,5</i>	<i>-8,9</i>	<i>-11,9</i>	<i>13,6</i>
Imprese nazionali e extra S.E.E (**)					
Ramo I	7.695	9.834	2.335	1.218	1.427
<i>Var. %</i>	<i>30,5</i>	<i>321,1</i>	<i>91,7</i>	<i>-14,6</i>	<i>-0,1</i>
Ramo III	2.824	3.096	2.982	3.911	4.085
<i>Var. %</i>	<i>43,8</i>	<i>3,8</i>	<i>-23,7</i>	<i>-4,2</i>	<i>7,7</i>

Fonte: ISVAP. Sono escluse le polizze collettive. (*) Dati al 30 settembre. Var.% rispetto ai primi 9 mesi del 2009 (**) Non sono disponibili le informazioni per Ramo relative alle imprese del Sistema Economico Europeo (il cui controllo è esercitato dalle Autorità di vigilanza dei Paesi di origine).

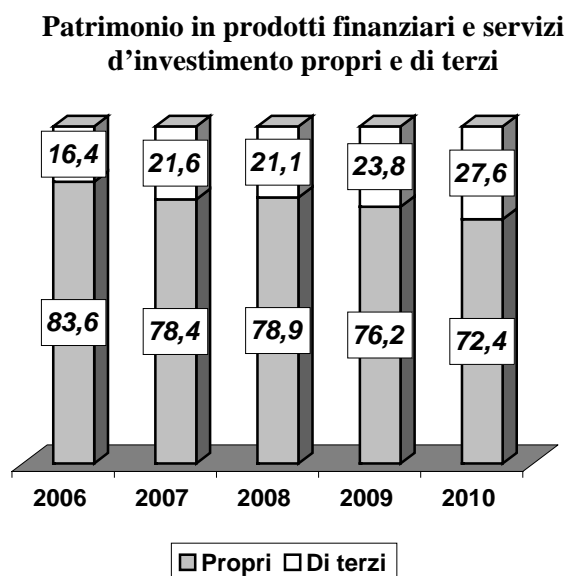
CAPITOLO 4

LA STRUTTURA DELL'OFFERTA

4.1 - I modelli di offerta

Il settore delle reti di promotori finanziari è caratterizzato da modelli distributivi che si differenziano non solo tra i diversi operatori del settore, ma anche tra le singole tipologie di prodotti che vanno a comporre l'offerta dell'intermediario. Si è in presenza di strategie distributive che tendono a rispondere alle esigenze dei risparmiatori attraverso prodotti adeguati da definire all'interno della propria struttura, ma anche di modelli d'offerta impostati in modo da rispondere alle richieste dei propri clienti attraverso la valutazione dei prodotti presenti sul mercato, e di altri ancora che sfruttano i vantaggi di una distribuzione che vede l'integrazione, all'interno della propria offerta, tra i prodotti del gruppo e quelli di operatori esterni.

A prescindere da quali siano i modelli d'offerta presenti nel mercato, è comunque ormai consolidata nel mondo delle reti la tendenza ad adottare architetture distributive aperte con riferimento a quelle tipologie di prodotti per le quali l'industria del risparmio prospetta valide alternative. Il 2010 si è chiuso, infatti, con un'incidenza dei prodotti e servizi di terzi sul patrimonio investito nel risparmio gestito pari al 27,6%, con una crescita di quasi 4 punti percentuali sull'anno precedente e di oltre 11 punti sul 2006.



In particolare, si conferma la struttura distributiva delle reti di promotori finanziari fortemente aperta verso gli OICR di diritto estero, per i quali quasi la metà del patrimonio (48%) è investita in prodotti di terzi, mentre i modelli di offerta adottati per gli OICR italiani continuano ad avere un'impostazione parzialmente aperta - ossia con un'incidenza tra il 10% ed il 30% - con la presenza dei prodotti *no captive* che si mantiene stabile intorno al 26,0% del patrimonio. Rientrano nella stessa fascia anche le *unit linked* (19,2%), evidenziando un *trend* di apertura ai prodotti esterni al gruppo particolarmente dinamico, con una crescita di 4 punti percentuali sul 2009. Per i restanti prodotti e servizi si conferma un'impostazione fortemente limitata all'offerta del gruppo, con un peso dei prodotti e/o servizi non di casa prossimo o inferiore al 10%.

	2006		2009		2010	
	€mln	%	€mln	%	€mln	%
<u>PATRIMONIO</u>						
OICR	84.045	100,0	83.066	100,0	98.727	100,0
Propri	63.489	75,5	54.718	65,9	59.849	60,6
Di terzi	20.556	24,5	28.348	34,1	38.878	39,4
di cui OICR italiani	38.620	100,0	21.508	100,0	17.258	100,0
Propri	32.322	83,7	15.862	73,7	12.785	74,1
Di terzi	6.298	16,3	5.647	26,3	4.473	25,9
di cui OICR esteri	40.377	100,0	53.849	100,0	71.001	100,0
Propri	26.392	65,4	31.353	58,2	36.955	52,0
Di terzi	13.984	34,6	22.496	41,8	34.046	48,0
di cui fondi di fondi	3.760	100,0	6.273	100,0	8.846	100,0
Propri	3.641	96,8	6.244	99,5	8.814	99,6
Di terzi	119	3,2	29	0,5	31	0,4
di cui altri fondi	1.288	100,0	1.436	100,0	1.623	100,0
Propri	1.134	88,0	1.259	87,7	1.295	79,8
Di terzi	154	12,0	177	12,3	327	20,2
Gestioni patrimoniali	41.466	100,0	20.414	100,0	18.892	100,0
Propri	38.771	93,5	18.633	91,3	17.749	93,9
Di terzi	2.695	6,5	1.781	8,7	1.144	6,1
Assicurativi e previdenziali	47.550	100,0	51.206	100,0	59.065	100,0
Propri	42.419	89,2	44.459	86,8	51.471	87,1
Di terzi	5.132	10,8	6.747	13,2	7.593	12,9
di cui vita tradizionali (*)	13.527	100,0	15.099	100,0	16.236	100,0
Propri	11.727	86,7	12.732	84,3	14.738	90,8
Di terzi	1.801	13,3	2.368	15,7	1.499	9,2
di cui unit linked	25.149	100,0	26.456	100,0	28.575	100,0
Propri	22.193	88,2	22.426	84,8	23.090	80,8
Di terzi	2.955	11,8	4.029	15,2	5.485	19,2
di cui altro	8.874	100,0	9.651	100,0	9.512	100,0
Propri	8.499	95,8	9.301	96,4	9.142	96,1
Di terzi	376	4,2	350	3,6	370	3,9
Totale	173.061	100,0	154.686	100,0	171.942	100,0
Propri	144.679	83,6	117.810	76,2	124.567	72,4
Di terzi	28.382	16,4	36.876	23,8	47.375	27,6

I dati del 2006 e del 2009 si riferiscono a campioni di società con rappresentatività pari al 99,6% del patrimonio in prodotti finanziari e servizi di investimento del risparmio gestito.

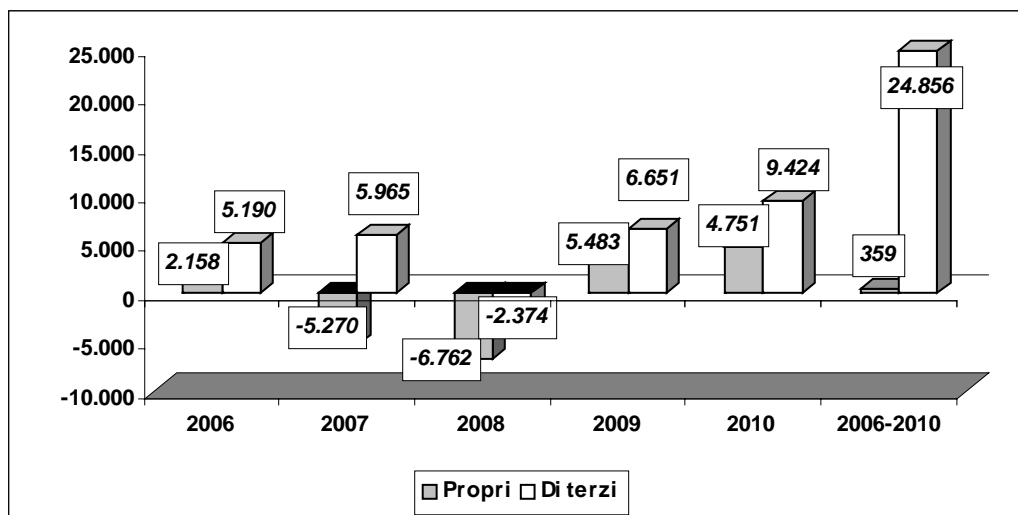
(*) La flessione delle polizze vita tradizionali di terzi è attribuibile alla differente composizione del campione di società prese in considerazione.

L'incremento che ha coinvolto, dal 2006 ad oggi, la componente patrimoniale riconducibile a prodotti di terzi, trova riscontro osservando i flussi di medio-lungo periodo, in virtù dei quali il 98,6% della raccolta netta del quinquennio (24,9 miliardi di euro) è stato destinato a prodotti emessi da gruppi finanziari differenti da quello dell'intermediario collocatore.

Ma l'orientamento nei confronti di politiche distributive aperte, non implica necessariamente la chiusura a modelli che prevedono anche l'offerta di prodotti emessi dal proprio gruppo, qualora gli stessi siano stati impostati per rispondere adeguatamente alle esigenze di investimento dei propri clienti. Quella che negli ultimi cinque anni potrebbe sembrare una chiusura nei confronti dei prodotti *in house*, assume, infatti, rilievo più

contenuto evidenziando come la raccolta netta in prodotti della casa sia risultata negativa solo nel 2007 e nel 2008, momento *clou* della crisi finanziaria, ed abbia rappresentato il 39% delle risorse nette investite dai clienti delle reti nell'ultimo biennio.

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



I dati dal 2006 al 2009 si riferiscono a campioni di società con rappresentatività pari al 99,6% del patrimonio in prodotti finanziari e servizi di investimento del risparmio gestito.

Focalizzando l'attenzione sugli OICR esteri, per i quali l'apertura ai prodotti *no captive* è ormai una caratteristica consolidata (48% del patrimonio), la domanda dei prodotti del gruppo si è mantenuta su livelli sostenuti in tutto il quinquennio, rappresentando il 38,5% dei volumi netti complessivi. E se nel primo triennio è stata fortemente alimentata dal deflusso di risorse dagli OICR italiani, tra il 2009 ed il 2010 è cambiata la connotazione della stessa domanda, non più intesa solo come riposizionamento di risorse già presenti ma anche come opportunità di investimento di nuovo risparmio.

	2006-2008		2009		2010		2006-2010	
	€mln	%	€mln	%	€mln	%	€mln	%
<u>RACCOLTA NETTA</u>								
OICR di diritto italiano	-18.593	100,0	-960	-	-4.523	100,0	-24.075	100,0
Propri	-14.729	79,2	-1.834	-	-3.329	73,6	-19.892	82,6
Di terzi	-3.864	20,8	874	-	-1.194	26,4	-4.184	17,4
OICR di diritto estero	17.579	100,0	10.556	100,0	13.972	100,0	42.107	100,0
Propri	6.349	36,1	5.379	51,0	4.503	32,2	16.231	38,5
Di terzi	11.230	63,9	5.177	49,0	9.469	67,8	25.876	61,5
Fondi di Fondi	3.014	-	727	-	2.265	-	6.006	-
Propri	3.073	-	732	-	2.268	-	6.073	-
Di terzi	-59	-	-5	-	-3	-	-67	-
Fondi Speculativi	900	100,0	-286	100,0	-91	100,0	523	100,0
Propri	833	92,5	-272	95,2	-88	97,5	472	90,3
Di terzi	67	7,5	-14	4,8	-2	2,5	51	9,7
Fondi Chiusi	259	-	20	100,0	52	-	330	-
Propri	277	-	18	92,9	71	-	367	-
Di terzi	-18	-	1	7,1	-20	-	-37	-
Totale	3.159	-	10.056	100,0	11.676	100,0	24.891	100,0
Propri	-4.197	-	4.023	40,0	3.425	29,3	3.251	13,1
Di terzi	7.355	-	6.033	60,0	8.251	70,7	21.639	86,9

I dati dal 2006 al 2009 si riferiscono a campioni di società con rappresentatività pari al 99,6% del patrimonio in prodotti finanziari e servizi di investimento del risparmio gestito.

Appare, quindi, evidente come la prima discriminante alla base dell'offerta risieda, ad oggi, nella tipologia di fondo, ossia se di diritto italiano o di diritto estero. Negli ultimi cinque anni il deflusso di risorse dai fondi italiani presenti nei portafogli dei clienti delle reti è ammontato a 24 miliardi di euro, rispetto ad una raccolta netta positiva di 42 miliardi in OICR esteri e di 6 miliardi in fondi di fondi, anche questi in gran parte di diritto estero.

E' indubbio che dinamiche anche fiscali abbiano incentivato l'industria del risparmio gestito alla creazione di un'offerta più strutturata per i prodotti esteri, ed è altrettanto indubbio, quindi, che chi deve poi consigliare l'investimento più adeguato abbia in questa classe di prodotti una più ampia scelta tra alternative da utilizzare per una reale personalizzazione dei piani di investimento, in risposta alle specifiche esigenze dei risparmiatori. E' comunque altrettanto evidente come, a livello complessivo, negli ultimi cinque anni la nuova domanda sia stata indirizzata principalmente verso i fondi *no captive*, sui quali si è avuta una raccolta positiva per 21,6 miliardi di euro, rispetto ai 3,2 miliardi dei prodotti della casa. Ma è anche vero che nell'ultimo biennio le scelte di investimento hanno determinato la riduzione di questa forbice grazie ad una raccolta netta nuovamente positiva anche per i fondi del gruppo, evidenziando una maggiore integrazione con i prodotti di terzi.

Il processo di integrazione tra prodotti *captive* e non, in essere all'interno dell'offerta di OICR delle reti, inizia a coinvolgere anche i prodotti assicurativi e previdenziali, in genere caratterizzati da modelli distributivi verticali volti a privilegiare i prodotti del proprio gruppo d'appartenenza.

	9/2010			12/2006
	Gruppi Italiani	Gruppi Esteri	Totale	Totale
<i>Nr. Fondi</i>				
Italiani	727	132	859	1.202
Esteri	801	1.859	2.660	2.104
Totale	1.528	1.991	3.519	3.306

Fonte: Assogestioni

	2006-2008		2009-2010		2006-2010	
	€mln	%	€mln	%	€mln	%
<u>RACCOLTA NETTA</u>						
Vita tradizionali	1.989	100,0	2.279	100,0	4.269	100,0
Propri	1.664	83,7	1.796	78,8	3.460	81,1
Di terzi	325	16,3	484	21,2	809	18,9
Index linked	-197	-	-1.557	100,0	-1.753	-
Propri	-265	-	-1.544	99,2	-1.809	-
Di terzi	68	-	-12	0,8	56	-
Unit linked	7.404	100,0	3.498	100,0	10.903	100,0
Propri	5.542	74,9	1.581	45,2	7.123	65,3
Di terzi	1.862	25,1	1.917	54,8	3.780	34,7
Fondi pensione	207	100,0	249	100,0	456	100,0
Propri	186	89,8	222	89,0	408	89,4
Di terzi	21	10,2	28	11,0	49	10,6
Piani previdenziali individuali	1.594	100,0	1.239	100,0	2.833	100,0
Propri	1.552	97,4	1.216	98,1	2.768	97,7
Di terzi	42	2,6	23	1,9	65	2,3
Totale	10.998	100,0	5.709	100,0	16.707	100,0
Propri	8.680	78,9	3.270	57,3	11.949	71,5
Di terzi	2.318	21,1	2.440	42,7	4.758	28,5

I dati dal 2006 al 2009 si riferiscono a campioni di società con rappresentatività pari al 99,6% del patrimonio in prodotti finanziari e servizi di investimento del risparmio gestito.

Tra il 2006 ed il 2010 il 71,5% della raccolta netta totale del settore è confluito in prodotti propri (12 miliardi), mentre il restante 28,5% è stato destinato a prodotti di terzi (4,8 miliardi di euro). Ma anche in questo caso le dinamiche nelle scelte di investimento si differenziano tra i primi tre anni del quinquennio ed il biennio 2009-2010, sia pure in maniera inversa rispetto agli OICR. Negli ultimi due anni, infatti, si è attenuata la propensione alla distribuzione di prodotti di casa, con una raccolta netta in polizze di terzi che ha rappresentato il 42,7% del risultato complessivo. La maggiore apertura ai prodotti esterni al gruppo interessa quasi esclusivamente le *unit linked*, prodotto che rappresenta il *core business* delle reti in ambito assicurativo, per le quali il 54,8% della raccolta netta del biennio ha coinvolto polizze *no captive*.

4.2 - La griglia di prodotti offerti: monomarca e multimarca

L'analisi delle strutture distributive adottate dalle reti di promotori finanziari può essere completata prendendo in considerazione la percentuale delle imprese associate che adottano modelli distributivi monomarca e multimarca nell'ambito delle proprie strategie commerciali.

		Monomarca e multimarca numero di associate - valori %				
		2006	2007	2008	2009	2010
OICR Italiani	Monomarca	25,5	25,6	23,1	21,9	25,0
	Multimarca	74,5	74,4	76,9	78,1	75,0
OICR Esteri	Monomarca	14,0	10,3	13,2	9,1	11,8
	Multimarca	86,0	89,7	86,8	90,9	88,2
Fondi di fondi	Monomarca	58,8	50,0	54,2	43,8	50,0
	Multimarca	41,2	50,0	45,8	56,3	50,0
GPF	Monomarca	85,1	90,0	88,6	83,3	77,3
	Multimarca	14,9	10,0	11,4	16,7	22,7
GPM	Monomarca	94,6	84,8	83,3	92,0	88,9
	Multimarca	5,4	15,2	16,7	8,0	11,1
Vita tradizionali	Monomarca	76,5	73,3	73,3	72,7	75,0
	Multimarca	23,5	26,7	26,7	27,3	25,0
Index linked	Monomarca	93,3	90,0	87,5	87,5	87,5
	Multimarca	6,7	10,0	12,5	12,5	12,5
Unit linked	Monomarca	63,6	63,0	55,6	56,5	39,1
	Multimarca	36,4	37,0	44,4	43,5	60,9
Fondi pensione	Monomarca	92,6	83,3	84,0	65,0	63,6
	Multimarca	7,4	16,7	16,0	35,0	36,4
Pip	Monomarca	77,3	86,4	86,4	87,5	83,3
	Multimarca	22,7	13,6	13,6	12,5	16,7

Le osservazioni precedentemente effettuate, circa un'offerta delle reti basata su modelli distributivi aperti per alcune tipologie di prodotti, trovano ulteriore conferma anche nella valutazione di quante società si avvalgono di strutture multimarca. A tal proposito, il

numero di associate che nel 2010 proponevano per gli OICR una distribuzione aperta si è mantenuto ancora particolarmente elevato, raggiungendo, a fine anno, il 75% del campione per i fondi italiani e l'88,2% per quelli di diritto estero.

In forte crescita anche il numero di società che nella propria gamma d'offerta inseriscono più marchi per le polizze *unit linked* (60,9%), mentre si conferma una impostazione principalmente monomarca per le gestioni patrimoniali individuali e per gli altri prodotti assicurativi, pur riscontrando una minima tendenza all'apertura. Ma l'aspetto da evidenziare anche in questo caso è il processo di sviluppo dell'offerta che, a prescindere dai modelli orientati al monomarca, vede per le strutture distributive aperte l'aumento del numero di marchi *no captive* presenti nella gamma di prodotti proposti, con evoluzioni simili anche quando l'offerta è integrata con prodotti di casa. Nel 2010, il numero medio di marchi di OICR proposti dalle società che adottano modelli distri-

butivi *open* ma senza un prodotto di propria emissione è sostanzialmente allineato a quello degli intermediari che, pur avendo un'impostazione multimarca, integrano la propria offerta anche con un prodotto del gruppo. Emerge, quindi, che, laddove si è accolta un'impostazione multimarca, la presenza di un prodotto *captive* all'interno dell'offerta non diventa limitativa per il processo di arricchimento della stessa con altri prodotti presenti sul mercato. Dinamiche differenti sono visibili sulle *unit linked*, a conferma che la tendenza all'adozione di architetture distributive aperte è ancora in una fase iniziale.

Multimarca nr. medio marchi di terzi			
Prodotti	anni	con casa	senza casa
OICR Italiani	2007	3	4
	2008	3	4
	2009	4	5
	2010	4	6
OICR Esteri	2007	9	6
	2008	11	10
	2009	16	13
	2010	16	15
Fondi di fondi	2007	2	3
	2008	2	2
	2009	2	3
	2010	3	3
Unit linked	2007	1	3
	2008	1	3
	2009	2	6
	2010	2	8

CAPITOLO 5

L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2010

5.1 - La raccolta netta

Il 2010 si è chiuso con un bilancio positivo per le reti di promotori finanziari, che hanno realizzato una raccolta netta complessiva pari a 12,3 miliardi di euro, sia pure inferiore a quella del 2009.

Raccolta netta

	Risparmio Gestito (*)		Risparmio Amministrato		Totale	
	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.
2006	7.449	-35,5	6.685	156,5	14.134	-0,2
2007	655	-91,2	10.782	61,3	11.438	-19,1
2008	-9.303	-	15.745	46,0	6.442	-43,7
2009	12.344	-	5.332	-66,1	17.676	174,4
2010	14.175	14,8	-1.905	-	12.270	-30,6

(*) I dati relativi al risparmio gestito includono gli OICR, le gestioni patrimoniali individuali, i prodotti assicurativi vita ed i prodotti previdenziali.

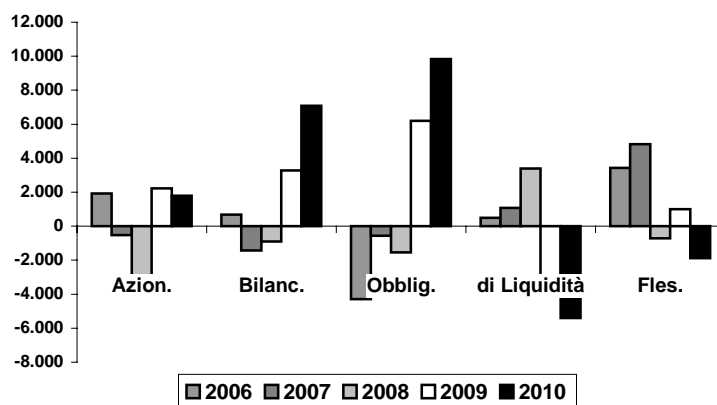
Le scelte d'investimento dei clienti seguiti dalle reti, operate nel corso dell'anno, si sono orientate in prevalenza verso i prodotti del risparmio gestito, per i quali si è avuta una raccolta netta pari a 14,2 miliardi di euro, valore quasi doppio rispetto al dato di inizio quinquennio (7,5 miliardi di euro), in crescita del 14,8% rispetto al 2009 (12,3 miliardi), e miglior risultato degli ultimi dieci anni. La componente amministrata, invece, ha continuato a registrare un significativo ridimensionamento, arrivando a chiudere il 2010 con una raccolta negativa per 1,9 miliardi di euro. Dopo le battute d'arresto del 2007 e del 2008, i dati osservati nel 2010 mostrano, quindi, il netto consolidamento della ripresa del comparto gestito, già avviata nel corso dell'anno precedente. In particolare, la crescita complessiva del settore è riconducibile essenzialmente ai fondi comuni d'investimento e alle risorse nette confluite nei prodotti assicurativi e previdenziali. Si è registrata, infatti, una raccolta diretta in quote di OICR pari a 11,7 miliardi di euro e un bilancio complessivamente positivo per la componente assicurativa e previdenziale per 3 miliardi. Viceversa le gestioni patrimoniali chiudono l'anno in rosso con uscite nette per 475 milioni di euro. Per quanto concerne i prodotti dell'amministrato, i titoli vedono un deflusso per 381 milioni di euro a cui si aggiunge una raccolta negativa della liquidità (-1,5 miliardi di euro).

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

	OICR	GPF	GPM	Prodotti assicurativi e previdenziali	Titoli	Liquidità
2006	2.593	1.193	-519	4.183	3.569	3.115
2007	3.603	-6.929	-477	4.459	10.865	-82
2008	-2.934	-8.372	-457	2.460	12.723	3.022
2009	10.117	-1.270	697	2.800	-2.560	7.892
2010	11.676	-457	-18	2.974	-381	-1.524

Entrando nel dettaglio dei singoli prodotti, la crescita riscontrata per gli OICR è da attribuirsi in particolar modo ai fondi obbligazionari e bilanciati, per i quali si è osservata rispettivamente una raccolta netta di circa 9,8 e 7,1 miliardi di euro. Anche per gli azionari la raccolta è stata positiva (1,8 miliardi) mentre i fondi di liquidità ed i flessibili chiudono l'anno con deflussi netti, i primi per 5,4 miliardi di euro, i secondi per 1,9 miliardi.

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.

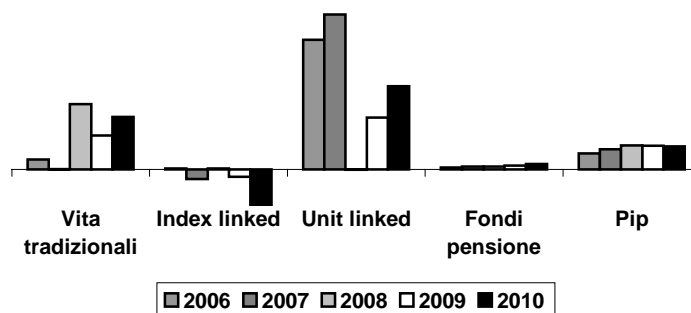
Analizzando le varie tipologie di fondo, si rileva, inoltre, come la raccolta netta in quote di OICR continui a coinvolgere principalmente i fondi di diritto estero (14 miliardi di euro), valore più alto dell'ultimo quinquennio, mentre i prodotti italiani siano ancora soggetti ad un significativo deflusso di risorse (-4,5 miliardi); positiva invece la raccolta in fondi di fondi (2,3 miliardi di euro), mentre gli speculativi vedono, come per l'anno precedente, la prevalenza dei riscatti, con una raccolta negativa per 91 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
2006	-6.487	7.350	999	510	221	2.593
2007	-8.107	11.545	-56	201	20	3.603
2008	-4.015	-1.201	2.076	189	18	-2.934
2009	-938	10.595	727	-286	20	10.117
2010	-4.523	13.972	2.265	-91	52	11.676

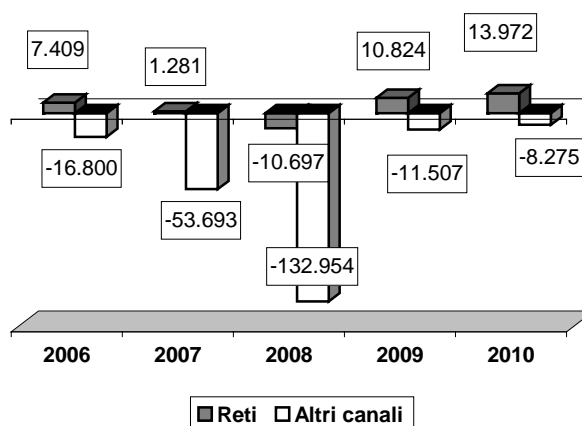
Il contributo delle imprese aderenti ad Assoreti al settore assicurativo e previdenziale è stato positivo (quasi 3 miliardi di raccolta netta) ed in crescita rispetto al 2009 (+6,2%), pur mantenendosi su livelli inferiori a quelli di inizio quinquennio. Le *unit linked* hanno continuato ad ottenere il miglior risultato del comparto con una raccolta pari a 2,2 miliardi di euro, seguiti dalle polizze vita tradizionali, con 1,4 miliardi. Sostanzialmente stabili i flussi netti attribuibili ai piani previdenziali individuali, per i quali si è avuta una raccolta di 611 milioni di euro. Le polizze *index linked*, chiudono l'anno con un flusso negativo di risorse per 1,4 miliardi di euro, non rientrando attualmente nelle politiche distributive delle imprese associate.

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 il contributo particolarmente significativo delle reti. Nel corso dell'ultimo anno, infatti, i promotori finanziari hanno raccolto circa 14 miliardi di euro, consolidando il proprio ruolo, ormai trainante, nel settore degli OICR, visti anche i deflussi riscontrabili per gli altri canali distributivi per 8,3 miliardi di euro.

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



Per quanto concerne, infine, i prodotti del risparmio amministrato, si è registrato un significativo ridimensionamento rispetto all'anno precedente, con raccolta netta negativa per 1,9 miliardi di euro. La chiusura in rosso è riconducibile sia alle movimentazioni in titoli, per i quali si è riscontrata una prevalenza degli ordinativi di vendita su quelli di acquisto per un controvalore di 381 milioni di euro, sia ai deflussi di risorse dalle posizioni mantenute liquide (-1,5 miliardi di euro). Nello specifico, gli strumenti del mercato monetario hanno visto deflussi complessivi per 634 milioni di euro, mentre si è avuta la prevalenza degli ordinativi di acquisto su quelli di vendita per i titoli azionari, con una raccolta positiva di 984 milioni di euro.

Risparmio amministrato: raccolta netta per tipologia di prodotto

	Titoli		Liquidità		Totale	
	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%
2006	3.569	53,4	3.115	46,6	6.685	100,0
2007	10.865	-	-82	-	10.782	-
2008	12.723	80,8	3.022	19,2	15.745	100,0
2009	-2.560	-	7.892	-	5.332	-
2010	-381	-	-1.524	-	-1.905	-

Titoli: ripartizione per categoria d'investimento

	Azioni	Obbligazioni/ titoli di Stato	Mercato monetario	Totale ripartito
	€/mln	€/mln	€/mln	€/mln
2006	-218	1.557	1.393	2.732
2007	1.134	3.143	2.306	6.583
2008	2.283	8.288	661	11.232
2009	1.453	903	-4.517	-2.161
2010	984	-9	-634	342

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 2010, la consistenza patrimoniale complessiva dei prodotti finanziari e dei servizi d'investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti è risultata pari a 236,3 miliardi di euro, con una crescita del 2,8% rispetto al corrispondente valore di fine 2009 (229,8 miliardi) e in recupero sul patrimonio *ante* crisi finanziaria (237,2 miliardi di euro a dicembre 2007).

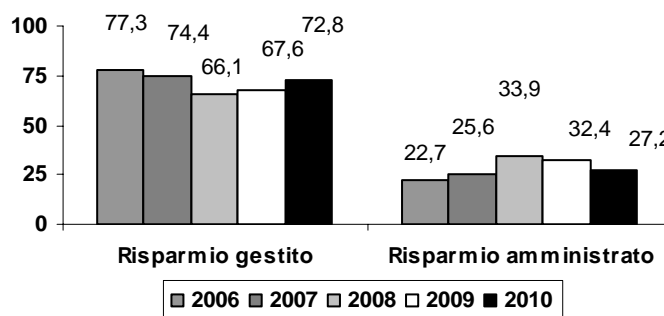
Patrimonio complessivo						
	Risparmio gestito		Risparmio amministrato		Totale	
	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.
2006	173.821	6,3	50.901	19,7	224.722	9,1
2007	176.560	1,6	60.622	19,1	237.181	5,5
2008	131.071	-25,8	67.334	11,1	198.405	-16,3
2009	155.346	18,5	74.415	10,5	229.761	15,8
2010	171.942	10,7	64.364	-13,5	236.306	2,8

In particolare, il risparmio gestito, con 171,9 miliardi di euro ha registrato una crescita del 10,7% rispetto al mese di dicembre 2009, mentre la componente amministrata, con 64,4 miliardi, ha visto una flessione del 13,5%.

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 67,6% del 2009 al 72,8% di fine 2010, mentre i prodotti del risparmio amministrato scendevano ancora dal 32,4% al 27,2%. Analizzando con maggior dettaglio *l'asset allocation* del portafoglio totale, si osserva da una parte la crescita dell'incidenza degli OICR e della componente assicurativa e previdenziale, dall'altra una flessione degli altri prodotti e servizi d'investimento.

A fine 2010, il controvalore delle risorse investite nei prodotti del risparmio gestito ha registrato ancora un'importante ripresa salendo dai 155,3 miliardi di euro del 2009 ai 171,9 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 57,4%, a fronte di una riduzione dell'incidenza dei prodotti assicurativi e previdenziali e delle gestioni patrimoniali.

Ripartizione % del patrimonio per comparto



Ripartizione % del patrimonio

	OICR	GPF	GPM	Assicurativi e previdenziali	Titoli	Liquidità	Totale
2006	37,4	14,6	4,1	21,3	15,7	7,0	100,0
2007	37,6	10,8	4,1	21,9	17,9	7,7	100,0
2008	32,8	6,5	3,8	23,0	23,4	10,6	100,0
2009	36,2	5,4	3,6	22,4	20,3	12,1	100,0
2010	41,8	4,8	3,2	23,0	16,3	10,9	100,0

Patrimonio del risparmio gestito

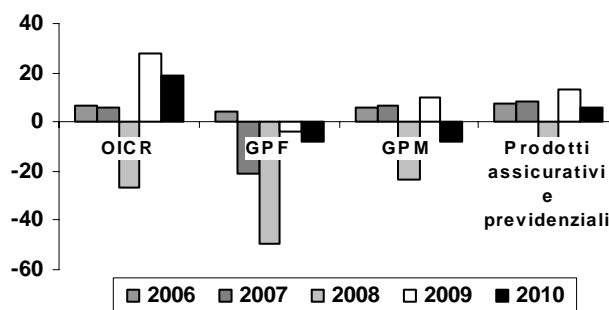
	OICR		Gestioni patrimoniali		Prodotti assicurativi e previdenziali		Totale	
	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%
2006	84.124	48,4	41.882	24,1	47.816	27,5	173.821	100,0
2007	89.199	50,5	35.469	20,1	51.891	29,4	176.560	100,0
2008	65.138	49,7	20.371	15,5	45.562	34,8	131.071	100,0
2009	83.250	53,6	20.582	13,2	51.514	33,2	155.346	100,0
2010	98.727	57,4	18.892	11,0	54.323	31,6	171.942	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 98,7 miliardi di euro, registravano, infatti, una crescita del 18,6%, mentre i prodotti assicurativi e previdenziali salivano del 5,5% e le gestioni patrimoniali subivano complessivamente una flessione dell'8,2%.

In particolare, nel 2010, si è accentuata la predominanza degli OICR di diritto estero che, con un patrimonio pari a 71 miliardi di euro ed una crescita del 31,5%, sono arrivati a rappresentare il 71,9% delle risorse investite in fondi. Crescono anche i fondi di fondi (+41%), raggiungendo un importo di 8,8 miliardi di euro e un'incidenza dell'8,9%.

Viceversa, gli OICR di diritto italiano, con 17,3 miliardi di euro, hanno ridotto ulteriormente il proprio peso sul patrimonio complessivo degli OICR (17,5%), come conseguenza di una flessione del 20% rispetto al 2009.

Variatione % 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	%
2006	38.651	45,9	40.425	48,1	3.760	4,5	946	1,1	341	0,4	84.124	100,0
2007	30.437	34,1	53.239	59,7	3.626	4,1	1.506	1,7	393	0,4	89.199	100,0
2008	20.980	32,2	37.753	58,0	4.776	7,3	1.245	1,9	385	0,6	65.138	100,0
2009	21.547	25,9	53.995	64,9	6.273	7,5	1.038	1,2	398	0,5	83.250	100,0
2010	17.258	17,5	71.001	71,9	8.845	8,9	961	1,0	662	0,7	98.727	100,0

La valorizzazione delle gestioni patrimoniali individuali ha registrato un calo di circa l'8,2%, equamente attribuibile alle GPF ed alle GPM. Sulle prime, infatti, a fine 2010 si è registrata una flessione dell'8,1% del patrimonio, che si è attestato sugli 11,4 miliardi; le seconde, con 7,5 miliardi, hanno subito una contrazione dell'8,3% rispetto al 2009.

Patrimonio delle gestioni individuali

	GPF		GPM		Totale	
	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.
2006	32.716	3,9	9.165	5,8	41.882	4,3
2007	25.730	-21,4	9.739	6,3	35.469	-15,3
2008	12.930	-49,7	7.441	-23,6	20.371	-42,6
2009	12.394	-4,1	8.188	10,0	20.582	1,0
2010	11.386	-8,1	7.507	-8,3	18.892	-8,2

I prodotti assicurativi e previdenziali, con una crescita del 5,5%, 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 23%.

Patrimonio dei prodotti assicurativi e previdenziali

	Vita		Index Linked		Unit Linked		Fondi Pensione		Pip		Totale	
	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%
2006	13.534	28,3	6.978	14,6	25.405	53,1	311	0,7	1.588	3,3	47.816	100,0
2007	13.905	26,8	6.459	12,4	29.177	56,2	396	0,8	1.954	3,8	51.891	100,0
2008	14.408	31,6	5.464	12,0	23.202	50,9	521	1,1	1.967	4,3	45.562	100,0
2009	15.106	29,3	5.980	11,6	26.753	51,9	738	1,4	2.937	5,7	51.514	100,0
2010	16.236	29,9	4.770	8,8	28.575	52,6	979	1,8	3.763	6,9	54.323	100,0

In particolare, le polizze *unit linked*, con 28,6 miliardi di euro e un aumento del 6,8% rispetto all'anno precedente, continuavano a mantenere un peso prevalente sulle riserve tecniche complessive dei prodotti assicurativi collocati dalle reti (52,6%) seguiti dai prodotti vita tradizionali con il 29,9% delle risorse investite in prodotti assicurativi/previdenziali. Viceversa le *index linked* perdevano ancora terreno in termini di incidenza sul patrimonio complessivo del comparto, con una flessione del 20,2% e un'incidenza dell'8,8%. I prodotti previdenziali, pur rimanendo ancora marginali, hanno visto, invece, incrementare la propria incidenza.

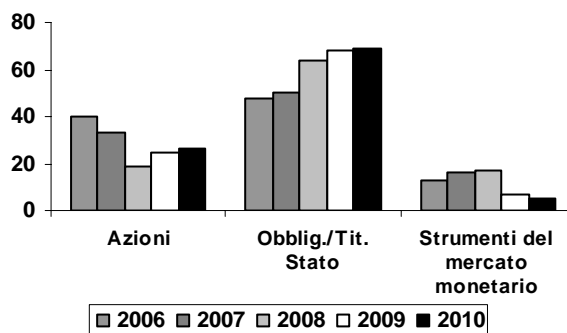
Il comparto del risparmio amministrato, con 64,4 miliardi di euro, ha registrato una flessione del 14% rispetto al 2009, riconducibile sia alle risorse investite in titoli che a quelle detenute dai clienti delle reti in termini di liquidità.

Il patrimonio in titoli è passato, infatti, dai 46,7 miliardi del 2009 ai 38,5 di fine 2010 mentre la liquidità, con 25,8 miliardi di euro, è diminuita del 6,8%. E' doveroso precisare che la flessione del comparto è in parte attribuibile alla diversa composizione del campione di società tra i due anni, ed in particolare all'uscita di un intermediario con un portafoglio amministrato alquanto significativo. Per quanto concerne le tipologie di titoli presenti nei portafogli dei clienti delle reti, le obbligazioni e i titoli di Stato hanno continuato a costituirne la componente dominante (68,5% del totale titoli ripartiti), i titoli azionari hanno registrato un aumento della propria incidenza che ha raggiunto il 26,7%, mentre è diminuito il peso degli strumenti del mercato monetario che si sono attestati intorno al 4,8% rispetto al 17,3% del 2008 ed al 6,8% del 2009, come conseguenza di un mercato caratterizzato da bassi tassi di rendimento.

Patrimonio del risparmio amministrato

	Titoli		Liquidità		Totale	
	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%
2006	35.203	69,2	15.698	30,8	50.901	100,0
2007	42.380	69,9	18.242	30,1	60.622	100,0
2008	46.331	68,8	21.003	31,2	67.334	100,0
2009	46.687	62,7	27.728	37,3	74.415	100,0
2010	38.524	59,9	25.840	40,1	64.364	100,0

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 osserva 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 50,8% e dei flessibili anche se minima (-0,4%). I fondi bilanciati, in particolare, hanno registrato l'incremento più consistente (+80%), seguiti dagli obbligazionari (+50,2%); più contenuta, invece, è stata la crescita degli azionari (+14,7%).

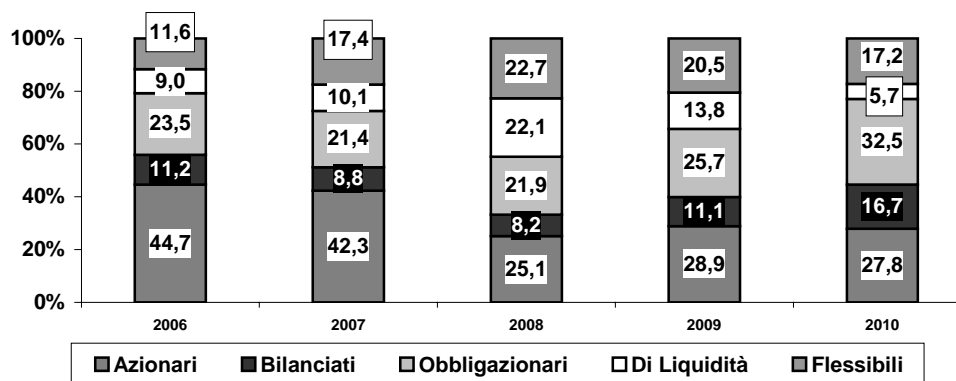
Patrimonio degli OICR per categoria di investimento

	Azionari		Bilanciati		Obbligazionari		di Liquidità		Flessibili	
	€/mln	var. % anno prec.	€/mln	var. % anno prec.	€/mln	var. % anno prec.	€/mln	var. % anno prec.	€/mln	var. % anno prec.
2006	36.933	12,9	9.271	11,5	19.392	-18,4	7.471	4,8	9.623	68,5
2007	37.403	1,3	7.732	-16,6	18.924	-2,4	8.884	18,9	15.386	59,9
2008	16.085	-57,0	5.255	-32,0	14.087	-25,6	14.215	60,0	14.552	-5,4
2009	23.683	47,2	9.083	72,8	21.130	50,0	11.313	-20,4	16.859	15,9
2010	27.169	14,7	16.329	79,8	31.742	50,2	5.567	-50,8	16.790	-0,4

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

In termini di incidenza percentuale si è osservato, quindi, un incremento significativo delle risorse patrimoniali in fondi obbligazionari, che a fine 2010 sono arrivati ad incidere sul patrimonio investito in OICR per il 32,5% mentre gli azionari si sono mantenuti su valori prossimi al 28%. In crescita, anche, l'interesse per i fondi bilanciati, per i quali l'incidenza è aumentata di cinque punti percentuali, arrivando a pesare per il 16,7%, mentre si riduce ancora il peso dei flessibili (-3,3 punti percentuali sul 2009), ma soprattutto dei fondi di liquidità (-8,1 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.

Tuttavia, per garantire un corretto livello di omogeneità con i dati dell'industria nazionale ed internazionale ed effettuare un confronto il più attendibile possibile, il valore patrimoniale delle quote di OICR collocate direttamente dalle reti deve essere integrato con quella parte di fondi sottoscritti indirettamente tramite le gestioni patrimoniali e i prodotti assicurativi e previdenziali distribuiti dai promotori finanziari, con un ovvio impatto sul valore complessivo e sull'asset allocation.

Sulla base di questi dati, si evidenzia, innanzitutto, un incremento ancora significativo dell'incidenza del patrimonio dei fondi e delle Sicav riconducibili all'attività

delle reti (31,2%), in crescita sia rispetto al 2009 (29%) ma soprattutto rispetto ad inizio quinquennio (21,9%).

Sempre in relazione al patrimonio in fondi collocati direttamente ed indirettamente si riscontrano, poi, differenze e similitudini tra l'*asset allocation* adottato dalle reti, dagli altri canali distributivi e quello riscontrato complessivamente in Europa. Appare evidente, come negli altri Paesi europei sia continuata a crescere la componente investita in fondi azionari, arrivando a rappresentare il 37% del patrimonio. Dinamica simile è osservabile

per i canali distributivi che non si avvalgono di promotori finanziari, per i quali vi è un aumento del peso della componente azionaria di 3,2 punti percentuali. Cala, invece, l'incidenza dei fondi azionari nel portafoglio delle reti (26,8%), pur restando su livelli più simili a quelli europei di quanto non sia osservabile per gli altri canali distributivi (22,2%). Similitudine che diventa ancora più evidente sui fondi bilanciati che assumono un peso del 17% in Europa, del 16,1% per i clienti delle reti e solo dello 0,8% per il patrimonio di pertinenza degli altri operatori. A ciò si aggiunga che il 40% del patrimonio investito in Europa in OICR fa riferimento a fondi obbligazionari e di liquidità, incidenza inferiore per poco più di due punti percentuali al corrispondente dato osservato nel portafoglio delle reti (42,2%) e di ben diciannove punti su quello degli altri canali distribuiti (58,8%). Dal confronto emerge, inoltre, una più bassa propensione delle reti al collocamento di fondi monetari rispetto ai restanti contesti osservati. Per i fondi flessibili, infine, si allarga la forbice esistente tra i canali distributivi, pur restando su livelli sufficientemente analoghi.

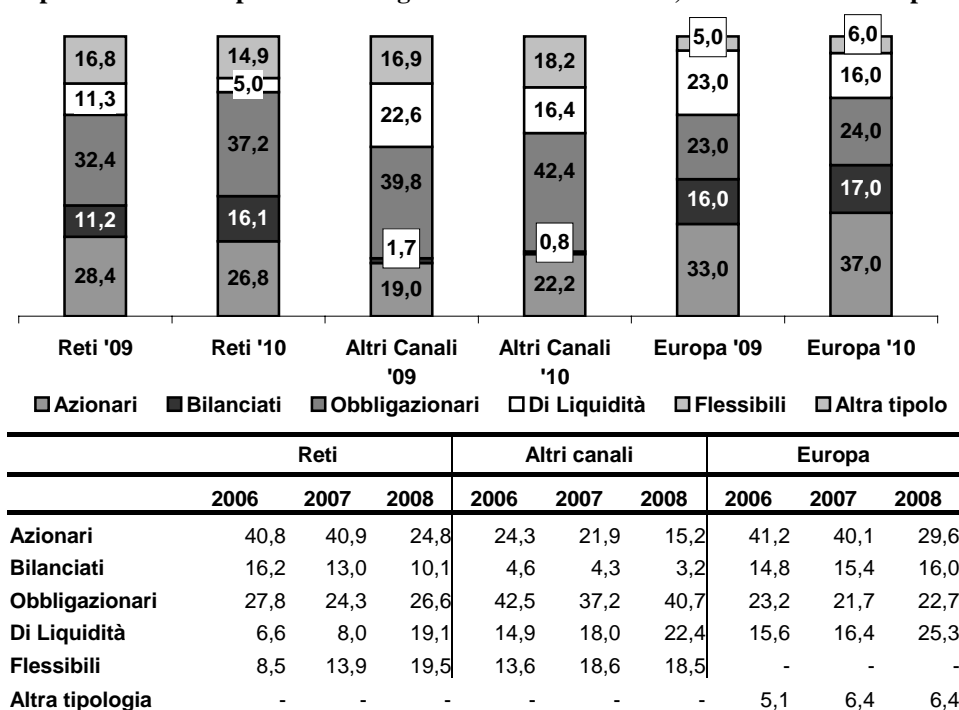
Patrimonio degli OICR confronto Reti-Sistema - in milioni di euro

	Reti (*)	Sistema	Incidenza %
2006	143.718	656.387	21,9
2007	145.862	618.325	23,6
2008	103.390	402.661	25,7
2009	126.043	435.330	29,0
2010	143.690	460.049	31,2

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



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°44

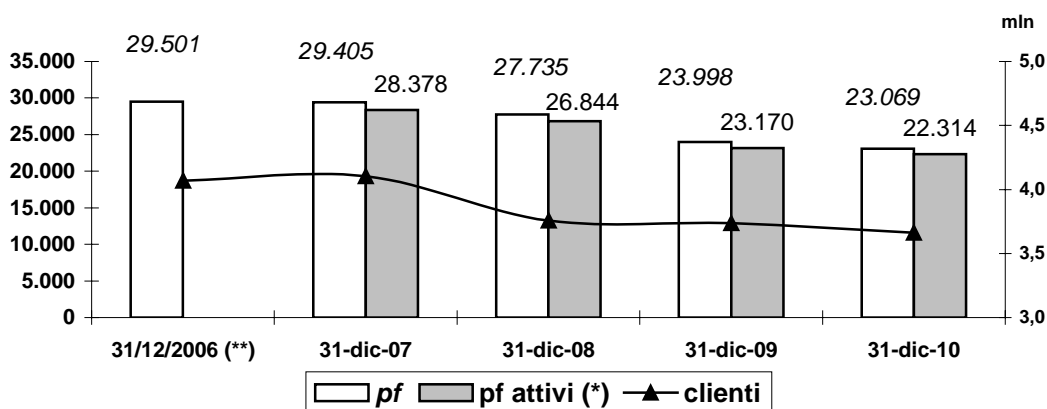
5.4 - I clienti e i promotori finanziari delle reti

A fine 2010, il numero dei risparmiatori seguiti dalle reti di promotori finanziari ha subito una leggera flessione rispetto all'anno precedente; il dato della clientela è risultato infatti pari a 3,662 milioni, -2% rispetto al dato del 2009.

Anche il numero dei promotori è sceso dalle 23.998 unità di fine 2009 alle 23.069 del 31 dicembre 2010 (-3,9%). Si tratta di un *trend* decrescente indubbiamente attribuibile ad un processo di selezione dei promotori sempre più rigido.

Evoluzione dei clienti		
	Clienti	
	Numero	var % anno prec.
2006	4.068.648	2,0
2007	4.102.746	0,8
2008	3.756.510	-8,4
2009	3.737.591	-0,5
2010	3.662.169	-2,0

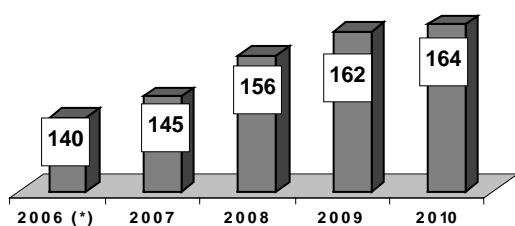
Evoluzione del numero dei promotori finanziari e dei clienti



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. (*) promotori finanziari con un portafoglio > 0. (**) Non è disponibile il dato sul numero di promotori attivi al 31 dicembre 2006.

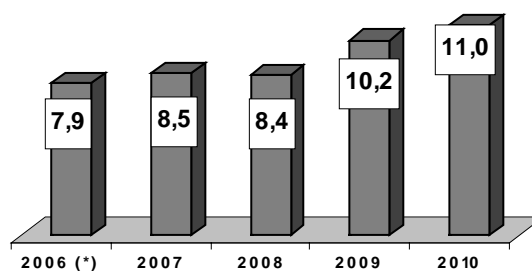
Tale complessivo processo evidenzia variazioni sul numero medio di clienti per promotore attivo, che a fine dicembre è salito fino a 164 unità, e sul portafoglio medio per promotore finanziario che ha registrato una crescita, passando dai 10,2 milioni di euro del 2009, agli 11 milioni di euro del 2010, importo decisamente superiore rispetto a quello degli ultimi cinque anni.

Numero medio dei clienti per promotore finanziario attivo



(*) valore calcolato sul numero complessivo di promotori finanziari

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



(*) valore calcolato sul numero complessivo di promotori finanziari

CAPITOLO 6

LO SCENARIO NORMATIVO DELLA DISTRIBUZIONE DEI PRODOTTI E DEI SERVIZI FINANZIARI

6.1 - Le prospettive di riforma della consulenza tra nuove ipotesi definitorie e implementazione delle regole di condotta

A distanza di appena tre anni dalla prima applicazione della MiFID la Commissione europea ha pubblicato un documento recante le linee di un processo di revisione stimolato dall'evoluzione dei mercati finanziari e da nuove esigenze di vigilanza emerse dall'analisi delle cause della perdurante crisi finanziaria internazionale.

La tensione fra capacità di autoregolazione del mercato ed eteroregolazione normativa fatica a trovare un punto di equilibrio. L'attuale scenario di crisi sollecita risposte normative che, tuttavia, dovrebbero essere rispettose dell'autonomia delle scelte imprenditoriali dell'intermediario.

In questo contesto, vanno senz'altro rimosse le criticità scaturite da comportamenti disinvolti nei confronti dei risparmiatori là dove questi siano stati indotti a sottoscrivere prodotti non adatti al loro profilo finanziario o senza un'effettiva consapevolezza dei rischi; mentre dovrebbero escludersi interventi condizionanti dall'esterno i modelli di servizio, tanto più ove dovessero indurre a modificare gli attuali assetti delle relazioni industriali verso scenari alquanto incerti.

L'Assoreti continua a approfondire il massimo impegno nella difesa delle peculiarità del modello dell'industria distributiva dell'offerta fuori sede. Questo modello, grazie all'apporto professionale dei promotori finanziari, porta all'instaurazione di relazioni di fiducia con la clientela che si tramutano in raccomandazioni di investimento attente al bisogno e scarsamente influenzate dalle dinamiche contingenti dei mercati finanziari; inoltre, riesce ad incanalare il risparmio verso l'industria dei fondi, rimanendo pressoché insensibile alle esigenze della raccolta bancaria. Tutela degli investitori *retail* e integrità dei mercati - che della MiFID sono gli obiettivi fondanti - si realizzano così sinergicamente, confermando la validità del modello, sulle cui peculiarità anche un attento regolatore dovrebbe, pertanto, continuare ad investire.

Ovviamente, può e deve essere sempre migliorata la qualità della relazione con il cliente. Se la conversione dell'attività distributiva dal collocamento alla consulenza è avvenuta senza traumi, perché le reti di promotori finanziari da sempre instaurano relazioni consulenziali con la clientela, occorre continuare a cercare modalità che consentano la sempre migliore personalizzazione del servizio. Tale ricerca si dovrà sviluppare attraverso il miglioramento della comunicazione con la clientela, nella duplice direzione di veicolare in maniera efficace informazioni basilari per l'adozione di scelte di investimento consapevoli da parte dei risparmiatori e di riuscire nel contempo a comprendere i reali obiettivi di questi ultimi. La vicinanza del promotore finanziario al cliente dovrà favorire questo processo, anche attraverso una compilazione del questionario non in maniera automatica, bensì prestando attenzione alle parti di volta in volta effettivamente rilevanti ai fini di una corretta

profilatura del cliente. In questa direzione sembra muoversi anche la Consob, la quale ha preannunciato l'avvio di una ricerca sulle modalità di rilevazione delle preferenze degli investitori verso il rischio e l'orizzonte temporale attraverso lo strumento del questionario.

La consulenza è un servizio naturalmente orientato al cliente. Essa può essere prestata in abbinamento ad altri servizi di investimento, compreso quello di collocamento, purché la raccomandazione sia coerente con il bisogno manifestato dal cliente. Ciò impone di adottare misure organizzative e procedurali idonee ad assicurare che le raccomandazioni derivino esclusivamente da un processo di valutazione comparativa delle caratteristiche del prodotto e del profilo del cliente e vengano formulate soltanto se all'esito di tale processo l'operazione risulti adeguata.

Già nella relazione dello scorso anno si era data la notizia che la FSA era sul punto di varare un'importante riforma della disciplina del servizio di consulenza, volta a distinguere una consulenza "ristretta" da una consulenza "indipendente" e, soprattutto, a vietare la possibilità di ricevere retrocessioni di commissioni nella prestazione di entrambe le suddette forme di consulenza. Tale riforma è stata poi effettivamente varata, prevedendosi che entrerà in vigore alla fine del 2012.

Le linee di riforma della MiFID tracciate dalla Commissione europea riprendono ora la suddetta distinzione fra consulenza "ristretta" e consulenza "indipendente", escludendo tuttavia la possibilità di ricevere retrocessioni di commissioni soltanto nella prestazione della seconda. Se queste linee fossero conservate nel testo di revisione della MiFID, resterebbe ferma, pertanto, la possibilità di continuare a ricevere retrocessioni di commissioni nella prestazione della sola consulenza "ristretta".

Se pur è apprezzabile la soluzione di compromesso ipotizzata dalla Commissione europea, non può non rilevarsi l'artificialità di una distinzione fra una consulenza indipendente e, di conseguenza, una consulenza che tale non sarebbe. Artificiosa, in particolare, è la scelta di far assurgere la modalità indipendente di prestazione del servizio a carattere definitorio dello stesso, quasi che la correttezza della prestazione potesse essere incisa da tale caratteristica che, viceversa, configura solo una scelta organizzativa dell'intermediario.

Le critiche a tale impostazione aumentano se si considerano i due elementi che, stando al predetto documento della Commissione europea, dovrebbero caratterizzare la consulenza c.d. indipendente: 1) un orizzonte di strumenti finanziari appartenenti a tipi differenti ed emessi da soggetti diversi; 2) l'assenza di retrocessioni di commissioni o di altri benefici da parte dei soggetti i cui strumenti finanziari possano costituire oggetto di raccomandazione.

In merito al primo di tali caratteri, si ritiene, infatti, che anche la consulenza svolta nell'ambito dei prodotti offerti dall'intermediario o delimitati dall'orizzonte del suo gruppo di riferimento possa, al di là della correttezza, essere considerata indipendente, nel senso che debba essere prestata, come detto, avendo riguardo esclusivamente alla comparazione del prodotto con il profilo del cliente e nel rispetto delle altre severe disposizioni in materia; in ciò, in concreto, si sostanzia il miglior interesse per il cliente e non, si ritiene, in astratto, sulla base di una possibilità di scelta tanto ampia quanto teorica, se non connessa a quei profili di adeguatezza sopra individuati.

In merito, poi, al secondo carattere, si ritiene che il ricevimento di pagamenti o benefici dagli emittenti, più che andare ad identificare impropriamente un tipo di consulenza (in ipotesi, non indipendente), è correttamente regolata da una attenta disciplina dei conflitti di interessi e degli *inducements* che, insieme al test di adeguatezza, è idonea ad evitare che ne derivino raccomandazioni non corrette e non adeguate. Disciplina che, si badi bene, non sembra abbia dato segni di “fallimento normativo”, unica motivazione idonea a modificare la stessa.

In realtà, il divieto di ricevere tali compensi e benefici, accompagnato dall’obbligo di accedere ad un indefinito numero di soggetti diversi, si tradurrebbe, in buona sostanza, in una configurazione organizzativa, quella del broker, che va a caratterizzare l’intermediario piuttosto che la prestazione del servizio; una modalità, si ripete, nulla di più e come tale auspicabilmente rimessa alla libera determinazione imprenditoriale. In caso contrario, una normativa che influenzasse i modelli di *business* risulterebbe in contrasto con il principio della neutralità della regolamentazione rispetto all’autonomia delle scelte imprenditoriali degli intermediari, sin qui osservato dalle politiche comunitarie.

L’industria della distribuzione dei prodotti finanziari si svolge, pressoché interamente e non solo in Italia, attraverso la stipulazione di accordi di collocamento tra fabbriche-prodotto e distributori, alla cui base vi è una relazione di reciproca fiducia utile al mercato e che assicura anche la piena conoscenza dei prodotti da parte degli intermediari incaricati della loro distribuzione, attraverso una catena del valore conosciuta ed economicamente sostenibile. L’introduzione di norme aventi l’effetto di modificare tale assetto delle relazioni industriali, oltre a non essere coerente con i principi del mercato, potrebbe avere un impatto sui risultati delle imprese finanziarie coinvolte, i cui esiti non è dato prevedere e che tuttavia il regolatore non può non tenere in attenta considerazione.

In Italia il servizio di consulenza accompagna - *rectius*, guida - normalmente la vendita di strumenti finanziari (particolarmente fuori sede attraverso l’apporto competente e professionale del promotore finanziario). E questo è un risultato positivo della MiFID, da salvaguardare. L’eventuale introduzione del divieto di retrocessioni dagli emittenti al consulente creerebbe, invece, il pericolo di una forte contrazione della prestazione del servizio di consulenza: ciò, vuoi per legittime scelte degli intermediari, che a questo punto potrebbero preferire formule di collocamento senza consulenza, vuoi anche per scelte degli investitori *retail* altrimenti chiamati a pagare un’autonoma remunerazione al consulente, aggiuntiva rispetto a quella dovuta per l’esecuzione delle operazioni nel mercato. Come già rappresentato dall’Assoreti sia alla Commissione europea sia alle competenti Autorità italiane, si paventerebbe il rischio del tramonto della consulenza come servizio per la massa degli investitori *retail*, con riflessi potenzialmente negativi sia per questi ultimi, sia anche per il già sofferente settore del risparmio gestito, che si sorregge sugli accordi di collocamento.

La tutela degli investitori deve piuttosto conseguirsi attraverso regole organizzative e di condotta che assicurino in ogni caso una prestazione corretta (e per definizione indipendente) del servizio. In quest’ottica potrebbe essere valutata l’implementazione di regole che richiedano all’intermediario una *disclosure* iniziale con la quale, sulla falsariga di quanto previsto dalla direttiva 2002/92/CE in materia di intermediazione assicurativa, gli si imponga di dichiarare al cliente o al potenziale cliente, prima dell’inizio del rapporto, quale sia la propria posizione rispetto agli strumenti finanziari che potrà raccomandare, ossia, se abbia incarichi di collocamento, con o senza esclusiva, per conto di uno o più emittenti o se,

viceversa, non abbia incarichi di collocamento e quindi neppure incentivi da retrocessione. Tale dichiarazione iniziale potrebbe essere resa in ogni caso obbligatoria (anche se il relativo conflitto di interessi fosse adeguatamente gestito dall'intermediario) e consentirebbe agli investitori di individuare con maggiore chiarezza la posizione dell'intermediario e di selezionare nel mercato quello che reputi migliore per prestargli la consulenza, alla luce di tutti gli elementi rilevanti.

Sempre nell'ambito dell'informativa precontrattuale dovrebbe, inoltre, essere reso obbligatorio l'obbligo di chiarire al cliente l'ambito del servizio di consulenza (ossia, l'area, più o meno circoscritta, secondo autonome scelte professionali, degli strumenti finanziari oggetto delle raccomandazioni), nonché le modalità di prestazione dello stesso (come, ad esempio, il monitoraggio nel tempo degli strumenti finanziari).

La trasparenza iniziale su tali aspetti avrebbe il beneficio di incrementare il livello di competizione fra gli intermediari consulenti consentendo agli investitori di selezionare nel mercato quello ritenuto migliore sulla base della quantità e della qualità dei servizi prestati e dei correlati costi complessivi.

6.2 – Gli orientamenti del CESR in materia di inducement

Nel corso del 2010 il CESR (che dal 1° gennaio 2011 è stato trasformato in ESMA) ha pubblicato un documento (*“Inducements: good and poor practices”*) recante un elenco di *good and poor practice* degli intermediari in materia di incentivi: le prime conformi alla normativa e le seconde da scoraggiare in quanto potrebbero risultare non conformi alla normativa.

In particolare:

- a) con riferimento alle retrocessioni dalle società-prodotto al distributore (*“retrocessioni a monte”*), il CESR, accogliendo un suggerimento dell'Assoreti, ha previsto come esempio di *“good practice”* il caso dell'intermediario *«che, collocando strumenti finanziari e prestando il servizio di consulenza, riceve retrocessioni di commissioni dai produttori. La ricezione di tali commissioni consente all'intermediario di prestare un servizio di consulenza su base continuativa ai propri clienti. I conflitti di interesse derivanti dalla retrocessione delle commissioni sono gestiti attraverso varie misure incluso (ma non solo) un severo test di adeguatezza»*. Ad avviso del CESR, infatti, *«il controllo specifico più rilevante qui consiste nella procedura di cui l'impresa si è dotata per assicurare il rispetto della regola dell'adeguatezza ai sensi della MiFID»*;
- b) sempre in tema di retrocessioni a monte il CESR ha ritenuto esempio di *“good practice”* il caso dell'intermediario *«che colloca quote di Oicr, senza prestare i servizi di consulenza e di gestione, e che riceve commissioni ongoing dai produttori. La ricezione di tali commissioni consente all'intermediario di accedere ad un più ampio spettro di Oicr, ai quali altrimenti non avrebbe accesso, così come a servizi accessori, quali informazioni sugli Oicr (ricerche ecc.) ulteriori rispetto a quelle che, per legge, è tenuto a comunicare ai clienti (es. scheda prodotto ecc.)»*. Al riguardo, il CESR ha chiarito che la legittimità della retrocessione di commissioni *on going* presuppone non soltanto che attraverso queste (*rectius*, attraverso i rapporti con le

società-prodotto da cui esse traggono origine) il cliente possa avere accesso ad un più ampio ventaglio di Oicr, ma anche che le medesime consentano all'intermediario di svolgere servizi alla clientela, quali la messa a disposizione di informazioni, come i risultati di ricerche, ulteriori rispetto a quelle obbligatorie. Si tratta di una conclusione conforme a quanto previsto nelle Linee guida associative per la relazione di servizio con il cliente;

- c) con riguardo, infine, alle retrocessioni dal distributore alla rete di promotori finanziari, il CESR ha confermato che queste non sono, di per sé, oggetto della disciplina degli *inducement*, ma, qualora costituiscano una derivazione delle retrocessioni che il distributore percepisce a monte dalle società-prodotto, allora ricadono nella disciplina degli *inducement* in quanto formano oggetto di una valutazione unitaria con queste ultime. In altri termini, poiché le retrocessioni a monte si considerano legittime se non contrastano con l'obbligo di servire al meglio l'interesse del cliente, per assicurare il rispetto di tale condizione occorre indagare la destinazione di tali forme di pagamento indiretto, evitando che queste si traducano in un'operatività potenzialmente a detrimento del cliente. Alla luce di tali considerazioni il CESR ha quindi rilevato che costituirebbe una *"poor practice"* il caso dell'intermediario *«che nel prestare il servizio di consulenza e nel collocare strumenti finanziari riceve retrocessioni di commissioni dalle società prodotte. I consulenti e lo staff di vendita dell'intermediario sono remunerati, almeno in parte, con i livelli di commissione generati dalle raccomandazioni/vendite individualmente effettuate ai clienti»*.

6.3 – La disciplina in materia di politiche di remunerazione da parte delle imprese finanziarie e delle società con azioni quotate

La remunerazione dei promotori finanziari potrà risultare parzialmente incisa dalle disposizioni di attuazione delle raccomandazioni della Commissione europea in materia di politiche di remunerazione da parte delle imprese finanziarie.

Tali raccomandazioni, unitamente ai principi elaborati dal Financial Stability Board (FSB) e alle corrispondenti linee guida del CEBS, hanno trovato sbocco in una nuova direttiva sui requisiti di capitale delle imprese finanziarie (CRD3). Tale direttiva sta per essere recepita in questi giorni dalla Banca d'Italia nei confronti delle banche in relazione all'esercizio dell'attività bancaria, mentre analogo recepimento nei confronti anche delle SIM in relazione alla prestazione dei servizi di investimento è rimesso ad un prossimo regolamento rientrando verosimilmente nella competenza congiunta della Banca d'Italia e della Consob.

Accanto all'individuazione di principi generali sulle politiche di remunerazione per tutto il personale (in relazione ai processi per la determinazione dei compensi, alla loro struttura con particolare riguardo alla distinzione fra parte fissa e parte variabile, alla parametrizzazione della parte variabile della remunerazione a parametri quantitativi e qualitativi, alla trasparenza verso il pubblico e ai poteri delle Autorità di vigilanza), sono dettate regole molto puntuali nei confronti del "personale più rilevante", al cui interno rientrano: gli amministratori esecutivi, il direttore generale e i responsabili delle principali linee di business e altre figure apicali, i responsabili e il personale di livello più elevato delle funzioni di controllo interno, gli altri soggetti che individualmente o collettivamente possono

assumere rischi rilevanti per la banca, nonché i soggetti la cui remunerazione è di importo uguale a quello degli alti dirigenti e di altre persone rilevanti.

L'applicazione delle regole relative al "personale più rilevante" è imposta, in attuazione del principio di proporzionalità, soltanto alle banche di maggiori dimensioni (gruppi bancari il cui attivo consolidato sia superiore a 20 miliardi di euro). Le banche di minori dimensioni (appartenenti alla quarta delle categorie definite ai fini del processo di revisione e valutazione prudenziale - SREP) sarebbero, invece, dispensate *in toto* dalla loro applicazione, mentre quelle che si collocano nella fascia intermedia dovrebbero valutare se e in quale misura applicarle per realizzare i principi prudenziali posti dalla disciplina in esame.

Nelle more dell'emanazione delle disposizioni sulle politiche di remunerazione nella prestazione dei servizi di investimento gli Uffici dell'Assoreti hanno avviato una interlocuzione con la Banca d'Italia, da estendere anche alla Consob, per la condivisione: *i*) dei criteri di individuazione di eventuali figure apicali fra i promotori finanziari; *ii*) dei criteri di emersione della parte incentivante delle provvigioni corrisposte ai promotori finanziari, da assimilare alla parte variabile della remunerazione dei dipendenti; *iii*) dei parametri quantitativi e qualitativi cui condizionare la parte incentivante della remunerazione.

L'attenzione per le politiche di remunerazione è oggetto di disciplina anche nei confronti delle società con azioni quotate. Ai criteri dettati dal nuovo art. 7 del Codice di Autodisciplina delle Società Quotate - la conformità ai quali dovrà essere illustrata nella relazione sul governo societario da pubblicarsi nel 2012 - fa *pendant* il decreto legislativo approvato nel dicembre dello scorso anno con cui è stata recepita una Raccomandazione UE relativa alla informativa da dare al pubblico delle politiche di remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo, nonché dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche di società con azioni quotate.

La relazione sulla remunerazione dovrà essere presentata all'assemblea annuale a partire da quella convocata nell'esercizio successivo a quello nel corso del quale entrerà in vigore il regolamento attuativo della Consob, sentite la Banca d'Italia e ISVAP per quanto concerne i soggetti rispettivamente vigilati.

6.4 - La disciplina ancora da completare del consulente finanziario persona fisica e della società di consulenza

Nel corso dell'anno passato la Consob ha emanato il regolamento recante, 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 servizio di consulenza.

Con la relazione di accompagnamento a tale regolamento la Consob ha chiarito, fra l'altro, che tali consulenti, non figurando nell'elenco dei soggetti abilitati, non possono promuovere né collocare fuori sede il proprio servizio di consulenza, ma possono invece incontrare fuori sede i clienti al fine di eseguire le prestazioni connesse al servizio di consulenza.

Si deve, peraltro, rilevare che a tutt'oggi non è stato costituito l'organismo per la tenuta dell'albo di tali consulenti; ciò che, da un lato, costituisce un evidente sintomo della

difficoltà di far decollare tale figura professionale *a latere* delle SIM, ma, dall'altro lato, determina il perpetuarsi del vuoto legislativo nel quale ancora operano quei consulenti che, svolgendo già l'attività di consulenza finanziaria prima del 31 ottobre 2007, sono stati transitoriamente abilitati a svolgerla al di fuori di ogni forma di vigilanza pubblica sino a quando non verrà istituito tale albo.

6.5 - L'iniziativa comunitaria per la creazione di un terreno normativo omogeneo relativo alla distribuzione al pubblico di prodotti packaged (PRIPs)

Dopo aver rappresentato, nel 2009, al Parlamento e al Consiglio europeo le misure che intende adottare per disciplinare in maniera uniforme l'informativa essenziale agli investitori al dettaglio sui prodotti di investimento preassemblati (*packaged*), la Commissione europea ha posto all'attenzione del pubblico un documento recante le possibili opzioni regolamentari in materia. Le proposte di revisione normativa in tale ambito si intersecano con le ulteriori attività che la Commissione europea ha contestualmente avviato alla fine dello scorso anno per la revisione della MiFID e della direttiva sulla intermediazione assicurativa.

La consultazione sui prodotti preassemblati è scaduta nel gennaio del corrente anno e si attendono gli esiti dei lavori della Commissione, che nel complesso mirano ad estendere le forme di tutela dell'investitore previste dalla MiFID a prodotti attualmente non coperti da tale direttiva ma che pure rappresentano forme di investimento del risparmio, secondo la medesima *ratio* che ha già condotto il nostro legislatore ad emanare l'art. 25-*bis* del TUF. Tale iniziativa è, dunque, da guardare con favore, in quanto estende al territorio comunitario una disciplina già positivamente vigente nel nostro ordinamento giuridico, così livellando il campo di gioco attualmente disallineato a scapito delle imprese insediate in Italia; essa, tuttavia, riapre la discussione sulle tipologie di prodotti cui estendere la tutela della MiFID in considerazione della loro assimilabilità o meno agli strumenti finanziari.

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

Lo scorso anno la Commissione Europea ha emanato i provvedimenti recanti le misure di attuazione della direttiva UCITS IV.

Tale direttiva 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 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.

Nel luglio del 2010 la Commissione Europea ha completato la definizione del quadro normativo in materia di fondi comuni di investimento emanando, in attuazione della direttiva UCITS IV:

1) un Regolamento sulle informazioni chiave per gli investitori e le condizioni per la

presentazione di tali informazioni o del prospetto su un supporto durevole diverso dalla carta o tramite un sito web. Tale Regolamento è volto ad armonizzare le informazioni chiave per gli investitori. Esso precisa le informazioni da fornire in materia di politica di investimento degli OICVM e stabilisce disposizioni dettagliate circa la presentazione del profilo di rischio e di rendimento dell'investimento prescrivendo l'uso di un indicatore sintetico. Viene altresì specificato il formato della presentazione e della spiegazione delle spese che gli investitori devono ricevere;

- 2) un altro Regolamento per l'armonizzazione della procedura di notifica relativa alla commercializzazione di quote di OICVM in un altro Stato membro. Esso specifica la forma e il contenuto del modello standard della lettera di notifica che l'OICVM deve utilizzare nonché la forma e il contenuto dell'attestato che le autorità competenti dello Stato membro devono rilasciare per confermare che l'OICVM soddisfa le condizioni previste dalla direttiva UCITS IV. Il regolamento prevede altresì una procedura dettagliata per la trasmissione per via elettronica del fascicolo di notifica tra tali autorità;
- 3) una Direttiva relativa ai requisiti organizzativi, ai conflitti di interesse, alle regole di condotta, alla gestione del rischio e al contenuto dell'accordo tra il depositario e la società di gestione;
- 4) un'altra Direttiva in materia di fusioni di fondi, strutture *master-feeder* e procedure di notifica.

La direttiva UCITS IV e le summenzionate misure di attuazione dovranno essere recepite negli Stati membri entro il 1° luglio 2011.

6.7 – Le novità in materia di distribuzione di prodotti assicurativi

Nel corso dell'anno passato l'Isvap ha emanato un regolamento in materia di promozione e collocamento a distanza dei contratti assicurativi.

Il nuovo regolamento (che abroga il precedente emanato nel 2000) si applica alla promozione e al collocamento da parte delle imprese di assicurazione, nonché all'attività di intermediazione assicurativa, svolte mediante tecniche di comunicazione a distanza aventi ad oggetto i contratti di assicurazione rivolti ai contraenti aventi il domicilio abituale o la sede legale nel territorio della Repubblica italiana, per la copertura di rischi ubicati nel territorio medesimo.

Nel pubblicare il documento sugli esiti della pubblica consultazione, l'Isvap, riscontrando una richiesta dell'Assoreti, ha chiarito che l'attività di promozione e collocamento a distanza dei prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione, quando è svolta dagli intermediari assicurativi iscritti nella sezione D del RUI, ricade nell'ambito applicativo del TUF e della relativa disciplina regolamentare dettata dalla Consob, con esclusione, pertanto, della corrispondente disciplina dettata dall'Isvap.

Quest'ultima disciplina si applica, invece, anche alle Associate quando l'attività di promozione e collocamento da esse svolta mediante tecniche di comunicazione a distanza abbia ad oggetto prodotti assicurativi diversi da quelli finanziari sopra indicati. In tale contesto si segnala che l'Isvap ha ritenuto di dover estendere agli intermediari assicurativi

anche la disciplina del *call center*. In base a tale disciplina l'attività svolta tramite il *call center* viene ricondotta direttamente all'intermediario. Di conseguenza, il personale ivi addetto, pur non dovendo essere iscritto nella sezione E del RUI, deve partecipare ai corsi di formazione e di aggiornamento professionale quali sono prescritti per le persone addette allo svolgimento dell'attività di intermediazione assicurativa all'interno dei locali dell'intermediario.

Nel corso del 2010 l'Isvap è altresì intervenuto in materia di trasparenza dei prodotti assicurativi dei rami vita e danni, con una disciplina che ha come destinatarie le imprese di assicurazione e che compendia le diverse regole sinora dettate dall'Isvap in diversi provvedimenti.

Il menzionato regolamento, per quanto attiene agli obblighi di informativa precontrattuale nel comparto vita, conferma l'impianto normativo previgente, ivi compreso l'obbligo di consegna del fascicolo informativo (contenente la scheda sintetica, la nota informativa, le condizioni contrattuali, il glossario e il modulo di proposta), salva una determinazione più snella della nota informativa, la quale si arricchisce peraltro di uno specifico indicatore del grado di solvibilità della compagnia nonché della menzione della quota parte degli oneri percepita in media dall'intermediario assicurativo.

Più significative sono le novità relative al comparto danni, ove si registra l'estensione degli obblighi di consegna del fascicolo informativo e di predisposizione della nota informativa sulla base di schemi predefiniti allegati al regolamento in oggetto.

In una sezione del nuovo regolamento sono ora compendiate gli «obblighi di informativa in corso di contratto per *unit linked*, *index linked* e operazioni di capitalizzazione», ossia, per quei prodotti finanziari assicurativi la cui promozione e il cui collocamento sono invece soggetti alla vigilanza della Consob in virtù dell'art. 25-*bis* del TUF, quando effettuati direttamente dalle imprese di assicurazione ovvero dagli intermediari assicurativi di cui alla Sezione D del RUI.

Il regolamento in esame, poi, reca anche la disciplina della pubblicità dei prodotti assicurativi diversi da quelli aventi natura finanziaria (ai sensi del Tuf) o finalità previdenziali (ai sensi del d.lgs. n. 252/2005). Con riguardo, in particolare, alla pubblicità di tali prodotti effettuata dagli intermediari assicurativi (tra cui sono ricomprese le banche e le SIM), si demanda alle imprese di assicurazione il compito di vigilare sul rispetto della suddetta disciplina da parte degli intermediari di cui si avvalgono e si subordina la diffusione dei messaggi pubblicitari predisposti da questi ultimi alla preventiva autorizzazione delle imprese stesse.

Una particolare disciplina, infine, viene prevista con riguardo alle polizze assicurative collegate a contratti di mutuo o di finanziamento per le quali il regolamento in parola prevede norme finalizzate a: *i*) evitare la previsione di oneri a carico del cliente che possano rappresentare un ostacolo alla portabilità del mutuo; *ii*) assicurare la trasparenza del costo di intermediazione attraverso l'emersione, nella nota informativa, dell'ammontare percepito in media dall'intermediario e, nella polizza individuale (o nel modulo di adesione alla polizza collettiva), dell'ammontare effettivo percepito dall'intermediario.

Il medesimo provvedimento recava anche un divieto di cumulo in capo al soggetto finanziatore delle posizioni di beneficiario (o vincolatario) e di distributore della polizza.

Tale previsione è stata annullata dal TAR del Lazio in quanto non aveva formato oggetto di preventiva consultazione con il mercato ed è stata poi ripresentata dall'Isvap mediante un apposito documento di consultazione in merito al quale l'Assoreti ha presentato osservazioni critiche. Si è in attesa delle determinazioni finali dell'Isvap al riguardo.

E' *in itinere* una revisione della direttiva in materia di intermediazione assicurativa.

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

All'inizio dell'anno passato la Consob ha posto all'attenzione del pubblico un secondo documento di consultazione recante i nuovi schemi di comunicazione dei dati relativi, da un lato, all'operatività dei promotori finanziari e, dall'altro lato, alla distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi. Nella nuova versione del documento, la Consob ha accolto pienamente quanto proposto dalla Scrivente in merito allo schema di segnalazione dei dati sull'operatività dei promotori finanziari.

Nell'aprile del 2010 la Consob ha definitivamente approvato la delibera recante gli obblighi di comunicazione di dati e notizie e di trasmissione di atti e documenti da parte dei soggetti vigilati. Si tratta di un provvedimento la cui emanazione si è resa necessaria per tenere conto delle innovazioni introdotte dalla legge n. 262/2005, dalla normativa di recepimento della MiFID, nonché del protocollo d'intesa siglato fra le due Autorità nel settembre del 2009. Obiettivo della nuova regolamentazione è stato quello di consentire alla Consob l'acquisizione di dati selezionati in vista dello svolgimento di analisi orientate a forme di controllo anche di tipo preventivo (e non più soltanto di tipo repressivo), quali, ad esempio, i dati sull'operatività dei promotori finanziari o le informazioni sul piano strategico dell'intermediario.

Con la menzionata deliberazione la Consob ha approvato il "Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati" (di seguito, "Manuale"), recante i termini e le modalità di adempimento dei nuovi obblighi informativi, corredato da una "Tabella relativa al Regime Transitorio", recante per ciascun adempimento rilevante l'indicazione della data entro la quale va effettuato il primo invio secondo il nuovo regime.

Il Manuale si compone di due Parti. Nella Parte I sono individuati gli obblighi informativi, suddivisi in forma tabellare per tipologia di soggetto vigilato. Tali obblighi sono raggruppati in tre macrocategorie:

- a) la documentazione periodica, che comprende gli atti e i documenti inviati secondo una cadenza temporale prestabilita (ad esempio, il bilancio d'esercizio);
- b) la documentazione ad evento, che fa riferimento agli atti e ai documenti inviati al verificarsi di una specifica e predeterminata situazione aziendale (ad esempio, l'approvazione di modifiche statutarie);
- c) 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).

Nella Parte II del Manuale sono riportati gli Allegati contenenti gli schemi delle

relazioni e delle segnalazioni relativi a taluni degli obblighi informativi contemplati nella Parte I.

Con la deliberazione in esame, fra l'altro, la Consob ha introdotto un obbligo di segnalazione semestrale dei dati sull'operatività dei promotori finanziari per il cui adempimento ha fatto rinvio alla definizione delle grandezze di raccolta lorda, di raccolta netta e di *stock* contenute nel "Manuale operativo per le segnalazioni statistiche associative" (di seguito, "Manuale"). Il Manuale dell'Assoreti è così divenuto una fonte integrativa della disciplina emanata dalla Consob e, come tale, è stato reso liberamente fruibile da parte di tutti i soggetti vigilati mediante la pubblicazione nel sito internet dell'Associazione.

Gli Uffici dell'Assoreti hanno, inoltre, redatto, con l'ausilio della Commissione tecnica per i dati statistici, una "nota di raccordo" fra il Manuale e la Deliberazione, la quale è stata immediatamente trasmessa alla Consob per un'opportuna condivisione.

In considerazione delle principali questioni interpretative sollevate dal mercato, la Consob ha altresì pubblicato nel proprio sito *internet* un primo gruppo di chiarimenti sulla deliberazione in parola al cui interno viene dato atto che il "raccordo tra le categorie di prodotti individuate nel Manuale Operativo per le Segnalazioni Statistiche Associate di Assoreti e le categorie previste dalle comunicazioni inerenti gli allegati della delibera Consob è corretto ed in linea con quanto prescritto dalla delibera stessa così come sono corretti i criteri di valutazione individuati per le diverse categorie di prodotti nonché le definizioni e le categorie di prodotto associate ai dati di flusso ed ai dati di *stock*".

6.9 – Le novità in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo

Nel corso dell'anno passato, la materia della prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo (che ha ricevuto una sistemazione normativa unitaria ed organica nel 2007) è stata oggetto di diversi interventi sia legislativi che regolamentari di fonte italiana, comunitaria e internazionale.

a) Le modifiche alla disciplina primaria

Nel 2009 si segnalano due importanti interventi del legislatore primario.

Con il primo si è prevista, nell'ambito della più generale riforma della disciplina degli intermediari finanziari, l'istituzione di una sezione speciale per le società fiduciarie aventi determinate caratteristiche, l'iscrizione alla quale costituisce il presupposto perché le stesse possano assurgere al rango di intermediari di primo livello ai sensi della disciplina antiriciclaggio e antiterrorismo. In particolare, saranno obbligate a tale iscrizione le società fiduciarie statiche che svolgano l'attività di custodia e amministrazione di valori mobiliari e che siano controllate direttamente o indirettamente da una banca o da un intermediario finanziario ovvero che abbiano adottato la forma di società per azioni con un capitale sociale versato di almeno 240.000 euro.

Ai fini dell'applicazione della disciplina antiriciclaggio e antiterrorismo, dunque, si dovrà distinguere tra le società fiduciarie iscritte nell'apposita sezione dell'albo degli intermediari finanziari, nei cui confronti troveranno applicazione gli obblighi semplificati di adeguata verifica della clientela (senza, dunque, dovere più far emergere le persone dei

fiducianti), e le società fiduciarie non iscritte in tale sezione in relazione alle quali occorrerà continuare a considerare i fiducianti alla stregua di titolari effettivi, con le dovute conseguenze in sede di adempimento degli obblighi di adeguata verifica e di registrazione.

Con il secondo intervento il legislatore ha riportato ad euro 5.000 la soglia prevista dalla legge antiriciclaggio e antiterrorismo a partire dalla quale:

- a) il trasferimento (anche frazionato) di denaro contante o di libretti di deposito bancari o postali al portatore o di titoli al portatore in euro o in valuta estera deve avvenire tramite una banca, un istituto di moneta elettronica o Poste Italiane S.p.A.;
- b) gli assegni bancari e postali devono recare l'indicazione del nome o della ragione sociale del beneficiario e la clausola di non trasferibilità;
- c) non possono più essere depositate somme sui libretti di deposito bancari o postali al portatore (con conseguente obbligo di estinzione o di riduzione sotto tale soglia di quelli con saldo superiore entro il termine differito al 30 giugno 2011).

b) La disciplina secondaria sugli indicatori di anomalia per la segnalazione delle operazioni sospette

Nel corso del 2009 la Banca d'Italia aveva posto all'attenzione del mercato una incisiva rivisitazione degli indicatori di anomalia dettati dal precedente decalogo antiriciclaggio (risalente al 2001), caratterizzata, fra l'altro, da una più marcata attenzione per la fase di instaurazione del rapporto con il cliente.

Infatti, il passaggio da un mero obbligo di identificazione a un obbligo di adeguata verifica della clientela, da un lato, e l'introduzione a carico di quest'ultima dell'obbligo di fornire le informazioni occorrenti al fine di consentire all'intermediario di adempiere correttamente all'obbligo stesso, dall'altro lato, si sono tradotti nella costruzione di indicatori di anomalia specificamente incentrati sull'analisi dei comportamenti del cliente vuoi all'atto dell'instaurazione del rapporto contrattuale, vuoi anche nel prosieguo della relazione.

La regolamentazione definitiva è stata adottata dalla Banca d'Italia nel corso dell'anno passato.

Al riguardo si osserva, in via generale, che la Banca d'Italia, nell'accogliere alcuni commenti svolti anche dalla Scrivente nel documento di risposta alla consultazione, ha espunto dal testo i riferimenti che avrebbero potuto implicare indagini di natura psicologico-investigativa, lasciando, invece, inalterati gli indicatori basati sull'obbligo di consultare le fonti pubblicamente disponibili al fine di poter riscontrare l'eventuale falsità delle informazioni rese dai clienti o l'eventuale falsificazione dei documenti dai medesimi presentati.

E' allo studio della Commissione tecnica in materia di antiriciclaggio l'eventuale predisposizione di criteri-guida per la corretta applicazione degli obblighi di adeguata verifica della clientela da parte dei promotori finanziari.

c) La disciplina secondaria sulle misure organizzative e di controllo interno per la

prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo

In attuazione del Testo Unico sull'antiriciclaggio emanato nel 2007, la Banca d'Italia, dopo una lunga consultazione, ha emanato le disposizioni recanti le misure organizzative, procedurali e di controllo interno al fine di prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo.

Tali disposizioni hanno ad oggetto: 1. il ruolo degli organi aziendali e dell'organismo di controllo; 2. l'assetto dei presidi antiriciclaggio; 3. le funzioni antiriciclaggio nelle strutture di gruppo; 4. i principi da osservare in relazione all'attività di *Money Transfer* e delle società fiduciarie.

d) I provvedimenti dell'Unità di Informazione Finanziaria e del Ministero dell'economia e delle finanze.

Nel corso dell'anno passato l'Unità di Informazione Finanziaria ha adottato diverse comunicazioni e note, fra cui anche nuove modalità per le segnalazioni antiriciclaggio aggregate, stabilendo: *i)* le tabelle di raccordo tra causali analitiche e causali aggregate (modificate al fine di tenere conto delle variazioni in materia di tenuta dell'archivio unico informatico apportate dalla Banca d'Italia nel corso del 2009; *ii)* i settori sintetici di attività economica.

Si segnala, inoltre, la Circolare emanata dal Ministero dell'economia e delle finanze per il corretto adempimento sul rispetto degli obblighi antiriciclaggio in occasione delle operazioni di rimpatrio o di regolarizzazione delle attività finanziarie detenute all'estero (c.d. "scudo fiscale").

e) I regolamenti e le decisioni della Commissione e del Consiglio dell'Unione Europea

La Commissione Europea è intervenuta più volte nel corso dell'anno passato per modificare l'elenco (allegato al Regolamento emanato dalla Commissione nel 2002) dei soggetti collegati ad Osama Bin Laden, alla rete Al-Qaeda e ai Talibani, nei cui confronti le Associate sono tenute, a pena dell'assoggettamento a sanzioni amministrative pecuniarie, ad adottare le misure di congelamento e di divieto previste dal medesimo Regolamento, nonché ad effettuare la comunicazione all'UIF.

Parimenti, con diversi interventi il Consiglio dell'Unione europea è intervenuto sulle misure restrittive e sull'elenco delle persone, delle entità e degli organismi cui si applicano tali misure relativamente ai terroristi diversi da quelli talibani nonché a persone ed enti appartenenti agli Stati di: Zimbabwe; Nuova Guinea; Birmania/Myanmar; Somalia; Libano, ex Jugoslavia, Iran, Bielorussia, Costa d'Avorio.

6.10 – Le novità in materia di disciplina dei promotori finanziari

a) Modifiche in materia di requisiti di onorabilità e professionalità per l'iscrizione all'albo unico dei promotori finanziari

Nel corso dell'anno passato il Ministero dell'economia e delle finanze ha approvato

alcune modifiche al regolamento del 1998 recante i requisiti di onorabilità e di professionalità per l'iscrizione all'albo unico dei promotori finanziari.

Talune delle modifiche apportate al citato regolamento del 1998 sono di natura formale, essendo state dettate dall'esigenza di adeguarne i contenuti alla normativa primaria sopravvenuta. Fra queste, merita di essere sottolineata la presa d'atto del passaggio dalla Consob all'Organismo dei compiti di verifica dei requisiti di onorabilità e di professionalità nonché di quelli connessi alla determinazione delle modalità di svolgimento delle prove valutative e all'indizione delle medesime.

Altre modifiche hanno riguardato la disciplina dei requisiti di onorabilità, delle situazioni impeditive e dei requisiti di professionalità.

Con riguardo, in particolare, ai requisiti di onorabilità, si prevede che il patteggiamento che comporti l'applicazione di una delle pene già stabilite dalla precedente disciplina, è causa ostativa di iscrizione all'albo salvi, ora, gli effetti della riabilitazione nonché il caso dell'estinzione del reato.

Con riguardo, poi, alle situazioni impeditive, con il decreto in esame queste sono state indicate in maniera più puntuale e integrate da altre ipotesi. Più nel dettaglio, si prevede adesso che non possono essere iscritti all'albo coloro che per almeno i due esercizi precedenti l'adozione dei relativi provvedimenti abbiano svolto funzioni di amministrazione, direzione o controllo: «a) in imprese sottoposte a fallimento; b) in imprese operanti nel settore creditizio, finanziario, mobiliare o assicurativo sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria o di liquidazione coatta amministrativa; c) in intermediari nei cui confronti sia stata disposta la cancellazione dall'elenco generale o da quello speciale di cui al Tub (per gravi violazioni di norme di legge o di disposizioni emanate ai sensi del Tub); «d) in imprese nei cui confronti sono state irrogate, in relazione a reati da loro commessi, le sanzioni interdittive in materia di responsabilità amministrativa degli enti.

Inoltre, non possono essere iscritti all'albo né – come già previsto in passato – gli agenti di cambio che non hanno fatto fronte agli impegni previsti dalla legge o che si trovano in stato di esclusione dalle negoziazioni in un mercato regolamentato, né – e si tratta di fattispecie nuova – i consulenti finanziari radiati dall'istituendo albo di cui al Tuf.

Tutti i suddetti impedimenti hanno la durata di tre anni, la quale è ridotta a un anno se il procedimento di avvio della procedura sia stato adottato su istanza dell'imprenditore o di uno degli organi d'impresa o in conseguenza della segnalazione dell'interessato. Fa eccezione l'impedimento che deriva dalla radiazione dall'albo dei consulenti finanziari, il quale ha sempre la durata di tre anni.

Sempre con riguardo alle situazioni impeditive, va segnalato che il Ministero dell'economia e delle finanze ha ora recepito l'orientamento del Tar del Lazio secondo il quale una situazione impeditiva non potrebbe discendere esclusivamente dal fatto di avere ricoperto la carica di amministratore o quella di sindaco, ma dovrebbe ricollegarsi a delle effettive responsabilità nella causazione delle situazioni stesse. In base alle nuove disposizioni introdotte dal decreto in oggetto gli impedimenti ora elencati non operano se l'interessato dimostra all'Organismo la propria estraneità ai fatti che hanno determinato la crisi dell'impresa ovvero la cancellazione dall'elenco generale o speciale degli intermediari finanziari. Nelle more della valutazione da parte dell'Organismo l'interessato non è iscritto

all'albo.

Con riguardo, infine, ai requisiti di professionalità, con il decreto ministeriale in oggetto si è espressamente previsto che, ai fini dell'iscrivibilità di diritto all'albo dei promotori finanziari, è valutabile anche l'esperienza conseguita come funzionario di una SGR addetto all'attività di gestione collettiva del risparmio ovvero come personale preposto a, o responsabile di, un'unità operativa dell'attività di gestione collettiva del risparmio.

b) Modifiche in materia di albo e attività dei promotori finanziari

A seguito di una fase di pubblica consultazione la Consob ha approvato lo scorso anno le modifiche al Regolamento Intermediari che hanno interessato le discipline dell'albo e dell'attività dei promotori finanziari.

Quanto alla disciplina dell'albo dei promotori finanziari, le modifiche adottate sono volte a realizzare un migliore e più efficiente coordinamento tra i procedimenti di vigilanza sui promotori, di competenza della Consob, e i procedimenti relativi alla tenuta dell'albo, di competenza dell'Organismo.

Fra le novità si segnala la riduzione da tre a due del numero minimo delle sezioni territoriali dell'albo. Tale intervento è stato prodromico all'attuazione della decisione adottata dall'Organismo, nell'ambito di un programma di razionalizzazione delle proprie strutture organizzative, di suddividere l'albo in due sole sezioni territoriali (Roma e Milano), con conseguente soppressione delle undici sedi operative sino ad oggi dislocate presso le varie Camere di commercio.

Fra le novità in materia di disciplina dell'attività dei promotori finanziari, si segnalano: *i)* l'inclusione degli assegni e dei vaglia postali fra i mezzi di pagamento ricevibili dal promotore finanziario fuori sede; *ii)* la previsione della possibilità di utilizzo da parte dei promotori finanziari dei codici di accesso telematico ai rapporti di pertinenza dei clienti per la mera immissione materiale nel sistema degli ordini impartiti dai clienti, mediante modalità e condizioni volte ad assicurare, fra l'altro, che non sia conferito alcun potere dispositivo al promotore finanziario; *iii)* la soppressione dei codici interni di comportamento e dei codici di autodisciplina delle associazioni degli intermediari e dei promotori finanziari dal novero delle fonti vincolanti per il promotore finanziario ai sensi del Regolamento Intermediari.

In merito all'ultima delle modifiche segnalate si rileva che resta fermo l'obbligo del promotore finanziario di rispettare le procedure del soggetto abilitato che gli ha conferito l'incarico: procedure che dunque rimangono l'unica fonte privata che continua ad essere richiamata dalla disposizione normativa in esame, in linea con la previsione nel regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob dell'obbligo degli intermediari di dotarsi di procedure per la corretta prestazione dei servizi di investimento, ivi compresa l'attività di offerta fuori sede esercitata tramite i promotori finanziari.

6.11 – Le iniziative in materia di autodisciplina

Nel corso dell'anno passato sono state poste in essere diverse iniziative di autodisciplina.

a) Aggiornamento delle Linee guida dell'Assoreti per la relazione di servizio con il cliente

Nel corso del 2009 la Consob aveva validato le “Linee guida per la relazione di servizio con il cliente”, secondo quanto previsto dalla “*Policy* per la validazione delle Linee guida elaborate dalle Associazioni degli intermediari” della medesima Autorità.

Nel corso dell'anno passato è emersa l'opportunità di implementare le suddette Linee guida anche al fine di coordinarle con le raccomandazioni della Consob in materia di trasparenza e correttezza nella distribuzione dei prodotti finanziari illiquidi.

Con l'ausilio dell'apposita Commissione tecnica si è così proceduto alla stesura di una versione aggiornata delle Linee guida che nell'aprile del 2010 ha ottenuto dalla Consob il formale visto di conformità all'ordinamento.

In ottemperanza alla *Policy* della Consob, il testo delle nuove Linee guida è reso pubblicamente accessibile dalla *home page* del sito internet dell'Assoreti unitamente all'elenco delle Associate aderenti.

b) Linee Guida per la standardizzazione dell'operatività dell'industria del risparmio gestito

Nel novembre dello scorso anno il Tavolo Tecnico interassociativo – coordinato dalla Consob e dalla Banca d'Italia con la partecipazione dell'Assoreti, dell'Assogestioni, dell'Abi, dell'Assosim e dell'Anasf – ha posto all'attenzione del mercato le “Linee Guida per la standardizzazione dell'operatività dell'industria del risparmio gestito” aventi l'obiettivo di standardizzare i linguaggi e i processi relativi agli ordini di sottoscrizione/*switch*/riscatto delle quote e azioni di OICR.

Le Linee Guida definitive sono state approvate dal Tavolo interassociativo nel febbraio del corrente anno. Di tale approvazione è stata data notizia alla Consob e alla Banca d'Italia. Contestualmente è stata avviata la definizione del piano di implementazione delle Linee Guida onde individuare le fasi e le tempistiche ritenute necessarie per una graduale e sostenibile adozione degli *standard* da parte del sistema.

c) Criteri-guida per l'individuazione di modalità minimali di controllo sulla formazione e sull'aggiornamento professionale dei promotori finanziari nella materia assicurativa.

L'Associazione ha elaborato, con l'ausilio della Commissione tecnica per la formazione dei promotori finanziari, alcuni criteri-guida recanti indicazioni sulle modalità minimali di espletamento dei controlli sullo svolgimento della formazione e dell'aggiornamento professionale da parte dei promotori finanziari nella materia assicurativa.

Tali criteri-guida si ispirano, *mutatis mutandis*, alle tipologie di controlli che le imprese di assicurazione devono espletare nei confronti delle reti di vendita (comprese le banche e le SIM) ai fini della predisposizione della relazione annuale conforme allo schema allegato al provvedimento Isvap sul controllo delle reti distributive.

Tali criteri-guida, preceduti da una premessa di inquadramento della disciplina normativa, sono suddivisi in sei parti riguardanti: la cura della formazione e dell'aggiornamento professionale; il materiale didattico; la frequenza dei corsi; la durata minima dei corsi; il *test* di gradimento dei corsi; il *test* finale sulle conoscenze acquisite.

LE ASSOCIATE

A fine 2010 il numero delle Imprese aderenti all'Assoreti era pari a 44, valore inferiore a quello riscontrato alla fine dell'anno precedente, a fronte dei 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..

Si segnala, poi, che nel 2011, è intervenuto il recesso di Bank Insinger De Beaufort N.V. (Italia). Al 31 marzo 2011, dunque, il numero delle Associate è pari a 43, come qui di seguito riportato:

- | | |
|---|--|
| 1 ALLIANZ BANK FINANCIAL ADVISORS S.p.A. | 23 BANCA REALE S.p.A. |
| 2 ALTO ADIGE BANCA S.p.A. - SUDTIROL BANK AG | 24 BANCA SAI S.p.A. |
| 3 APOGEO CONSULTING SIM S.p.A. | 25 BANCA SARA S.p.A. |
| 4 ARMONIA SIM S.p.A. | 26 BANCAPULIA S.p.A. |
| 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 MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. | 36 IW BANK S.p.A. |
| 15 BANCA NETWORK INVESTIMENTI S.p.A. | 37 JPMORGAN ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.à.r.l. |
| 16 BANCA NUOVA S.p.A. | 38 SANPAOLO INVEST SIM S.p.A. |
| 17 BANCA PATRIMONI SELLA & C. S.p.A. | 39 SCHRODERS ITALY SIM S.p.A. |
| 18 BANCA POPOLARE DI BARI S.C.p.A. | 40 UBI BANCA PRIVATE INVESTMENT S.p.A. |
| 19 BANCA POPOLARE DI MILANO S.c.r.l. | 41 UGF BANCA S.p.A. |
| 20 BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA S.c.r.l. | 42 VENETO BANCA S.c.p.a. |
| 21 BANCA POPOLARE DI SPOLETO S.p.A. | 43 ZURICH SIM S.p.A. |
| 22 BANCA POPOLARE DI VICENZA S.c.p.a.r.l. | |

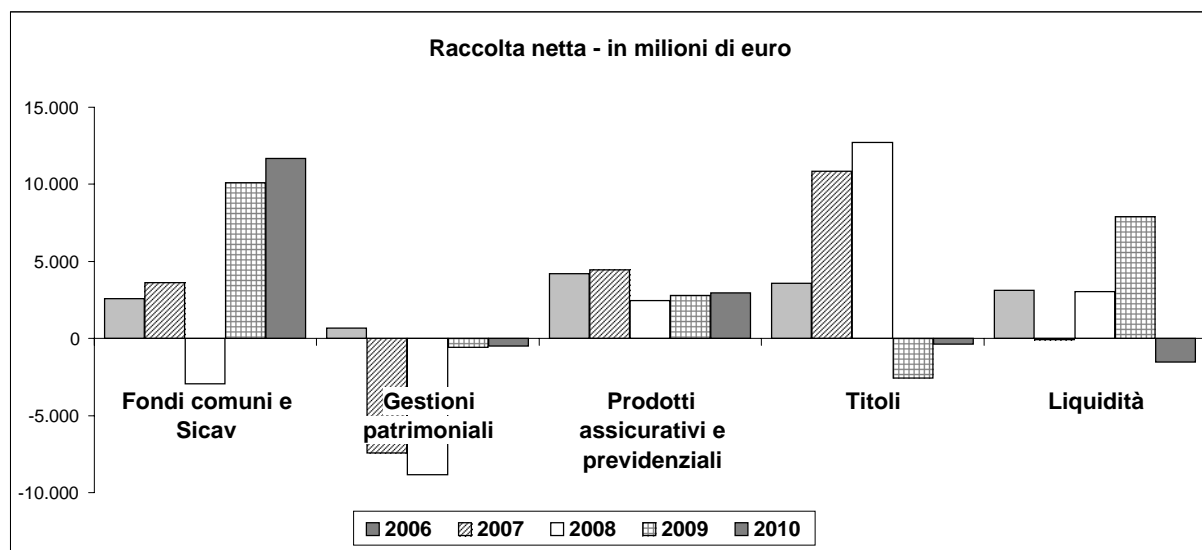
RELAZIONE
ANNUALE 2010

ALLEGATO

TAVOLE
STATISTICHE

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

	2006	2007	2008	2009	2010
<u>RACCOLTA NETTA</u>	14.134,0	11.437,7	6.442,0	17.676,0	12.269,7
Risparmio gestito	7.449,3	655,3	-9.302,7	12.344,1	14.174,7
Fondi comuni e Sicav	2.592,8	3.602,5	-2.933,5	10.117,3	11.675,7
Gestioni patrimoniali	674,1	-7.406,2	-8.829,3	-573,1	-475,1
Prodotti assicurativi e previdenziali	4.182,5	4.459,0	2.460,1	2.799,9	2.974,1
Risparmio amministrato	6.684,7	10.782,4	15.744,7	5.331,9	-1.905,0
Titoli	3.569,3	10.864,6	12.722,8	-2.559,9	-381,2
Liquidità	3.115,4	-82,2	3.021,9	7.891,8	-1.523,8

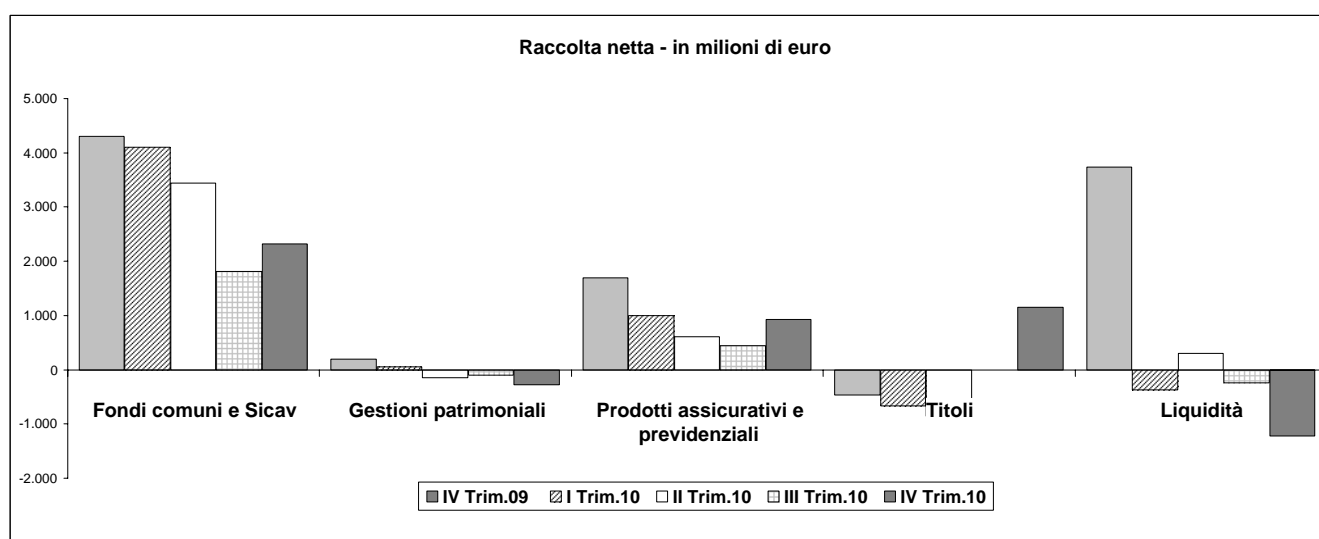


	2006	2007	2008	2009	2010
<u>RACCOLTA LORDA</u>					
Risparmio gestito	74.792,5	84.040,8	58.203,8	63.364,9	78.739,6
Fondi comuni e Sicav	51.035,2	60.754,5	43.713,6	48.732,4	62.694,9
Gestioni patrimoniali	14.668,5	12.352,0	6.191,2	6.354,8	7.026,1
Prodotti assicurativi e previdenziali	9.088,8	10.934,3	8.299,0	8.277,7	9.018,5

	2006	2007	2008	2009	2010
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>					
Risparmio amministrato	139.034,3	121.183,3	133.283,0	121.774,6	87.683,6
Altre attività	2.463,0	2.580,8	2.622,4	2.413,5	2.065,3

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

	I Trim.09	II Trim.09	III Trim.09	IV Trim.09	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10
<u>RACCOLTA NETTA</u>	1.096,7	3.802,1	3.321,5	9.455,7	4.131,8	3.341,5	1.908,6	2.887,8
Risparmio gestito	434,2	2.800,7	2.923,2	6.185,9	5.163,0	3.895,8	2.150,6	2.965,3
Fondi comuni e Sicav	1.024,5	2.342,4	2.450,9	4.299,4	4.104,4	3.439,3	1.813,9	2.318,0
Gestioni patrimoniali	-592,3	-192,0	16,4	194,7	57,4	-150,9	-104,7	-276,9
Prodotti assicurativi e previdenziali	2,0	650,3	455,9	1.691,7	1.001,2	607,4	441,4	924,2
Risparmio amministrato	662,5	1.001,3	398,3	3.269,8	-1.031,1	-554,4	-242,0	-77,5
Titoli	-45,1	-999,7	-1.048,1	-466,9	-663,7	-858,4	-6,3	1.147,3
Liquidità	707,6	2.001,1	1.446,4	3.736,7	-367,4	304,0	-235,7	-1.224,8

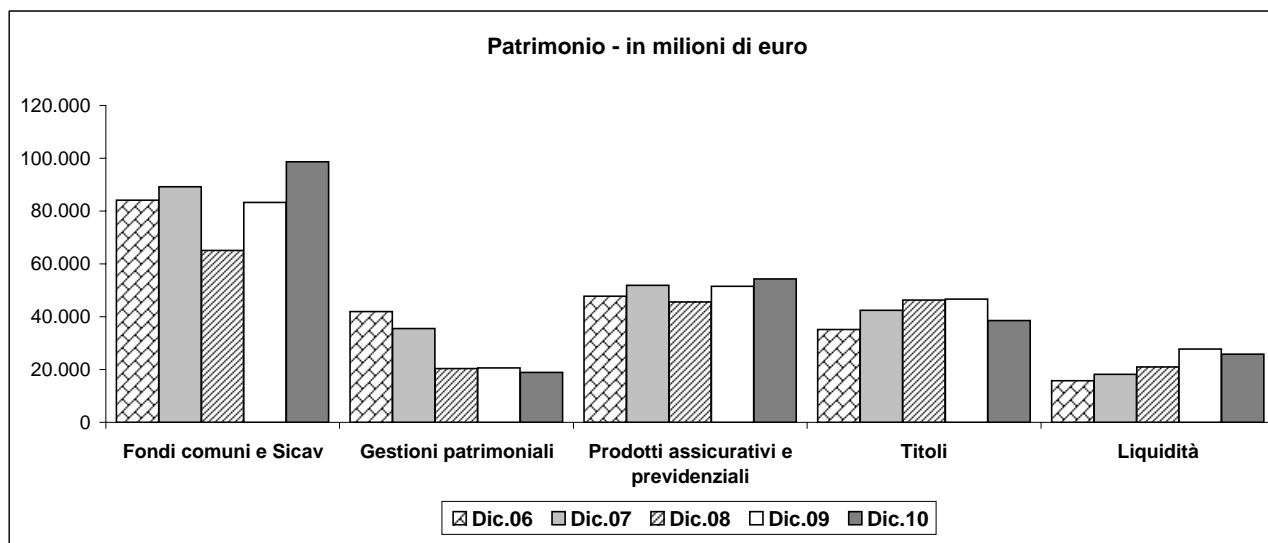


	I Trim.09	II Trim.09	III Trim.09	IV Trim.09	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10
<u>RACCOLTA LORDA</u>								
Risparmio gestito	11.701,3	15.948,3	13.763,2	21.952,0	23.110,5	22.092,4	13.268,7	20.268,0
Fondi comuni e Sicav	9.000,4	12.348,3	11.043,0	16.340,7	17.642,3	17.983,9	10.834,8	16.233,9
Gestioni patrimoniali	1.181,5	1.696,7	1.141,4	2.335,2	2.756,8	1.776,1	889,2	1.604,0
Prodotti assicurativi e previdenziali	1.519,4	1.903,4	1.578,8	3.276,1	2.711,5	2.332,3	1.544,6	2.430,1

	I Trim.09	II Trim.09	III Trim.09	IV Trim.09	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>								
Risparmio amministrato	29.852,8	33.493,5	30.190,4	28.237,9	23.590,4	24.290,9	18.394,9	21.407,4
Altre attività	598,2	692,5	505,6	617,2	465,7	548,6	498,0	553,0

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

	Dic.06	Dic.07	Dic.08	Dic.09	Dic.10
<u>PATRIMONIO</u>	224.721,9	237.181,1	198.404,7	229.760,7	236.306,2
Risparmio gestito	173.821,2	176.559,5	131.070,9	155.346,0	171.942,0
Fondi comuni e Sicav	84.123,5	89.199,3	65.138,2	83.250,2	98.726,9
Gestioni patrimoniali	41.881,7	35.469,3	20.370,5	20.581,5	18.892,4
Prodotti assicurativi e previdenziali	47.816,0	51.890,9	45.562,2	51.514,3	54.322,6
Risparmio amministrato	50.900,7	60.621,6	67.333,7	74.414,7	64.364,3
Titoli	35.203,0	42.380,0	46.330,6	46.687,2	38.524,2
Liquidità	15.697,7	18.241,6	21.003,1	27.727,5	25.840,1



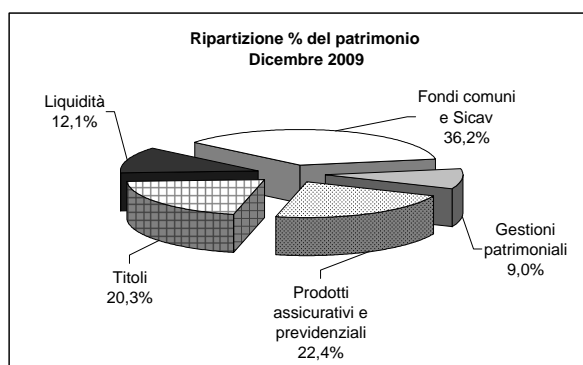
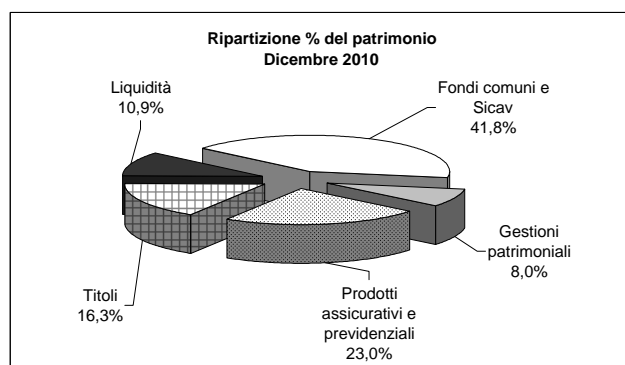
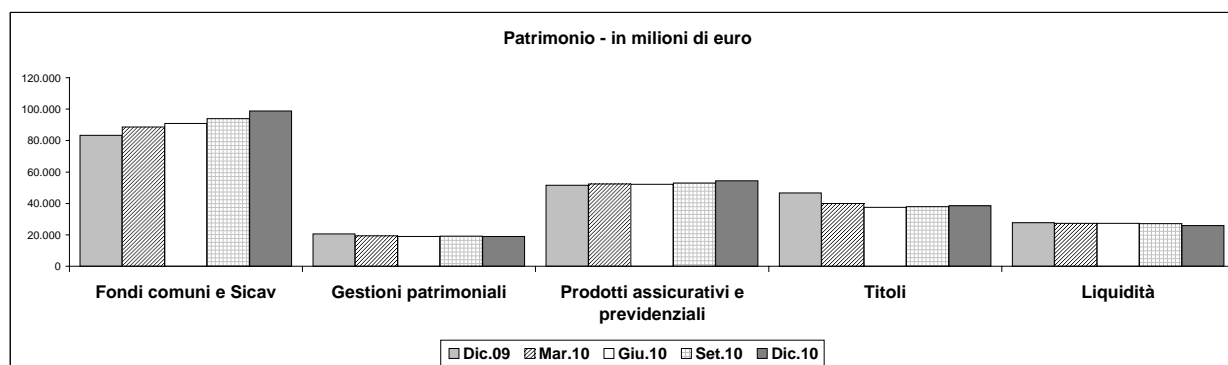
Tav.2b - Promotori finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti e numero clienti

	Dic.06	Dic.07	Dic.08	Dic.09	Dic.10
<u>PROMOTORI FINANZIARI</u>					
Numero:	29.501	29.405	27.735	23.998	23.069
di cui operativi (*)	-	28.378	26.844	23.170	22.314
<u>CLIENTI</u>					
Numero:	4.068.648	4.102.746	3.756.510	3.737.591	3.662.169
Num. Entrate :	289.774	306.391	191.047	173.408	148.402

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

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

	Dic.09	Mar.10	Giu.10	Set.10	Dic.10	Var. % Dic.10 Set.10	Var. % Dic.10 Dic.09
<u>PATRIMONIO</u>	229.760,7	227.818,7	226.783,7	230.994,6	236.306,2	2,30	2,85
Risparmio gestito	155.346,0	160.536,8	162.001,0	166.040,6	171.942,0	3,55	10,68
Fondi comuni e Sicav	83.250,2	88.691,9	90.848,8	93.987,4	98.726,9	5,04	18,59
Gestioni patrimoniali	20.581,5	19.419,1	18.987,5	19.084,1	18.892,4	-1,00	-8,21
Prodotti assicurativi e previdenziali	51.514,3	52.425,8	52.164,7	52.969,1	54.322,6	2,56	5,45
Risparmio amministrato	74.414,7	67.281,9	64.782,7	64.954,0	64.364,3	-0,91	-13,51
Titoli	46.687,2	39.980,8	37.406,9	37.882,8	38.524,2	1,69	-17,48
Liquidità	27.727,5	27.301,1	27.375,7	27.071,1	25.840,1	-4,55	-6,81



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

	Dic.09	Mar.10	Giu.10	Set.10	Dic.10	Var. % Dic.10 Dic.09
<u>PROMOTORI FINANZIARI</u>						
Numero:	23.998	23.449	23.283	23.253	23.069	-3,87
di cui operativi (*)	23.170	22.637	22.491	22.466	22.314	-3,69
<u>CLIENTI</u>						
Numero:	3.737.591	3.704.585	3.699.980	3.680.885	3.662.169	-2,02

(*) 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)

	2006	2007	2008	2009	2010
<u>RACCOLTA NETTA</u>					
OICR di diritto italiano	-6.486,5	-8.106,6	-4.015,0	-938,1	-4.522,7
Azionari	-3.012,7	-3.341,0	-1.821,4	-195,1	-646,2
Bilanciati	-451,9	-1.594,7	-843,0	128,3	22,9
Obbligazionari	-3.498,5	-2.423,9	-1.171,0	445,9	-375,5
Liquidità	103,8	445,9	1.436,7	-702,7	-2.892,1
Flessibili	393,8	-1.166,7	-1.605,7	-636,3	-629,3
Non ripartito	-21,1	-26,3	-10,6	21,9	-2,4
OICR di diritto estero	7.349,7	11.544,9	-1.200,8	10.594,7	13.972,2
Azionari	4.179,0	2.409,5	-2.059,6	1.895,4	1.844,8
Bilanciati	972,6	853,0	139,1	2.989,0	6.121,1
Obbligazionari	-797,0	1.800,7	-446,7	5.760,0	10.217,0
Liquidità	395,5	630,8	1.956,4	-2.433,2	-2.511,3
Flessibili	2.468,8	5.616,5	-756,9	1.857,2	-1.914,5
Non ripartito	130,8	234,3	-33,1	526,4	215,2
Fondi di fondi	998,6	-56,3	2.075,5	726,8	2.265,2
Azionari	762,1	411,1	727,5	520,1	587,0
Bilanciati	158,5	-685,9	-202,7	164,8	935,7
Obbligazionari	13,6	52,9	85,3	-5,6	-14,1
Flessibili	64,4	165,6	1.457,1	72,9	756,6
Non ripartito	0,0	0,0	8,3	-25,5	0,0
Fondi speculativi	510,0	200,7	189,0	-285,8	-90,7
Fondi chiusi	221,0	19,9	17,8	19,7	51,6
mobiliari	4,6	3,3	2,6	0,5	0,0
immobiliari	216,4	16,6	15,2	19,1	51,6
GPF	1.192,6	-6.928,8	-8.371,9	-1.270,3	-457,3
Azionarie	-516,6	-1.954,1	-2.411,4	-18,0	34,0
Bilanciate	1.151,2	-2.102,9	-2.705,0	-261,0	-215,4
Obbligazionarie	-53,5	-2.743,7	-735,5	-1.813,9	224,3
Altra tipologia	686,4	-42,8	-2.416,6	827,0	-376,9
Non ripartito	-74,8	-85,4	-103,3	-4,4	-123,2
GPM	-518,5	-477,4	-457,4	697,2	-17,7
Azionarie	-43,3	-88,3	-40,8	127,9	28,5
Bilanciate	-460,5	-67,3	-339,1	248,4	395,9
Obbligazionarie	-293,9	-349,3	544,4	-32,2	-265,6
Altra tipologia	203,7	-50,7	-356,6	265,1	-69,3
Non ripartito	75,4	78,2	-265,2	88,0	-107,2
Prodotti assicurativi	3.709,5	3.844,2	1.745,4	2.069,0	2.216,7
Vita tradizionali	261,0	6,9	1.725,5	893,6	1.386,4
Index linked	28,6	-253,7	28,7	-193,2	-1.363,5
Unit linked	3.419,9	4.091,0	-8,8	1.368,7	2.193,9
Prodotti previdenziali	472,9	614,8	714,7	730,9	757,4
Fondi pensione	48,2	78,7	80,1	103,0	146,3
Piani previdenziali individuali	424,7	536,1	634,5	627,9	611,0
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	7.449,3	655,3	-9.302,7	12.344,1	14.174,7
Raccolta in titoli (*)	3.569,3	10.864,6	12.722,8	-2.559,9	-381,2
Azioni	-218,1	1.133,6	2.282,7	1.452,6	984,5
Titoli Stato/obbligazioni	1.557,1	3.143,4	8.287,6	902,9	-9,2
Strumenti mercato monetario	1.392,9	2.306,1	661,3	-4.516,9	-633,7
Non ripartito	837,5	4.281,5	1.491,2	-398,5	-722,8
Liquidità	3.115,4	-82,2	3.021,9	7.891,8	-1.523,8
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	6.684,7	10.782,4	15.744,7	5.331,9	-1.905,0
<u>TOTALE RACCOLTA NETTA</u>	14.134,0	11.437,7	6.442,0	17.676,0	12.269,7

(*) 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.09	II Trim.09	III Trim.09	IV Trim.09	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10
<u>RACCOLTA NETTA</u>								
OICR di diritto italiano	186,2	-303,6	-229,3	-591,3	-1.411,7	-1.387,8	-573,7	-1.149,5
Azionari	-76,6	3,1	-31,9	-89,7	-166,5	-209,5	-100,6	-169,6
Bilanciati	-16,7	86,9	28,6	29,6	21,9	7,4	15,8	-22,2
Obbligazionari	176,6	-16,3	75,2	210,4	-57,8	-121,0	-38,8	-157,8
Liquidità	346,5	-199,2	-201,0	-649,0	-1.063,5	-940,5	-319,6	-568,6
Flessibili	-246,7	-182,1	-107,8	-99,7	-145,3	-123,8	-127,7	-232,5
Non ripartito	3,1	4,0	7,7	7,1	-0,5	-0,4	-2,7	1,2
OICR di diritto estero	935,6	2.556,7	2.487,4	4.615,0	5.216,5	4.085,0	1.942,7	2.728,0
Azionari	-6,5	760,2	461,3	680,4	491,3	-9,6	250,1	1.112,9
Bilanciati	-32,6	672,8	912,1	1.436,6	2.346,4	1.824,8	763,8	1.186,1
Obbligazionari	536,6	680,7	1.748,9	2.793,8	3.373,0	3.207,7	1.861,2	1.775,1
Liquidità	159,0	-392,5	-974,2	-1.225,5	-1.253,2	-621,6	-307,0	-329,5
Flessibili	244,0	631,5	235,3	746,4	139,4	-494,3	-666,0	-893,5
Non ripartito	35,1	204,0	104,1	183,3	119,7	178,0	40,7	-123,2
Fondi di fondi	68,1	163,1	210,1	285,4	223,5	762,7	479,3	799,7
Azionari	68,4	180,7	138,2	132,9	182,9	78,0	129,2	196,9
Bilanciati	-53,7	-12,1	101,4	129,3	-16,5	690,2	148,4	113,6
Obbligazionari	77,8	-45,4	-20,4	-17,6	-43,4	36,6	-3,0	-4,2
Flessibili	-10,0	48,4	-6,9	41,5	100,5	-42,1	204,7	493,4
Non ripartito	-14,3	-8,4	-2,1	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi speculativi	-167,1	-74,8	-35,1	-8,8	25,7	-18,1	-56,3	-41,9
Fondi chiusi	1,8	1,1	17,7	-0,9	50,4	-2,4	21,9	-18,3
mobiliari	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
immobiliari	1,3	1,1	17,7	-0,9	50,4	-2,4	21,9	-18,3
GPF	-666,6	-189,1	-182,3	-232,3	169,1	-191,5	-238,3	-196,6
Azionarie	17,3	-54,5	67,7	-48,5	19,0	-25,1	-9,4	49,5
Bilanciate	-138,1	-67,2	-26,1	-29,6	-58,7	-80,5	-62,7	-13,6
Obbligazionarie	-1.194,9	-185,9	-605,9	172,8	225,9	19,2	-45,5	24,6
Altra tipologia	648,9	114,8	390,8	-327,5	-42,2	-15,3	-91,1	-228,3
Non ripartito	0,2	3,6	-8,8	0,6	25,1	-89,8	-29,7	-28,8
GPM	74,3	-2,8	198,7	426,9	-111,7	40,6	133,7	-80,3
Azionarie	-7,9	44,9	36,3	54,5	35,0	-143,2	70,7	65,9
Bilanciate	-68,5	70,9	44,6	201,4	234,3	116,2	55,7	-10,3
Obbligazionarie	-64,7	-236,7	56,9	212,3	-130,8	-31,0	-10,3	-93,6
Altra tipologia	252,4	126,4	40,4	-154,1	-181,1	84,5	29,4	-2,1
Non ripartito	-37,0	-8,3	20,5	112,8	-69,1	14,1	-11,9	-40,2
Prodotti assicurativi	-155,7	495,0	295,5	1.434,3	835,6	449,8	279,4	651,9
Vita tradizionali	97,8	156,0	59,4	580,3	632,1	147,0	206,3	401,0
Index linked	-141,1	123,4	-48,3	-127,3	-302,1	-534,2	-242,0	-285,2
Unit linked	-112,5	215,6	284,3	981,2	505,6	837,0	315,2	536,1
Prodotti previdenziali	157,7	155,3	160,5	257,5	165,5	157,6	162,0	272,2
Fondi pensione	16,4	18,1	19,7	48,7	24,8	26,3	30,3	64,8
Piani previdenziali individuali	141,2	137,2	140,7	208,8	140,7	131,3	131,6	207,4
TOTALE RISPARMIO GESTITO	434,2	2.800,7	2.923,2	6.185,9	5.163,0	3.895,8	2.150,6	2.965,3
Raccolta in titoli (*)	-45,1	-999,7	-1.048,1	-466,9	-663,7	-858,4	-6,3	1.147,3
Azioni	357,5	704,8	59,4	330,9	313,6	435,0	105,0	130,9
Titoli Stato/obbligazioni	1.545,9	-242,3	-527,8	127,1	-482,0	-193,2	-108,5	774,5
Strumenti mercato monetario	-2.132,5	-1.235,4	-390,6	-758,4	-285,4	-814,5	63,6	402,7
Non ripartito	183,9	-226,7	-189,2	-166,5	-209,9	-285,7	-66,3	-160,8
Liquidità	707,6	2.001,1	1.446,4	3.736,7	-367,4	304,0	-235,7	-1.224,8
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	662,5	1.001,3	398,3	3.269,8	-1.031,1	-554,4	-242,0	-77,5
TOTALE RACCOLTA NETTA	1.096,7	3.802,1	3.321,5	9.455,7	4.131,8	3.341,5	1.908,6	2.887,8

(*) 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-09	gen-10	feb-10	mar-10	apr-10	mag-10	giu-10	lug-10	ago-10	set-10	ott-10	nov-10	dic-10
RACCOLTA NETTA													
OICR di diritto italiano	9,8	-274,4	-445,8	-691,5	-519,6	-542,9	-325,3	-268,8	12,4	-317,3	-346,9	-426,8	-375,8
Azionari	-21,4	-41,2	-47,5	-77,8	-63,1	-101,2	-45,2	-43,8	-8,1	-48,8	-64,1	-68,8	-36,7
Bilanciati	13,4	7,1	-0,5	15,2	-7,1	-13,7	28,2	16,0	6,6	-6,8	-15,1	-8,9	1,8
Obbligazionari	139,6	-34,2	-30,1	6,4	5,1	-96,4	-29,8	-33,3	30,0	-35,5	-35,6	-88,6	-33,7
Liquidità	-93,1	-176,0	-314,6	-572,9	-400,1	-298,2	-242,1	-162,9	-1,7	-155,0	-162,0	-165,9	-240,7
Flessibili	-30,8	-30,0	-53,5	-61,8	-53,5	-35,8	-34,5	-44,2	-14,9	-68,6	-70,5	-95,2	-66,8
Non ripartito	2,1	-0,2	0,4	-0,7	-0,8	2,4	-2,0	-0,6	0,5	-2,6	0,4	0,6	0,3
OICR di diritto estero	2.268,7	1.174,4	1.468,0	2.574,1	1.906,9	948,0	1.230,1	669,1	790,4	483,2	876,6	792,9	1.058,4
Azionari	236,8	134,9	62,1	294,4	16,0	-317,1	291,5	88,9	63,2	98,0	257,5	270,0	585,4
Bilanciati	531,3	512,6	749,5	1.084,3	642,3	463,1	719,4	321,7	162,5	279,6	318,0	320,4	547,7
Obbligazionari	1.206,6	554,3	823,1	1.995,6	1.461,8	1.114,6	631,3	561,9	694,2	605,0	980,3	645,3	149,5
Liquidità	-308,1	-244,4	-331,8	-677,0	-296,4	-130,7	-194,5	-104,7	-46,0	-156,3	-153,1	-91,0	-85,4
Flessibili	486,5	189,5	122,7	-172,8	2,8	-239,0	-258,1	-232,0	-101,8	-332,3	-515,2	-219,0	-159,3
Non ripartito	115,4	27,6	42,4	49,7	80,4	57,1	40,5	33,3	18,3	-10,8	-10,8	-132,7	20,4
Fondi di fondi	110,0	34,1	44,3	145,0	143,4	314,7	304,6	217,6	115,9	145,8	266,9	252,0	280,8
Azionari	51,7	37,9	40,3	104,7	64,5	-55,9	69,5	44,3	48,1	36,8	63,0	65,0	68,9
Bilanciati	30,4	-5,1	-4,7	-6,7	7,4	541,7	141,1	84,8	19,9	43,6	37,9	30,3	45,5
Obbligazionari	6,3	-13,4	-21,5	-8,5	-7,0	44,2	-0,6	-2,5	-0,3	-0,3	-1,9	-2,1	-0,2
Flessibili	22,1	14,8	30,2	55,5	78,5	-215,2	94,6	90,9	48,1	65,7	167,9	158,8	166,7
Non ripartito	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi speculativi	1,8	-0,2	16,2	9,7	-2,5	-6,2	-9,4	-21,8	-11,8	-22,7	-17,2	-8,3	-16,4
Fondi chiusi	0,1	-0,6	52,3	-1,3	-1,7	-0,6	-0,1	0,5	21,7	-0,3	-0,9	-17,3	-0,1
mobiliari	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
immobiliari	0,1	-0,6	52,3	-1,3	-1,7	-0,6	-0,1	0,5	21,7	-0,3	-0,9	-17,3	-0,1
GPF	20,0	129,4	3,2	36,5	-117,5	-47,9	-26,1	-120,0	-44,5	-73,9	-137,6	-70,9	11,9
Azionarie	-68,0	79,6	-130,5	69,9	-5,6	-19,5	-0,1	-2,7	-5,3	-1,3	7,6	19,1	22,8
Bilanciate	24,8	1,4	-12,5	-47,6	-17,8	-39,9	-22,9	-22,5	-18,4	-21,8	-28,2	-2,9	17,5
Obbligazionarie	36,3	-6,3	28,0	204,3	-4,4	11,2	12,3	-46,2	-8,0	8,7	-23,0	9,4	38,2
Altra tipologia	16,5	84,3	51,0	-177,5	-36,0	17,3	3,4	-46,8	-13,0	-31,2	-58,5	-99,6	-70,3
Non ripartito	10,4	-29,5	67,2	-12,6	-53,8	-17,0	-19,0	-1,8	0,2	-28,2	-35,5	3,1	3,7
GPM	385,1	-63,6	-1,7	-46,5	-85,0	50,4	75,2	28,7	128,6	-23,7	-37,0	21,6	-64,9
Azionarie	31,5	-4,9	3,2	36,8	-141,4	-2,2	0,5	6,6	63,9	0,2	-3,3	69,3	-0,1
Bilanciate	139,6	105,0	89,7	39,7	47,6	31,5	37,0	24,7	25,2	5,8	-6,0	-2,8	-1,5
Obbligazionarie	140,0	-81,6	-33,8	-15,3	-14,8	-31,0	14,8	-12,3	22,2	-20,2	-7,6	-44,9	-41,1
Altra tipologia	-28,2	29,2	-82,3	-128,0	21,1	47,2	16,2	11,7	16,7	1,1	-9,1	14,4	-7,3
Non ripartito	102,2	-111,2	21,6	20,5	2,5	4,9	6,7	-2,0	0,7	-10,5	-11,0	-14,3	-14,9
Prodotti assicurativi	972,9	135,8	476,4	223,5	171,4	167,5	110,8	39,6	68,0	171,7	163,5	115,6	372,8
Vita tradizionali	388,9	108,9	414,3	108,9	26,8	64,6	55,6	36,8	57,8	111,6	109,6	95,9	195,6
Index linked	-98,8	-102,4	-47,5	-152,1	-222,4	-131,7	-180,1	-140,1	-73,0	-29,0	-65,6	-124,2	-95,4
Unit linked	682,9	129,4	109,6	266,7	366,9	234,7	235,3	142,9	83,2	89,1	119,6	144,0	272,6
Prodotti previdenziali	132,0	61,4	51,3	52,9	55,7	49,4	52,6	55,9	45,0	61,0	62,4	68,7	141,2
Fondi pensione	29,1	7,5	7,8	9,6	9,7	6,9	9,7	6,6	5,4	18,4	10,4	16,2	38,2
Piani previdenziali individuali	102,9	53,9	43,5	43,3	45,9	42,5	42,9	49,4	39,6	42,6	52,0	52,5	102,9
TOTALE RISPARMIO GESTITO	3.900,3	1.196,5	1.664,1	2.302,3	1.551,0	932,4	1.412,4	600,9	1.125,7	424,0	829,8	727,6	1.407,9
Raccolta in titoli (*)	-31,2	-228,9	-168,8	-266,0	-360,3	138,0	-636,0	-389,9	260,1	123,5	153,9	791,0	202,4
Azioni	-62,6	168,4	239,3	-94,2	37,3	465,8	-68,1	-26,4	179,6	-48,2	-43,3	174,8	-0,6
Titoli Stato/obbligazioni	198,4	-156,1	-223,4	-102,4	-171,7	57,0	-78,5	-317,5	-13,6	222,6	-10,9	521,0	264,4
Strumenti mercato monetario	-100,6	-153,6	-45,1	-86,7	-149,3	-267,7	-397,5	-51,8	86,4	29,0	299,4	-3,7	107,0
Non ripartito	-66,5	-87,5	-139,6	17,3	-76,6	-117,1	-92,0	5,8	7,6	-79,8	-91,3	98,8	-168,4
Liquidità	1.162,1	114,9	284,8	-767,1	53,4	68,3	182,3	512,4	-423,5	-324,6	-133,4	-998,9	-92,4
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	1.130,9	-114,0	116,0	-1.033,1	-306,9	206,3	-453,7	122,5	-163,4	-201,1	20,5	-207,9	109,9
TOTALE RACCOLTA NETTA	5.031,3	1.082,6	1.780,1	1.269,2	1.244,1	1.138,7	958,7	723,4	962,3	222,9	850,3	519,7	1.517,8

(*) 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)**

	2006			2007			2008			2009			2010		
	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %
<u>RACCOLTA NETTA OICR</u>															
Azionari	1.411,8	-5.771,7	-	-2.140,7	-24.323,9	-	-5.920,7	-29.633,4	-	2.224,9	3.342,8	66,56	1.670,5	3.642,4	45,86
Bilanciati	1.830,4	-847,8	-	-3.530,5	-7.230,5	-	-3.611,6	-8.811,6	-	3.021,1	-676,9	-	6.966,9	3.637,0	-
Obbligazionari	-4.335,4	-26.325,7	-	-2.605,2	-47.204,7	-	-2.398,7	-67.830,6	-	4.329,4	2.449,4	-	10.167,4	19.872,2	51,16
Liquidità	499,3	-5.873,6	-	1.076,7	7.901,6	13,63	3.393,1	-11.518,6	-	-3.135,9	-948,4	-	-5.400,6	-23.669,1	-
Flessibili	3.437,0	29.427,8	11,68	4.816,1	18.445,1	26,11	-716,6	-25.857,0	2,77	1.008,0	-4.849,7	-	-1.807,1	2.214,0	-
Non classificato (3)	4.565,9	-	-	3.664,4	-	-	-1.443,1	-	-	3.376,3	-	-	2.374,5	-	-
TOTALE	7.409,0	-9.391,1	-	1.280,9	-52.412,3	-	-10.697,5	-143.651,3	-	10.824,0	-682,8	-	13.971,7	5.696,6	-

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. 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.09			II Trim.09			III Trim.09			IV Trim.09		
	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %
<u>RACCOLTA NETTA OICR</u>												
Azionari	-80,1	-686,4	-	890,5	1.206,2	-	636,1	1.562,4	40,71	778,3	1.260,6	61,74
Bilanciati	-241,2	-1.137,2	-	680,4	-142,0	-	1.016,0	56,9	-	1.565,9	545,5	-
Obbligazionari	-491,1	-6.942,9	-	431,5	-618,7	-	1.188,0	4.276,3	27,78	3.201,0	5.734,6	55,82
Liquidità	505,5	297,8	-	-591,7	-533,7	-	-1.175,2	1.655,2	-	-1.874,5	-2.367,7	-
Flessibili	-179,9	-5.403,0	-	423,1	-79,8	-	85,5	-593,9	-	679,3	1.227,0	55,36
Non classificato (3)	871,6	-	-	671,2	-	-	925,4	-	-	908,0	-	-
TOTALE	385,0	-13.871,7	-	2.504,9	-168,0	-	2.676,0	6.957,0	38,46	5.258,1	6.399,9	82,16

	I Trim.10			II Trim.10			III Trim.10			IV Trim.10		
	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %
<u>RACCOLTA NETTA OICR</u>												
Azionari	455,9	1.078,8	42,26	-244,4	-1.147,6	-	269,3	1.014,1	26,56	1.189,7	2.697,0	44,11
Bilanciati	2.293,1	1.780,4	-	2.544,7	724,6	-	865,3	300,3	-	1.263,9	831,7	-
Obbligazionari	3.462,7	9.357,7	37,00	3.293,1	5.696,1	57,81	1.773,9	3.878,2	45,74	1.637,7	940,2	-
Liquidità	-2.316,7	-7.076,5	-	-1.559,2	-6.697,9	-	-626,6	-3.863,5	-	-898,0	-6.031,2	-
Flessibili	120,3	1.943,7	6,19	-607,5	1.209,4	-	-645,3	-108,8	-	-674,5	-830,2	-
Non classificato (3)	854,2	-	-	791,8	-	-	364,0	-	-	364,5	-	-
TOTALE	4.869,5	7.084,1	68,74	4.218,5	-215,4	-	2.000,5	1.220,3	-	2.883,2	-2.392,5	-

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. 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)

	2006	2007	2008	2009	2010
<u>RACCOLTA LORDA</u>					
OICR	47.711,7	57.982,7	39.120,2	45.871,8	57.586,7
di diritto italianc	20.475,6	15.763,0	13.287,5	11.686,0	8.210,8
di diritto esterc	27.236,1	42.219,6	25.832,6	34.185,8	49.375,8
Fondi di fondi	2.471,9	2.216,2	3.958,2	2.302,5	4.861,3
Fondi speculativi	606,3	456,1	583,0	493,4	136,1
Fondi chiusi	245,3	99,7	52,2	64,7	110,8
mobiliari	4,6	3,3	2,6	0,5	0,0
immobiliari	240,7	96,3	49,6	64,2	110,8
GPF	11.340,2	8.456,0	2.466,0	2.911,0	4.000,5
GPM	3.328,2	3.895,9	3.725,3	3.443,8	3.025,6
Prodotti assicurativi	8.580,9	10.266,2	7.491,3	7.449,3	8.102,3
Vita tradizionale	1.396,0	1.370,8	2.694,0	2.463,6	2.586,7
Index linked	1.454,4	1.450,7	1.361,8	831,4	6,5
Unit linked	5.730,6	7.444,7	3.435,6	4.154,3	5.509,1
Prodotti previdenziali	507,9	668,1	807,6	828,4	916,3
Fondi pensione	63,2	94,0	104,2	120,9	174,6
Piani previdenziali individua	444,7	574,1	703,4	707,5	741,6
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	74.792,5	84.040,8	58.203,8	63.364,9	78.739,6
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>					
Collocamento titoli - mercato primario	891,6	1.714,5	5.338,1	4.024,8	3.848,9
Azioni	394,9	980,0	463,7	686,5	306,1
Titoli Stato/obbligazion	496,8	734,5	4.874,4	3.338,3	3.542,8
Raccolta in titoli - mercato secondario	138.142,6	119.468,8	127.944,9	117.749,8	83.834,7
Azioni	90.634,6	54.441,1	38.153,5	52.078,2	43.473,8
Titoli Stato/obbligazion	9.870,4	12.291,1	21.930,5	25.675,8	24.013,9
Strumenti mercato monetario	12.932,2	28.807,4	58.445,2	27.016,0	8.581,1
non ripartito	24.705,5	23.929,2	9.415,8	12.979,8	7.765,9
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	139.034,3	121.183,3	133.283,0	121.774,6	87.683,6
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>					
Prodotti assicurativi - ramo danni	26,4	25,2	24,5	28,7	30,9
Prodotti di erogazione	2.436,6	2.555,7	2.597,9	2.384,8	2.034,4
Leasing e Factoring	261,3	276,3	178,8	36,8	29,2
Crediti personal	1.461,2	605,8	673,6	534,7	594,0
Mutui	-	1.673,6	1.745,4	1.813,4	1.411,2
Altri finanziament	714,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u>	2.463,0	2.580,8	2.622,4	2.413,5	2.065,3

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.09	II Trim.09	III Trim.09	IV Trim.09	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10
<u>RACCOLTA LORDA</u>								
OICR	8.504,6	11.793,4	10.404,1	15.169,6	16.626,3	16.486,8	9.836,1	14.637,5
di diritto italiano	3.040,4	2.918,8	2.696,0	3.030,9	2.608,2	2.286,1	1.510,6	1.806,0
di diritto esterc	5.464,3	8.874,7	7.708,2	12.138,7	14.018,1	14.200,8	8.325,5	12.831,5
Fondi di fondi	420,9	532,0	566,7	782,8	876,4	1.468,9	939,5	1.576,5
Fondi speculativi	52,3	17,4	38,6	385,1	74,6	24,6	24,1	12,7
Fondi chiusi	22,5	5,4	33,6	3,3	64,9	3,6	35,1	7,3
mobiliari	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
immobiliari	21,9	5,4	33,6	3,3	64,9	3,6	35,1	7,3
GPF	395,3	802,1	514,2	1.199,4	1.696,4	853,8	387,1	1.063,3
GPM	786,2	894,6	627,2	1.135,8	1.060,4	922,3	502,2	540,7
Prodotti assicurativ	1.338,7	1.724,8	1.397,8	2.988,0	2.512,3	2.134,5	1.342,3	2.113,2
Vita tradizionali	511,3	507,0	320,5	1.124,7	1.057,9	467,6	430,9	630,3
unici	245,9	275,5	154,6	823,2	878,0	291,7	278,3	402,9
primo versamento	43,9	16,0	14,6	26,3	30,0	16,5	50,2	19,5
versamenti successivi	217,3	210,7	147,8	261,5	147,5	155,6	101,0	204,4
non ripartito	4,3	4,9	3,6	13,7	2,4	3,8	1,5	3,4
Index linked	175,0	351,1	180,2	125,1	2,7	3,8	0,0	0,0
Unit linked	652,4	866,7	897,0	1.738,2	1.451,7	1.663,1	911,4	1.482,9
unici	297,8	512,5	496,1	1.151,6	969,0	1.184,2	575,2	1.012,8
primo versamento	30,5	32,9	36,7	88,6	184,4	122,2	85,5	104,1
versamenti successivi	306,4	302,3	309,8	446,9	297,8	356,5	246,0	362,0
non ripartito	17,7	18,9	54,3	51,2	0,4	0,2	4,7	4,1
Prodotti previdenziali	180,8	178,6	181,1	288,0	199,2	197,8	202,3	316,8
Fondi pensione	19,9	22,8	23,3	54,8	30,3	33,1	37,8	73,4
unici	0,3	0,8	1,5	2,9	3,8	4,2	1,2	0,3
primo versamento	3,9	6,1	4,9	10,1	6,9	7,5	9,5	16,3
versamenti successivi	13,9	14,9	13,5	37,8	16,7	17,3	24,4	51,0
non ripartito	1,8	1,1	3,5	4,0	2,9	4,0	2,7	5,7
Piani previdenziali individual	160,8	155,7	157,8	233,2	168,9	164,8	164,5	243,4
TOTALE RISPARMIO GESTITO	11.701,3	15.948,3	13.763,2	21.952,0	23.110,5	22.092,4	13.268,7	20.268,0
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>								
Collocamento titoli - mercato primari	1.276,4	759,4	919,4	1.069,6	946,8	942,2	871,2	1.088,6
Azioni	58,4	143,6	307,7	176,8	134,1	59,4	54,6	58,1
Titoli Stato/obbligazion	1.218,0	615,9	611,8	892,8	812,7	882,9	816,6	1.030,6
Raccolta in titoli - mercato secondari	28.576,5	32.734,1	29.271,0	27.168,3	22.643,6	23.348,7	17.523,7	20.318,7
Azioni	9.169,4	14.428,1	14.290,7	14.190,1	10.956,1	12.313,7	9.242,5	10.961,6
Titoli Stato/obbligazion	7.245,1	5.798,7	6.117,4	6.514,5	6.836,7	6.358,5	5.145,2	5.673,5
Strumenti mercato monetario	9.413,7	8.199,3	5.267,6	4.135,3	2.984,3	2.247,9	1.520,8	1.828,1
non ripartito	2.748,2	4.307,9	3.595,3	2.328,3	1.866,5	2.428,6	1.615,2	1.855,5
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	29.852,8	33.493,5	30.190,4	28.237,9	23.590,4	24.290,9	18.394,9	21.407,4
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>								
Prodotti assicurativi - ramo danni	5,8	8,4	6,3	8,3	7,7	8,1	7,0	8,0
Prodotti di erogazione	592,4	684,1	499,3	608,9	458,0	540,5	491,0	545,0
Leasing e Factoring	9,7	7,5	7,5	12,1	4,3	9,0	7,4	8,5
Crediti personal	123,7	122,8	125,1	163,1	128,9	152,3	124,8	188,0
Mutui	459,1	553,8	366,7	433,8	324,8	379,2	358,8	348,5
Altri finanziamenti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTALE ALTRE ATTIVITA'	598,2	692,5	505,6	617,2	465,7	548,6	498,0	553,0

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-09	gen-10	feb-10	mar-10	apr-10	mag-10	giu-10	lug-10	ago-10	set-10	ott-10	nov-10	dic-10
RACCOLTA LORDA													
OICR	5.619,3	4.189,6	5.142,7	7.293,9	5.791,5	5.611,4	5.083,9	3.515,9	2.756,2	3.563,9	4.753,9	4.798,9	5.084,7
di diritto italiano	1.079,4	857,2	819,2	931,8	720,2	744,4	821,4	535,9	497,3	477,5	588,3	573,7	644,0
di diritto estero	4.539,9	3.332,4	4.323,5	6.362,2	5.071,3	4.867,0	4.262,5	2.980,0	2.259,0	3.086,5	4.165,6	4.225,3	4.440,7
Fondi di fondi	266,4	208,7	261,7	406,0	425,0	536,9	507,0	388,1	215,1	336,3	500,0	542,3	534,1
Fondi speculativi	369,0	17,2	26,1	31,4	11,5	8,1	5,0	8,9	6,9	8,3	1,5	9,9	1,3
Fondi chiusi	1,2	1,1	62,2	1,6	1,3	1,2	1,1	2,1	31,4	1,7	2,4	2,6	2,2
mobiliari	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
immobiliari	1,2	1,1	62,2	1,6	1,3	1,2	1,1	2,1	31,4	1,7	2,4	2,6	2,2
GPF	631,2	442,7	609,0	644,6	309,0	285,7	259,1	119,6	123,1	144,4	227,6	355,7	480,0
GPM	661,1	304,4	358,4	397,6	303,2	311,7	307,5	206,1	184,9	111,1	120,5	228,1	192,1
Prodotti assicurativi	1.530,8	628,5	1.064,8	819,0	777,7	686,9	669,9	514,7	395,3	432,2	545,1	652,4	915,8
Vita tradizionali	608,3	215,3	619,0	223,6	129,8	152,0	185,8	154,7	124,6	151,6	157,3	170,6	302,4
unici	456,0	174,9	554,4	148,7	62,7	103,0	126,1	106,3	89,0	83,0	113,6	104,3	185,0
primo versamento	10,3	4,5	17,5	7,9	7,9	5,4	3,2	5,3	8,5	36,4	4,0	5,2	10,3
versamenti successivi	132,2	34,9	46,0	66,7	56,8	42,8	56,0	42,3	26,8	31,8	39,1	60,3	105,1
non ripartito	9,8	1,0	1,0	0,3	2,4	0,9	0,5	0,8	0,3	0,4	0,7	0,8	1,9
Index linked	1,6	0,6	1,8	0,3	0,5	2,0	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	920,9	412,6	444,0	595,0	647,3	533,0	482,8	360,1	270,7	280,6	387,7	481,8	613,4
unici	649,1	242,3	297,8	428,9	502,1	374,3	307,9	218,8	178,4	178,0	255,2	342,5	415,1
primo versamento	52,4	72,1	50,9	61,4	15,4	37,5	69,3	52,3	10,2	23,0	34,1	37,9	32,1
versamenti successivi	215,4	98,0	95,2	104,6	129,7	121,2	105,6	87,2	81,0	77,8	97,7	100,5	163,8
non ripartito	3,9	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	1,8	1,1	1,7	0,8	1,0	2,4
Prodotti previdenziali	143,3	73,0	60,6	65,6	68,5	60,5	68,9	72,6	58,4	71,3	74,6	81,1	161,2
Fondi pensione	31,2	9,9	9,3	11,1	11,2	8,1	13,7	8,5	8,7	20,6	12,5	18,3	42,6
unici	0,1	1,2	1,2	1,4	1,9	2,1	0,3	0,2	0,0	0,9	0,1	0,1	0,2
primo versamento	6,0	2,0	2,1	2,7	2,2	2,1	3,2	2,5	2,4	4,6	2,8	5,1	8,5
versamenti successivi	23,6	5,3	5,0	6,4	5,7	3,0	8,7	5,2	5,1	14,2	8,1	12,4	30,5
non ripartito	1,5	1,4	1,0	0,5	1,5	1,0	1,6	0,6	1,2	0,9	1,5	0,8	3,4
Piani previdenziali individuali	112,1	63,1	51,3	54,5	57,2	52,4	55,2	64,1	49,7	50,7	62,1	62,8	118,6
TOTALE RISPARMIO GESTITO	9.222,3	5.865,3	7.585,6	9.659,7	7.687,7	7.502,3	6.902,3	4.828,0	3.771,4	4.669,2	6.225,6	6.671,1	7.371,4
INTERMEDIAZIONE LORDA													
Collocamento titoli - mercato primario	563,3	175,5	420,2	351,1	257,1	400,7	284,5	265,3	168,0	437,9	259,6	536,6	292,5
Azioni	29,9	35,8	73,3	25,1	7,9	38,6	12,8	39,0	6,5	9,1	10,2	27,8	20,1
Titoli Stato/obbligazioni	533,4	139,7	347,0	326,0	249,2	362,0	271,6	226,3	161,6	428,8	249,4	508,8	272,4
Raccolta in titoli - mercato secondario	8.218,3	6.628,8	7.303,2	8.711,6	7.481,9	8.772,8	7.093,9	5.815,7	5.578,5	6.129,5	6.610,4	7.202,6	6.505,7
Azioni	3.833,0	3.132,4	3.485,8	4.337,8	3.839,8	4.636,4	3.837,5	3.156,0	2.914,3	3.172,2	3.551,7	3.855,0	3.554,9
Titoli Stato/obbligazioni	2.226,5	1.827,9	2.433,0	2.575,8	2.139,2	2.246,1	1.973,2	1.566,5	1.667,5	1.911,2	1.826,5	2.073,7	1.773,4
Strumenti mercato monetario	1.348,9	1.022,0	819,8	1.142,5	923,6	708,9	615,3	542,9	538,3	439,5	766,3	552,2	509,6
non ripartito	809,8	646,4	564,6	655,6	579,3	1.181,4	667,9	550,3	458,4	606,6	466,0	721,6	667,9
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	8.781,5	6.804,2	7.723,4	9.062,7	7.739,0	9.173,5	7.378,4	6.080,9	5.746,6	6.567,4	6.870,0	7.739,1	6.798,2
INTERMEDIAZIONE LORDA													
Prodotti assicurativi - ramo danni	3,0	2,5	2,4	2,8	2,6	2,8	2,6	3,1	1,5	2,4	2,6	2,7	2,8
Prodotti di erogazione	225,3	126,2	134,2	197,5	167,5	178,5	194,5	228,1	102,1	160,8	158,4	181,0	205,6
Leasing e Factoring	4,1	0,4	0,5	3,3	3,9	1,5	3,6	4,8	0,3	2,3	1,1	4,6	2,8
Crediti personali	52,9	31,5	41,0	56,4	46,9	54,1	51,2	51,0	29,7	44,2	61,3	55,5	71,2
Mutui	168,3	94,3	92,7	137,8	116,6	122,9	139,6	172,4	72,2	114,2	96,0	120,9	131,5
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
TOTALE ALTRE ATTIVITA'	228,4	128,7	136,7	200,3	170,1	181,3	197,1	231,2	103,7	163,1	161,0	183,7	208,4

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

	Dic.06	%	Dic.07	%	Dic.08	%	Dic.09	%	Dic.10	%	Var. % Dic.10 Dic.09	Var. % Dic.10 Dic.06
<u>PATRIMONIO</u>												
OICR di diritto italiano	38.650,9	17,20	30.436,6	12,83	20.979,5	10,57	21.547,1	9,38	17.257,9	7,30	-19,91	-55,35
Azionari	12.789,0	5,69	9.376,5	3,95	4.202,6	2,12	4.911,8	2,14	3.603,0	1,52	-26,65	-71,83
Bilanciati	5.134,7	2,28	3.069,4	1,29	1.605,1	0,81	1.484,9	0,65	1.612,3	0,68	8,58	-68,60
Obbligazionari	8.754,6	3,90	6.615,9	2,79	4.837,3	2,44	5.495,4	2,39	5.237,9	2,22	-4,68	-40,17
Liquidità	5.406,0	2,41	6.210,2	2,62	7.300,2	3,68	6.626,9	2,88	3.295,0	1,39	-50,28	-39,05
Flessibili	5.791,3	2,58	5.066,1	2,14	2.981,0	1,50	2.959,9	1,29	3.498,7	1,48	18,20	-39,59
Non ripartito	775,2	0,34	98,5	0,04	53,3	0,03	68,2	0,03	10,9	0,00	-	-
OICR di diritto estero	40.425,0	17,99	53.238,5	22,45	37.752,7	19,03	53.994,6	23,50	71.001,0	30,05	31,50	75,64
Azionari	22.742,2	10,12	26.197,9	11,05	9.739,7	4,91	15.601,8	6,79	19.366,0	8,20	24,13	-14,85
Bilanciati	2.261,2	1,01	3.575,7	1,51	3.050,6	1,54	6.473,4	2,82	12.783,9	5,41	97,48	465,36
Obbligazionari	10.271,7	4,57	11.898,3	5,02	8.872,8	4,47	15.438,0	6,72	26.479,5	11,21	71,52	157,79
Liquidità	2.065,3	0,92	2.673,8	1,13	6.915,2	3,49	4.686,3	2,04	2.271,8	0,96	-51,52	10,00
Flessibili	2.767,4	1,23	8.513,2	3,59	8.749,2	4,41	11.132,0	4,85	9.643,4	4,08	-13,37	-
Non ripartito	317,1	0,14	379,7	0,16	425,2	0,21	663,1	0,29	456,4	0,19	-	-
Fondi di Fondi	3.760,2	1,67	3.625,5	1,53	4.776,4	2,41	6.272,5	2,73	8.845,5	3,74	41,02	135,24
Azionari	1.401,3	0,62	1.828,4	0,77	2.142,5	1,08	3.169,7	1,38	4.199,5	1,78	32,49	199,68
Bilanciati	1.874,6	0,83	1.086,5	0,46	599,1	0,30	1.124,5	0,49	1.932,5	0,82	71,86	3,09
Obbligazionari	365,8	0,16	409,9	0,17	376,5	0,19	196,6	0,09	24,6	0,01	-87,51	-93,29
Flessibili	118,0	0,05	300,7	0,13	1.577,4	0,80	1.728,5	0,75	2.687,2	1,14	55,47	-
Non ripartito	0,5	0,00	0,0	0,00	80,8	0,04	53,3	0,02	1,7	0,00	-	-
Fondi Speculativi	946,4	0,42	1.506,0	0,63	1.244,5	0,63	1.038,3	0,45	960,8	0,41	-7,46	1,53
Fondi chiusi	341,1	0,15	392,6	0,17	385,1	0,19	397,6	0,17	661,7	0,3	66,44	94,02
mobiliari	11,4	0,01	8,9	0,00	9,9	0,00	11,0	0,00	226,3	0,10	-	-
immobiliari	329,6	0,15	383,8	0,16	375,3	0,19	386,6	0,17	435,4	0,18	12,64	32,09
GPF	32.716,4	14,56	25.730,2	10,85	12.929,7	6,52	12.393,9	5,39	11.385,8	4,82	-8,13	-65,20
Azionarie	9.266,4	4,12	8.086,1	3,41	2.386,1	1,20	2.785,0	1,21	1.185,6	0,50	-57,43	-87,21
Bilanciate	9.079,9	4,04	6.654,4	2,81	2.269,2	1,14	2.194,7	0,96	1.877,5	0,79	-14,45	-79,32
Obbligazionarie	12.069,3	5,37	8.019,9	3,38	5.744,0	2,90	4.506,7	1,96	4.998,9	2,12	10,92	-58,58
Altra tipologia	2.009,1	0,89	2.616,7	1,10	1.535,6	0,77	2.337,1	1,02	2.737,8	1,16	17,15	36,27
Non ripartito	291,7	0,13	353,1	0,15	994,7	0,50	570,3	0,25	586,0	0,25	-	-
GPM	9.165,4	4,08	9.739,1	4,11	7.440,8	3,75	8.187,6	3,56	7.506,6	3,18	-8,32	-18,10
Azionarie	1.027,4	0,46	904,9	0,38	350,2	0,18	563,5	0,25	434,3	0,18	-22,94	-57,73
Bilanciate	2.356,9	1,05	2.425,4	1,02	1.638,7	0,83	1.932,4	0,84	2.604,5	1,10	34,78	10,50
Obbligazionarie	2.426,0	1,08	2.145,0	0,90	2.591,7	1,31	2.966,7	1,29	2.408,6	1,02	-18,81	-0,72
Altra tipologia	2.824,8	1,26	3.383,4	1,43	2.378,7	1,20	2.175,3	0,95	1.563,0	0,66	-28,15	-44,67
Non ripartito	530,2	0,24	880,5	0,37	481,6	0,24	549,8	0,24	496,3	0,21	-	-
Prodotti assicurativi	45.916,5	20,43	49.540,4	20,89	43.073,8	21,71	47.838,9	20,82	49.580,6	20,98	3,64	7,98
Vita tradizionali	13.533,8	6,02	13.905,2	5,86	14.408,0	7,26	15.106,1	6,57	16.236,3	6,87	7,48	19,97
Index linked	6.977,7	3,11	6.458,6	2,72	5.463,9	2,75	5.979,5	2,60	4.769,7	2,02	-20,23	-31,64
Unit linked	25.405,1	11,31	29.176,6	12,30	23.201,9	11,69	26.753,2	11,64	28.574,6	12,09	6,81	12,48
Prodotti previdenziali	1.899,4	0,85	2.350,5	0,99	2.488,4	1,25	3.675,4	1,60	4.742,0	2,01	29,02	149,66
Fondi pensione	311,1	0,14	396,3	0,17	521,1	0,26	738,3	0,32	978,6	0,41	32,55	214,60
Piani previdenziali individuali	1.588,4	0,71	1.954,2	0,82	1.967,3	0,99	2.937,1	1,28	3.763,4	1,59	28,13	136,94
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	173.821,2	77,35	176.559,5	74,44	131.070,9	66,06	155.346,0	67,61	171.942,0	72,76	10,68	-1,08
Titoli	35.203,0	15,67	42.380,0	17,87	46.330,6	23,35	46.687,2	20,32	38.524,2	16,30	-17,48	9,43
Azioni	10.791,9	4,80	12.070,2	5,09	7.440,3	3,75	8.263,1	3,60	8.356,5	3,54	1,13	-22,57
Titoli Stato/obbligazioni	12.768,3	5,68	18.086,6	7,63	25.081,4	12,64	22.440,0	9,77	21.459,1	9,08	-4,37	68,07
Strumenti mercato monetario	3.428,5	1,53	5.854,4	2,47	6.795,7	3,43	2.225,6	0,97	1.499,8	0,63	-32,61	-56,25
Non ripartito	8.214,4	3,66	6.368,8	2,69	7.013,3	3,53	13.758,6	5,99	7.208,8	3,05	-	-
Liquidità	15.697,7	6,99	18.241,6	7,69	21.003,1	10,59	27.727,5	12,07	25.840,1	10,94	-6,81	64,61
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	50.900,7	22,65	60.621,6	25,56	67.333,7	33,94	74.414,7	32,39	64.364,3	27,24	-13,51	26,45
<u>TOTALE PATRIMONIO</u>	224.721,9	100,00	237.181,1	100,00	198.404,7	100,00	229.760,7	100,00	236.306,2	100,00	2,85	5,15

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

	Dic.09	%	Mar.10	%	Giu.10	%	Set.10	%	Dic.10	%	Var. % Dic.10 Set.10	Var. % Dic.10 Dic.09
<u>PATRIMONIO</u>												
OICR di diritto italiano	21.547,1	9,38	20.306,1	8,91	18.812,9	8,30	18.386,5	7,96	17.257,9	7,30	-6,14	-19,91
Azionari	4.911,8	2,14	4.745,1	2,08	3.767,8	1,66	3.712,0	1,61	3.603,0	1,52	-2,94	-26,65
Bilanciati	1.484,9	0,65	1.539,3	0,68	1.551,0	0,68	1.607,8	0,70	1.612,3	0,68	0,28	8,58
Obbligazionari	5.495,4	2,39	5.479,7	2,41	5.526,7	2,44	5.487,2	2,38	5.237,9	2,22	-4,54	-4,68
Liquidità	6.626,9	2,88	5.457,4	2,40	4.303,3	1,90	3.947,4	1,71	3.295,0	1,39	-16,53	-50,28
Flessibili	2.959,9	1,29	3.076,7	1,35	3.649,9	1,61	3.616,7	1,57	3.498,7	1,48	-3,26	18,20
Non ripartito	68,2	0,03	7,9	0,00	14,2	0,01	15,4	0,01	10,9	0,00	-	-
OICR di diritto estero	53.994,6	23,50	60.065,9	26,37	63.464,3	27,98	66.487,0	28,78	71.001,0	30,05	6,79	31,50
Azionari	15.601,8	6,79	16.483,2	7,24	16.103,7	7,10	16.903,0	7,32	19.366,0	8,20	14,57	24,13
Bilanciati	6.473,4	2,82	8.907,0	3,91	10.428,3	4,60	11.247,3	4,87	12.783,9	5,41	13,66	97,48
Obbligazionari	15.438,0	6,72	19.273,2	8,46	22.601,3	9,97	24.833,9	10,75	26.479,5	11,21	6,63	71,52
Liquidità	4.686,3	2,04	3.303,4	1,45	2.902,0	1,28	2.583,4	1,12	2.271,8	0,96	-12,06	-51,52
Flessibili	11.132,0	4,85	11.522,9	5,06	10.893,2	4,80	10.354,0	4,48	9.643,4	4,08	-6,86	-13,37
Non ripartito	663,1	0,29	576,2	0,25	535,8	0,24	565,4	0,24	456,4	0,19	-	-
Fondi di Fondi	6.272,5	2,73	6.777,8	2,98	7.101,1	3,13	7.657,2	3,31	8.845,5	3,74	15,52	41,02
Azionari	3.169,7	1,38	3.686,8	1,62	3.494,9	1,54	3.699,4	1,60	4.199,5	1,78	13,52	32,49
Bilanciati	1.124,5	0,49	868,9	0,38	1.601,9	0,71	1.765,4	0,76	1.932,5	0,82	9,47	71,86
Obbligazionari	196,6	0,09	153,9	0,07	29,8	0,01	28,7	0,01	24,6	0,01	-14,54	-87,51
Flessibili	1.728,5	0,75	2.065,9	0,91	1.972,1	0,87	2.161,4	0,94	2.687,2	1,14	24,33	55,47
Non ripartito	53,3	0,02	2,3	0,00	2,3	0,00	2,3	0,00	1,7	0,00	-	-
Fondi Speculativi	1.038,3	0,45	1.092,8	0,48	1.035,0	0,46	989,6	0,43	960,8	0,41	-2,91	-7,46
Fondi chiusi	397,6	0,17	449,3	0,20	435,5	0,2	467,0	0,2	661,7	0,3	41,7	66,4
mobiliari	11,0	0,00	12,0	0,01	12,3	0,01	12,7	0,01	226,3	0,10	-	-
immobiliari	386,6	0,17	437,4	0,19	423,1	0,19	454,3	0,20	435,4	0,18	-4,1	12,6
GPF	12.393,9	5,39	12.170,2	5,34	11.798,9	5,20	11.404,1	4,94	11.385,8	4,82	-0,16	-8,13
Azionarie	2.785,0	1,21	1.065,8	0,47	989,2	0,44	1.022,3	0,44	1.185,6	0,50	15,98	-57,43
Bilanciate	2.194,7	0,96	2.397,8	1,05	1.963,0	0,87	1.896,8	0,82	1.877,5	0,79	-1,02	-14,45
Obbligazionarie	4.506,7	1,96	5.061,1	2,22	5.127,6	2,26	4.926,1	2,13	4.998,9	2,12	1,48	10,92
Altra tipologia	2.337,1	1,02	2.937,4	1,29	3.076,3	1,36	2.943,3	1,27	2.737,8	1,16	-6,98	17,15
Non ripartito	570,3	0,25	708,1	0,31	642,8	0,28	615,6	0,27	586,0	0,25	-	-
GPM	8.187,6	3,56	7.248,9	3,18	7.188,6	3,17	7.680,0	3,32	7.506,6	3,18	-2,26	-8,32
Azionarie	563,5	0,25	458,2	0,20	322,4	0,14	345,1	0,15	434,3	0,18	25,84	-22,94
Bilanciate	1.932,4	0,84	2.144,9	0,94	2.332,5	1,03	2.586,7	1,12	2.604,5	1,10	0,69	34,78
Obbligazionarie	2.966,7	1,29	2.630,4	1,15	2.481,1	1,09	2.566,6	1,11	2.408,6	1,02	-6,16	-18,81
Altra tipologia	2.175,3	0,95	1.492,2	0,65	1.515,0	0,67	1.647,6	0,71	1.563,0	0,66	-5,13	-28,15
Non ripartito	549,8	0,24	523,3	0,23	537,5	0,24	534,1	0,23	496,3	0,21	-	-
Prodotti assicurativi	47.838,9	20,82	48.398,1	21,24	48.129,3	21,22	48.673,0	21,07	49.580,6	20,98	1,86	3,64
Vita tradizionali	15.106,1	6,57	15.830,5	6,95	15.954,9	7,04	16.009,3	6,93	16.236,3	6,87	1,42	7,48
Index linked	5.979,5	2,60	5.810,2	2,55	5.172,9	2,28	5.039,0	2,18	4.769,7	2,02	-5,35	-20,23
Unit linked	26.753,2	11,64	26.757,4	11,75	27.001,5	11,91	27.624,7	11,96	28.574,6	12,09	3,44	6,81
Prodotti previdenziali	3.675,4	1,60	4.027,7	1,77	4.035,4	1,78	4.296,1	1,86	4.742,0	2,01	10,38	29,02
Fondi pensione	738,3	0,32	802,4	0,35	785,3	0,35	885,8	0,38	978,6	0,41	10,48	32,55
Piani previdenziali individuali	2.937,1	1,28	3.225,3	1,42	3.250,1	1,43	3.410,3	1,48	3.763,4	1,59	10,35	28,13
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	155.346,0	67,61	160.536,8	70,47	162.001,0	71,43	166.040,6	71,88	171.942,0	72,76	3,55	10,68
Titoli	46.687,2	20,32	39.980,8	17,55	37.406,9	16,49	37.882,8	16,40	38.524,2	16,30	1,69	-17,48
Azioni	8.263,1	3,60	8.387,4	3,68	7.820,8	3,45	8.254,4	3,57	8.356,5	3,54	1,24	1,13
Titoli Stato/obbligazioni	22.440,0	9,77	21.895,8	9,61	21.395,3	9,43	21.257,4	9,20	21.459,1	9,08	0,95	-4,37
Strumenti mercato monetario	2.225,6	0,97	1.865,5	0,82	1.042,2	0,46	1.116,4	0,48	1.499,8	0,63	34,34	-32,61
Non ripartito	13.758,6	5,99	7.832,1	3,44	7.148,6	3,15	7.254,6	3,14	7.208,8	3,05	-	-
Liquidità	27.727,5	12,07	27.301,1	11,98	27.375,7	12,07	27.071,1	11,72	25.840,1	10,94	-4,55	-6,81
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	74.414,7	32,39	67.281,9	29,53	64.782,7	28,57	64.954,0	28,12	64.364,3	27,24	-0,91	-13,51
<u>TOTALE PATRIMONIO</u>	229.760,7	100,00	227.818,7	100,00	226.783,7	100,00	230.994,6	100,00	236.306,2	100,00	2,30	2,85

**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.06			Dic.07			Dic.08			Dic.09			Dic.10		
	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	a/b %	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	a/b %	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	a/b %	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	a/b %	Assoreti (a) ⁽¹⁾	Sistema (b) ⁽²⁾	a/b %
<u>PATRIMONIO OICR</u>															
Azionari	46.199,0	178.340,3	25,91	48.723,6	157.682,7	30,90	19.845,3	68.502,9	28,97	28.488,0	92.144,3	30,92	30.506,2	107.422,8	28,40
Bilanciati	18.350,4	43.537,9	42,15	14.386,0	35.813,5	40,17	7.524,0	17.671,4	42,58	11.277,6	17.039,9	66,18	18.390,5	21.305,3	86,32
Obbligazionari	31.461,4	262.566,6	11,98	33.768,5	218.791,5	15,43	26.643,4	156.925,5	16,98	32.541,3	165.823,3	19,62	42.370,5	189.212,0	22,39
Liquidità	7.471,3	88.410,1	8,45	8.884,0	98.154,2	9,05	14.215,4	85.917,0	16,55	11.313,2	86.995,7	13,00	5.674,3	62.333,5	9,10
Flessibili	9.623,1	83.531,9	11,52	15.386,0	107.882,8	14,26	14.552,1	73.644,7	19,76	16.858,7	73.326,7	22,99	16.948,0	79.775,2	21,24
Non classificato ⁽³⁾	30.612,8	-	-	24.713,4	-	-	20.609,3	-	-	25.564,0	-	-	29.800,1	-	-
TOTALE	143.718,0	656.386,9	21,90	145.861,6	618.324,7	23,59	103.389,6	402.661,5	25,68	126.042,8	435.329,9	28,95	143.689,6	460.048,8	31,23

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. 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.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)	%
<u>PATRIMONIO OICR</u>												
Azionari	18.977,3	63.636,5	29,82	22.666,6	75.438,9	30,05	26.222,4	85.779,2	30,57	28.488,0	92.144,3	30,92
Bilanciati	7.037,7	16.015,3	43,94	8.118,3	16.710,1	48,58	9.540,8	17.730,2	53,81	11.277,6	17.039,9	66,18
Obbligazionari	26.196,0	150.400,1	17,42	27.638,0	153.276,5	18,03	29.474,2	160.725,5	18,34	32.541,3	165.823,3	19,62
Liquidità	14.759,1	87.277,2	16,91	14.058,7	87.123,1	16,14	13.102,5	89.447,8	14,65	11.313,2	86.995,7	13,00
Flessibili	14.355,4	67.863,2	21,15	15.590,5	69.420,9	22,46	16.173,2	72.326,4	22,36	16.858,7	73.326,7	22,99
Non classificato (3)	20.872,9	-	-	21.420,6	-	-	24.189,4	-	-	25.564,0	-	-
TOTALE	102.198,4	385.192,4	26,53	109.492,7	401.969,6	27,24	118.702,6	426.009,2	27,86	126.042,8	435.329,9	28,95

	Mar.10			Giu.10			Set.10			Dic.10		
	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)	%
<u>PATRIMONIO OICR</u>												
Azionari	28.051,1	98.733,6	28,41	26.420,2	93.080,5	28,38	27.337,9	96.695,1	28,27	30.506,2	107.422,8	28,40
Bilanciati	13.713,0	19.083,7	71,86	15.544,2	19.391,6	80,16	16.687,1	19.985,5	83,50	18.390,5	21.305,3	86,32
Obbligazionari	37.005,7	178.296,7	20,76	40.303,8	184.983,0	21,79	41.453,2	190.305,6	21,78	42.370,5	189.212,0	22,39
Liquidità	8.760,8	79.879,5	10,97	7.205,2	72.753,1	9,90	6.612,3	69.150,6	9,56	5.674,3	62.333,5	9,10
Flessibili	17.758,3	74.874,1	23,72	17.550,2	76.072,7	23,07	17.271,6	76.864,3	22,47	16.948,0	79.775,2	21,24
Non classificato (3)	26.514,2	-	-	27.242,0	-	-	28.428,7	-	-	29.800,1	-	-
TOTALE	131.803,0	450.867,6	29,23	134.265,6	446.280,8	30,09	137.790,8	453.001,1	30,42	143.689,6	460.048,8	31,23

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. 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.09	II Trim.09	III Trim.09	IV Trim.09	Anno 2009	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10	Anno 2010
<u>RACCOLTA NETTA</u>										
Fondi comuni e Sicav	1.033,4	2.326,7	2.423,5	4.272,8	10.056,4	4.104,4	3.439,3	1.813,9	2.318,0	11.675,7
Propri	640,9	819,1	722,1	1.841,2	4.023,3	1.556,9	928,2	308,4	631,2	3.424,7
Di terzi	392,5	1.507,6	1.701,4	2.431,6	6.033,2	2.547,5	2.511,1	1.505,5	1.686,8	8.250,9
Gestioni patrimoniali	-601,5	-220,4	2,6	162,4	-656,9	57,4	-150,9	-104,7	-276,9	-475,1
Propri	-598,7	-148,4	4,6	207,2	-535,4	244,8	12,1	-46,4	-158,7	51,9
Di terzi	-2,7	-72,0	-2,0	-44,8	-121,5	-187,4	-163,0	-58,3	-118,2	-527,0
Prodotti assicurativi	-164,6	486,5	249,9	1.432,4	2.004,2	835,6	449,8	279,4	651,9	2.216,7
Propri	-235,1	352,2	166,4	1.001,6	1.285,1	311,5	-72,2	3,7	303,9	546,9
Di terzi	70,5	134,3	83,5	430,8	719,0	524,1	521,9	275,7	348,0	1.669,8
Prodotti previdenziali	157,7	155,3	160,5	257,5	730,9	165,5	157,6	162,0	272,2	757,4
Propri	153,6	152,4	156,1	248,3	710,4	159,2	153,9	157,7	256,3	727,1
Di terzi	4,1	2,8	4,3	9,2	20,4	6,4	3,7	4,3	15,9	30,3
Totale risparmio gestito	425,0	2.748,1	2.836,4	6.125,0	12.134,6	5.163,0	3.895,8	2.150,6	2.965,3	14.174,7
Propri	-39,4	1.175,3	1.049,2	3.298,2	5.483,4	2.272,4	1.022,1	423,4	1.032,8	4.750,7
Di terzi	464,4	1.572,8	1.787,2	2.826,8	6.651,1	2.890,6	2.873,7	1.727,2	1.932,5	9.424,0

I dati del 2009 si riferiscono ad un campione di società con rappresentatività pari al 99,6% del patrimonio 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
(in milioni di euro)**

	I Trim.09	II Trim.09	III Trim.09	IV Trim.09	Anno 2009	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10	Anno 2010
<u>RACCOLTA NETTA</u>										
OICR di diritto italiano	182,9	-307,4	-235,9	-599,5	-959,8	-1.411,7	-1.387,8	-573,7	-1.149,5	-4.522,7
Propri	106,6	-621,8	-521,0	-797,6	-1.833,8	-1.173,6	-925,9	-438,5	-791,1	-3.329,2
Di terzi	76,3	314,4	285,1	198,1	873,9	-238,1	-461,9	-135,2	-358,3	-1.193,5
OICR di diritto estero	947,7	2.544,7	2.466,6	4.596,6	10.555,6	5.216,5	4.085,0	1.942,7	2.728,0	13.972,2
Propri	611,9	1.344,5	1.057,3	2.364,8	5.378,5	2.425,6	1.107,4	302,5	667,6	4.503,2
Di terzi	335,8	1.200,2	1.409,3	2.231,8	5.177,1	2.790,9	2.977,5	1.640,2	2.060,4	9.469,0
Fondi di Fondi	68,1	163,1	210,1	285,4	726,8	223,5	762,7	479,3	799,7	2.265,2
Propri	70,5	164,4	211,6	285,8	732,2	225,0	765,4	480,2	797,2	2.267,7
Di terzi	-2,3	-1,3	-1,4	-0,4	-5,4	-1,5	-2,7	-0,9	2,6	-2,5
Fondi Speculativi	-167,1	-74,8	-35,1	-8,8	-285,8	25,7	-18,1	-56,3	-41,9	-90,7
Propri	-149,5	-67,1	-44,5	-10,8	-272,0	28,2	-17,0	-57,1	-42,5	-88,4
Di terzi	-17,5	-7,7	9,4	2,0	-13,8	-2,5	-1,2	0,8	0,6	-2,3
Fondi chiusi mobiliari	0,5	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Propri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Di terzi	0,5	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi chiusi immobiliari	1,3	1,1	17,7	-0,9	19,1	50,4	-2,4	21,9	-18,3	51,6
Propri	1,4	-0,9	18,7	-1,0	18,3	51,7	-1,7	21,3	0,1	71,4
Di terzi	-0,2	2,0	-1,0	0,1	0,9	-1,3	-0,6	0,6	-18,4	-19,8
GPF	-661,4	-187,4	-181,6	-234,1	-1.264,6	169,1	-191,5	-238,3	-196,6	-457,3
Propri	-650,0	-115,1	-123,5	-132,1	-1.020,6	257,0	-102,1	-188,3	-135,4	-168,8
Di terzi	-11,4	-72,4	-58,2	-102,0	-243,9	-87,9	-89,4	-50,0	-61,2	-288,5
GPM	59,9	-33,0	184,2	396,5	607,6	-111,7	40,6	133,7	-80,3	-17,7
Propri	51,3	-33,3	128,1	339,3	485,3	-12,2	114,2	141,9	-23,3	220,7
Di terzi	8,7	0,4	56,1	57,2	122,4	-99,6	-73,6	-8,2	-57,0	-238,4
Vita tradizionali	98,4	155,9	59,4	579,2	892,9	632,1	147,0	206,3	401,0	1.386,4
Propri	23,1	84,7	12,3	513,6	633,7	558,4	94,4	165,9	343,2	1.161,8
Di terzi	75,2	71,3	47,1	65,6	259,2	73,7	52,6	40,4	57,8	224,6
Index linked	-141,1	123,4	-48,3	-127,3	-193,2	-302,1	-534,2	-242,0	-285,2	-1.363,5
Propri	-140,0	125,3	-44,3	-127,1	-186,0	-299,4	-532,9	-241,4	-284,8	-1.358,5
Di terzi	-1,1	-1,9	-4,0	-0,2	-7,2	-2,7	-1,3	-0,7	-0,4	-5,1
Unit linked	-121,9	207,2	238,8	980,4	1.304,5	505,6	837,0	315,2	536,1	2.193,9
Propri	-118,2	142,2	198,4	615,0	837,4	52,5	366,4	79,2	245,5	743,6
Di terzi	-3,7	65,0	40,4	365,4	467,1	453,1	470,6	236,0	290,6	1.450,2
Fondi pensione	16,4	18,1	19,7	48,7	103,0	24,8	26,3	30,3	64,8	146,3
Propri	15,0	16,9	17,3	44,0	93,2	19,7	23,0	28,2	57,7	128,6
Di terzi	1,4	1,2	2,4	4,7	9,8	5,1	3,3	2,1	7,2	17,7
Piani previdenziali individuali	141,2	137,2	140,7	208,8	627,9	140,7	131,3	131,6	207,4	611,0
Propri	138,6	135,6	138,8	204,3	617,2	139,5	130,9	129,4	198,7	598,5
Di terzi	2,6	1,6	1,9	4,5	10,7	1,3	0,4	2,2	8,7	12,6
Totale risparmio gestito	425,0	2.748,1	2.836,4	6.125,0	12.134,6	5.163,0	3.895,8	2.150,6	2.965,3	14.174,7
Propri	-39,4	1.175,3	1.049,2	3.298,2	5.483,4	2.272,4	1.022,1	423,4	1.032,8	4.750,7
Di terzi	464,4	1.572,8	1.787,2	2.826,8	6.651,1	2.890,6	2.873,7	1.727,2	1.932,5	9.424,0

I dati del 2009 si riferiscono ad un campione di società con rappresentatività pari al 99,6% del patrimonio 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
(in milioni di euro)

	dic-09	gen-10	feb-10	mar-10	apr-10	mag-10	giu-10	lug-10	ago-10	set-10	ott-10	nov-10	dic-10
<u>RACCOLTA NETTA</u>													
OICR di diritto italiano	8,5	-274,4	-445,8	-691,5	-519,6	-542,9	-325,3	-268,8	12,4	-317,3	-346,9	-426,8	-375,8
Propri	-95,2	-220,3	-363,7	-589,6	-399,7	-297,1	-229,2	-244,9	28,5	-222,1	-248,9	-324,3	-218,0
Di terzi	103,7	-54,1	-82,1	-101,9	-119,9	-245,8	-96,1	-23,9	-16,1	-95,2	-98,0	-102,5	-157,8
OICR di diritto estero	2.260,5	1.174,4	1.468,0	2.574,1	1.906,9	948,0	1.230,1	669,1	790,4	483,2	876,6	792,9	1.058,4
Propri	1.212,5	600,3	591,0	1.234,3	701,0	247,9	158,6	17,7	249,5	35,4	218,6	184,0	265,0
Di terzi	1.048,0	574,2	877,0	1.339,8	1.205,9	700,1	1.071,5	651,4	540,9	447,9	658,0	608,9	793,4
Fondi di Fondi	110,0	34,1	44,3	145,0	143,4	314,7	304,6	217,6	115,9	145,8	266,9	252,0	280,8
Propri	110,6	34,8	44,7	145,5	144,3	315,8	305,2	218,4	115,7	146,1	267,2	251,7	278,3
Di terzi	-0,6	-0,7	-0,3	-0,4	-0,9	-1,1	-0,7	-0,8	0,3	-0,4	-0,3	0,3	2,6
Fondi Speculativi	1,8	-0,2	16,2	9,7	-2,5	-6,2	-9,4	-21,8	-11,8	-22,7	-17,2	-8,3	-16,4
Propri	0,8	-0,8	13,1	15,9	-2,3	-5,6	-9,0	-21,5	-12,2	-23,4	-15,5	-10,3	-16,7
Di terzi	1,0	0,6	3,1	-6,2	-0,1	-0,7	-0,4	-0,3	0,3	0,8	-1,7	2,0	0,2
Fondi chiusi mobiliari	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
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi chiusi immobiliari	0,1	-0,6	52,3	-1,3	-1,7	-0,6	-0,1	0,5	21,7	-0,3	-0,9	-17,3	-0,1
Propri	-0,1	-0,3	52,1	-0,2	-1,1	-0,4	-0,2	0,0	21,5	-0,1	0,2	-0,2	0,0
Di terzi	0,2	-0,3	0,1	-1,1	-0,6	-0,1	0,1	0,6	0,2	-0,2	-1,2	-17,1	-0,1
GPF	20,1	129,4	3,2	36,5	-117,5	-47,9	-26,1	-120,0	-44,5	-73,9	-137,6	-70,9	11,9
Propri	38,5	141,4	54,4	61,1	-64,3	-26,6	-11,2	-111,8	-40,5	-36,0	-91,2	-64,5	20,3
Di terzi	-18,4	-12,0	-51,2	-24,7	-53,2	-21,2	-14,9	-8,2	-4,0	-37,9	-46,4	-6,4	-8,4
GPM	370,7	-63,6	-1,7	-46,5	-85,0	50,4	75,2	28,7	128,6	-23,7	-37,0	21,6	-64,9
Propri	300,1	-53,4	24,9	16,3	-76,1	80,3	110,0	39,8	120,1	-18,0	-12,7	39,0	-49,5
Di terzi	70,6	-10,2	-26,6	-62,8	-8,9	-30,0	-34,8	-11,1	8,5	-5,7	-24,3	-17,3	-15,3
Vita tradizionali	388,6	108,9	414,3	108,9	26,8	64,6	55,6	36,8	57,8	111,6	109,6	95,9	195,6
Propri	350,3	93,0	386,3	79,1	11,7	51,1	31,6	20,6	45,0	100,3	94,4	87,4	161,4
Di terzi	38,3	15,9	28,1	29,8	15,2	13,5	24,0	16,3	12,8	11,3	15,1	8,5	34,2
Index linked	-98,8	-102,4	-47,5	-152,1	-222,4	-131,7	-180,1	-140,1	-73,0	-29,0	-65,6	-124,2	-95,4
Propri	-98,7	-102,2	-46,9	-150,3	-221,5	-131,6	-179,9	-139,9	-72,6	-28,8	-65,6	-124,0	-95,2
Di terzi	-0,2	-0,2	-0,6	-1,9	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Unit linked	683,6	129,4	109,6	266,7	366,9	234,7	235,3	142,9	83,2	89,1	119,6	144,0	272,6
Propri	404,0	-26,3	-5,8	84,7	181,7	132,3	52,4	55,5	3,8	19,8	33,6	56,5	155,5
Di terzi	279,6	155,6	115,4	182,1	185,2	102,4	182,9	87,3	79,3	69,3	86,0	87,5	117,1
Fondi pensione	29,1	7,5	7,8	9,6	9,7	6,9	9,7	6,6	5,4	18,4	10,4	16,2	38,2
Propri	26,8	5,3	6,4	8,0	8,6	5,7	8,6	6,0	4,8	17,4	9,4	12,6	35,6
Di terzi	2,3	2,2	1,4	1,5	1,1	1,1	1,1	0,6	0,6	1,0	1,0	3,6	2,6
Piani previdenziali individual	102,9	53,9	43,5	43,3	45,9	42,5	42,9	49,4	39,6	42,6	52,0	52,5	102,9
Propri	97,8	53,4	43,5	42,6	46,1	42,3	42,4	48,7	39,3	41,5	51,5	50,7	96,4
Di terzi	5,2	0,6	0,0	0,7	-0,2	0,2	0,4	0,7	0,4	1,2	0,5	1,7	6,5
Totale risparmio gestito	3.877,0	1.196,5	1.664,1	2.302,3	1.551,0	932,4	1.412,4	600,9	1.125,7	424,0	829,8	727,6	1.407,9
Propri	2.347,3	524,9	800,0	947,4	328,3	414,2	279,6	-111,5	502,9	32,0	241,2	158,6	633,1
Di terzi	1.529,7	671,6	864,1	1.354,9	1.222,7	518,2	1.132,9	712,4	622,8	392,0	588,7	569,0	774,8

I dati del 2009 si riferiscono ad un campione di società con rappresentatività pari al 99,6% del patrimonio 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.09	%	Mar.10	%	Giu.10	%	Set.10	%	Dic.10	%	Var. % Dic.10 Set.10	Var. % Dic.10 Dic.09
<u>PATRIMONIO</u>												
Fondi comuni e Sicav	83.065,9	100,00	88.691,9	100,00	90.848,8	100,00	93.987,4	100,00	98.726,9	100,00	5,04	18,85
Propri	54.718,1	65,87	56.740,3	63,97	56.445,9	62,13	57.974,2	61,68	59.849,2	60,62	3,23	9,38
Di terzi	28.347,8	34,13	31.951,6	36,03	34.402,9	37,87	36.013,2	38,32	38.877,7	39,38	7,95	37,15
Gestioni patrimoniali	20.414,2	100,00	19.419,1	100,00	18.987,5	100,00	19.084,1	100,00	18.892,4	100,00	-1,00	-7,45
Propri	18.633,0	91,27	17.810,5	91,72	17.567,5	92,52	17.763,3	93,08	17.748,7	93,95	-0,08	-4,75
Di terzi	1.781,2	8,73	1.608,6	8,28	1.420,1	7,48	1.320,8	6,92	1.143,8	6,05	-13,41	-35,79
Prodotti assicurativi	47.534,2	100,00	48.398,1	100,00	48.129,3	100,00	48.673,0	100,00	49.580,6	100,00	1,86	4,31
Propri	40.984,2	86,22	42.402,3	87,61	41.679,4	86,60	41.990,1	86,27	42.466,9	85,65	1,14	3,62
Di terzi	6.549,9	13,78	5.995,8	12,39	6.449,9	13,40	6.683,0	13,73	7.113,7	14,35	6,45	8,61
Prodotti previdenziali	3.671,4	100,00	4.027,7	100,00	4.035,4	100,00	4.296,1	100,00	4.742,0	100,00	10,38	29,16
Propri	3.474,3	94,63	3.804,1	94,45	3.805,0	94,29	4.061,6	94,54	4.502,2	94,94	10,85	29,59
Di terzi	197,1	5,37	223,6	5,55	230,3	5,71	234,5	5,46	239,8	5,06	2,27	21,65
Totale risparmio gestito	154.685,7	100,00	160.536,8	100,00	162.001,0	100,00	166.040,6	100,00	171.942,0	100,00	3,55	11,16
Propri	117.809,6	76,16	120.757,2	75,22	119.497,8	73,76	121.789,2	73,35	124.567,0	72,45	2,28	5,74
Di terzi	36.876,1	23,84	39.779,6	24,78	42.503,2	26,24	44.251,5	26,65	47.375,0	27,55	7,06	28,47

I dati del 2009 si riferiscono ad un campione di società con rappresentatività pari al 99,6% del 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.09	%	Mar.10	%	Giu.10	%	Set.10	%	Dic.10	%	Var. % Dic.10 Set.10	Var. % Dic.10 Dic.09
<u>PATRIMONIO</u>												
OICR di diritto italiano	21.508,2	100,00	20.306,1	100,00	18.812,9	100,00	18.386,5	100,00	17.257,9	100,00	-6,14	-19,76
Propri	15.861,8	73,75	14.724,6	72,51	13.661,3	72,62	13.361,5	72,67	12.785,0	74,08	-4,31	-19,40
Di terzi	5.646,5	26,25	5.581,6	27,49	5.151,6	27,38	5.024,9	27,33	4.472,9	25,92	-10,99	-20,78
OICR di diritto estero	53.849,2	100,00	60.065,9	100,00	63.464,3	100,00	66.487,0	100,00	71.001,0	100,00	6,79	31,85
Propri	31.353,2	58,22	33.872,8	56,39	34.384,5	54,18	35.653,9	53,63	36.954,9	52,05	3,65	17,87
Di terzi	22.496,0	41,78	26.193,1	43,61	29.079,9	45,82	30.833,1	46,37	34.046,1	47,95	10,42	51,34
Fondi di Fondi	6.272,5	100,00	6.777,8	100,00	7.101,1	100,00	7.657,2	100,00	8.845,5	100,00	15,52	41,02
Propri	6.243,8	99,54	6.743,1	99,49	7.065,5	99,50	7.633,0	99,68	8.814,1	99,65	15,47	41,17
Di terzi	28,8	0,46	34,7	0,51	35,6	0,50	24,2	0,32	31,4	0,35	29,65	9,15
Fondi Speculativi	1.038,3	100,00	1.092,8	100,00	1.035,0	100,00	989,6	100,00	960,8	100,00	-2,91	-7,46
Propri	928,0	89,37	1.017,0	93,07	956,8	92,45	918,5	92,81	886,5	92,26	-3,48	-4,47
Di terzi	110,3	10,63	75,7	6,93	78,2	7,55	71,2	7,19	74,3	7,74	4,43	-32,64
Fondi chiusi mobiliari	11,0	100,00	12,0	100,00	12,3	100,00	12,7	100,00	226,3	100,00	-	-
Propri	1,5	13,89	1,5	12,80	1,5	12,17	1,5	11,58	1,5	0,65	-	-
Di terzi	9,5	86,11	10,4	87,20	10,8	87,83	11,3	88,42	224,8	99,35	-	-
Fondi chiusi immobiliari	386,6	100,00	437,4	100,00	423,1	100,00	454,3	100,00	435,4	100,00	-4,15	12,64
Propri	329,8	85,32	381,3	87,17	376,3	88,93	405,8	89,33	407,3	93,55	0,38	23,50
Di terzi	56,7	14,68	56,1	12,83	46,9	11,07	48,5	10,67	28,1	6,45	-42,03	-50,47
GPF	12.326,2	100,00	12.170,2	100,00	11.798,9	100,00	11.404,1	100,00	11.385,8	100,00	-0,16	-7,63
Propri	11.198,1	90,85	11.141,2	91,54	10.875,7	92,18	10.618,1	93,11	10.643,8	93,48	0,24	-4,95
Di terzi	1.128,1	9,15	1.029,0	8,46	923,3	7,82	786,0	6,89	742,0	6,52	-5,60	-34,23
GPM	8.087,9	100,00	7.248,9	100,00	7.188,6	100,00	7.680,0	100,00	7.506,6	100,00	-2,26	-7,19
Propri	7.434,9	91,93	6.669,3	92,00	6.691,8	93,09	7.145,2	93,04	7.104,8	94,65	-0,57	-4,44
Di terzi	653,1	8,07	579,6	8,00	496,8	6,91	534,8	6,96	401,8	5,35	-24,87	-38,48
Vita tradizionali	15.099,0	100,00	15.830,5	100,00	15.954,9	100,00	16.009,3	100,00	16.236,3	100,00	1,42	7,53
Propri	12.731,5	84,32	14.383,2	90,86	14.502,1	90,89	14.553,4	90,91	14.737,7	90,77	1,27	15,76
Di terzi	2.367,5	15,68	1.447,2	9,14	1.452,7	9,11	1.456,0	9,09	1.498,6	9,23	2,93	-36,70
Index linked	5.979,5	100,00	5.810,2	100,00	5.172,9	100,00	5.039,0	100,00	4.769,7	100,00	-5,35	-20,23
Propri	5.826,5	97,44	5.676,2	97,69	5.042,9	97,49	4.913,6	97,51	4.639,3	97,27	-5,58	-20,38
Di terzi	153,0	2,56	134,1	2,31	130,0	2,51	125,4	2,49	130,4	2,73	3,97	-14,82
Unit linked	26.455,6	100,00	26.757,4	100,00	27.001,5	100,00	27.624,7	100,00	28.574,6	100,00	3,44	8,01
Propri	22.426,2	84,77	22.342,9	83,50	22.134,4	81,97	22.523,1	81,53	23.089,9	80,81	2,52	2,96
Di terzi	4.029,4	15,23	4.414,5	16,50	4.867,1	18,03	5.101,6	18,47	5.484,7	19,19	7,51	36,12
Fondi pensione	738,3	100,00	802,4	100,00	785,3	100,00	885,8	100,00	978,6	100,00	10,48	32,55
Propri	654,8	88,69	696,8	86,84	674,0	85,83	773,2	87,29	851,4	87,00	10,11	30,02
Di terzi	83,5	11,31	105,6	13,16	111,3	14,17	112,6	12,71	127,3	13,00	13,04	52,40
Piani previdenziali individuali	2.933,1	100,00	3.225,3	100,00	3.250,1	100,00	3.410,3	100,00	3.763,4	100,00	10,35	28,31
Propri	2.819,5	96,13	3.107,3	96,34	3.131,1	96,34	3.288,4	96,43	3.650,9	97,01	11,02	29,48
Di terzi	113,6	3,87	118,0	3,66	119,0	3,66	121,9	3,57	112,5	2,99	-7,67	-0,94
Totale risparmio gestito	154.685,7	100,00	160.536,8	100,00	162.001,0	100,00	166.040,6	100,00	171.942,0	100,00	3,55	11,16
Propri	117.809,6	76,16	120.757,2	75,22	119.497,8	73,76	121.789,2	73,35	124.567,0	72,45	2,28	5,74
Di terzi	36.876,1	23,84	39.779,6	24,78	42.503,2	26,24	44.251,5	26,65	47.375,0	27,55	7,06	28,47

I dati del 2009 si riferiscono ad un campione di società con rappresentatività pari al 99,6% del 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.09	II Trim.09	III Trim.09	IV Trim.09	Anno 2009	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10	Anno 2010
CONTI CORRENTI										
Num. aperture	70.599	76.029	55.180	89.836	291.644	68.107	59.259	48.105	64.712	240.183
Num. estinzioni	55.137	54.586	49.159	51.199	210.081	56.125	54.560	44.155	52.851	207.691
Num.c/c attivi (*)	1.919.837	1.977.093	1.969.147	1.999.810	-	1.946.047	1.982.453	1.963.700	1.967.494	-

(*) Dati di fine periodo.

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

	dic-09	gen-10	feb-10	mar-10	apr-10	mag-10	giu-10	lug-10	ago-10	set-10	ott-10	nov-10	dic-10
CONTI CORRENTI													
Num. aperture	24.611	16.928	23.707	27.472	21.284	18.057	19.918	18.496	12.387	17.222	22.831	21.849	20.032
Num. estinzioni	18.048	14.014	17.887	24.224	18.052	16.757	19.751	15.624	13.404	15.127	14.606	17.907	20.338

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

	I Trim.09	II Trim.09	III Trim.09	IV Trim.09	Anno 2009	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10	Anno 2010
<u>CLIENTI</u>										
Num. entrate	36.565	45.170	35.781	55.892	173.408	40.286	39.340	27.472	41.304	148.402
Num. in essere (*)	3.740.368	3.732.479	3.724.684	3.737.591	-	3.704.585	3.699.980	3.680.885	3.662.169	-
<u>PROMOTORI FINANZIARI</u>										
Numero (*)	24.826	24.559	24.279	23.998	-	23.449	23.283	23.253	23.069	-
di cui operativi (**)	23.993	23.740	23.467	23.170	-	22.637	22.491	22.466	22.314	-

(*) 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-09	gen-10	feb-10	mar-10	apr-10	mag-10	giu-10	lug-10	ago-10	set-10	ott-10	nov-10	dic-10
<u>CLIENTI</u>													
Num. entrate	18.847	11.389	13.779	15.118	13.234	14.396	11.710	11.291	7.096	9.085	13.144	14.283	13.877
Num. in essere	3.737.591	3.710.564	3.711.174	3.704.585	3.725.940	3.724.083	3.699.980	3.700.991	3.687.011	3.680.885	3.680.399	3.673.909	3.662.169
<u>PROMOTORI FINANZIARI</u>													
Numero	23.998	23.603	23.511	23.449	23.448	23.382	23.283	23.302	23.317	23.253	23.181	23.153	23.069
di cui operativi (*)	23.170	22.770	22.705	22.637	22.634	22.565	22.491	22.502	22.524	22.466	22.417	22.384	22.314

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