

**ASSORETI**

RELAZIONE

ANNUALE

2011

**31 marzo 2012**

## **I N D I C E**

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

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

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

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

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

3.1 - La struttura del settore	9
3.2 - La tipologia dei gruppi	11

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

4.1 - L'offerta di prodotti del gruppo d'appartenenza e di terzi	13
4.2 - La griglia di prodotti offerti: monomarca e multimarca	17

### **CAPITOLO 5 - L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2011**

5.1 - Premessa: il risparmio gestito nel 2011	19
5.2 - La raccolta netta delle reti di promotori finanziari	22
5.3 - Il patrimonio di competenza delle reti	25
5.4 - L' <i>asset allocation</i> degli OICR	28
5.5 - I clienti e i promotori finanziari delle reti	30

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

6.1 - Le prospettive di riforma della disciplina del servizio di consulenza	31
6.2 - Le politiche di remunerazione	34
6.3 - La disciplina <i>in fieri</i> degli agenti in attività finanziaria	36
6.4 - Gli orientamenti comunitari dell'Esma	

per la corretta applicazione della regola dell'adeguatezza nella prestazione dei servizi di gestione e di consulenza	37
6.5 - Novità in materia di governo societario	38
6.5.1 - Adozione da parte delle banche di efficienti modelli di governo societario	38
6.5.2 - Equilibrio tra generi nella composizione degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate	38
6.5.3 - Requisiti dell'organo di <i>management</i> nella proposta di MiFID2	39
6.5.4 - Nuova causa di decadenza in caso di compresenza negli organi di gruppi finanziari concorrenti	39
6.6 - Restrizioni agli accordi di bancassicurazione	40
6.7 - L'attività di semplificazione normativa della Consob	41
6.8 - Le novità in materia di prospetto	42
6.9 - Articolazione delle funzioni aziendali di controllo	42
6.10 - La disciplina della vigilanza prudenziale sugli intermediari vigilati	43
6.11 - Svolgimento di attività in <i>outsourcing</i> e titolarità dei dati della clientela	44
6.12 - La disciplina "in sospeso" dei consulenti finanziari	44
6.13 - Le novità in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo	45
6.13.1 - Limitazioni all'uso del contante e dei titoli al portatore	45
6.13.2 - Obblighi di adeguata verifica della clientela	46
6.13.3 - Segnalazione alla UIF delle operazioni sospette e dei dati aggregati	46
6.13.4 - Revisione delle 40 Raccomandazioni del GAFI	46
6.14 - I nuovi poteri delle autorità di vigilanza europee	47
6.15 - L'autodisciplina	47

<b>LE ASSOCIATE</b>	49
---------------------	----

<b>ALLEGATO: TAVOLE STATISTICHE</b>	
-------------------------------------	--

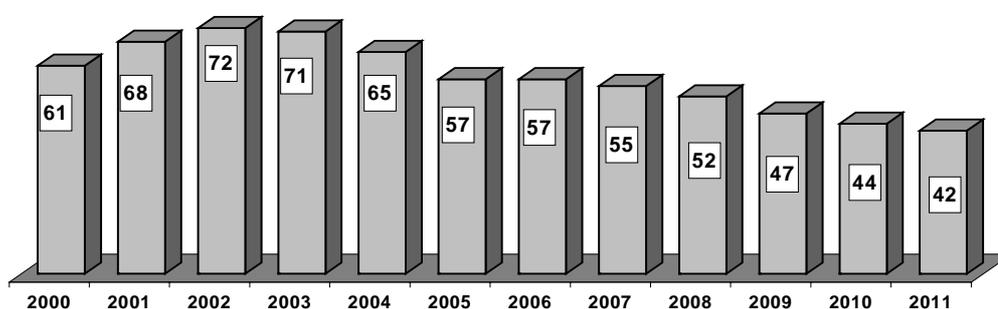
# CAPITOLO 1

## LA RAPPRESENTATIVITÀ DELLE IMPRESE ASSOCIATE

### 1.1 - Le imprese associate ad Assoreti

La compagine associativa era costituita, alla fine del 2011, da 42 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 come risultato del recesso dall'Associazione di tre intermediari bancari e dell'adesione di una società di gestione del risparmio. La composizione della compagine associativa per tipologia di intermediario vede quindi, al 31 dicembre 2011, un numero di Banche aderenti all'Associazione pari a 30, con una rappresentatività nel contesto associativo che si attesta al 71,4%, mentre le Sim associate erano in numero di 9, con in più 3 Società di gestione.

Imprese aderenti ad Assoreti

	Adesioni	Recessi	Associate (1)	Banche	Sim	Società di gestione
2007	2	4	55	38	14	3
2008	1	4	52	38	11	3
2009	1	6	47	36	9	2
2010	0	3	44	33	9	2
2011	1	3	42	30	9	3

(1) Dati al 31 dicembre

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

Le Imprese attualmente aderenti ad Assoreti si avvalevano alla fine del 2011 dell'operato di 23.725 promotori finanziari, con una flessione del 5% sul 2010. Si tratta di una contrazione superiore rispetto a quanto riscontrato per il numero complessivo di promotori finanziari iscritti all'albo (54.581), che scendeva del 3,3%, ma più contenuta

rispetto alla flessione del numero di promotori finanziari attivi (34.347), ovvero con mandato, che a fine anno diminuiva del 6,2%.

Promotori finanziari iscritti all'albo					
	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Iscritti all'albo</b>	61.533	61.418	59.070	56.424	54.581
Attivi	40.310	39.674	37.470	36.615	34.347
Non attivi	21.223	21.744	21.600	19.809	20.234

Elaborazione su dati Consob e APF

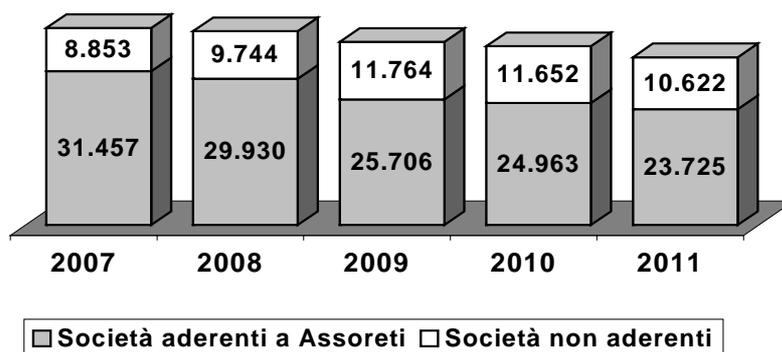
Incidenza % dei promotori finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti					
	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Promotori finanziari operativi:</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
per conto di imprese aderenti ad Assoreti	78,0	75,4	68,6	68,2	69,1
per conto di altre imprese	22,0	24,6	31,4	31,8	30,9

(\*) Dati al 31 dicembre.

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

I promotori finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti rappresentavano, quindi, il 43,5% del totale degli iscritti all'albo ed il 69,1% del numero di promotori operanti per conto di un intermediario. Secondo analisi interne, inoltre, la rappresentatività relativa all'intera classe di promotori finanziari agenti dovrebbe continuare ad attestarsi attorno all'80%.

### Ripartizione del numero dei promotori finanziari attivi



Elaborazione su dati Consob, 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 2011 (*ultimo dato disponibile*), il 6,4% delle attività finanziarie sia stato collocato dalle reti di promotori finanziari operanti per conto delle imprese aderenti ad Assoreti. L'incidenza sale all'8,2% considerando il patrimonio finanziario delle famiglie al netto della liquidità detenuta sotto ogni forma di deposito. Considerando la sola parte di attività finanziarie impiegate nell'industria del gestito<sup>1</sup>, la posizione delle reti risulta più

Attività finanziarie	Attività finanziarie			Attività finanziarie al netto della liquidità		
	in mld/€	Assoreti (*)	Famiglie %	Assoreti	Famiglie	%
<b>Dic.2007</b>	237,2	3.753,6	6,3	218,9	2.725,8	8,0
<b>Dic.2008</b>	198,4	3.745,6	5,3	177,4	2.646,7	6,7
<b>Dic.2009</b>	229,8	3.678,2	6,2	202,0	2.561,3	7,9
<b>Dic.2010</b>	235,5	3.647,3	6,5	209,7	2.532,0	8,3
<b>Set.2011</b>	225,0	3.525,4	6,4	198,0	2.414,9	8,2

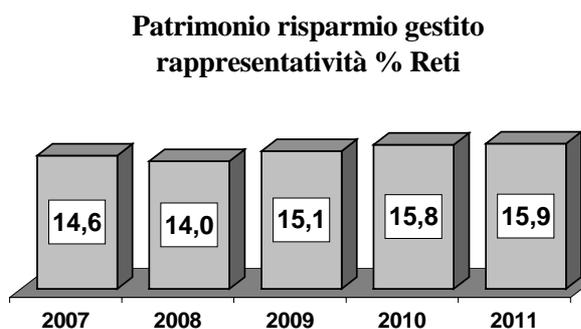
Elaborazione su dati Assoreti e della Banca d'Italia.

Nota: al 31 dicembre 2011, il dato totale rilevato da Assoreti era pari a 231,2 miliardi di euro.

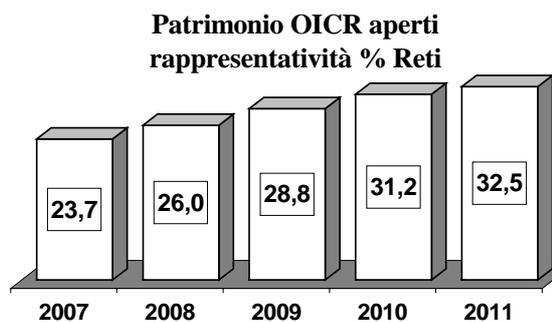
<sup>1</sup> I dati relativi al risparmio gestito includono gli OICR aperti, le gestioni patrimoniali individuali, i prodotti assicurativi vita ed i prodotti previdenziali.

significativa, con una quota di mercato del 15,9% a dicembre 2011, in linea al valore dell'anno precedente.

Il confronto con i dati di Assogestioni conferma, inoltre, come anche nel 2011 la presenza delle reti di promotori finanziari sia stata crescente 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 32,5% del valore complessivo del sistema, risultando così in aumento rispetto al dato dell'anno precedente (31,2%).



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 disponibili i valori di confronto.

## CAPITOLO 2

### IL QUADRO CONGIUNTURALE

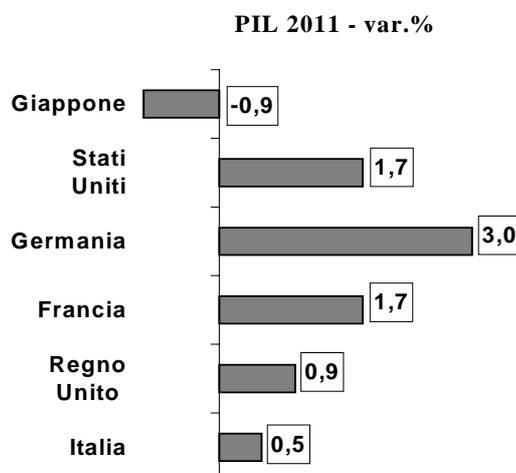
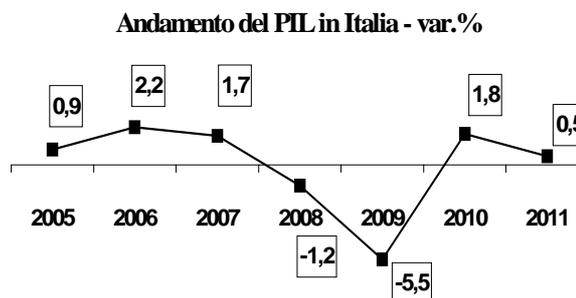
#### 2.1 – Premessa

L'anno 2011 si distingue per una sensibile instabilità che interessa i principali indicatori economici offerti dalla letteratura. La timida ripresa del 2010 arretra davanti ad uno scenario caratterizzato da minor fiducia dei consumatori e da una più che contenuta crescita in termini di produzione e di ricchezza. In tale quadro altalenante, le famiglie, unità in *surplus* per definizione, creano risparmio con grandi difficoltà. Anche i mercati finanziari tracciano un profilo fatto di continui cambi di direzione. Gli indici presentano variazioni poco omogenee nei mesi presi in esame.

#### 2.2 – Il prodotto interno lordo

Dopo la decisa inversione di tendenza segnata dal prodotto interno lordo per l'anno 2010 - con una variazione in aumento pari all'1,8% - le rilevazioni Istat confermano per il 2011 un incremento della grandezza aggregata ma nella misura dello 0,5%. I dati mostrano infatti una crescita sensibilmente più contenuta rispetto all'anno precedente per effetto di contrazioni congiunturali che hanno interessato il terzo e il quarto trimestre dell'anno. I valori segnati dal Pil nell'ultimo biennio, seppure in crescita tendenziale, si attestano comunque su livelli inferiori rispetto al periodo 2005-2008.

Il ridimensionamento della ripresa economica non ha inciso solo sull'Italia. Le principali economie europee e mondiali registrano difatti, per l'anno in oggetto, incrementi del prodotto interno lordo meno significativi rispetto all'anno passato, eccezion fatta per la Francia che con un +1,7% rimane pressoché ancorata ai livelli già raggiunti nei dodici mesi precedenti (+1,6%)<sup>1</sup>. Contrariamente ai Paesi presi a riferimento, il Giappone segna addirittura una flessione dello 0,9% (+3,9%). La Germania cresce di 3 punti percentuali (+3,6%) mentre gli Stati Uniti replicano il Pil francese con un +1,7% (+2,8%). Più limitato l'incremento del Regno Unito pari a 0,9% (+1,3%).



Fonte: Istat e Eurostat

<sup>1</sup> I valori tra parentesi si riferiscono all'anno 2010.

### 2.3 – La produzione industriale

Secondo i dati Istat, la produzione industriale nel 2011 si attesta su un valore pari a 89,7 - dati corretti per i giorni lavorativi - registrando una variazione nulla rispetto al 2010, anno al termine del quale l'indice segnava un incremento tendenziale del 6,4%. La contrazione produttiva è da attribuirsi al peggioramento che ha caratterizzato gli ultimi sei mesi dell'anno, fatta eccezione per il mese di agosto.

La flessione tendenziale massima raggiunge in novembre un valore pari a -4,1%. Altresì, esclusivamente per il secondo trimestre, è possibile individuare variazioni positive in termini sia tendenziali che congiunturali rispettivamente pari al 2% e allo 0,2%.

Le rilevazioni Eurostat, nel confronto con l'anno 2010, evidenziano un incremento medio dell'indice della produzione industriale pari a 3,5% per l'Area Euro (EA17) e a 3,3% per l'intera Unione Europea (EU27).

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

	Dati corretti per i giorni lavorativi		Dati destagionalizzati	
	Indici	Var. % tendenziali	Indici	Var. % congiunturali
<b>I trim. 11</b>	89,6	2,1	89,1	-0,2
<b>II trim. 11</b>	93,2	2,0	89,3	0,2
<b>III trim. 11</b>	81,7	-0,6	88,6	-0,8
<b>IV trim. 11</b>	87,1	-3,3	86,7	-2,1

Fonte: Istat

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

Nel 2011 la spinta inflazionistica, già avviata nel corso dell'anno precedente, è diventata più incisiva, con l'indice nazionale dei prezzi al consumo - per l'intera collettività e comprensivo dei tabacchi - in crescita tendenziale del 2,8% rispetto al 2010. Tale risultato è conseguenza di gradualità e costanti incrementi che hanno registrato le massime variazioni nell'ultimo trimestre dell'anno. Le rilevazioni Eurostat evidenziano, comunque, una diminuzione del potere d'acquisto della moneta nel nostro Paese di poco superiore con quanto osservato nell'Area Euro, ma più contenuta rispetto all'intera Unione Europea.

**Indice dei prezzi al consumo (NIC)**

	Indici	Var.% su trim. prec.	Var.% su anno prec.
<b>I trim.11</b>	101,5	+1,0	+2,3
<b>II trim.11</b>	102,5	+1,0	+2,7
<b>III trim.11</b>	103,1	+0,6	+2,8
<b>IV trim.11</b>	103,9	+0,7	+3,3
<b>Anno 2011</b>	102,8	-	+2,8

Fonte: Istat – al lordo dei tabacchi (2010=100)

Nota: valori medi del periodo

**Indice dei prezzi al consumo armonizzato  
(IPCA) - anno 2011**

	Indici	Var.% su anno prec.
<b>Italia</b>	113,8	+2,9
<b>Area Euro (EA17)</b>	112,9	+2,7
<b>Unione Europea (EU27)</b>	115,4	+3,1

Fonte: elaborazione su dati Eurostat

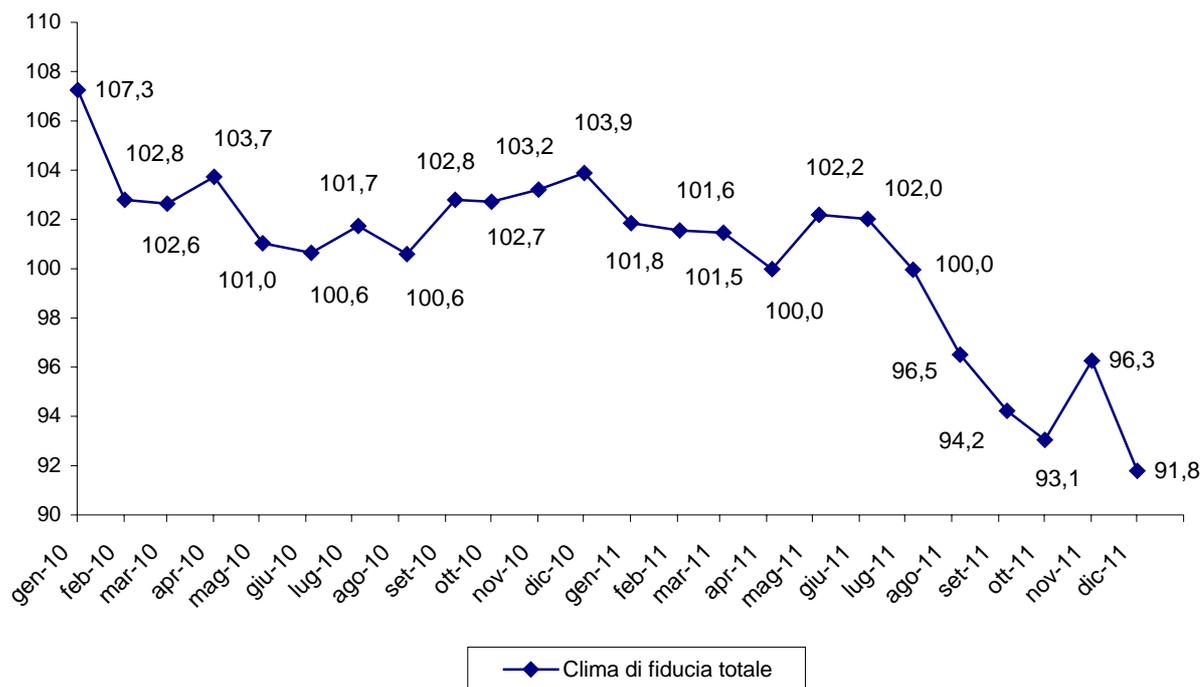
Nota: valori medi del periodo

### 2.5 – L'indice di fiducia dei consumatori

I dati Istat, per l'anno 2011, segnano una manifesta caduta dell'indice di fiducia dei consumatori. Mentre nei primi sette mesi dell'anno il clima di fiducia totale si mantiene su

livelli pari o superiori a 100, la seconda parte del periodo delinea uno scenario in declino contrassegnato da forti flessioni dell'ordine di oltre 4 punti percentuali, per effetto delle quali l'indice raggiunge in dicembre quota 91,8, segnando il livello minimo storico dell'ultimo triennio. Il crollo del senso di fiducia dei consumatori coinvolge sia la percezione della situazione economica nazionale sia quella relativa al più personale contesto familiare, con il generico deterioramento nel corso dell'anno delle valutazioni presenti e prospettiche.

**Indice di fiducia dei consumatori**



Fonte: Istat

	Clima di fiducia	Clima economico	Clima personale
1T.10	104,2	97,1	107,0
2T.10	101,8	91,5	105,5
3T.10	101,7	94,6	104,5
4T.10	103,3	95,3	106,2
1T.11	101,6	90,5	105,8
2T.11	101,4	89,6	105,8
3T.11	96,9	82,8	102,3
4T.11	93,7	79,0	99,2

Elaborazione su dati Istat: valori medi

## 2.6 – La propensione al risparmio delle famiglie

Sulla base delle osservazioni Istat, i dati relativi ai primi tre trimestri dell'anno 2011 tracciano una contrazione ininterrotta della capacità delle famiglie italiane a generare risorse finanziarie. I motivi di tale irrigidimento sono da rinvenire nella progressiva crescita della spesa per i consumi finali accompagnata dalla persistente riduzione del potere d'acquisto

delle unità in *surplus*. Nel dettaglio, la propensione al risparmio ha raggiunto nel primo trimestre dell'anno un valore percentuale pari a 12 per ridursi tra luglio e settembre fino a 11,6%, valore trimestrale più basso dell'ultimo decennio.

### Propensione al risparmio delle famiglie

	Valori destagionalizzati - in milioni di euro				Valori percentuali	
	Reddito lordo disponibile (a)	Potere d'acquisto delle famiglie (b)	Spesa delle famiglie per consumi finali (c)	Investimenti fissi lordi	(b)/(a)	Propensione al risparmio (d)
I trim. 2010	265.321	243.430	232.659	25.738	91,7	12,3
II trim. 2010	268.393	245.213	233.638	26.539	91,4	12,9
III trim. 2010	267.735	243.462	236.465	27.145	90,9	11,7
IV trim. 2010	273.898	247.828	237.951	27.284	90,5	13,1
I trim. 2011	272.522	244.551	239.920	27.189	89,7	12,0
II trim. 2011	274.001	244.051	241.992	27.505	89,1	11,7
III trim. 2011	274.848	243.320	243.065	27.435	88,5	11,6

Fonte: Istat

(a) Reddito lordo disponibile delle famiglie corretto per tener conto della variazione dei diritti netti delle famiglie sulle riserve tecniche dei fondi pensione. (b) Reddito lordo disponibile delle famiglie in termini reali, ottenuto utilizzando il deflatore della spesa per consumi finali delle famiglie e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (valori concatenati con anno di riferimento 2000). (c) Include la spesa per consumi delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie. (d) Quota del Risparmio lordo sul Reddito disponibile lordo delle famiglie

## 2.7 – Politica monetaria e tassi di mercato

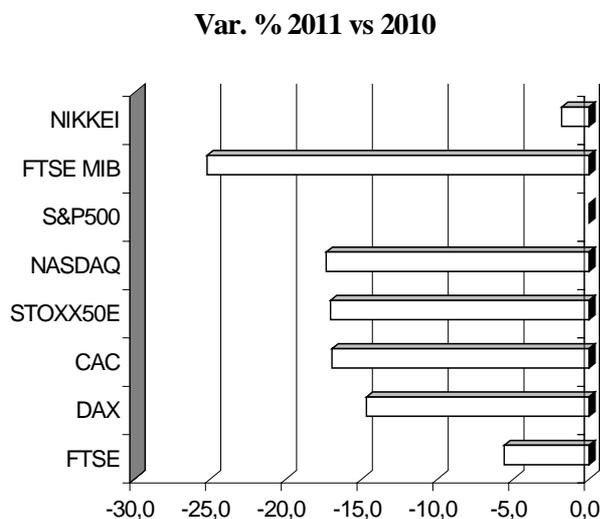
Nell'anno 2011, i tassi di interesse ufficiali dell'Eurosistema subiscono una serie di variazioni in aumento e in diminuzione - mai superiori allo 0,25% - contrariamente a quanto avvenuto nei due anni precedenti. Dal maggio del 2009, infatti, il costo del denaro si era mantenuto costante per effetto di una politica monetaria espansiva deliberata dal Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea volta ad assicurare maggiore liquidità agli istituti finanziari al fine di riattivare il meccanismo di trasmissione della liquidità alle imprese. Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali raggiunge a luglio, a seguito di due distinte manovre, un valore pari all'1,5% per tornare gradualmente in dicembre a quota 1%. Stesso andamento per il tasso ufficiale sulle operazioni di rifinanziamento marginale che si attesta, per i mesi già indicati, prima al 2,25% per poi ricalcare il valore di maggio 2009 pari a 1,75%. Analogo è il percorso relativo al tasso ufficiale sulle operazioni di deposito *overnight* che in dicembre si allinea nuovamente a 0,25%. Invariati i tassi della Federal Reserve Bank che si collocano nella banda di oscillazione dello 0-0,25%. Nell'ultimo mese dell'anno, il tasso Euribor a tre mesi è pari a 1,356, con una differenza tendenziale di +34,8% . A dicembre 2010 il valore si attestava infatti a 1,006.

## 2.8 – I mercati azionari

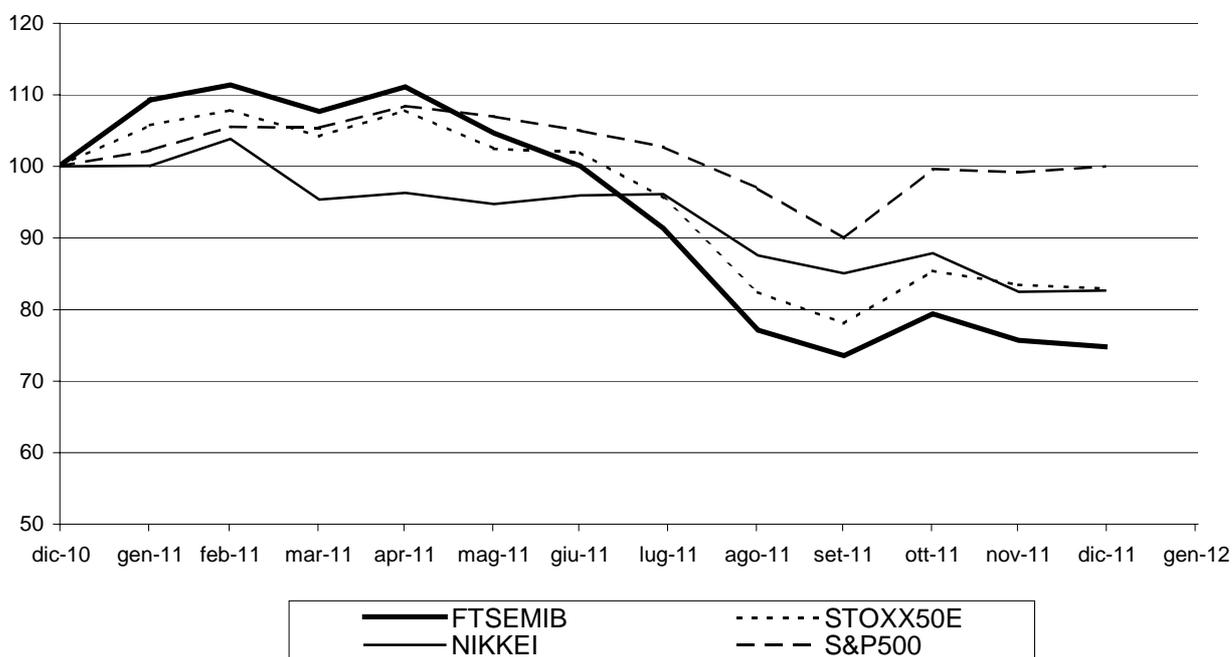
Nel 2011, i principali mercati azionari presentano una forte instabilità determinata dai difformi valori che gli indicatori hanno assunto nei corsi dei mesi. A fine marzo gli indici, rispetto alla fine di dicembre 2010, registrano variazioni positive, eccezione fatta per lo Stoxx50E che mostra una contrazione dell'1,18%. A giugno le principali piazze finanziarie cambiano tendenza e annotano, rispetto a marzo, forti flessioni. Il Nikkei arriva a contrarsi di

15,4 punti percentuali. Solo dopo il nono mese, gli indici tornano positivi salvo per una sensibile variazione in diminuzione del Ftse Mib pari a -26,50% ed per una ulteriore ma leggera contrazione dell'indice nipponico (-0,14%).

Dal confronto dicembre/settembre si evidenzia una nuova inversione con modifiche in aumento dei listini tranne ancora per il Nikkei (-2,81%). Nel complesso, le comparazioni annuali sottolineano le marcate flessioni tendenziali che hanno interessato i principali indici. Nel dettaglio: Nikkei (-17,3%), Ftse Mib (-25,2%), Stoxx50E (-17,1%), Cac (-17,0%), Nasdaq (-1,8%), Dax (-14,7%) e Ftse (-5,6%). Stabile lo S&P 500.



### Indice dei corsi azionari (dicembre 2010 = 100)



## CAPITOLO 3

### LA STRUTTURA DELLE RETI DI PROMOTORI FINANZIARI

#### 3.1 – La struttura del settore

Negli ultimi anni, il settore delle reti di promotori finanziari è stato caratterizzato da un processo di riorganizzazione che ha visto la realizzazione di una serie consistente di operazioni di fusione e acquisizione tra società operanti sul mercato. L'uscita dall'industria dell'offerta fuori sede da parte di alcuni operatori ha certamente contribuito ad aumentare il livello di concentrazione di un mercato comunque molto concorrenziale e, conseguentemente, sempre più propenso alla ricerca di una maggiore efficienza nella propria operatività, in risposta anche alle evidenti difficoltà presenti sul mercato a causa della prolungata crisi finanziaria. L'abbandono dell'attività da parte di alcuni intermediari e la riorganizzazione di alcuni gruppi finanziari non ha però determinato l'indebolimento dell'industria nel suo insieme. I dati rilevati dall'Assoreti evidenziano, infatti, come l'evoluzione del settore non abbia avuto alcun impatto sulle masse di pertinenza delle reti di promotori; a fine 2007, 31 società detenevano nel loro insieme un portafoglio pari a 237 miliardi di euro, mentre a conclusione del 2011 il patrimonio complessivo relativo all'attività di 20 intermediari ammontava a 231 miliardi di euro. E' evidente, pertanto, come il settore abbia raggiunto e consolidato il proprio livello di maturità, mantenendo stabile la propria dimensione ma lasciando uscire quegli intermediari non in grado di rispondere con maggiore efficienza alle nuove dinamiche innescate dalla crisi. Il tutto, ovviamente, si è tradotto in una maggiore compattezza del mercato. A conclusione del 2011, le prime 3 imprese detenevano il 53,2% del patrimonio complessivo, valore in linea a quello del 2010 ma superiore per 7,5 punti percentuali al corrispondente indice del 2007. L'aumento del livello di concentrazione è evidente considerando le prime 5 società, il cui portafoglio nel primo anno del quinquennio era pari al 58,9% delle masse complessive, per poi arrivare a fine periodo a rappresentare il 73,8% del patrimonio totale.

**Concentrazione del patrimonio**

%	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Prime 3 società</b>	45,6	49,7	50,4	53,0	53,2
<b>Prime 5 società</b>	58,9	65,9	65,9	73,3	73,8
<b>Prime 10 società</b>	82,1	88,2	88,5	93,1	94,3
<b>Totale</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

L'analisi delle relazioni esistenti tra la grandezza delle imprese che impiegano reti di promotori, espressa in classi di *asset under management*, e lo stesso patrimonio di pertinenza della clientela, la raccolta netta ed il numero di promotori finanziari incaricati dall'intermediario, conferma come il nuovo equilibrio determinatosi sia caratterizzato da un ruolo più incisivo degli operatori di maggiore dimensione, e come tale nuovo contesto abbia avuto il proprio consolidamento tra il 2010 ed il 2011. Nel corso dell'ultimo quinquennio la posizione degli intermediari più grandi è, infatti, progressivamente cresciuta sia in termini patrimoniali sia per quanto riguarda la dimensione della propria rete di vendita, espressa dal numero di promotori finanziari. A fine periodo, le società con un portafoglio superiore ai 10 miliardi di euro rappresentavano l'85,6% delle

**Classi dimensionali per AUM**

Patrimonio (mld/€)	Tipologia impresa
<= 5	medio-piccola
5-10	media
10-20	medio-grande
> 20	grande

masse complessive del sistema, con una evidente crescita rispetto al 2007 (74,4%). Simile l'evoluzione della quota espressa in termini di promotori finanziari, che ha visto una crescita di 14,6 punti percentuali, passando dal 61,6% del primo anno al 76,2% di fine 2011. Differente, invece, l'andamento per la classe dimensionale medio-piccola (con portafoglio inferiore ai 5 miliardi di euro), sulla quale si è riscontrata una flessione generale. Sono, infatti, le imprese con i portafogli più contenuti a risentire maggiormente degli effetti della crisi finanziaria e, come conseguenza, in alcuni casi, a dover abbandonare l'attività. I cambiamenti osservabili tra il 2007 ed il 2011 sulla classe di imprese di media dimensione (con un portafoglio tra 5 e 10 miliardi) sono, invece, attribuibili ad una differente composizione del *cluster* di società, non tanto in termini numerici quanto da quali intermediari di volta in volta hanno costituito il suddetto gruppo dimensionale.

Patrimonio per classi di patrimonio					
Patrimonio (mld/€)	Patrimonio in %				
	2007	2008	2009	2010	2011
<= 5	12,8	11,8	9,1	6,9	5,7
5-10	12,9	16,6	9,9	8,7	8,7
10-20	28,8	11,4	20,8	11,0	11,8
> 20	45,6	60,1	60,2	73,3	73,8
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

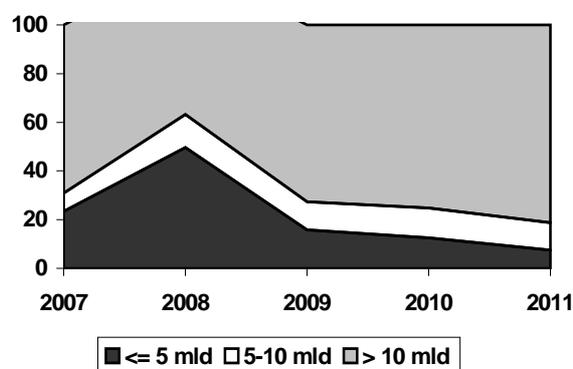
Promotori finanziari per classi di patrimonio					
Patrimonio (mld/€)	Promotori finanziari in %				
	2007	2008	2009	2010	2011
<= 5	31,9	23,1	17,9	13,2	9,9
5-10	6,6	11,0	9,7	13,1	13,9
10-20	22,8	10,0	16,5	10,2	11,9
> 20	38,8	55,9	55,8	63,5	64,3
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

L'accelerazione del processo di concentrazione, verificatosi negli ultimi quattro anni, appare evidente non solo in termini strutturali ma anche attraverso l'analisi dell'attività di raccolta. Dal 2008 in poi, le imprese con un portafoglio superiore ai 10 miliardi di euro hanno visto la graduale crescita della propria quota, fino ad arrivare nel 2011 ad un'incidenza dell'81,1% sui volumi totali. Le imprese rientranti nella classe di media dimensione (portafoglio tra i 5-10 miliardi) hanno confermato, invece, la propria posizione, con una quota che negli ultimi quattro anni ha subito lievi aggiustamenti rispetto ad un valore medio di periodo pari al 12%. Viceversa, si riduce significativamente il peso della classe dimensionale medio-piccola, passando dal 25% del 2008 al 7,5% del 2011.

Raccolta netta per classi di patrimonio					
Patrimonio (mld/€)	Raccolta netta in %				
	2007	2008	2009	2010	2011
<= 5	23,4	24,9	15,8	12,5	7,5 (*)
5-10	7,5	13,6	11,6	12,4	11,3
10-20	47,6	n.c.	19,4	7,6	5,1
> 20	21,6	61,5	53,2	67,5	76,0
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

n.c.: "non calcolabile" – classe con raccolta netta negativa. (\*) dato corretto da valori statisticamente non significativi.

Concentrazione della raccolta netta  
per classi di patrimonio– valori %



Quella che apparentemente potrebbe sembrare una evoluzione atta a creare un mercato chiuso agli operatori più piccoli, rappresenta in realtà un processo di crescita del settore, orientato all'innalzamento degli standard di efficienza. Ciò, è tanto vero che nel 2011 sono stati osservati risultati di raccolta positivi per tutte le tipologie di imprese ed in tutti i

macro comparti d'attività (gestito e amministrato), nonostante la criticità del periodo. La capacità di integrare efficientemente l'offerta di prodotti del risparmio gestito ad alternative di investimento amministrato, infatti, ha consentito alle reti di affrontare in maniera adeguata le difficoltà dell'ultimo anno. Rispetto al 2010, anno in cui è continuata la ripresa dell'industria del risparmio gestito, ed al 2008, nel corso del quale la crisi finanziaria è stata fronteggiata attraverso il netto posizionamento delle risorse sull'offerta amministrata, il 2011 è stato caratterizzato da un *asset allocation* volta ad aumentare temporaneamente il peso dell'investimento amministrato, continuando però ad alimentare la domanda sui prodotti gestiti. Tale tendenza è osservabile per tutte le classi dimensionali, con un unico elemento di diversificazione: l'incidenza dei flussi di risorse destinate all'amministrato. Le società con portafoglio superiore ai 10 miliardi di euro hanno indirizzato nel comparto il 78,2% della raccolta, quelle con portafoglio inferiore ai 5 miliardi il 53,4%, mentre più contenuto è stato l'investimento della classe media (36,3%).

### **3.2 – La tipologia dei gruppi**

L'analisi sulla struttura del settore può essere integrata esaminando i dati di patrimonio e di raccolta riconducibili alle diverse tipologie di gruppo, ossia assicurativo, bancario e finanziario. Focalizzando l'attenzione sui dati patrimoniali, si osserva come nel 2011 si sia pressoché stabilizzato l'assetto già osservato nell'anno precedente, con la prevalenza delle masse collocate dalle reti appartenenti a gruppi prettamente bancari (55,6%), seguite da quelle rientranti in gruppi assicurativi (37,1%) ed infine da quelle facenti parte di gruppi finanziari (7,2%). Le differenti variazioni delle masse hanno, quindi, determinato solo minimi aggiustamenti rispetto al 2010, a vantaggio dei gruppi bancari e finanziari. Più dinamica è stata, invece, l'evoluzione della dimensione del settore espressa in termini di promotori finanziari. Gli intermediari appartenenti a gruppi assicurativi hanno dovuto, infatti, rivedere le proprie strutture interne, ricercando l'ottimizzazione del rapporto tra produttività e costi operativi, nell'obiettivo di superare quel *gap* di efficienza esistente ad inizio quinquennio rispetto alle altre tipologie di intermediari. Nel 2007, infatti, queste società si avvalevano, nel loro insieme, di una rete di vendita evidentemente sovradimensionata rispetto alle masse di propria pertinenza, con un portafoglio medio per promotore<sup>1</sup>(5,9 milioni di euro) nettamente inferiore a quello degli intermediari bancari (11 milioni di euro) e finanziari (11,4 milioni di euro). Nei successivi quattro anni si è, quindi, assistito ad una fase di ristrutturazione da parte dei gruppi assicurativi, che ha determinato il forte ridimensionamento delle figure professionali presenti nella rete. Tra il 2007 ed il 2011 il numero di promotori finanziari operanti per conto di questi ultimi intermediari si è, infatti, ridotto del 41,5%, a fronte di una flessione del 7,2% delle reti di natura bancaria e di una crescita del 5,8% di quelle appartenenti ad intermediari finanziari. Tale processo non ha, comunque, avuto alcun impatto sulle masse di pertinenza delle imprese rientranti in gruppi assicurativi, per le quali i volumi patrimoniali di fine periodo sono risultati in aumento del 6,1% sul 2007, rispetto ad una crescita meno dinamica del patrimonio dei gruppi finanziari (+1,1%) ed una flessione degli *asset* degli intermediari bancari (-7,9%). Il quadro che si è delineato a fine 2011 vede, quindi, un struttura per tipologia di gruppo sostanzialmente equilibrata tra le due principali variabili dimensionali (patrimonio e promotori finanziari), con il conseguente allineamento a comuni livelli di efficienza. Al termine del periodo esaminato, infatti, il portafoglio medio dei promotori operanti per intermediari appartenenti

---

<sup>1</sup> Valori determinati sulle società aderenti ad Assoreti per le quale si dispone dei dati patrimoniali e del numero dei promotori finanziari. Nell'elaborazione vengono compresi i soli promotori finanziari con portafoglio >0.

a gruppi assicurativi ha raggiunto i 10,8 milioni di euro, allineandosi ai valori di riferimento dei gruppi bancari (11,2 milioni di euro) e di quelli finanziari (10,9 milioni di euro). Il maggior dinamismo delle società di natura assicurativa trova conferma non solo nella crescita dei parametri di efficienza ma anche nell'incremento dei livelli di produttività. Il 2011 è caratterizzato da risultati positivi per tutte le tipologie di rete, con i gruppi assicurativi e bancari che hanno raccolto risorse nette, rispettivamente, per importi di poco superiori ai 5 miliardi di euro, mentre i flussi attribuibili ai gruppi finanziari ammontano a 634 milioni di euro.

#### Patrimonio per tipologia di impresa associata

	2007		2010		2011	
	€mln	%	€mln	%	€mln	%
<b>Assicurativa</b>	80.944	34,1	88.516	37,6	85.896	37,1
<b>Bancaria</b>	139.727	58,9	130.548	55,4	128.641	55,6
<b>Finanziaria</b>	16.510	7,0	16.393	7,0	16.692	7,2
<b>Totale</b>	237.181	100,0	235.457	100,0	231.229	100,0

#### Promotori finanziari per tipologia di impresa associata

	2007		2010		2011	
	€mln	%	€mln	%	€mln	%
<b>Assicurativa</b>	15.147	51,5	9.967	43,2	8.782	39,7
<b>Bancaria</b>	12.808	43,6	11.483	49,8	11.822	53,4
<b>Finanziaria</b>	1.450	4,9	1.603	7,0	1.534	6,9
<b>Totale</b>	29.405	100,0	23.053	100,0	22.138	100,0

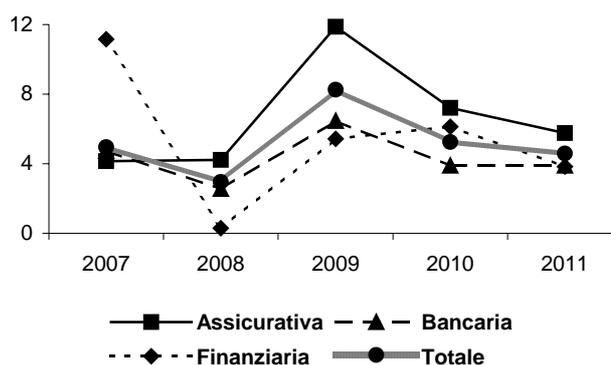
I dati si riferiscono alle Associate che partecipano alle indagini statistiche condotte dall'Assoreti. Promotori finanziari iscritti all'albo e con mandato da parte dell'intermediario.

#### Raccolta netta per tipologia di impresa associata

	2007		2008		2009		2010		2011	
	€mln	%	€mln	%	€mln	%	€mln	%	€mln	%
<b>Assicurativa</b>	3.307	28,9	3.105	48,2	8.743	49,5	6.099	50,0	5.028	47,0
<b>Bancaria</b>	6.437	56,3	3.293	51,1	8.166	46,2	5.138	42,1	5.037	47,1
<b>Finanziaria</b>	1.694	14,8	44	0,7	767	4,3	968	7,9	634	5,9
<b>Totale</b>	11.438	100,0	6.442	100,0	17.676	100,0	12.205	100,0	10.699	100,0

La valutazione della capacità produttiva rispetto alle masse di propria pertinenza, però, evidenzia come siano i gruppi assicurativi ad attestarsi sui livelli di produttività più elevati, con una incidenza della raccolta netta sul patrimonio medio pari al 5,8% nel 2011 ed al 6,6% per l'intero quinquennio. La maggiore produttività della classe si palesa a partire dal 2008 e si protrae negli anni successivi. Di contro, il livello di produttività dei gruppi finanziari si attesta tra il 2007 ed il 2011 su un valore medio del 5,3%, in linea all'andamento dell'industria nel suo insieme (5,2%), mentre i gruppi bancari hanno mostrato una minore capacità di raccolta, con un indice medio pari al 4,3%.

#### Indice di produttività: raccolta netta/patrimonio medio - valori %

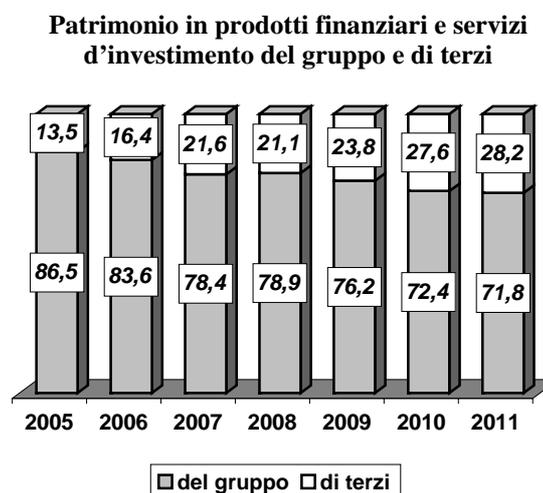


## CAPITOLO 4

### LA STRUTTURA DELL'OFFERTA

#### 4.1 - L'offerta di prodotti del gruppo d'appartenenza e di terzi

Il processo teso a migliorare l'efficienza all'interno del mondo delle reti si manifesta nel corso del 2011 non soltanto attraverso la valutazione dei livelli di concentrazione del mercato di riferimento, ma anche tramite l'apprezzamento di una maggiore stabilità nei modelli distributivi adottati dai singoli operatori e nella struttura dell'offerta nel suo insieme. Dopo anni caratterizzati dal progressivo passaggio da modelli in cui l'operatività dei promotori era strettamente collegata ai prodotti con il marchio del gruppo di appartenenza, ad assetti d'offerta maggiormente aperti con riferimento a quelle tipologie di prodotti per le quali l'industria del risparmio ha prospettato valide alternative, il 2011 ha visto la stabilizzazione delle dinamiche evolutive, confermando sostanzialmente gli equilibri raggiunti nell'anno precedente. Le indicazioni sugli *asset* del risparmio gestito evidenziano, infatti, come l'incidenza dei prodotti e servizi emessi da terzi sia più che raddoppiata negli anni precedenti, passando dal 13,5% di fine 2005 al 27,6% del 2010. Nell'anno appena conclusosi, invece, si è assistito al rallentamento del meccanismo di crescita della componente *no captive* del risparmio, che ha chiuso con un'incidenza del 28,2% ed un avanzamento di poco superiore al mezzo punto percentuale.



L'anno, in particolare, vede la conferma di una struttura fortemente aperta per quanto riguarda la distribuzione di OICR di diritto estero, per i quali il 51,8% del patrimonio è investito in prodotti di terzi. Quello che potrebbe sembrare un elemento di differenza rispetto all'anno precedente, in realtà è totalmente attribuibile ad una diversa classificazione di alcuni prodotti esteri tra fondi comuni di investimento tradizionali e fondi di fondi. Si conferma anche la parziale apertura dei modelli distributivi degli OICR italiani, con la presenza dei prodotti *no captive* che si attesta attorno al 25% del patrimonio. Diversa, invece, la valutazione per i fondi di fondi, unica tipologia di OICR a presentare una struttura nettamente verticale, a prescindere dal fatto che si tratti di prodotti italiani o esteri. Le dinamiche di mercato relative alle *unit linked* evidenziano anche nel 2011 il *trend* di apertura ai prodotti esterni al gruppo (20,5% del patrimonio), con una crescita di 6 punti percentuali rispetto al 2007 e di un punto percentuale sul 2010. 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%.

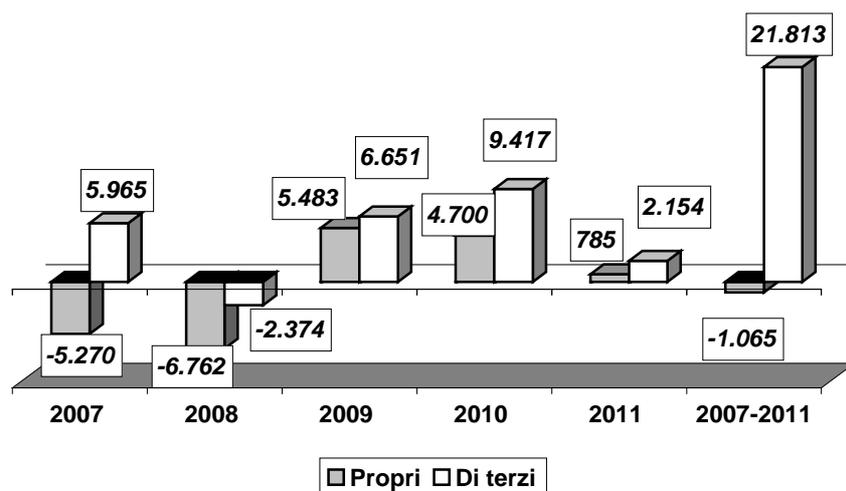
	2007		2010		2011	
	€mln	%	€mln	%	€mln	%
<b><u>PATRIMONIO</u></b>						
<b>OICR</b>	<b>89.091</b>	<b>100,0</b>	<b>98.625</b>	<b>100,0</b>	<b>94.766</b>	<b>100,0</b>
Propri	60.463	67,9	59.805	60,6	57.297	60,5
Di terzi	28.627	32,1	38.820	39,4	37.470	39,5
<b>di cui OICR italiani</b>	<b>30.410</b>	<b>100,0</b>	<b>17.305</b>	<b>100,0</b>	<b>13.802</b>	<b>100,0</b>
Propri	23.830	78,4	12.735	73,6	10.375	75,2
Di terzi	6.580	21,6	4.570	26,4	3.427	24,8
<b>di cui OICR esteri</b>	<b>53.156</b>	<b>100,0</b>	<b>70.852</b>	<b>100,0</b>	<b>64.941</b>	<b>100,0</b>
Propri	31.356	59,0	36.961	52,2	31.291	48,2
Di terzi	21.800	41,0	33.892	47,8	33.649	51,8
<b>di cui fondi di fondi</b>	<b>3.625</b>	<b>100,0</b>	<b>8.845</b>	<b>100,0</b>	<b>14.764</b>	<b>100,0</b>
Propri	3.552	98,0	8.814	99,6	14.695	99,5
Di terzi	74	2,0	31	0,4	69	0,5
<i>dettaglio</i>						
<b>fondi di fondi italiani</b>	-	-	-	-	<b>766</b>	<b>100,0</b>
Propri	-	-	-	-	718	93,7
Di terzi	-	-	-	-	48	6,3
<b>fondi di fondi esteri</b>	-	-	-	-	<b>13.998</b>	<b>100,0</b>
Propri	-	-	-	-	13.977	99,9
Di terzi	-	-	-	-	21	0,1
<b>di cui altri fondi</b>	<b>1.899</b>	<b>100,0</b>	<b>1.623</b>	<b>100,0</b>	<b>1.259</b>	<b>100,0</b>
Propri	1.726	90,9	1.295	79,8	935	74,2
Di terzi	173	9,1	327	20,2	325	25,8
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>35.188</b>	<b>100,0</b>	<b>18.479</b>	<b>100,0</b>	<b>15.743</b>	<b>100,0</b>
Propri	32.276	91,7	17.335	93,8	14.741	93,6
Di terzi	2.912	8,3	1.144	6,2	1.001	6,4
<b>Assicurativi e previdenziali</b>	<b>51.574</b>	<b>100,0</b>	<b>54.296</b>	<b>100,0</b>	<b>52.992</b>	<b>100,0</b>
Propri	45.091	87,4	46.930	86,4	45.301	85,5
Di terzi	6.483	12,6	7.366	13,6	7.691	14,5
<b>di cui vita tradizionali</b>	<b>13.899</b>	<b>100,0</b>	<b>16.229</b>	<b>100,0</b>	<b>16.802</b>	<b>100,0</b>
Propri	12.027	86,5	14.715	90,7	15.203	90,5
Di terzi	1.872	13,5	1.514	9,3	1.599	9,5
<b>di cui unit linked</b>	<b>28.869</b>	<b>100,0</b>	<b>28.574</b>	<b>100,0</b>	<b>27.754</b>	<b>100,0</b>
Propri	24.776	85,8	23.086	80,8	22.053	79,5
Di terzi	4.093	14,2	5.488	19,2	5.701	20,5
<b>di cui altro</b>	<b>8.806</b>	<b>100,0</b>	<b>9.492</b>	<b>100,0</b>	<b>8.437</b>	<b>100,0</b>
Propri	8.289	94,1	9.128	96,2	8.045	95,4
Di terzi	518	5,9	364	3,8	392	4,6
<b>Totale</b>	<b>175.853</b>	<b>100,0</b>	<b>171.400</b>	<b>100,0</b>	<b>163.501</b>	<b>100,0</b>
Propri	137.830	78,4	124.070	72,4	117.339	71,8
Di terzi	38.023	21,6	47.329	27,6	46.162	28,2

I dati del 2007 si riferiscono a campioni di società con rappresentatività pari al 99,6% del patrimonio in prodotti finanziari e servizi di investimento del risparmio gestito.

Dal punto di vista della raccolta, le analisi di medio periodo evidenziano la netta predisposizione delle reti alla distribuzione di prodotti di terzi, con flussi netti di risorse pari a 21,8 miliardi di euro, a fronte di uscite nette dai propri prodotti per 1,1 miliardi di euro. Dinamiche così nette si attenuano, però, fortemente restringendo il periodo di riferimento agli ultimi tre anni. Se guardiamo dal 2009 ad oggi, infatti, la raccolta in prodotti *no captive*

è sì continuata ad essere significativa e predominante, con 18,2 miliardi di euro, ma la forbice precedentemente osservata si restringe in maniera decisa, riscontrando nello stesso triennio una raccolta realizzata tramite prodotti definiti all'interno del gruppo pari a 11 miliardi di euro. Gli ultimi anni confermano, quindi, nel complesso, una politica distributiva maggiormente aperta ai marchi esterni, ma vedono anche una più efficiente integrazione con l'offerta di prodotti emessi dal proprio gruppo d'appartenenza. Tale tendenza viene ripercorsa anche nel 2011, seppur con evoluzioni meno evidenti rispetto ai due anni precedenti, a causa anche dei minori volumi di raccolta.

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



I dati dal 2007 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.

Quanto descritto a livello generale lo si ritrova focalizzando l'attenzione sugli OICR che, nel loro insieme, rappresentano il *core business* delle reti. Negli ultimi cinque anni la raccolta in prodotti esterni al gruppo è stata di 19,8 miliardi, a fronte di investimenti netti sui prodotti della casa per 5,9 miliardi. Ma, il *gap* esistente è riconducibile esclusivamente al flusso di uscite che ha coinvolto nel quinquennio gli OICR di diritto italiano del gruppo. Provenendo, infatti, da un contesto storico in cui i modelli distributivi prevalenti su tali prodotti erano di tipo verticale, il deflusso di risorse che ha coinvolto in generale i fondi comuni di investimento italiani (-20 miliardi di euro) si è concentrato fortemente sui prodotti *captive* (-16,8 miliardi di euro). A conferma di come le divergenze distributive, tra prodotti di casa e non, siano attribuibili ai fondi domiciliati sul territorio nazionale, si consideri che la raccolta complessiva sugli OICR esteri e sui fondi di fondi (45,9 miliardi di euro) deriva da investimenti netti perfettamente bilanciati sui prodotti di terzi (23 miliardi di euro) e su quelli del gruppo (22,8 miliardi di euro). E' plausibile, quindi, che le strategie distributive adottate abbiano determinato, in buona sostanza, la sostituzione dei prodotti italiani con prodotti di diritto estero. Tale dinamica è sicuramente più visibile nel primo biennio nel quale, a fronte di deflussi da OICR italiani del gruppo per 9,7 miliardi di euro, ci sono stati investimenti netti su fondi esteri e fondi di fondi della casa per 6,2 miliardi di euro. Viceversa, nell'ultimo triennio, simile strategia è stata arricchita da un flusso di nuova raccolta che ha invertito l'equilibrio precedente, compensando ampiamente i deflussi dai prodotti italiani (-7 miliardi) con risorse nette investite sulle altre tipologie di fondi della casa (16,6 miliardi). E', comunque, altrettanto evidente come la nuova domanda, anche negli ultimi tre anni, sia stata indirizzata soprattutto verso i fondi *no captive*, sui quali si è avuta una raccolta positiva per 16,1 miliardi di euro, determinata dagli investimenti netti sui prodotti esteri per 17 miliardi

di euro, a fronte di deflussi contenuti dagli OICR italiani (-854 milioni di euro). Il 2011 è, quindi, caratterizzato da un elemento di conferma, almeno congiunturale, ovvero il significativo allineamento dei volumi di raccolta sui fondi del gruppo (1,6 miliardi) e su quelli di terzi (1,8 miliardi), a fine anno vicini alla parità.

	2007		2008		2009		2010		2011		2007-2011	
	€mln	%	€mln	%								
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>												
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-8.096</b>	<b>100,0</b>	<b>-4.040</b>	<b>100,0</b>	<b>-960</b>	-	<b>-4.537</b>	<b>100,0</b>	<b>-2.382</b>	<b>100,0</b>	<b>-20.015</b>	<b>100,0</b>
Propri	-6.734	83,2	-3.002	74,3	-1.834	-	-3.361	74,1	-1.831	76,9	-16.761	83,7
Di terzi	-1.362	16,8	-1.038	25,7	874	-	-1.176	25,9	-551	23,1	-3.254	16,3
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>11.480</b>	<b>100,0</b>	<b>-1.216</b>	<b>100,0</b>	<b>10.556</b>	<b>100,0</b>	<b>13.960</b>	<b>100,0</b>	<b>3.319</b>	<b>100,0</b>	<b>38.099</b>	<b>100,0</b>
Propri	4.449	38,8	-271	22,3	5.378	51,0	4.508	32,3	939	28,3	15.004	39,4
Di terzi	7.031	61,2	-944	77,7	5.177	49,0	9.452	67,7	2.380	71,7	23.096	60,6
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>-56</b>	<b>100,0</b>	<b>2.076</b>	-	<b>727</b>	-	<b>2.264</b>	-	<b>2.764</b>	-	<b>7.774</b>	-
Propri	-17	30,2	2.078	-	732	-	2.267	-	2.767	-	7.828	-
Di terzi	-39	69,8	-3	-	-5	-	-3	-	-3	-	-54	-
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>201</b>	<b>100,0</b>	<b>189</b>	<b>100,0</b>	<b>-286</b>	<b>100,0</b>	<b>-91</b>	<b>100,0</b>	<b>-279</b>	-	<b>-267</b>	-
Propri	169	84,3	169	89,6	-272	95,2	-88	96,9	-293	-	-315	-
Di terzi	32	15,7	20	10,4	-14	4,8	-3	3,1	13	-	48	-
<b>Fondi Chiusi</b>	<b>20</b>	-	<b>18</b>	<b>100,0</b>	<b>20</b>	<b>100,0</b>	<b>52</b>	-	<b>-7</b>	-	<b>102</b>	-
Propri	45	-	12	69,8	18	92,9	71	-	5	-	151	-
Di terzi	-25	-	5	30,2	1	7,1	-20	-	-12	-	-49	-
<b>Totale</b>	<b>3.549</b>	-	<b>-2.973</b>	<b>100,0</b>	<b>10.056</b>	<b>100,0</b>	<b>11.647</b>	<b>100,0</b>	<b>3.414</b>	<b>100,0</b>	<b>25.694</b>	<b>100,0</b>
Propri	-2.088	-	-1.013	34,1	4.023	40,0	3.398	29,2	1.587	46,5	5.907	23,0
Di terzi	5.637	-	-1.960	65,9	6.033	60,0	8.250	70,8	1.828	53,5	19.787	77,0

I dati dal 2007 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.

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

	2007		2008		2009		2010		2011		2007-2011	
	€mln	%	€mln	%	€mln	%	€mln	%	€mln	%	€mln	%
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>												
<b>Vita tradizionali</b>	<b>7</b>	-	<b>1.725</b>	<b>100,0</b>	<b>893</b>	<b>100,0</b>	<b>1.386</b>	<b>100,0</b>	<b>903</b>	<b>100,0</b>	<b>4.914</b>	<b>100,0</b>
Propri	-111	-	1.610	93,3	634	71,0	1.160	83,7	822	91,0	4.115	83,7
Di terzi	118	-	115	6,7	259	29,0	226	16,3	81	9,0	799	16,3
<b>Index linked</b>	<b>-254</b>	-	<b>29</b>	-	<b>-193</b>	<b>100,0</b>	<b>-1.364</b>	<b>100,0</b>	<b>-1.184</b>	<b>100,0</b>	<b>-2.965</b>	-
Propri	-312	-	41	-	-186	96,3	-1.359	99,6	-1.180	99,7	-2.995	-
Di terzi	58	-	-12	-	-7	3,7	-5	0,4	-4	0,3	30	-
<b>Unit linked</b>	<b>4.047</b>	<b>100,0</b>	<b>6</b>	-	<b>1.304</b>	<b>100,0</b>	<b>2.166</b>	<b>100,0</b>	<b>999</b>	<b>100,0</b>	<b>8.522</b>	<b>100,0</b>
Propri	3.396	83,9	-135	-	837	64,2	722	33,3	503	50,3	5.323	62,5
Di terzi	651	16,1	141	-	467	35,8	1.444	66,7	496	49,7	3.199	37,5
<b>Totale</b>	<b>3.800</b>	<b>100,0</b>	<b>1.759</b>	<b>100,0</b>	<b>2.004</b>	<b>100,0</b>	<b>2.184</b>	<b>100,0</b>	<b>719</b>	<b>100,0</b>	<b>10.471</b>	<b>100,0</b>
Propri	2.973	78,2	1.516	86,2	1.285	64,1	524	23,9	145	20,2	6.443	61,5
Di terzi	827	21,8	244	13,8	719	35,9	1.665	76,1	574	79,8	4.028	38,5

I dati dal 2007 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 2007 ed il 2011 il 61,5% della raccolta netta totale del settore è confluito in prodotti propri (6,4 miliardi), mentre il restante 38,5% è stato destinato a prodotti di terzi (4 miliardi di euro). Nel 2011, in particolare, l'80% della raccolta netta complessiva (719 milioni di euro) è stata indirizzata su prodotti di terzi. Si tratta di risultati condizionati in parte dai costanti deflussi riscontrati sulle *index linked*, polizza storicamente del gruppo, ma anche dalla progressiva apertura dell'offerta delle *unit linked* ai prodotti di marchi esterni. Nel 2011, il 49,7% della raccolta in *unit linked* ha, infatti, coinvolto polizze *no captive*, incidenza sostanzialmente in linea alla tendenza dell'ultimo triennio, nel corso del quale i flussi netti di risorse sui prodotti di terzi hanno raggiunto il 53,9%.

#### 4.2 - La griglia di prodotti offerti: monomarca e multimarca

Le difficili condizioni economico-finanziarie del 2011 sono state affrontate dalle reti di promotori finanziari contenendo l'evoluzione innovativa della propria offerta e concentrando maggiormente le proprie attenzioni al rafforzamento delle impostazioni già esistenti. L'analisi delle strutture distributive, effettuata valutando l'incidenza dei modelli monomarca e multimarca nell'ambito delle strategie commerciali adottate dalle imprese associate, conferma la fase di consolidamento attraversata dal settore.

		<b>Monomarca e multimarca numero di associate - valori %</b>				
		2007	2008	2009	2010	2011
<b>OICR Italiani</b>	Monomarca	25,6	23,1	21,9	25,0	20,7
	Multimarca	74,4	76,9	78,1	75,0	79,3
<b>OICR Esteri</b>	Monomarca	10,3	13,2	9,1	11,8	12,9
	Multimarca	89,7	86,8	90,9	88,2	87,1
<b>Fondi di fondi</b>	Monomarca	50,0	54,2	43,8	50,0	56,3
	Multimarca	50,0	45,8	56,3	50,0	43,8
<b>GPF</b>	Monomarca	90,0	88,6	83,3	77,3	84,2
	Multimarca	10,0	11,4	16,7	22,7	15,8
<b>GPM</b>	Monomarca	84,8	83,3	92,0	88,9	88,5
	Multimarca	15,2	16,7	8,0	11,1	11,5
<b>Vita tradizionali</b>	Monomarca	73,3	73,3	72,7	75,0	73,9
	Multimarca	26,7	26,7	27,3	25,0	26,1
<b>Index linked</b>	Monomarca	90,0	87,5	87,5	87,5	83,3
	Multimarca	10,0	12,5	12,5	12,5	16,7
<b>Unit linked</b>	Monomarca	63,0	55,6	56,5	39,1	40,9
	Multimarca	37,0	44,4	43,5	60,9	59,1
<b>Fondi pensione</b>	Monomarca	83,3	84,0	65,0	63,6	63,6
	Multimarca	16,7	16,0	35,0	36,4	36,4
<b>Pip</b>	Monomarca	86,4	86,4	87,5	83,3	81,3
	Multimarca	13,6	13,6	12,5	16,7	18,8

Il numero di associate che nel 2011 proponevano per gli OICR una distribuzione aperta si è mantenuto elevato, raggiungendo, a fine anno, il 79,3% del campione per i fondi italiani e l'87,1% per quelli di diritto estero, mantenendosi sui livelli simili a quelli dell'anno precedente. Costante anche il peso delle società che nella propria gamma d'offerta inseriscono più marchi per le polizze *unit linked* (59,1%), così come si conferma l'impostazione monomarca per le gestioni patrimoniali individuali e per gli altri prodotti assicurativi. A ciò si aggiunga come nell'ultimo anno non ci siano variazioni significative anche in termini di dimensione dell'offerta. Il processo di crescita, osservato fino al 2010 e che ha determinato, sui prodotti ad impostazione multimarca, l'aumento del numero di marchi presenti all'interno delle proposte commerciali di molte società, trova nel 2011 un punto di maturazione, con la conferma dei livelli raggiunti nell'anno precedente.

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

Prodotti e servizi	Numero di marchi	Nr. Associate (%)		
		2007	2010	2011
OICR Italiani	1	26,1	25,0	20,7
	2-3	37,0	18,8	20,7
	4-5	17,4	31,3	31,0
	6-10	19,6	18,8	20,7
	Piu' di 10	-	6,3	6,9
OICR Esteri	1	11,9	11,8	12,9
	2-3	19,0	5,9	-
	4-5	16,7	8,8	12,9
	6-10	31,0	17,6	19,4
	Piu' di 10	21,4	55,9	54,8
Fondi di fondi	1	50,0	50,0	56,3
	2-3	40,0	27,8	31,3
	4-5	10,0	16,7	6,3
	6-10	-	5,6	6,3
GPF	1	88,4	77,3	84,2
	2-3	7,0	22,7	15,8
	4-5	2,3	-	-
	6-10	2,3	-	-
GPM	1	86,1	88,9	88,5
	2-3	13,9	11,1	11,5
Vita tradizionali	1	72,7	75,0	73,9
	2-3	24,2	20,8	21,7
	4-5	-	-	-
	6-10	3,0	4,2	4,3
Index linked	1	91,7	87,5	83,3
	2-3	8,3	12,5	16,7
Unit linked	1	60,0	39,1	40,9
	2-3	30,0	39,1	36,4
	4-5	6,7	17,4	18,2
	6-10	3,3	4,3	4,5

## CAPITOLO 5

### L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2011

#### 5.1 - Premessa: il risparmio gestito nel 2011

L'aggravarsi della crisi economica nei paesi europei e lo stato di recessione tecnica dichiarata in Italia nel secondo semestre dell'anno, la sempre più bassa propensione al risparmio delle famiglie italiane, l'attacco della speculazione finanziaria nei confronti dei debiti sovrani più esposti e la flessione dei principali listini azionari sono certamente alcuni dei principali elementi che, nel 2011, hanno dato luogo ad una fase di regressione nell'industria del risparmio gestito, interrompendo il processo di recupero delle perdite subite dal settore nel corso del già critico 2008. Si tratta di una battuta d'arresto che ha, comunque, determinato una flessione delle masse gestite sufficientemente contenuta (-4,3%, al lordo delle duplicazioni tra le diverse tipologie di prodotti e servizi di investimento), senza compromettere totalmente la crescita registrata nel biennio precedente su tutte le tipologie di prodotto.

RISPARMIO GESTITO PATRIMONIO in milioni di euro	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
- OICR aperti	419.078	460.443	438.180	398.370	616.362	647.586
Var. %	-9,0	5,1	10,0	-35,4	-4,8	2,6
- Gestioni patrimoniali individuali	440.835	467.761	449.733	414.301	522.853	547.631
Var. %	-5,8	4,0	8,6	-20,8	-4,5	6,8
di cui OICR (GPF)	103.272	118.393	106.024	101.794	186.821	218.559
Var. %	-12,8	11,7	4,2	-45,5	-14,5	5,0
di cui Altri Valori Mobiliari (GPM)	337.563	349.368	343.709	312.507	336.032	329.072
Var. %	-3,4	1,6	10,0	-7,0	2,1	8,0
- Fondi Pensione e Pip	88.639	83.222	73.827	61.302	57.747	51.576
Var. %	6,5	12,7	20,4	6,2	12,0	9,0
- Riserve tecniche - Rami Vita (*)	417.497	416.275	381.990	340.906	364.137	373.911
Var. %	0,3	9,0	12,1	-6,4	-2,6	1,7

Elaborazione Assoreti su dati Assogestioni, Banca d'Italia, Covip e Ania. (\*) Riserve tecniche da lavoro diretto italiano.

L'industria degli OICR ha certamente risentito, più di altri settori, dell'instabilità economica e finanziaria degli ultimi anni, mostrando un livello di volatilità delle masse di gran lunga superiore alle altre componenti del risparmio gestito e registrando la flessione più consistente nel corso del 2011. A dicembre, il patrimonio investito in fondi comuni di investimento e Sicav ammontava, infatti, a 419 miliardi di euro, con una flessione del 9% rispetto a fine 2010. In particolare, è l'industria italiana a subire i maggiori contraccolpi ed a condizionare i risultati del sistema fondi nel suo insieme.

Il settore, infatti, è stato fortemente penalizzato dall'andamento negativo dei fondi di diritto italiano che, come i prodotti domiciliati all'estero, hanno subito gli effetti delle performance negative dei mercati finanziari, ma che, a differenza dei fondi esteri, sono stati sottoposti ad un nuovo deflusso di risorse (-34,5 miliardi di euro). Nonostante, nel 2011, la riforma del regime di tassazione

OICR APERTI RACCOLTA NETTA	milioni di euro	Nr. fondi
Gruppi di diritto italiano	-35.193	1.605
<i>Fondi di diritto italiano</i>	-31.219	704
<i>Fondi di diritto estero</i>	-3.974	901
Gruppi di diritto estero	1.917	2.164
<i>Fondi di diritto italiano</i>	-3.273	139
<i>Fondi di diritto estero</i>	5.190	2.025
Totale	-33.276	3.769

Fonte: Assogestioni

dei fondi comuni di investimento italiani abbia superato le divergenze fiscali esistenti con i prodotti esteri, la domanda dei risparmiatori ha continuato a privilegiare questa seconda tipologia di fondi, per i quali sono stati registrati valori positivi di raccolta, seppure con volumi particolarmente contenuti (1,2 miliardi di euro). Il momento di difficoltà attraversato dall'industria italiana appare ancora più evidente osservando come la domanda abbia premiato i prodotti esteri dei gruppi finanziari stranieri, dotati di un'offerta certamente più ampia in termini di numero di fondi proposti e ovviamente molto più orientata alla promozione di prodotti domiciliati all'estero.

Come gli OICR, anche le gestioni patrimoniali individuali vedono la contrazione delle masse rispetto all'anno precedente. A dicembre 2011 il patrimonio gestito ammontava a 441 miliardi di euro con una flessione del 5,8% rispetto a fine 2010, da attribuire in parte ad una raccolta netta negativa, conseguente alla riduzione

GESTIONI INDIVIDUALI in milioni di euro	Raccolta lorda	Raccolta netta
2011	124.664	-15.809
2010	154.102	6.133
Var. %	-19,1	-

Fonte: Banca d'Italia

della domanda e al contemporaneo aumento dei riscatti, ed in parte alle performance negative dei mercati finanziari. Le GPF, identificabili con la quota di portafoglio investito in fondi, hanno visto una flessione del 12,8%, attestandosi così sui 103 miliardi di euro, mentre la componente in titoli nel suo insieme (GPM) vede un ridimensionamento delle masse più contenuto, diminuendo del 3,4% e attestandosi sui 338 miliardi. Nell'ambito del portafoglio delle GPM, i dati osservati evidenziano la flessione di tutte le tipologie di valori mobiliari, (azioni, obbligazioni italiane, obbligazioni e titoli di Stato esteri), esclusione fatta per i titoli di Stato italiano che vedono aumentare le proprie masse del 3,5% rispetto a fine 2010, seppur con una dinamica di crescita in rallentamento.

Anche il settore assicurativo ha risentito della fase depressiva dell'ultimo anno, condividendo con OICR e gestioni patrimoniali quel comune denominatore rappresentato dalla contrazione della domanda sul mercato, ma diversamente dagli altri settori, senza subire la flessione delle consistenze patrimoniali, ma semplicemente il rallentamento delle dinamiche di crescita, come conseguenza di una raccolta netta comunque positiva e di una minore esposizione alla volatilità dei mercati finanziari. Le riserve tecniche dei prodotti vita in Italia (lavoro diretto) ammontavano, infatti, a fine anno a 417 miliardi di euro, con un rialzo complessivo dello 0,3% rispetto a fine 2010. I premi lordi versati sulle polizze assicurative, nel 2011, risultano pari a 73,9 miliardi di euro, registrando una flessione tendenziale del 18%.

ASSICURAZIONI RAMO VITA (lavoro diretto italiano) Imprese nazionali e extra S.E.E.	Premi lordi		Raccolta netta		Riserve tecniche	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
- Totale (mln/€)	73.900	90.114	10	23.403	417.497	416.275
Var. %	-18,0	-	-	-	0,3	-
di cui:						
- Polizze Vita tradizionali: Ramo I ( mln/€)	56.747	67.844	12.839	32.211	289.056	271.578
Var. %	-16,4	-	-	-	6,4	-
- Polizze <i>linked</i> :Ramo III (mln/€)	12.480	15.409	-10.952	-9.250	93.849	108.211
Var. %	-19,0	-	-	-	-13,3	-
- Operazioni di capitalizzazione: Ramo V (mln/€)	3.130	5.154	-3.009	-650	27.127	30.021
Var. %	-39,3	-	-	-	-9,6	-
- Altro: Ramo IV e VI (mln/€)	1.543	1.707	1.132	1.092	7.464	6.465
Var. %	-9,6	-	-	-	15,5	-

Fonte: Ania

La contrazione della domanda è stata affiancata dall'aumento degli oneri per sinistri (+10,8%) determinando così la flessione dei flussi netti di risorse confluiti complessivamente nel settore vita, positivi per soli 10 milioni di euro. Anche nel 2011, così come nei triennio precedente, il comparto assicurativo è stato sostenuto esclusivamente dall'andamento delle polizze vita tradizionali (Ramo I). Nonostante su tale tipologia di prodotti assicurativi sia stata riscontrata una significativa flessione dei premi lordi (-16,3%) e l'incremento degli oneri per sinistri (+23,2%), la raccolta netta è stata ancora positiva per 12,8 miliardi di euro, compensando, unitamente alle entrate nette sui prodotti Ramo IV e VI (1,1 miliardi di euro)<sup>1</sup>, i saldi negativi delle movimentazioni osservate sulle polizze *linked* (Ramo III) e sulle operazioni di capitalizzazione (Ramo V) rispettivamente pari a 10,9 e 3,0 miliardi di euro. Speculare la dinamica dal punto di vista patrimoniale, con le riserve tecniche relative alle polizze tradizionali che aumentano del 6,4%, mentre le *unit* e le *index linked* subiscono una contrazione del 13,3%, scontando gli effetti di una maggiore esposizione all'andamento dei mercati finanziari.

In un contesto come quello attraversato dall'industria del risparmio gestito nel corso del 2011, caratterizzato dagli effetti negativi determinati dall'instabilità dei mercati finanziari ma anche dalla conseguente contrazione della domanda per tutte le tipologie di prodotti, le reti di promotori finanziari hanno consolidato il proprio ruolo a sostegno del settore. E' indubbio che la crisi finanziaria dell'ultimo anno abbia avuto ripercussioni anche sui portafogli dei clienti delle reti di promotore finanziario. La più elevata esposizione di tali portafogli alle dinamiche dei mercati finanziari ne ha determinato variazioni più significative nel corso dell'anno, risentendone maggiormente dei momenti di flessione dei mercati per poi registrare tassi di crescita più significativi nelle fasi di recupero. Tale maggiore esposizione ha, pertanto, determinato una flessione di mezzo punto percentuale della quota di mercato delle reti a fine settembre (15,3%), per poi recuperare la propria posizione nel corso dell'ultimo trimestre e tornare sui livelli di fine 2010 (15,9%).

PATRIMONIO in milioni di euro	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
- OICR aperti	419.078	460.443	438.180	398.370	616.362	647.586
- Gestioni patrimoniali individuali	440.835	467.762	449.733	414.301	522.853	547.631
- Fondi Pensione e Pip	88.639	83.222	73.827	61.302	57.747	51.576
- Rami vita	417.497	416.275	381.990	340.906	364.137	373.911
- TOTALE	1.366.049	1.427.702	1.343.730	1.214.879	1.561.099	1.620.704
TOTALE NETTO stima (*)	1.025.215	1.082.109	1.025.708	933.917	1.207.102	1.275.084
PATRIMONIO RETI	162.862	170.738	154.948	130.686	176.167	173.480
Inc. % su totale netto	15,9	15,8	15,1	14,0	14,6	13,6

Elaborazione Assoreti su dati Assogestioni, Banca d'Italia, Covip e Ania (\*) Stima Assoreti al netto delle duplicazioni tra le diverse tipologie di prodotti e servizi di investimento

Ma l'elemento che caratterizza l'attività delle reti di promotori, attribuendo alle stesse una ruolo essenziale nell'ambito dell'industria risparmio gestito, è la capacità di sostenere meglio di altri operatori finanziari la domanda sul mercato e di abbinarla ad un

<sup>1</sup> Ramo IV: assicurazione malattia e assicurazione contro il rischio di non autosufficienza che siano garantite mediante contratti di lunga durata, non rescindibili, per il rischio di invalidità grave dovuto a malattia o a infortunio o a longevità; Ramo VI: operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso di morte, in caso di vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa. (d.lgs. 209/2005)

maggiore capacità nel contenere i deflussi di risorse, anche in contesti congiunturali sfavorevoli.

## 5.2 - La raccolta netta delle reti di promotori finanziari

Il 2011 si è chiuso con un bilancio positivo per le reti di promotori finanziari che hanno realizzato una raccolta netta complessiva pari a 10,7 miliardi di euro, sia pure in calo rispetto a quella del 2010.

Raccolta netta in milioni di euro						
	Risparmio Gestito (*)		Risparmio Amministrato		Totale	
	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.
<b>2007</b>	655	-91,2	10.782	61,3	11.438	-19,1
<b>2008</b>	-9.303	-	15.745	46,0	6.442	-43,7
<b>2009</b>	12.344	-	5.332	-66,1	17.676	174,4
<b>2010</b>	14.117	14,4	-1.912	-	12.205	-31,0
<b>2011</b>	2.939	-79,2	7.761	-	10.699	-12,3

(\*) 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 e condizionate dalla pesante crisi economica che ha investito il nostro Paese, si sono orientate in prevalenza verso i prodotti dell'amministrato, per i quali si è avuta una raccolta netta pari a 7,8 miliardi di euro. Nonostante le difficoltà del periodo, però, non sono stati trascurati gli investimenti netti sul risparmio gestito, positivi per 2,9 miliardi di euro, anche se fortemente ridimensionati rispetto al biennio precedente. La contrazione del comparto è riconducibile a tutte le macro tipologie di prodotti, per le quali si riscontrano o la riduzione dei volumi di raccolta o l'incremento dei deflussi di risorse. Nella prima casistica rientrano i fondi comuni di investimento ed i prodotti assicurativi e previdenziali. Da una parte, infatti, si è registrata una raccolta netta diretta in quote di OICR positiva per 3,4 miliardi di euro, con un deficit di 8,2 miliardi di euro rispetto all'anno precedente; dall'altra sono state rilevate risorse nette destinate a polizze vita e prodotti previdenziali per 1,4 miliardi di euro, in calo del 52% sul 2010.

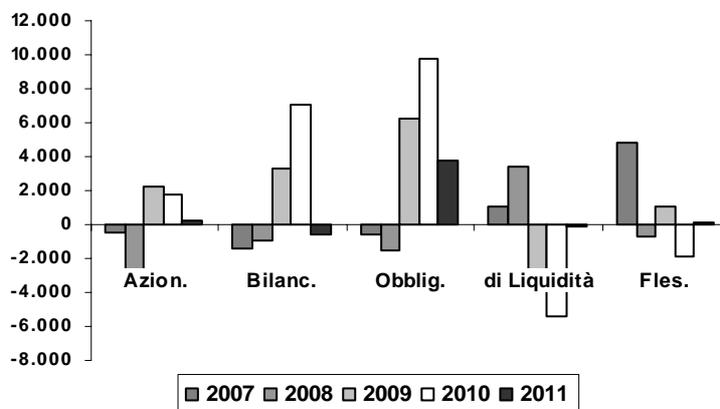
Raccolta netta per tipologia di prodotto e servizio in milioni di euro						
	OICR	GPF	GPM	Prodotti assicurativi previdenziali	Titoli	Liquidità
<b>2007</b>	3.603	-6.929	-477	4.459	10.865	-82
<b>2008</b>	-2.934	-8.372	-457	2.460	12.723	3.022
<b>2009</b>	10.117	-1.270	697	2.800	-2.560	7.892
<b>2010</b>	11.647	-458	-18	2.945	-394	-1.518
<b>2011</b>	3.414	-1.444	-449	1.417	5.481	2.279

Le gestioni patrimoniali individuali, invece, chiudono nuovamente l'anno in rosso con un incremento delle uscite nette, complessivamente pari a 1,9 miliardi di euro, per lo più riconducibili alle gestioni in fondi (-1,4 miliardi di euro). Di contro, per quanto concerne i prodotti dell'amministrato, l'attività sui titoli ha visto la prevalenza degli

acquisti sugli ordinativi di vendita per un controvalore netto di 5,5 miliardi di euro, a cui si è aggiunta una raccolta positiva della liquidità pari a 2,3 miliardi di euro.

Entrando nel dettaglio dei singoli prodotti, la raccolta sugli OICR è da attribuirsi quasi esclusivamente ai fondi obbligazionari per i quali si è osservato un flusso netto di risorse pari a 3,7 miliardi di euro. Positiva anche la raccolta per la categoria azionaria e flessibile, anche se per importi più esigui (179 milioni di euro i primi e 88 milioni i secondi), mentre i fondi bilanciati e di liquidità hanno chiuso l'anno con deflussi netti rispettivamente di 601 e 88 milioni di euro.

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



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 coinvolga principalmente i prodotti di diritto estero, con flussi netti pari a 3,3 miliardi di euro, mentre i fondi italiani continuano ad essere soggetti ad un significativo deflusso di risorse (-2,4 miliardi);

positivo anche l'apporto dei fondi di fondi (2,8 miliardi di euro), per effetto degli investimenti netti sui prodotti esteri (2,9 miliardi), solo in minima parte compromessi dalle uscite dai fondi di fondi italiani (-157 milioni di euro). Infine, i fondi speculativi vedono, come per il biennio precedente, la prevalenza dei riscatti, con una raccolta negativa per 279 milioni di euro. Anche nell'ambito del collocamento delle polizze vita e dei prodotti previdenziali, i volumi netti di investimento hanno subito una netta contrazione, raggiungendo nel 2011 i valori minimi del quinquennio. Sono, comunque, i prodotti assicurativi a risentire maggiormente della contrazione della domanda sul mercato, con una flessione dei premi lordi (-15% rispetto al 2010) che si ripercuote interamente sui flussi netti di raccolta.

**Ripartizione della raccolta netta per tipologia di fondi e Sicav – in milioni di euro**

	OICR italiani	OICR esteri	Fondi di fondi	Fondi speculativi	Fondi chiusi	Totale
<b>2007</b>	-8.107	11.545	-56	201	20	3.603
<b>2008</b>	-4.015	-1.201	2.076	189	18	-2.934
<b>2009</b>	-938	10.595	727	-286	20	10.117
<b>2010</b>	-4.537	13.960	2.264	-91	52	11.647
<b>2011</b>	-2.382	3.319	2.764	-279	-7	3.414

	Prodotti assicurativi e previdenziali		Prodotti assicurativi		Prodotti previdenziali	
	Raccolta lorda	Raccolta netta	Premi lordi	Raccolta netta	Contributi lordi	Raccolta netta
<b>2007</b>	10.934	4.459	10.266	3.844	668	615
<b>2008</b>	8.299	2.460	7.491	1.745	808	715
<b>2009</b>	8.277	2.800	7.449	2.069	828	731
<b>2010</b>	9.004	2.945	8.088	2.189	916	757
<b>2011</b>	7.813	1.417	6.890	719	923	699

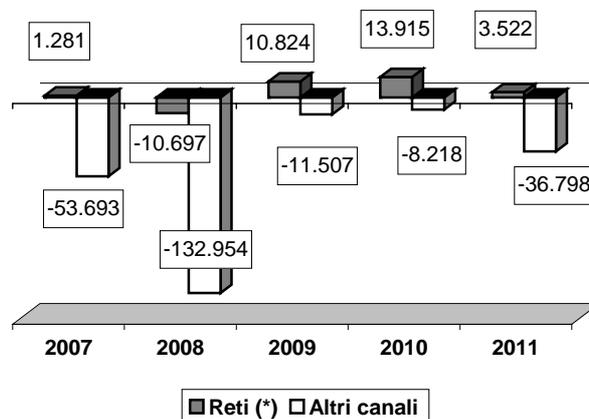
Nonostante tutto, però, sulle *unit linked* si è continuato ad avere il maggiore flusso di risorse nette del comparto, con una raccolta pari a 999 milioni di euro, seguiti da quelli destinati alle polizze vita tradizionali (903 milioni di euro), ed ai piani

previdenziali individuali (545 milioni di euro). Sostanzialmente stabili i flussi netti sui fondi pensione, per i quali si è avuta una raccolta di 154 milioni di euro, mentre le polizze *index linked*, chiudono l'anno ancora con un bilancio in rosso per 1,2 miliardi di euro.

Il confronto con il sistema degli OICR collocati direttamente e indirettamente tramite le GPF, le *unit linked* ed i prodotti previdenziali, evidenzia il ruolo ancora determinante delle reti. Nel corso dell'ultimo anno, infatti, i promotori finanziari hanno raccolto circa 3,5 miliardi di euro, consolidando la propria posizione nel settore degli OICR, visti anche i risultati negativi di raccolta degli altri canali distributivi (36,8 miliardi di euro).

Per quanto riguarda, infine, i prodotti del risparmio amministrato, l'inversione di tendenza rispetto all'anno precedente è attribuibile sia ad una maggiore raccolta diretta sotto forma di liquidità (2,3 miliardi di euro) sia all'attività sul mercato primario e secondario, che ha determinato investimenti netti di 5,5 miliardi di euro. In particolare le scelte dei risparmiatori hanno privilegiato i titoli di debito, con una raccolta di 3,8 miliardi di euro su obbligazioni e titoli di Stato, senza però tralasciare l'investimento sui titoli azionari (1,3 miliardi).

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



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

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

	Titoli		Liquidità		Totale	
	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%
<b>2007</b>	10.865	-	-82	-	10.782	-
<b>2008</b>	12.723	80,8	3.022	19,2	15.745	100,0
<b>2009</b>	-2.560	-	7.892	-	5.332	-
<b>2010</b>	-394	-	-1.518	-	-1.912	-
<b>2011</b>	5.481	70,6	2.279	29,4	7.761	100,0

**Titoli: ripartizione per categoria d'investimento in milioni di euro**

	Azioni	Obbligazioni/ titoli di Stato	Mercato monetario	Totale ripartito
<b>2007</b>	1.134	3.143	2.306	6.583
<b>2008</b>	2.283	8.288	661	11.232
<b>2009</b>	1.453	903	-4.517	-2.161
<b>2010</b>	982	-30	-623	329
<b>2011</b>	1.308	3.843	-194	4.957

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

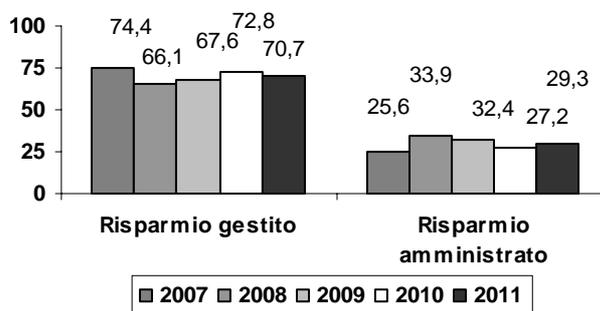
### 5.3 – Il patrimonio di competenza delle reti

Al 31 dicembre 2011, il patrimonio complessivo rappresentativo dei prodotti finanziari e dei servizi d'investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti è risultato pari a 231,2 miliardi di euro, in leggera flessione rispetto al corrispondente valore di fine 2010 (235,4 miliardi).

Patrimonio complessivo						
	Risparmio gestito		Risparmio amministrato		Totale	
	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.
<b>2007</b>	176.560	1,6	60.622	19,1	237.181	5,5
<b>2008</b>	131.071	-25,8	67.334	11,1	198.405	-16,3
<b>2009</b>	155.346	18,5	74.415	10,5	229.761	15,8
<b>2010</b>	171.400	10,3	64.058	-13,9	235.457	2,5
<b>2011</b>	163.501	-4,6	67.728	5,7	231.229	-1,8

In particolare, il calo delle masse è attribuibile al risparmio gestito che, con 164 miliardi di euro, ha registrato una flessione del 4,6% rispetto al mese di dicembre 2010, mentre la componente amministrata, con 67,7 miliardi, ha visto una crescita del 5,7% per effetto della raccolta netta che ha trainato verso l'alto le consistenze patrimoniali del comparto. Di conseguenza, alla fine dell'anno, si è riscontrato l'aumento del peso dei prodotti del risparmio amministrato sul portafoglio dei clienti delle reti, dal 27,2% del 2010 al 29,3% di fine 2011. Viceversa, i fondi comuni di investimento, le gestioni patrimoniali ed i prodotti assicurativi e previdenziali, sono scesi, nel loro insieme, dal 72,8% del 2010 al 70,7% del 2011. Analizzando con maggior dettaglio l'*asset allocation* del portafoglio totale, si osserva come la tendenza riscontrata a livello di comparto si ripercuota in tutte le macro tipologie di prodotto, evidenziando la crescita dell'incidenza dei dossier titoli e della liquidità, a fronte di una flessione generale sulle altre tipologie di prodotti e servizi d'investimento.

Ripartizione % del patrimonio per comparto



Ripartizione % del patrimonio

	OICR	GPF	GPM	Assicurativi previdenziali	Titoli	Liquidità	Totale
<b>2007</b>	37,6	10,8	4,1	21,9	17,9	7,7	100,0
<b>2008</b>	32,8	6,5	3,8	23,0	23,4	10,6	100,0
<b>2009</b>	36,2	5,4	3,6	22,4	20,3	12,1	100,0
<b>2010</b>	41,9	4,8	3,0	23,1	16,3	10,9	100,0
<b>2011</b>	41,0	3,9	2,9	22,9	17,2	12,1	100,0

In particolare, gli effetti combinati di una domanda decrescente sul mercato e di performance condizionate dall'instabilità dei mercati finanziari, hanno determinato la flessione dei valori patrimoniali di tutte le categorie di prodotto rientranti nell'ambito del risparmio gestito. Rispetto a fine 2010, infatti, le masse dei fondi comuni e delle Sicav, hanno registrato una flessione del 3,9%, quelle dei prodotti assicurativi e previdenziali del 2,4%, mentre le gestioni patrimoniali hanno visto una contrazione complessiva del 14,8%.

### Patrimonio del risparmio gestito

	OICR		Gestioni patrimoniali		Prodotti assicurativi e previdenziali		Totale	
	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.
<b>2007</b>	89.199	6,0	35.469	-15,3	51.891	8,5	176.560	1,6
<b>2008</b>	65.138	-27,0	20.371	-42,6	45.562	-12,2	131.071	-25,8
<b>2009</b>	83.250	27,8	20.582	1,0	51.514	13,1	155.346	18,5
<b>2010</b>	98.625	18,5	18.479	-10,2	54.296	5,4	171.400	10,3
<b>2011</b>	94.766	-3,9	15.743	-14,8	52.992	-2,4	163.501	-4,6

Nel 2011, la valorizzazione delle quote di OICR sottoscritte direttamente è stata di 94,8 miliardi di euro, con un'incidenza complessiva sul patrimonio totale pari al 41%. Il 68,5% delle masse dei fondi e delle Sicav è attribuibile agli OICR esteri (64,9 miliardi), il 15,6% ai fondi di fondi, (14,8 miliardi) e il 14,6% ai prodotti di diritto italiano (13,8 miliardi di euro). In linea con quelle che sono le tendenze rilevate a livello di sistema, la flessione patrimoniale dei fondi comuni di investimento, riscontrata nel contesto delle reti, è riconducibile esclusivamente ai prodotti italiani, per i quali la contrazione raggiunge il 20,2%. Osservando, invece, nel loro insieme, gli OICR esteri ed i fondi di fondi - anch'essi costituiti per lo più da prodotti domiciliati fuori dai confini nazionali (95% del patrimonio), e la cui crescita rispetto all'anno precedente è determinata dalla differente classificazione di alcuni prodotti da OICR esteri a fondi di fondi -, si può vedere come le masse complessive siano rimaste sostanzialmente stabili, attestandosi nell'ultimo biennio su un controvalore di 79,7 miliardi di euro.

### Patrimonio dei fondi e delle Sicav

	OICR italiani		OICR esteri		Fondi di fondi		Fondi speculativi		Fondi chiusi		Totale	
	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%
<b>2007</b>	30.437	34,1	53.239	59,7	3.626	4,1	1.506	1,7	393	0,4	89.199	100,0
<b>2008</b>	20.980	32,2	37.753	58,0	4.776	7,3	1.245	1,9	385	0,6	65.138	100,0
<b>2009</b>	21.547	25,9	53.995	64,9	6.273	7,5	1.038	1,2	398	0,5	83.250	100,0
<b>2010</b>	17.305	17,5	70.852	71,8	8.845	9,0	961	1,0	662	0,7	98.625	100,0
<b>2011</b>	13.802	14,6	64.941	68,5	14.764	15,6	620	0,7	639	0,7	94.766	100,0

Per quanto riguarda la valorizzazione delle gestioni patrimoniali individuali si è registrato un calo del 14,8%, riconducibile soprattutto alle GPF. Sulle gestioni in fondi, infatti, a fine 2011 si è riscontrata una flessione del 19,9% del patrimonio, che si è attestato sui 9 miliardi; le GPM, con 6,7 miliardi, hanno subito invece una contrazione del 6,7% rispetto al 2010. La fase di contrazione delle gestioni patrimoniali non è, però, riconducibile esclusivamente alle condizioni economico-finanziarie del periodo esaminato, ma trova un elemento interpretativo anche nelle scelte distributive effettuate dagli intermediari negli ultimi anni, volte a ridurre l'incidenza del servizio di investimento nel portafoglio dei propri clienti.

### Patrimonio delle gestioni individuali

	GPF		GPM		Totale	
	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.
<b>2007</b>	25.730	-21,4	9.739	6,3	35.469	-15,3
<b>2008</b>	12.930	-49,7	7.441	-23,6	20.371	-42,6
<b>2009</b>	12.394	-4,1	8.188	10,0	20.582	1,0
<b>2010</b>	11.355	-8,4	7.124	-13,0	18.479	-10,2
<b>2011</b>	9.093	-19,9	6.650	-6,7	15.743	-14,8

Resta invece stabile il peso dei prodotti assicurativi e previdenziali, i quali, anche se con una flessione del 2,4% rispetto all'anno precedente, hanno continuato a

rappresentare un elemento determinante nel processo di diversificazione degli investimenti, confermando la propria presenza all'interno del patrimonio complessivo dei clienti delle reti, con una quota del 23%.

#### Patrimonio dei prodotti assicurativi e previdenziali

	Vita		Index Linked		Unit Linked		Fondi Pensione		Pip		Totale	
	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%
<b>2007</b>	13.905	26,8	6.459	12,4	29.177	56,2	396	0,8	1.954	3,8	51.891	100,0
<b>2008</b>	14.408	31,6	5.464	12,0	23.202	50,9	521	1,1	1.967	4,3	45.562	100,0
<b>2009</b>	15.106	29,3	5.980	11,6	26.753	51,9	738	1,4	2.937	5,7	51.514	100,0
<b>2010</b>	16.229	29,9	4.766	8,8	28.574	52,6	972	1,8	3.754	6,9	54.296	100,0
<b>2011</b>	16.802	31,7	3.360	6,3	27.754	52,4	1.115	2,1	3.961	7,5	52.992	100,0

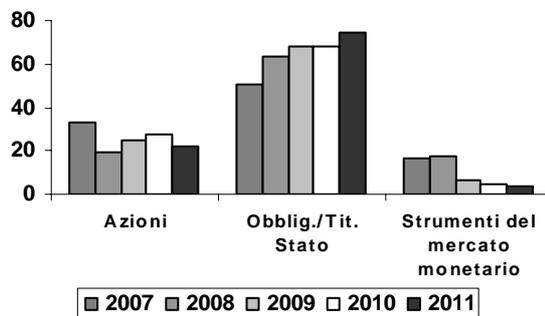
In particolare, le polizze *unit linked*, con 27,8 miliardi di euro, hanno continuato a mantenere un peso prevalente sulle riserve tecniche complessive dei prodotti assicurativi/previdenziali collocati dalle reti (52,4%) seguiti dai prodotti vita tradizionali con il 31,7% delle risorse investite. Le *index linked* hanno continuato a perdere terreno, con una flessione di circa il 30% e un'incidenza del 6,3%, mentre i prodotti previdenziali, pur rimanendo ancora marginali, hanno visto incrementare ancora la propria incidenza, avvicinandosi alla soglia del 10%.

Il comparto del risparmio amministrato, con 67,7 miliardi di euro, ha registrato un incremento del 5,7% rispetto al 2010, 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 38,3 miliardi del 2010 ai 39,7 miliardi di euro di fine 2011, mentre la liquidità, con 28,1 miliardi di euro, è cresciuta del 9%. Per quanto concerne le tipologie di titoli presenti nei portafogli dei clienti delle reti, le obbligazioni e i titoli di Stato hanno incrementato ulteriormente il proprio peso arrivando a rappresentare il 77% del totale titoli; di contro i titoli azionari hanno registrato una flessione della propria incidenza che ha raggiunto il 21,8%, così come è diminuito il peso degli strumenti del mercato monetario che si sono attestati intorno al 3,8%.

#### Patrimonio del risparmio amministrato

	Titoli		Liquidità		Totale	
	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%
<b>2007</b>	42.380	69,9	18.242	30,1	60.622	100,0
<b>2008</b>	46.331	68,8	21.003	31,2	67.334	100,0
<b>2009</b>	46.687	62,7	27.728	37,3	74.415	100,0
<b>2010</b>	38.282	59,8	25.776	40,2	64.058	100,0
<b>2011</b>	39.666	58,6	28.062	41,4	67.728	100,0

#### Ripartizione % del portafoglio titoli per tipologia



## 5.4 – L'asset allocation degli OICR

L'analisi dell'*asset allocation* per categoria d'investimento degli OICR collocati direttamente, evidenzia il significativo aumento delle consistenze patrimoniali degli OICR obbligazionari per i quali si è avuta una crescita dell'11%, mentre per gli azionari e i bilanciati si è riscontrata una flessione rispettivamente del 18,1% e del 14,4%. I fondi flessibili e di liquidità hanno registrato una contrazione più contenuta pari all'1%.

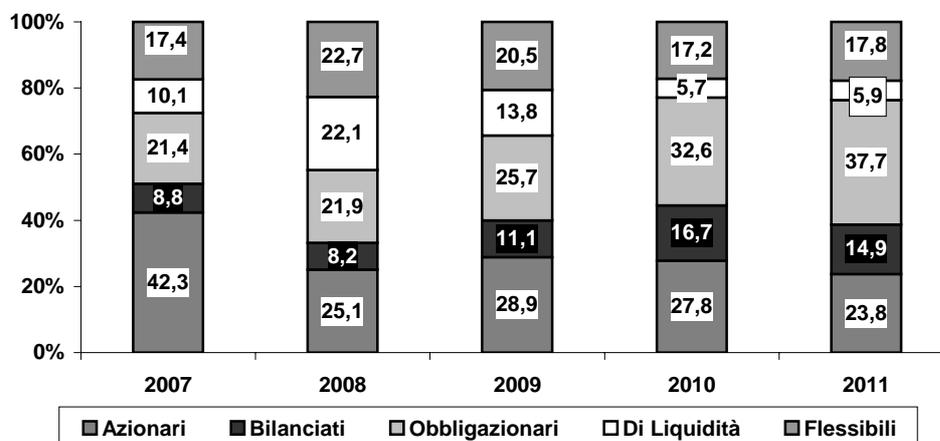
**Patrimonio degli OICR per categoria di investimento**

	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.
<b>2007</b>	37.403	1,3	7.732	-16,6	18.924	-2,4	8.884	18,9	15.386	59,9
<b>2008</b>	16.085	-57,0	5.255	-32,0	14.087	-25,6	14.215	60,0	14.552	-5,4
<b>2009</b>	23.683	47,2	9.083	72,8	21.130	50,0	11.313	-20,4	16.859	15,9
<b>2010</b>	27.160	14,7	16.307	79,5	31.779	50,4	5.560	-50,9	16.788	-0,4
<b>2011</b>	22.232	-18,1	13.966	-14,4	35.287	11,0	5.503	-1,0	16.616	-1,0

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, pertanto, un incremento significativo delle risorse patrimoniali in fondi obbligazionari, che a fine 2011 sono arrivati ad incidere sul patrimonio investito in OICR per il 37,7%, mentre gli azionari ed i bilanciati sono scesi rispettivamente al 23,8% ed al 14,9%. Sostanzialmente stabile il peso dei fondi flessibili (17,8%) e di liquidità (5,9%).

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



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 dei fondi nel suo complesso 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 (32,5%), in crescita sia rispetto al 2010 (31,2%) ma soprattutto rispetto ad inizio quinquennio (23,7%).

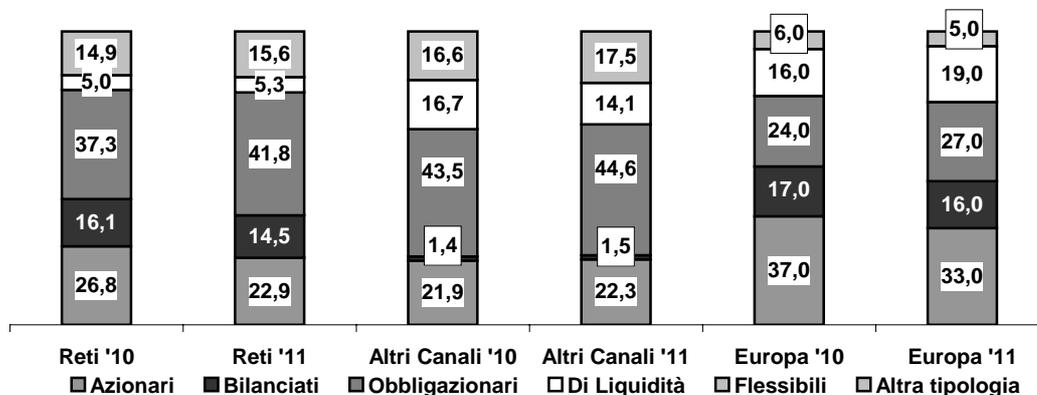
**Patrimonio degli OICR: confronto Reti-Sistema  
in milioni di euro**

	Reti (*)	Sistema (**)	Incidenza %
<b>2007</b>	145.862	616.362	23,7
<b>2008</b>	103.390	398.370	26,0
<b>2009</b>	126.043	438.180	28,8
<b>2010</b>	143.547	460.443	31,2
<b>2011</b>	136.040	419.078	32,5

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

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 gli effetti della crisi finanziaria e della conseguente flessione dei listini azionari si sia ripercossa principalmente sul *nav (net asset value)* dei fondi comuni di investimento azionari, la cui incidenza sul patrimonio investito in OICR è calata, in eguale misura, sia nel più generico contesto europeo sia nel portafoglio dei clienti seguiti dalle reti di promotori finanziari (-4 punti percentuali). Si è, invece, mantenuta essenzialmente stabile negli *asset* degli altri canali distributivi, come conseguenza anche di una maggiore contrazione delle altre categorie di investimento, coinvolte da uscite nette più consistenti.

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



	Reti			Altri canali			Europa		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
<b>Azionari</b>	40,2	24,0	28,4	21,9	15,1	18,9	40,0	29,0	34,0
<b>Bilanciati</b>	11,9	9,1	11,2	4,2	3,3	2,2	16,0	16,0	16,0
<b>Obbligazionari</b>	27,9	32,2	32,4	38,0	41,4	40,8	22,0	23,0	23,0
<b>Di Liquidità</b>	7,3	17,2	11,3	17,5	21,9	22,0	17,0	26,0	21,0
<b>Flessibili</b>	12,7	17,6	16,8	18,4	18,3	16,1	-	-	-
<b>Altra tipologia</b>	-	-	-	-	-	-	5,0	6,0	6,0

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. Europa: EFAMA - Quarterly Statistical Release N°48

Altri elementi di somiglianza e differenza sono osservabili sui fondi bilanciati, il cui peso è sostanzialmente allineato tra reti (14,5%) ed Europa (16%), mentre si mantiene su livelli particolarmente contenuti nel patrimonio di pertinenza degli altri canali distributivi operanti sul territorio nazionale (1,5%). A ciò si aggiunga che il 46% del patrimonio investito in Europa fa riferimento a fondi obbligazionari e di liquidità, in linea con il corrispondente dato osservato nel portafoglio delle reti (47,1%), ma entrambi nettamente inferiori a quello degli altri canali (58,7%). Dal confronto emerge, inoltre, una più bassa propensione delle reti al collocamento di fondi monetari rispetto ai restanti contesti osservati.

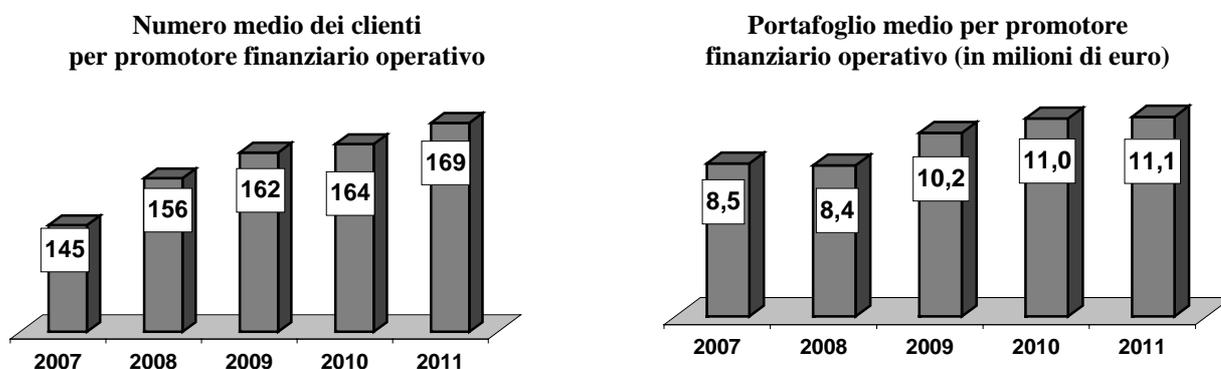
### 5.5 - I clienti e i promotori finanziari delle reti

A fine 2011, 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 3,605 milioni, con una variazione negativa dell'1,4% rispetto al dato del 2010. Anche il numero dei promotori del campione di società rientranti nelle indagini dell'Assoreti è sceso dalle 23.053 unità di fine 2010 alle 22.138 del 31 dicembre 2011 (-4%).

	Clienti		Promotori finanziari		Promotori finanziari operativi (*)	
	Numero	var % anno prec.	Numero	var % anno prec.	Numero	var % anno prec.
<b>2007</b>	4.102.746	0,8	29.405	-0,3	28.378	-
<b>2008</b>	3.756.510	-8,4	27.735	-5,7	26.844	-5,4
<b>2009</b>	3.737.591	-0,5	23.998	-13,5	23.170	-13,7
<b>2010</b>	3.656.082	-2,2	23.053	-3,9	22.298	-3,8
<b>2011</b>	3.604.693	-1,4	22.138	-4,0	21.368	-4,2

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 (dato rilevato dal 2007).

La costante flessione del numero di promotori è certamente il risultato di un processo di selezione più rigido, finalizzato ad aumentare gli standard di efficienza della rete. A fine anno si hanno, infatti, variazioni crescenti sul numero medio di clienti per promotore attivo, salito a 169 unità, mentre il portafoglio medio per promotore finanziario appare in lieve aumento, nonostante le sfavorevoli dinamiche di mercato.



## CAPITOLO 6

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

#### *6.1 – Le prospettive di riforma della disciplina del servizio di consulenza*

E' in corso l'iter europeo di revisione della MiFID, avviato con la pubblicazione di un documento di consultazione da parte della Commissione europea nel dicembre del 2010. Uno dei punti cardine di tale processo di revisione è rappresentato dall'individuazione delle misure più idonee ad assicurare l'indipendenza della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti. Nel suddetto documento, come si ricorderà, da un lato, si introduceva il concetto di consulenza prestata su base "indipendente e corretta", in contrapposizione ad una consulenza priva di tali caratteri, e, dall'altro lato, si poneva al mercato la domanda se il servizio di consulenza dovesse arricchirsi di un contenuto obbligatorio minimo comprensivo del dovere di comunicare al cliente qualunque modifica di rilievo intervenuta in relazione agli strumenti finanziari raccomandati nonché del dovere di confermare al cliente, almeno annualmente, l'adeguatezza degli strumenti finanziari raccomandati, anche in termini di diversificazione del rischio in relazione al portafoglio investito.

La Scrivente aveva assunto una posizione critica verso tale impostazione. Innanzitutto, aveva criticato la scelta di introdurre una forma di consulenza prestata su base "indipendente e corretta", rilevando come in tal modo si sarebbero riservate a singole modalità di prestazione del servizio caratteri propri, invece, del servizio *tout court*, inducendosi a ritenere, *a contrario*, che le altre modalità di prestazione del servizio, pur consentite e disciplinate dalla MiFID, non fossero indipendenti e corrette. In particolare, appariva artificiosa 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.

In secondo luogo, la Scrivente aveva criticato l'ipotesi di predefinire un disciplinare normativo del servizio di consulenza, ritenendo che l'arricchimento dei contenuti di tale servizio non dovesse essere imposto agli intermediari, ma dovesse costituire espressione di loro autonome scelte imprenditoriali, salvo a dover essi rappresentare correttamente al pubblico le caratteristiche del servizio singolarmente prestato.

Nel novembre dello scorso anno la Commissione europea ha quindi approvato una proposta di direttiva con cui ha adottato un'impostazione sostanzialmente in linea con le considerazioni espresse dall'Assoreti.

Sul primo versante, si deve apprezzare positivamente la circostanza che sia scomparso dal testo della proposta l'intento di incidere sulla definizione del servizio di consulenza così come ogni riferimento ad una consulenza *fair*, da cui si sarebbe potuto evincere che sarebbe stata *unfair* la consulenza che non avesse avuto i particolari caratteri indicati per quella *fair*.

E' rimasto il riferimento ad una consulenza prestata su base indipendente, ma al solo fine di etichettare in tal modo il servizio che presenti determinati caratteri individuati direttamente dalla legge. La suddetta proposta di direttiva lascia, infatti, inalterata l'unitaria definizione del servizio di consulenza, e solo introduce (non un tipo autonomo di servizio indipendente, bensì) una modalità indipendente di prestazione del servizio.

Più in particolare, il servizio si considera "prestato su base indipendente" quando l'intermediario, sulla base di una libera scelta imprenditoriale, decida:

- (i) di valutare un numero sufficientemente ampio di strumenti finanziari disponibili sul mercato, diversificati con riguardo al tipo e all'emittente o al produttore e non limitati agli strumenti finanziari emessi o prestati da società strettamente legate all'intermediario, nonché di
- (ii) non accettare o ricevere compensi, commissioni o altri benefici monetari pagati o prestati da un terzo ovvero da una persona operante per conto di un terzo rispetto alla prestazione del servizio al cliente.

Il risalto attribuito a questi due caratteri non produce particolari effetti giuridici, ma sembra piuttosto assolvere ad una funzione maieutica, quasi a voler indicare una strada consona, tuttavia non imposta.

Così come rappresentato dalla Scrivente, agli intermediari viene richiesto di specificare al cliente o al potenziale cliente le modalità con cui presta la consulenza e, quindi, "se la consulenza sia prestata su base indipendente e se si fonda su un'analisi del mercato ampia o più ristretta"; ciò che, del resto, risponde ad un generale principio di trasparenza e correttezza verso la clientela ed è già previsto all'interno delle Linee guida associative per la relazione di servizio con il cliente.

La Commissione Europea ha poi soprasseduto dal dettare un contenuto minimo obbligatorio del servizio di consulenza, introducendo una regola di trasparenza con la quale si prevede l'obbligo di comunicare al cliente o al potenziale cliente "se l'intermediario gli fornirà una valutazione continua dell'adeguatezza degli strumenti finanziari raccomandati" (art. 24(3) MiFID 2).

L'informativa sull'andamento degli strumenti finanziari raccomandati e la rivisitazione periodica dell'adeguatezza degli stessi in relazione al portafoglio del cliente possono, dunque, costituire modalità di prestazione del servizio sulla base di una scelta contrattuale, ma non sono assunti a connotati necessari del servizio di consulenza.

Si è invece tradotto in una norma della proposta di direttiva l'obbligo di fornire una rendicontazione periodica sulle modalità attraverso le quali la consulenza prestata risponde alle caratteristiche personali del cliente (art. 25(5) MiFID 2).

In conclusione, la Commissione europea ha accolto la scelta basilare di voler seguire un approccio più concorrenziale di quello fatto proprio dalla FSA, che, come noto, ha invece emanato una disciplina, destinata ad entrare in vigore alla fine del 2012, con cui viene previsto il divieto per gli intermediari di ricevere commissioni da soggetti diversi dal cliente nella prestazione del servizio di consulenza, comunque prestato (indipendentemente cioè dall'ampiezza degli strumenti finanziari considerati).

La proposta di direttiva è ora al vaglio del Consiglio e del Parlamento europeo, dove la Scrivente continuerà a monitorare l'iter della riforma a fronte dei verosimili tentativi della lobby inglese di introdurre una regolamentazione analoga a quella varata dalla FSA. E' significativo, al riguardo, il seguente passo, tratto da un articolo del *Financial Times* del 28 novembre 2011, firmato da Peter Grimmett: "le istituzioni europee hanno proposto il divieto di inducements ma soltanto per la consulenza indipendente; sfortunatamente, non hanno definito la consulenza indipendente ... Nulla viene detto a proposito della consulenza che non è indipendente. Tutto ciò che i consulenti indipendenti necessitano di fare è decidere di non essere indipendenti e così possono continuare a ricevere commissioni".

La direzione che l'Europa continentale sta imboccando non rappresenta un'anacronistica difesa di interessi; deriva, piuttosto, dalla constatazione degli elementi di positività che caratterizzano un modello distributivo imperniato sulla relazione tra produttore e distributore, fonte di utili sinergie osmotiche: il distributore trasferisce al produttore i bisogni della clientela su cui fabbricare i prodotti e il produttore istruisce il distributore sui prodotti fabbricati, garantendo a quest'ultimo quella conoscenza approfondita che è essenziale per poter effettuare raccomandazioni corrette e personalizzate.

E', inoltre, da valutare positivamente il fatto che la consulenza accompagni – *rectius*, guidi – la vendita di strumenti finanziari alla massa dei risparmiatori *retail*; laddove la consulenza c.d. *fee only*, scollegata dalla vendita, appare da un lato poco consona alla vocazione dell'intermediario bancario, e dall'altro lato idonea a soddisfare le esigenze di una fascia di clientela con portafogli più elevati, rispetto ai quali si pone maggiormente l'esigenza di una diversificazione degli investimenti fra strumenti finanziari di tipo e di provenienza diversi.

Ciò posto, non va sottaciuta la necessità di migliorare la qualità della relazione consulenziale con la clientela, in vista di una più efficiente personalizzazione del servizio. In questo senso la vicinanza del promotore finanziario al cliente rappresenta un valore da cogliere sin dalla fase di profilatura della clientela, essendo la corretta e non seriale compilazione del questionario la base per poter prestare raccomandazioni davvero adeguate.

In questa direzione sembrano muoversi le linee guida sul processo di valutazione dell'adeguatezza che l'ESMA ha recentemente posto in consultazione (v. *infra*); e ad un analogo risultato mira un'iniziativa della Consob finalizzata a realizzare una ricerca sulle modalità di rilevazione delle preferenze degli investitori verso il rischio e l'orizzonte temporale attraverso lo strumento del questionario.

Tali interventi vanno nella direzione di superare l'attuale tendenza a basare il profilo del cliente sulle sue sole dichiarazioni, facendo emergere l'esigenza di un ruolo attivo dell'intermediario in tale processo, attento a valutare, oltre alla propensione al rischio, anche l'avversione alle perdite del cliente.

Appare altresì fondamentale la preparazione deontologica e professionale di coloro che trasmettono le raccomandazioni personalizzate alla clientela. In diversi Paesi europei sono stati introdotti specifici obblighi di formazione del personale impiegato a tale scopo: in Svezia già nel 2001; in Francia nel 2010; in Germania ne è prevista l'attuazione a partire dall'ottobre del 2012 e nel Regno Unito con inizio nel 2013. In Italia mancano invece norme che esprimano l'esigenza della preparazione professionale del personale adibito alla prestazione della consulenza alla clientela. Uniche norme in tal senso sono quelle nate, ad

altri fini, per il promotore finanziario, che finisce così per confermarsi attualmente come l'unica figura di consulente finanziario qualificato, dotato di requisiti legali di professionalità pienamente allineati agli standard stabiliti altrove per i consulenti.

## **6.2 - Le politiche di remunerazione**

All'interno della disciplina dei requisiti di capitale dettata dalla "Crd3" hanno trovato sbocco le raccomandazioni della Commissione europea e i principi del Financial Stability Board sull'adozione di politiche di remunerazione e di incentivazione sostenibili e coerenti con gli obiettivi e le strategie economiche di lungo periodo, nonché attente alle esigenze di tutela dei risparmiatori.

Tale direttiva avrebbe dovuto essere recepita entro il 1° gennaio 2011. Solo con la legge comunitaria per il 2010 (d.lgs. 15 dicembre 2011, n. 217) il legislatore italiano ha dettato le norme di delega ed ha attribuito alla Banca d'Italia e alla Consob la competenza a disciplinare la materia con regolamento. Peraltro, la Banca d'Italia già nel marzo dello scorso anno aveva emanato le disposizioni sulle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari; mentre solo in questi giorni si è avuta la pubblicazione di un documento congiunto di consultazione da parte della Banca d'Italia e della Consob, recante analoghe disposizioni nei confronti delle SIM e dei gruppi di SIM (eccettuate le SIM che svolgono i soli servizi di consulenza e raccolta ordini senza detenere denaro o strumenti finanziari dei clienti, in quanto già esonerate in generale dalla disciplina della vigilanza prudenziale).

Con specifico riguardo alla struttura dei compensi, le suddette disposizioni si basano sulla considerazione della normale compresenza di una componente fissa e di una componente variabile, per poi giungere a prevedere che sia stabilita una proporzione fra queste due componenti e che le forme di retribuzione incentivanti, riconducibili alla componente variabile (basate su piani di *stock option* o collegate alla *performance* aziendale), siano parametriche al rischio assunto e strutturate in modo da evitare il prodursi di incentivi in conflitto con l'interesse della banca in una prospettiva di lungo periodo.

Esse, pur essendo dichiarate applicabili a tutto il personale della banca e della SIM, comprensivo dei collaboratori e degli addetti alle reti distributive esterne, prendono, tuttavia, in considerazione i sistemi di remunerazione adottati per i dipendenti e per gli esponenti aziendali, caratterizzati da una componente fissa, che rappresenta il corrispettivo dell'attività lavorativa, e da una componente variabile, eventuale, che sola viene sottoposta a determinati meccanismi correttivi in correlazione ai rischi assunti. Tali disposizioni mal si adattano, quindi, alla remunerazione dei promotori finanziari agenti, la quale, essendo di natura provvigionale, e perciò, variabile, verrebbe ad essere assurdamente assoggettata ai criteri correttivi in oggetto per l'intero ammontare e non solo per la parte più propriamente incentivante.

L'Associazione ha quindi avviato degli approfondimenti con l'ausilio anche di una Commissione tecnica interna allo scopo di comprendere quale parte della remunerazione provvigionale dei promotori finanziari possa essere eventualmente assoggettata ai suddetti criteri allo scopo di soddisfare gli obiettivi sottesi alla disciplina in esame.

All'esito di tali approfondimenti si è osservato che le provvigioni: *i*) hanno natura di

reddito d'impresa, diversamente dalla remunerazione dei dipendenti; *ii*) sono già assoggettate ad una specifica disciplina di settore finalizzata ad assicurare l'adozione di politiche di remunerazione coerenti con gli obiettivi di *compliance* (ciò che comporta di per sé un'attenuazione del grado di rischio legale e reputazionale tipicamente associabile all'attività dei promotori finanziari); *iii*) rappresentano la normale remunerazione dell'agente; *iv*) sono dovute soltanto se l'affare vada a buon fine, cosicché trovano, di norma, contropartita nei ricavi generati dall'attività di promozione e collocamento svolta dai promotori finanziari.

Pertanto, se i criteri correttivi devono servire a correlare la corresponsione della parte incentivante della remunerazione del dipendente o dell'esponente aziendale ad obiettivi di stabilità dell'intermediario nel medio-lungo periodo, allora, con riferimento al promotore finanziario, si è ritenuto che l'assoggettabilità ai medesimi criteri correttivi debba valere per la sola parte delle provvigioni che possa avere una specifica funzione incentivante in quanto collegata alla realizzazione di determinati risultati commerciali, come tale idonea anche a comportare un rischio potenziale per l'intermediario.

Per contro, le provvigioni che costituiscono la normale remunerazione del promotore finanziario non potrebbero risentire dei criteri correttivi, poiché ciò significherebbe incidere sul corrispettivo naturale del lavoro, comprimendo la causa promozionale propria dell'agenzia pur in presenza di una precisa scelta legislativa di inquadrare anche in tale figura contrattuale il rapporto lavorativo fra l'intermediario e il promotore finanziario.

Sulla scorta di tali considerazioni l'Associazione ha quindi provveduto a stendere una prima bozza di criteri generali per l'individuazione di disposizioni sulle politiche di incentivazione delle reti dei promotori finanziari agenti, sottoponendola all'attenzione della Banca d'Italia e della Consob con l'intento di pervenire ad un testo possibilmente condiviso, nell'interesse alla certezza e all'uniforme applicazione del diritto. A seguito di prime osservazioni formulate dagli Uffici della Banca d'Italia i predetti criteri sono stati modificati e riportati all'attenzione delle Autorità e, nelle more di eventuali più precise indicazioni di queste, in attesa anche del consolidamento della disciplina primaria e secondaria, hanno intanto potuto costituire una guida per la definizione di politiche di remunerazione e incentivazione dei promotori finanziari ritenute rispettose nella sostanza degli obiettivi sottesi alla disciplina in esame.

In particolare, nei criteri generali associativi si è fornita una definizione di provvigioni incentivanti e si sono quindi individuati dei criteri di sostenibilità *ex ante* e dei sistemi di correzione *ex post* cui poter sottoporre le stesse, alla stregua anche del principio di proporzionalità, desumendoli dal contesto dell'attività propria del promotore finanziario.

La normativa in esame contempla, poi, misure più stringenti nei confronti dei soggetti la cui attività possa avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della banca (cc.dd. *risk takers*). Queste ulteriori misure trovano applicazione puntuale nei confronti degli intermediari "maggiori", individuati in relazione all'appartenenza alla prima delle categorie definite ai fini del processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP). Sono al contrario dispensati dall'applicarle puntualmente gli intermediari "minori", appartenenti alla quarta categoria SREP, ferma restando l'esigenza che anche essi individuino le figure aziendali idonee ad esporre la società a rischi rilevanti e adottino, se del caso, le misure correttive ritenute opportune. Mentre gli altri intermediari, appartenenti alla seconda e alla terza categoria SREP, sono tenuti ad applicare tali disposizioni secondo un principio di

proporzionalità in vista della realizzazione dei principi prudenziali posti dalla disciplina in esame. Secondo quanto emerge dalla relazione al documento congiunto di consultazione, le SIM individuali dovrebbero appartenere, per le loro dimensioni, alla quarta categoria SREP, mentre le SIM appartenenti a gruppi bancari sono tenute a seguire il criterio di classificazione del gruppo di cui fanno parte e devono, pertanto, adottare le politiche di remunerazione definite dalla capogruppo, anche se eventualmente più stringenti di quelle che sarebbero ad esse applicabili se considerate individualmente.

Nei summenzionati criteri-guida associativi si è rilevato che il promotore finanziario non rientra, di norma, fra i *risk takers*, non potendosi tuttavia escludere la ricorrenza di tale qualità in presenza di indici che sono stati esemplificativamente indicati nei criteri stessi.

### **6.3 - La disciplina in fieri degli agenti in attività finanziaria**

Con il d.lgs n. 141/2010 era stata introdotta all'interno del Testo unico bancario una disciplina completamente nuova degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi, prevedendosi, fra l'altro, la loro iscrizione in un elenco tenuto da un istituendo Organismo sotto la vigilanza della Banca d'Italia.

La stessa disciplina suscitava, peraltro, dei dubbi interpretativi in merito all'iscrizione del promotore finanziario nel nuovo elenco degli agenti in attività finanziaria, all'obbligo di sostenere l'esame per conseguire tale iscrizione e alla possibilità di distribuire contratti di finanziamento per conto di imprese di investimento. Nelle more dell'adozione dei provvedimenti attuativi gli Uffici dell'Assoreti si erano, quindi, attivati presso il MEF al fine di rappresentare i predetti dubbi.

Ad ottobre dello scorso anno il Dipartimento del Tesoro ha posto in consultazione uno schema di decreto legislativo recante ulteriori modifiche ed integrazioni al summenzionato decreto con le quali sono state solo parzialmente risolte le criticità segnalate.

In particolare, tale schema, nel ribadire opportunamente la compatibilità delle attività di agente in attività finanziaria e di promotore finanziario, prevederebbe, tuttavia, l'obbligo per il promotore finanziario di iscriversi nel neo-elenco degli agenti in attività finanziaria per potere (continuare a) svolgere le attività di promozione e conclusione dei contratti aventi ad oggetto la concessione di finanziamenti e la prestazione di servizi di pagamento, ancorché senza doversi sottoporre ad una prova valutativa preliminare.

Rispetto a tale obbligo l'Associazione ha perorato la richiesta di esonero, fermo restando il rispetto della disciplina sostanziale recata dal citato d.lgs. n. 141/2010. Ciò al fine di non moltiplicare i costi di vigilanza, tanto per lo Stato quanto per i promotori finanziari, nei confronti di una categoria di soggetti già sottoposta ad adeguate forme di controllo da parte di pubbliche Autorità. Inoltre, si è rappresentato che l'onere dell'iscrizione graverebbe solo sui promotori finanziari legati all'intermediario da un contratto di agenzia e non anche sui promotori dipendenti, correttamente esonerati pur potendo svolgere la medesima attività di promozione e collocamento dei contratti relativi alla concessione di finanziamenti e alla prestazione dei servizi di pagamento.

L'esenzione dall'iscrizione richiesta per i promotori finanziari sarebbe poi coerente con l'esenzione prevista dalla bozza di decreto per gli agenti assicurativi, trovando

fondamento nella medesima *ratio*. Infatti, l'attività di distribuzione di contratti di finanziamento e di pagamento risulta collegata all'attività principale di offerta fuori sede svolta dai promotori finanziari non dissimilmente da come risulta collegata all'attività propria degli agenti assicurativi.

L'Assoreti ha, infine, rilevato l'opportunità di esplicitare nel testo legislativo l'inclusione delle imprese di investimento (attualmente non menzionate nello schema di decreto) tra i soggetti per conto dei quali possono operare gli agenti in attività finanziaria.

#### **6.4 - Gli orientamenti comunitari dell'Esma per la corretta applicazione della regola dell'adeguatezza nella prestazione dei servizi di gestione e di consulenza**

All'inizio del corrente anno l'Esma ha pubblicato un documento di consultazione recante le linee guida su alcuni requisiti della valutazione di adeguatezza che gli intermediari sono tenuti ad effettuare ai sensi dell'impianto MiFID.

L'autorità comunitaria evidenzia, innanzitutto, l'importanza che l'intermediario, quando presta i servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafoglio, fornisca anche le informazioni relative al processo di valutazione di adeguatezza, chiarendo che la finalità è agire nel miglior interesse del cliente; l'intermediario deve pertanto astenersi dal dichiarare o far intendere che sia il cliente stesso ad assumere le decisioni sull'adeguatezza dell'investimento o ad individuare il suo profilo di rischio, ingenerando così ambiguità e confusione in merito alla responsabilità sullo stesso gravante.

Gli intermediari sono, dunque, chiamati, da un lato, ad assicurare che i membri dello staff coinvolti nel processo di valutazione dell'adeguatezza posseggano la capacità, le competenze e l'esperienza necessarie per adempiere i propri doveri e, dall'altro lato, ad adottare e mantenere idonee politiche e procedure tese a: *i*) consentire all'intermediario di comprendere le informazioni relative alle caratteristiche essenziali dei clienti e degli strumenti finanziari disponibili per tali clienti; *ii*) determinare l'estensione delle informazioni da raccogliere dal cliente alla luce di tutte le caratteristiche del servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione dei portafogli da prestare agli stessi; *iii*) assicurare l'attendibilità e la coerenza delle informazioni raccolte dal cliente, evitando, ad esempio, di fare affidamento sull'autovalutazione di quest'ultimo. Qualora poi il cliente sia una persona giuridica ovvero un gruppo di due o più persone fisiche, le modalità di individuazione delle informazioni rilevanti sono stabilite di concerto con il cliente, fermo restando l'obbligo raccogliere almeno le informazioni sulla situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento del beneficiario del servizio di consulenza o di gestione e sulla conoscenza ed esperienza della persona fisica che rappresenta la persona giuridica o il gruppo di persone fisiche o che è autorizzata a compiere operazioni per loro conto in qualità di rappresentante; *iv*) garantire che le informazioni sul cliente siano adeguate ed aggiornate; *v*) assicurare che siano costantemente prese in considerazione: a) tutte le informazioni disponibili relative al cliente, incluse quelle relative al portafoglio di investimenti in essere (e la relativa *asset allocation*) verosimilmente rilevanti per valutare l'adeguatezza di un investimento; b) tutte le caratteristiche degli investimenti considerati nel processo di valutazione dell'adeguatezza, inclusi tutti i rischi rilevanti e tutti i costi direttamente o indirettamente sostenuti dal cliente.

Gli intermediari sono infine tenuti a registrare e conservare tutte le fasi del procedimento di valutazione di adeguatezza, inclusa ogni consulenza prestata e tutti gli

investimenti e disinvestimenti effettuati, al fine di poter tracciare anche *ex post* le modalità e le ragioni di ciascun investimento.

## **6.5 - Novità in materia di governo societario**

### *6.5.1 - Adozione da parte delle banche di efficienti modelli di governo societario*

Nello scorso anno l'attenzione della Banca d'Italia si è concentrata, tra l'altro, sulla necessità che le banche si dotino di efficienti modelli di governo societario. Anche in recepimento delle Linee Guida dell'Eba, con provvedimento del gennaio di quest'anno tale Autorità ha posto l'accento sulla necessità di definire *ex ante* le professionalità necessarie ad assicurare la presenza, negli organi di vertice delle banche, di soggetti capaci di eseguire in modo efficace il ruolo e i compiti loro affidati. Ciò sulla base di un processo che prevede un adeguato coinvolgimento dell'organo amministrativo, coadiuvato dal comitato nomine (ove presente), nonché la trasmissione dei risultati delle analisi svolte e degli eventuali pareri del comitato nomine alla Banca d'Italia e all'assemblea che deve deliberare sulle nomine (anche a seguito di cooptazione), unitamente al *curriculum* dei candidati volto ad individuare per quale profilo teorico ciascuno di essi risulti adeguato.

In particolare, fermo restando che ciascun consigliere deve presentare un profilo professionale adeguato al ruolo da ricoprire, l'Autorità di vigilanza pone l'accento sulla necessità che la compagine dei consiglieri non esecutivi possieda una adeguata conoscenza di determinate materie (*business* bancario, dinamiche del sistema economico finanziario, regolamentazione della finanza, metodologie di gestione e controllo dei rischi), anche per stimolare il confronto e l'effettiva interlocuzione con i consiglieri esecutivi.

Enfasi viene quindi posta sull'importanza del processo di autovalutazione cui gli organi di vertice devono sottoporsi periodicamente al fine di assicurare, tra l'altro, effettività e tempestività alla propria azione e a quella dei comitati. Per rendere concreto tale adempimento la Banca d'Italia ha richiesto alle società capogruppo di gruppi bancari e alle banche non appartenenti a gruppi bancari la trasmissione, già a partire da quest'anno, entro il 31 marzo, di un documento nel quale siano sintetizzati: "le metodologie utilizzate per condurre il processo di autovalutazione; i profili oggetto di analisi; eventuali soggetti terzi coinvolti nella procedura di valutazione e le modalità con cui essi sono stati scelti; i principali risultati emersi e le azioni intraprese per rimediare ai punti di debolezza identificati".

Oggetto dell'autovalutazione è il *board* unitariamente considerato, con precipuo riguardo sia all'adeguatezza del medesimo rispetto all'obiettivo della sana e prudente gestione (dal punto di vista quantitativo-dimensionale e qualitativo), sia alla sua funzionalità (da intendersi riferita, ad esempio, alla frequenza delle riunioni consiliari, alla tempestività e completezza della documentazione fornita, alla regolarità della partecipazione alle sedute, ai tempi di preparazione e di svolgimento delle stesse, all'accuratezza, alla analiticità e alla completezza delle operazioni di verbalizzazione).

### *6.5.2 - Equilibrio tra generi nella composizione degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate*

Si rappresenta altresì che la Consob, all'esito di una consultazione con il mercato

accompagnata dalla pubblicazione di un proprio Quaderno di ricerca sul tema, ha introdotto nel Regolamento emittenti la disciplina in materia di equilibrio tra generi nella composizione e nomina degli organi sociali delle società quotate, in attuazione delle deleghe recate dal testo unico della finanza, ai sensi del quale al genere meno rappresentato spetta almeno un terzo degli organi di amministrazione e controllo.

In particolare, la disciplina regolamentare lascia agli statuti delle società quotate ampia autonomia nell'individuazione delle modalità tecniche con le quali il criterio di riparto deve essere rispettato, con l'unico limite, in sede di nomina, di non poter imporre il rispetto di criteri di riparto tra generi a liste che contengano meno di tre candidati; ciò al fine di non rendere onerosa per i soci la selezione dei candidati al ruolo di amministratore di minoranza. Gli statuti devono prevedere, inoltre, i meccanismi con cui assicurare il rispetto delle quote di genere in caso di sostituzione in corso di mandato.

### 6.5.3 - *Requisiti dell'organo di management nella proposta di MiFID2*

La proposta di MiFID2 adottata lo scorso ottobre dalla Commissione europea prevede che tutti i membri dell'organo di "*management*", oltre a possedere adeguata conoscenza, competenza ed esperienza in relazione alla prestazione dei servizi di investimento, con precipuo riferimento ai rischi che ne possono derivare, debbano potervi dedicare "tempo sufficiente" per l'intera durata della carica. Tale ultima nozione si traduce anche in una limitazione al cumulo degli incarichi, essendo espressamente stabilito che un membro esecutivo non possa al contempo detenere altre due cariche non esecutive e che non si possano detenere nel contempo più di quattro cariche non esecutive. A tali fini è tuttavia previsto che le cariche esecutive o non esecutive detenute all'interno dello stesso gruppo si considerino come una sola carica. L'Autorità competente, tenuto conto delle circostanze individuali, della natura e della complessità dell'attività, può autorizzare l'assunzione di ulteriori cariche.

Adeguate risorse dovranno essere dedicate alla formazione e all'aggiornamento dei membri dell'organo di *management*.

Al fine, poi, di evitare situazioni di *groupthinking* e agevolare la dialettica interna, in sede di nomina dei membri dell'organo di *management* occorre tener conto della loro diversità con riguardo all'età, al sesso, alla provenienza, all'educazione e al *background* professionale.

### 6.5.4 – *Nuova causa di decadenza in caso di compresenza negli organi di gruppi finanziari concorrenti*

Nella diversa ottica del diritto *antitrust* il legislatore ha recentemente introdotto, con l'art. 36 del "Decreto Salva Italia", un regime di incompatibilità per i titolari di cariche negli organi gestionali, di sorveglianza e di controllo e per i funzionari di vertice di imprese e gruppi di imprese operanti nei mercati del credito, assicurativi e finanziari. In particolare, a questi soggetti è fatto divieto «di assumere o esercitare analoghe cariche in imprese o gruppi di imprese concorrenti», ove per concorrenti si intendono le imprese o i gruppi di imprese tra i quali non vi siano rapporti di controllo ai sensi della legge *antitrust* e che operino nei medesimi mercati del prodotto e geografici.

L'interpretazione di tale norma pone diversi interrogativi, al punto che la stessa AGCM, che ne è l'ispiratrice, ha avvertito il bisogno di chiarirne la portata, sia pure in chiave di ampliamento del suo campo applicativo. Il bisogno di un'esatta delimitazione dei confini applicativi di tale causa di ineleggibilità (e quindi anche di decadenza) si avverte soprattutto in considerazione del fatto che essa incide sulla capacità giuridica, limitando l'assunzione di importanti incarichi lavorativi nei quali si svolge la personalità dell'uomo e si determina il suo ruolo nella società. Appare eccessiva, quindi, la scelta di imporre la decadenza *ex lege* da tutti gli incarichi già ricoperti da coloro che si trovino nelle (incerte) situazioni di incompatibilità previste dalla norma in esame, qualora non abbiano scelto nel termine di centoventi giorni dalla data di entrata in vigore della stessa – e quindi entro il 26 aprile 2012 – quale carica conservare, rinunciando spontaneamente alle altre.

#### **6.6 - Restrizioni agli accordi di bancassicurazione**

Nel corso dell'anno passato l'Isvap ha definito la questione relativa al divieto di cumulo in capo al soggetto finanziatore delle posizioni di beneficiario (o vincolatario) e di distributore delle polizze. La previsione di tale divieto era stata dichiarata inizialmente illegittima dal T.A.R. Lazio per un vizio di natura procedimentale consistente nella mancata sottoposizione della stessa all'obbligatoria consultazione nel mercato. In seguito, l'Isvap ha reintrodotto il medesimo divieto nel rispetto del suddetto passaggio procedimentale, ritenendo di non poter condividere le osservazioni formulate anche dalla Scrivente, tese a valorizzare la rilevanza della garanzia assicurativa per la stabilità del credito ed a proporre strumenti diversi dal divieto per reprimere le degenerazioni prodotte in taluni casi dalla situazioni di conflitto di interesse in esame.

Tale previsione di divieto ha trovato poi copertura legislativa nell'art. 28 del "Decreto Liberalizzazioni", ove, nel prevedersi un ulteriore vincolo all'attività di distribuzione di prodotti assicurativi da parte delle banche, si è al contempo fatta espressamente salva la precedente norma dell'Isvap. L'ulteriore vincolo consiste nell'imposizione, agli intermediari creditizi che intendono condizionare l'erogazione di un mutuo immobiliare o di un credito al consumo alla stipulazione di un contratto di assicurazione sulla vita, dell'obbligo di sottoporre al cliente almeno due preventivi di due differenti gruppi assicurativi non riconducibili alle banche, agli istituti di credito e agli intermediari finanziari stessi, ferma restando la libertà del cliente di scegliere sul mercato la polizza sulla vita più conveniente che la banca è obbligata ad accettare senza poter variare le condizioni offerte per l'erogazione del mutuo o del credito al consumo.

Quest'ultima previsione legislativa, nello stabilire che la banca debba sottoporre al cliente "almeno" due preventivi di due differenti gruppi assicurativi ad essa non riconducibili, implicitamente le consente di sottoporre al cliente, in aggiunta, altri preventivi, anche relativi a polizze emesse da una compagnia del gruppo di appartenenza della banca, purché il potenziale mutuatario sia lasciato libero di sottoscrivere la polizza più conveniente nel mercato, anche diversa da tutte quelle così prospettategli.

Costituirebbe, invece, una pratica commerciale scorretta quella, introdotta nel Codice del Consumo dal "Decreto Salva Italia", di obbligare il cliente alla sottoscrizione di una polizza assicurativa erogata dalla medesima banca finanziatrice ovvero all'apertura di un conto corrente presso la stessa.

Per le polizze assicurative per la responsabilità civile auto il “Decreto Liberalizzazioni” ha posto, infine, a carico degli intermediari distributori l’obbligo di sottoporre al cliente, prima della sottoscrizione del contratto, “in modo corretto, trasparente ed esaustivo”, le tariffe e le altre condizioni contrattuali proposte da almeno tre diverse compagnie assicurative non appartenenti ai medesimi gruppi, anche avvalendosi delle informazioni obbligatoriamente pubblicate dalle imprese di assicurazione nei propri siti internet. Il contratto stipulato deve contenere la dichiarazione del cliente di aver ricevuto la suddetta informativa, a pena di nullità rilevabile solo a favore dell’assicurato.

### **6.7 - L’attività di semplificazione normativa della Consob**

Nel corso del 2011 l’Assoreti ha partecipato, assieme alle altre Associazioni dell’industria finanziaria e dei risparmiatori, alle attività di tre Tavoli di lavoro istituiti dalla Consob aventi rispettivamente ad oggetto: *i)* l’analisi di alcune tematiche relative all’emissione e alla distribuzione di obbligazioni agli investitori *retail* da parte delle banche (c.d. “*funding*” bancario); *ii)* la concorrenza tra sistemi di regole e di vigilanza; *iii)* la semplificazione della regolamentazione.

Obiettivo di questi Tavoli è stato quello di agevolare il ricorso al mercato dei capitali da parte delle imprese soprattutto di dimensioni medio-piccole attraverso la razionalizzazione e la semplificazione del quadro normativo e di talune prassi di vigilanza della Consob e l’introduzione di regimi di adempimenti diversificati e opzionali per le società neo-quotate.

Alla luce delle conclusioni ivi emerse, nel gennaio di quest’anno la Consob ha adottato, previa consultazione con il mercato, un primo pacchetto di modifiche al Regolamento emittenti e al Regolamento mercati.

Con particolare riguardo alle ammissioni a quotazione, sono state semplificate le modalità di effettuazione di un’offerta al pubblico (IPO, aumento di capitale, emissione di strumenti di debito, etc.) attraverso lo snellimento della documentazione da allegare alla domanda, nonché la previsione della facoltà per gli offerenti di non ricorrere al riparto centralizzato.

Altre semplificazioni hanno riguardato gli adempimenti informativi in materia di: *i)* operazioni di finanza straordinaria, prevedendosi la possibilità per gli emittenti di derogare, a determinate condizioni e secondo la procedura stabilita dal Regolamento emittenti, all’obbligo di mettere a disposizione del pubblico il relativo documento informativo; *ii)* *internal dealing*, stabilendosi che i relativi obblighi informativi sorgano, per le operazioni successive alla prima, solo al superamento della soglia dei 5.000 euro; *iii)* codici di comportamento, sopprimendosi l’obbligo per gli emittenti di pubblicare le informazioni relative all’adesione agli stessi, fermo restando quello di dare notizia della mancata adesione.

Tra le novità apportate al Regolamento mercati si segnala, poi, l’introduzione per le società di gestione dei mercati della possibilità (non solo di stabilire le regole per l’ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione, ma anche) di adottare e mantenere adeguati sistemi di *signalling* che consentano agli investitori di distinguere le società in relazione alle scelte regolamentari effettuate (*i.e.* esercizio o meno degli *opt-out*).

## **6.8 - Le novità in materia di prospetto**

Entro il 1° luglio 2012 deve essere recepita la nuova direttiva sul prospetto n. 73 del 2010. Nelle more dell'adozione della normativa primaria di implementazione, la Consob ha già introdotto una serie di novità a livello regolamentare sulla base delle deleghe attualmente previste nel testo unico della finanza.

Le novità hanno riguardato: *i*) l'innalzamento della soglia di esenzione (da 2,5 a 5 milioni di euro per le offerte al pubblico, e da 50 a 75 milioni per il ricorso al prospetto semplificato); *ii*) l'introduzione delle pre-istruttorie per l'approvazione dei prospetti; *iii*) la definizione di una lista esemplificativa delle informazioni-chiave (*Kiid - Key Investor Information Document*) da inserire nella nota di sintesi dei prospetti, al fine di renderne più agevole la redazione da parte degli emittenti; *iv*) la semplificazione delle modalità di pubblicazione del prospetto e delle condizioni definitive (*final terms*) mediante la trasmissione informatica alla Consob.

La Scrivente ha poi riscontrato con favore l'estensione, con l'occasione, dell'esenzione dall'obbligo del prospetto, già prevista per i dipendenti, alle offerte di *stock options* e di altri valori mobiliari non trasferibili rivolte ai promotori finanziari. L'equiparazione così realizzata fra dipendenti e promotori finanziari deriva dalla considerazione che la tutela del prospetto era sproporzionata nei confronti di una categoria di soggetti che, oltre ad essere pienamente inserita nella struttura organizzativa dell'intermediario alla stessa stregua dei dipendenti, è anche già dotata di una specifica qualificazione professionale nella materia finanziaria.

Nella circostanza la Commissione ha anche approvato la modifica dell'Allegato 1M del Regolamento emittenti recante la struttura del cosiddetto "prospetto semplificato" per le offerte al pubblico di strumenti finanziari emessi da banche per importi annui complessivamente inferiori a 75 milioni di euro. Il nuovo schema contiene la sintesi delle informazioni relative all'emittente ed all'offerta e delle caratteristiche degli strumenti, fra le quali l'indicazione del rendimento effettivo a scadenza su base annua, comparato con quello di titoli di Stato italiani.

## **6.9 - Articolazione delle funzioni aziendali di controllo**

Nel marzo dello scorso anno la Banca d'Italia e la Consob hanno adottato un provvedimento congiunto per disciplinare l'articolazione delle competenze tra la funzione di controllo di conformità alle norme (c.d. *compliance*) e quella di revisione interna (c.d. *internal audit*) nella prestazione dei servizi di investimento e di gestione collettiva del risparmio da parte degli intermediari.

Ad avviso delle Autorità di vigilanza, al fine di definire l'assetto organizzativo che meglio assicuri la sana e prudente gestione (nonché la trasparenza e la correttezza dei rapporti con la clientela), è opportuno evitare sia la (potenziale) confusione nell'attribuzione delle responsabilità alle due funzioni di conformità e di revisione interna, sia le duplicazioni nello svolgimento dei compiti delle funzioni medesime.

La Comunicazione congiunta detta quindi alcune linee applicative (da declinare in coerenza con il principio di proporzionalità), volte a fornire chiarimenti con particolare

riguardo all'area dei controlli *ex post*, ove maggiori risultano i rischi di sovrapposizione tra le due funzioni aziendali.

In materia è intervenuta anche l'Esma con la pubblicazione di un documento di consultazione recante le linee guida su alcuni requisiti della funzione di *compliance*. Tali linee guida sono tese a favorire una maggiore convergenza nell'applicazione da parte degli intermediari della disciplina della funzione di *compliance*, al fine di incrementarne importanza ed efficacia all'interno dell'impresa e in vista dell'intensa produzione legislativa e dei crescenti livelli di controllo da parte delle Autorità di vigilanza e degli investitori.

Più in particolare, il documento di consultazione si articola in tre parti: la prima parte individua i compiti e le responsabilità della funzione di *compliance* (valutazione dei rischi di *compliance*, obblighi di monitoraggio, informazione e consulenza); la seconda parte si concentra sui requisiti organizzativi della stessa (efficacia, permanenza, indipendenza della funzione di *compliance*, applicazione del principio di proporzionalità, sovrapposizione con altre funzioni di controllo ed esternalizzazione della funzione medesima); la terza parte attiene al ruolo delle Autorità di vigilanza, con precipuo riguardo al controllo – sia in fase autorizzativa che nell'esercizio della vigilanza continuativa – delle modalità con cui gli intermediari attuano e mantengono i requisiti prescritti dalla MiFID sulla funzione di *compliance*.

#### **6.10 - La disciplina della vigilanza prudenziale sugli intermediari vigilati**

La Banca d'Italia ha rivisitato la disciplina prudenziale degli intermediari vigilati, al fine sia di recepire le novità legislative introdotte con l'adozione della direttiva sui requisiti di capitale delle imprese finanziarie (c.d. Crd3), sia di soddisfare esigenze di razionalizzazione e di semplificazione della vigente normativa, anche alla luce degli orientamenti maturati a livello internazionale.

In particolare, *per le banche e i gruppi bancari* sono state apportate modifiche in materia di: *i*) patrimonio di vigilanza, *ii*) rischio di credito, *iii*) cartolarizzazioni, *iv*) rischio di mercato; *v*) informativa al pubblico; *vi*) partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari; *vii*) attività di rischio e conflitti di interesse nei confronti dei soggetti collegati.

Con riguardo alla *disciplina di vigilanza prudenziale delle SIM*, le modifiche hanno interessato, tra l'altro, l'ambito soggettivo di applicazione (specificando che ne sono esonerate le SIM che prestano il servizio di consulenza, da solo o insieme al servizio di ricezione e trasmissione di ordini, senza detenzione di denaro e titoli della clientela, nonché, fino al 31 dicembre 2014, le SIM che prestano servizi di investimento aventi ad oggetto esclusivamente strumenti finanziari derivati con sottostante non finanziario), la periodicità dell'informativa sull'ICAAP e l'informativa al pubblico. In linea, poi, con gli orientamenti internazionali, e al fine di assicurare il *level playing field*, le nuove disposizioni estendono l'obbligo di rispettare la normativa in materia di mantenimento dell'interesse economico netto e di requisiti organizzativi (attualmente previsto per le banche) anche alle SIM che intendono assumere o assumono posizioni verso la cartolarizzazione.

Corrispondentemente, sono state allineate alla nuova disciplina prudenziale le Istruzioni per la compilazione delle segnalazioni prudenziali delle banche e delle SIM.

### **6.11 – Svolgimento di attività in outsourcing e titolarità dei dati della clientela**

Lo scorso anno il Garante per la protezione dei dati personali ha censurato la prassi di talune imprese di telefonia di qualificare come “titolari” dei trattamenti le agenzie utilizzate per il collocamento dei contratti telefonici alla clientela, rilevando che tale qualifica compete alle imprese stesse e che le agenzie debbono assumere piuttosto la qualifica di “responsabili” dei trattamenti.

Questa posizione si inserisce nel solco di un orientamento già tracciato dal Garante con riferimento a fattispecie di esternalizzazione di attività anche prossime a quelle degli intermediari, quali l’esternalizzazione di determinate fasi del servizio postale o l’esternalizzazione della gestione dei sistemi informativi contenenti i dati della clientela bancaria.

La circostanza che in tali provvedimenti l’*outsourcer* fosse considerato un “responsabile” e che fra gli *outsourcers* fossero ricompresi anche i soggetti incaricati di promuovere e vendere i servizi di telefonia sulla base di un rapporto di agenzia aveva ingenerato il dubbio che anche i promotori finanziari, ove legati all’intermediario da un contratto di agenzia, dovessero ricevere analoga qualifica, in contrasto con la loro consueta qualificazione di “incaricati” dei trattamenti, sulla scorta anche di quanto ritenuto dalla Scrivente e condiviso, sia pur informalmente, con gli Uffici del Garante sin dalla prima applicazione della normativa sulla *privacy*.

Al riguardo, la Scrivente ha allora prodotto una circolare, inviata per conoscenza anche al Garante, con cui ha espresso il convincimento che nei suddetti provvedimenti si sia inteso esprimere il principio secondo cui le imprese rimangono “titolari” dei trattamenti dei dati dei propri clienti anche quando esternalizzano a terzi la distribuzione dei propri servizi o altre fasi delle loro attività. In essi non viene invece neppure presa in considerazione la distinzione tra le figure del “responsabile” e dell’“incaricato”, aventi del resto una rilevanza interna all’impresa, la cui assegnazione è da ricollegare essenzialmente al livello di responsabilità che si vuole affidare ai collaboratori che vengono in contatto con i dati personali della clientela. E nel caso del promotore finanziario persona fisica la natura autonoma dell’incarico agenziale non è di ostacolo all’attribuzione al medesimo della qualifica di “incaricato” ai fini della disciplina sulla *privacy*.

### **6.12 – La disciplina “in sospeso” dei consulenti finanziari**

Nel corso dell’anno passato il Ministero dell’economia e delle finanze ha pubblicato uno schema di regolamento (non ancora adottato) recante i requisiti patrimoniali e di indipendenza delle società di consulenza finanziaria di cui all’art. 18-*ter* del testo unico della finanza, nonché i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza degli esponenti aziendali delle medesime società.

Pur completandosi, così, la disciplina dei consulenti finanziari (persone fisiche e giuridiche), continua a non vedere la luce il relativo albo, il termine per la cui istituzione è stato differito, da ultimo, al 31 dicembre 2012. Si perpetua, pertanto, la situazione di vuoto legislativo in cui continuano ad operare, al di fuori di ogni forma di vigilanza pubblica, quei consulenti che già svolgevano l’attività prima del 31 ottobre 2007, e si impedisce, nel contempo, l’accesso all’attività di nuovi consulenti.

## **6.13 - Le novità in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo**

### **6.13.1 - Limitazioni all'uso del contante e dei titoli al portatore**

Nel corso dell'anno passato il legislatore ha abbassato dapprima a euro 2.500 e successivamente a euro 1.000 la soglia prevista dalla normativa antiriciclaggio a partire dalla quale: *i*) 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.; *ii*) gli assegni bancari e postali devono recare l'indicazione del nome o della ragione sociale del beneficiario e la clausola di non trasferibilità; *iii*) non possono più essere depositate somme sui libretti di deposito bancari o postali al portatore.

Al contempo, è fissato al 31 marzo 2012 il termine entro il quale i libretti di deposito bancari o postali al portatore con saldo pari o superiore a 1.000 euro vanno estinti o ridotti a somma inferiore.

### **6.13.2 - Obblighi di adeguata verifica della clientela**

Nel febbraio del corrente anno la Banca d'Italia ha pubblicato l'atteso documento recante le disposizioni di attuazione relative all'adempimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela.

Tali obblighi si snodano nelle seguenti fasi:

- *identificazione del cliente (o dei clienti cointestatari) e dell'eventuale soggetto che agisce in nome e per conto del medesimo ("esecutore")*, da effettuare, nel caso si tratti di persona fisica, mediante l'acquisizione dei dati identificativi forniti dall'interessato o tratti da un documento d'identità non scaduto tra quelli indicati nell'allegato tecnico al decreto recante la disciplina antiriciclaggio, ovvero desumibili dalla documentazione presentata dal cliente;
- *identificazione dell'eventuale titolare effettivo* (di cui, al contrario del cliente o dell'esecutore, non è richiesta la presenza fisica e i cui dati possono essere acquisiti dal cliente o in altro modo, come ad esempio facendo ricorso a pubblici registri, elenchi, atti o documenti pubblicamente accessibili);
- *verifica dei dati relativi al cliente e, ove del caso, all'esecutore e/o al titolare effettivo*, da effettuare, di norma, al momento dell'instaurazione del rapporto continuativo o del compimento dell'operazione occasionale;
- *acquisizione delle informazioni sullo scopo e sulla natura prevista del rapporto continuativo e dell'operazione occasionale*, desumibili dal rapporto o richieste specificamente al cliente e verificate in relazione al profilo di rischio attraverso fonti attendibili e indipendenti (quali, in aggiunta a quelle utilizzate per la verifica dell'identità del cliente, i bilanci, le dichiarazioni IVA e dei redditi, i documenti e le dichiarazioni provenienti dal datore di lavoro, da intermediari o da altri soggetti);

- *esercizio di un controllo costante nel corso del rapporto continuativo*, stabilendo in base al rischio specifico la tempistica e la frequenza dell'aggiornamento relativo ai dati e alle informazioni acquisite e alle relative verifiche.

Gli adempimenti previsti in materia di adeguata verifica della clientela devono tradursi nell'adozione di "sistemi valutativi e processi decisionali chiari, oggettivi, periodicamente verificati e aggiornati" e tali da "assicurare omogeneità di comportamento all'interno dell'intera struttura aziendale e la tracciabilità delle verifiche svolte e delle valutazioni effettuate, anche al fine di dimostrare alle autorità competenti che le specifiche misure assunte sono adeguate rispetto ai rischi rilevati in concreto".

La parte quinta del documento di consultazione è dedicata all'esecuzione da parte di terzi degli obblighi di adeguata verifica della clientela; al riguardo, la Banca d'Italia ha distinto due tipologie di soggetti: *i*) quelli ai quali possono essere demandate tutte le fasi dell'adeguata verifica (intermediari contemplati dalla normativa antiriciclaggio); *ii*) quelli ai quali possono essere demandati soltanto l'identificazione del cliente, dell'esecutore e del titolare effettivo nonché l'acquisizione e l'invio al destinatario, ai fini della verifica dei relativi dati, di copia dei documenti d'identità originali (intermediari assicurativi operanti nei rami vita, mediatori creditizi, agenti in attività finanziaria).

Conformemente a quanto divisato dalla Scrivente, il promotore finanziario non è stato incluso nell'elenco dei soggetti appartenenti a quest'ultimo gruppo, essendo stato equiparato ai dipendenti degli intermediari per i quali svolgono la loro attività. Tale equiparazione è stata effettuata in ossequio all'art. 35, d.lgs. n. 231/2007, in virtù del quale le disposizioni sull'esecuzione da parte di terzi non si applicano ai rapporti di agenzia nel quadro dei quali l'agente è considerato, ai sensi del contratto, "parte integrante dell'ente o della persona soggetti al presente decreto". Ne consegue che il promotore finanziario non è considerato un terzo e, alla stregua di qualsiasi dipendente operante in sede, può compiere per conto dell'intermediario preponente tutte le fasi dell'adeguata verifica, ferma restando, ovviamente, la responsabilità di questa in capo all'intermediario medesimo.

#### *6.13.3 - Segnalazione alla UIF delle operazioni sospette e dei dati aggregati*

Nello scorso anno l'Unità di Informazione Finanziaria ha adottato diversi provvedimenti e comunicazioni, tra i quali le nuove modalità per la segnalazione delle operazioni sospette di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo (che ora prevedono lo stesso schema per tutti i soggetti segnalanti, con una differente articolazione del livello di dettaglio informativo, e introducono la figura del "gestore") e la revisione del sistema di invio delle segnalazioni antiriciclaggio aggregate.

#### *6.13.4 - Revisione delle 40 Raccomandazioni del GAFI*

Da ultimo, si rappresenta che il GAFI (Gruppo di Azione Finanziaria Internazionale) ha adottato nel febbraio di quest'anno le modifiche alle 40 Raccomandazioni e alle IX Raccomandazioni "speciali" per il contrasto, rispettivamente, del riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo.

Il nuovo testo delle raccomandazioni delinea linee guida più stringenti in materia di

trasparenza delle strutture proprietarie e di controllo delle persone giuridiche e delle altre entità giuridiche, al fine di identificarne i titolari effettivi e contrastare l'utilizzo illecito dei veicoli societari per finanziare il terrorismo o riciclare denaro sporco. In particolare, vengono responsabilizzate anche le società clienti nell'identificazione del loro stesso titolare effettivo, con l'obbligo di conservare le relative informazioni fino a cinque anni dopo l'estinzione.

Viene, poi, estesa anche ai soggetti residenti (nonché ai loro familiari e a coloro che abbiano con essi stretti legami), la nozione di persone politicamente esposte o incaricate dello svolgimento di funzioni di rilievo nell'ambito di organizzazioni internazionali.

Infine, le nuove Raccomandazioni: *i)* promuovono la cooperazione internazionale (che comprende lo scambio di informazioni tra le autorità competenti, lo svolgimento di azioni investigative congiunte, l'adempimento ad obblighi di tracciabilità il congelamento e la confisca di beni illegali); *ii)* incrementano gli strumenti operativi a disposizione delle Autorità di controllo; *iii)* ampliano l'ambito armonizzato dei "reati presupposto" di riciclaggio di denaro, includendovi gli illeciti fiscali; *iv)* estendono il campo d'azione al contrasto del finanziamento illecito destinato alla proliferazione delle armi di distruzione di massa in Paesi ad alto rischio.

#### **6.14 - I nuovi poteri delle autorità di vigilanza europee**

Dal 1° gennaio 2011 è operativa la nuova architettura di vigilanza europea sul settore finanziario, ispirata alle conclusioni formulate nella Relazione del Gruppo de Larosière. Essa si fonda su due pilastri: *i)* l'istituzione di tre nuove autorità di vigilanza europee che costituiscono, insieme alle autorità nazionali, il Sistema europeo delle Autorità di vigilanza finanziaria, dedicato alla salvaguardia della solidità delle singole imprese finanziarie e alla protezione degli investitori (*i.e.* l'Autorità Bancaria Europea (EBA), l'Autorità europea per le assicurazioni e i fondi pensione (EIOPA) e l'Autorità europea per i valori mobiliari (ESMA)); *ii)* l'istituzione di un Consiglio Europeo per il rischio sistemico, deputato alla vigilanza macro-prudenziale.

Le predette Autorità di vigilanza europee sono dotate di personalità giuridica e hanno attribuzioni più ampie di quelle precedentemente assegnate ai Comitati di terzo livello (tra cui il soppresso CESR), potendo, fra l'altro, vietare o limitare temporaneamente determinate attività finanziarie che possano minacciare l'ordinato funzionamento dei mercati o la stabilità del sistema finanziario.

Alla luce di questa nuova articolazione di competenze, nella proposta della Commissione europea di un Regolamento relativo ai mercati degli strumenti finanziari (MiFIR) si prevede l'attribuzione all'Esma di poteri non solo di coordinamento delle azioni intraprese a livello nazionale dalle singole autorità competenti, ma anche di intervento diretto, potendo giungere sino a vietare o limitare le attività di distribuzione di determinati strumenti finanziari o determinate prassi o attività finanziarie.

#### **6.15 - L'autodisciplina**

Sono state aggiornate le "Linee guida per la redazione del codice interno di comportamento", recanti disposizioni sugli obblighi di comportamento dei promotori

finanziari e degli altri soggetti rilevanti.

Tali Linee guida, come si ricorderà, erano state elaborate per agevolare le Associate nella predisposizione del codice interno di comportamento che gli intermediari erano tenuti a predisporre in virtù di una disposizione regolamentare poi abrogata con l'attuazione della MiFID.

Nel ritenere utile il mantenimento delle suddette Linee guida, si è proceduto ad un aggiornamento finalizzato, da un lato, a prendere atto della traslazione di alcune sue disposizioni nelle altre "Linee guida per la relazione di servizio con il cliente", e, dall'altro lato, ad introdurre nuove disposizioni in attuazione di normative sopravvenute, principalmente in materia di operazioni personali. In tale contesto si è anche ritenuto di dover estendere l'ambito applicativo delle stesse alla distribuzione dei prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione.

Infine, merita rappresentare che l'obbligo dell'intermediario di curare la formazione e l'aggiornamento professionale, inizialmente limitato nelle Linee guida in oggetto ai dipendenti, è stato esteso ai promotori finanziari, prendendosi atto della novità in tal senso introdotta, con riguardo a questi ultimi, dall'art. 105 del Regolamento intermediari della Consob.

## LE ASSOCIATE

A fine 2011 il numero delle Imprese aderenti all'Assoreti era pari a 42, valore inferiore a quello riscontrato alla fine dell'anno precedente. In particolare, a fronte dell'adesione di Anima Sgr S.p.A., sono intervenuti i recessi di Bank Insinger De Beaufort N.V., Bancapulia S.p.A. e Banca Sara S.p.A., quest'ultima a seguito di incorporazione della rete in Sanpaolo Invest Sim S.p.A..

Si segnala, poi, che nel 2012, sono intervenuti i recessi di Zurich Sim S.p.A. e Groupama Sim S.p.A.. Al 31 marzo 2012, dunque, il numero delle Associate è pari a 40, come qui di seguito riportato:

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

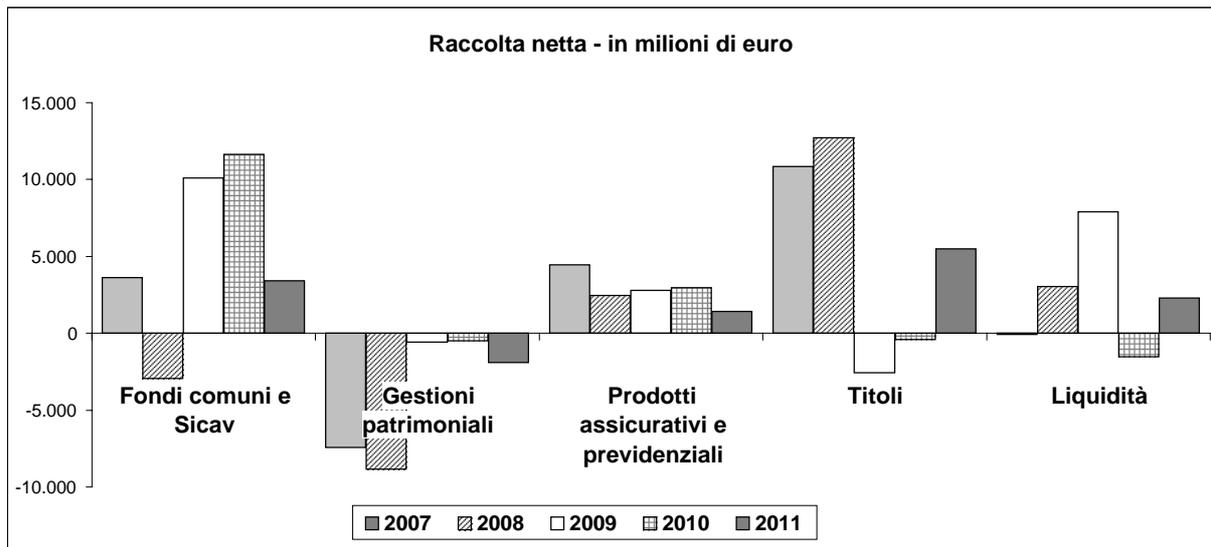
**RELAZIONE**  
**ANNUALE 2011**

**ALLEGATO**

**TAVOLE**  
**STATISTICHE**

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

	2007	2008	2009	2010	2011
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>	<b>11.437,7</b>	<b>6.442,0</b>	<b>17.676,0</b>	<b>12.204,8</b>	<b>10.699,4</b>
<b>Risparmio gestito</b>	<b>655,3</b>	<b>-9.302,7</b>	<b>12.344,1</b>	<b>14.117,0</b>	<b>2.938,6</b>
Fondi comuni e Sicav	3.602,5	-2.933,5	10.117,3	11.647,4	3.414,2
Gestioni patrimoniali	-7.406,2	-8.829,3	-573,1	-475,6	-1.892,7
Prodotti assicurativi e previdenziali	4.459,0	2.460,1	2.799,9	2.945,1	1.417,2
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>10.782,4</b>	<b>15.744,7</b>	<b>5.331,9</b>	<b>-1.912,2</b>	<b>7.760,7</b>
Titoli	10.864,6	12.722,8	-2.559,9	-393,9	5.481,3
Liquidità	-82,2	3.021,9	7.891,8	-1.518,2	2.279,4

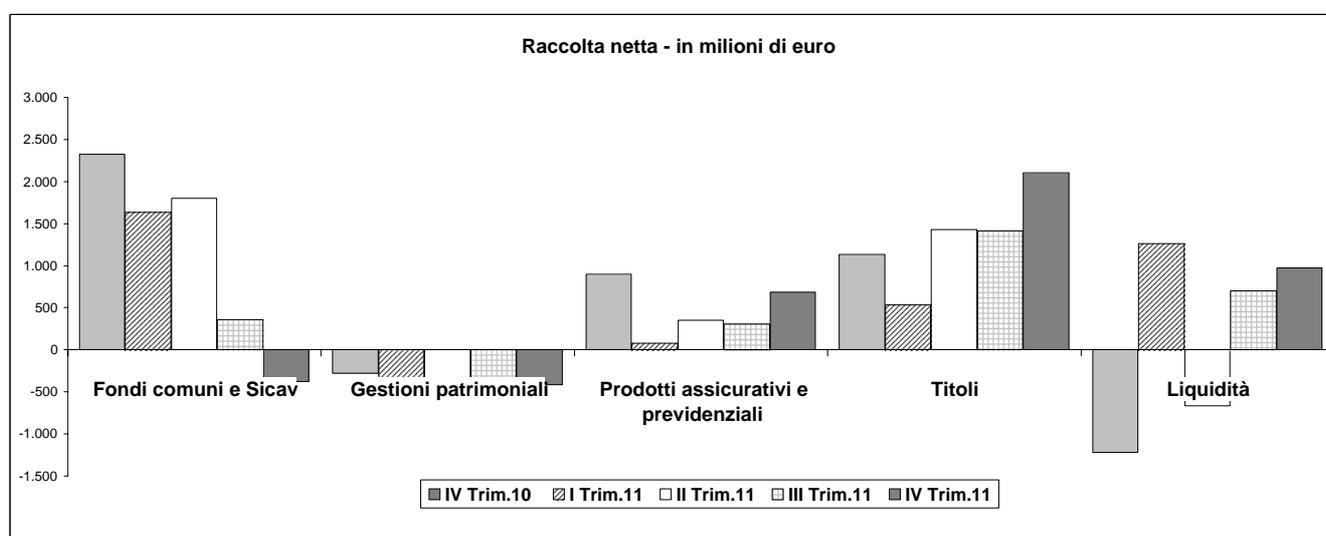


	2007	2008	2009	2010	2011
<b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>					
<b>Risparmio gestito</b>	<b>84.040,8</b>	<b>58.203,8</b>	<b>63.364,9</b>	<b>78.625,0</b>	<b>60.844,7</b>
Fondi comuni e Sicav	60.754,5	43.713,6	48.732,4	62.592,6	49.142,9
Gestioni patrimoniali	12.352,0	6.191,2	6.354,8	7.028,1	3.889,3
Prodotti assicurativi e previdenziali	10.934,3	8.299,0	8.277,7	9.004,3	7.812,5

	2007	2008	2009	2010	2011
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>					
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>121.183,3</b>	<b>133.283,0</b>	<b>121.774,6</b>	<b>88.499,1</b>	<b>83.432,2</b>
<b>Altre attività</b>	<b>2.580,8</b>	<b>2.622,4</b>	<b>2.413,5</b>	<b>2.097,7</b>	<b>1.902,1</b>

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

	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10	I Trim.11	II Trim.11	III Trim.11	IV Trim.11
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>	<b>4.111,4</b>	<b>3.343,1</b>	<b>1.894,2</b>	<b>2.856,1</b>	<b>3.048,1</b>	<b>2.335,1</b>	<b>2.345,4</b>	<b>2.970,7</b>
<b>Risparmio gestito</b>	<b>5.143,5</b>	<b>3.871,6</b>	<b>2.157,1</b>	<b>2.944,8</b>	<b>1.251,0</b>	<b>1.570,0</b>	<b>227,6</b>	<b>-110,0</b>
Fondi comuni e Sicav	4.089,6	3.420,2	1.810,2	2.327,4	1.634,1	1.802,2	356,7	-378,7
Gestioni patrimoniali	58,9	-149,5	-105,4	-279,6	-464,0	-581,9	-431,7	-415,1
Prodotti assicurativi e previdenziali	995,0	600,9	452,3	897,0	81,0	349,8	302,6	683,9
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>-1.032,2</b>	<b>-528,5</b>	<b>-262,9</b>	<b>-88,7</b>	<b>1.797,1</b>	<b>765,1</b>	<b>2.117,8</b>	<b>3.080,7</b>
Titoli	-670,6	-825,8	-29,4	1.131,9	534,1	1.428,3	1.415,8	2.103,2
Liquidità	-361,5	297,4	-233,5	-1.220,5	1.263,1	-663,2	702,1	977,5

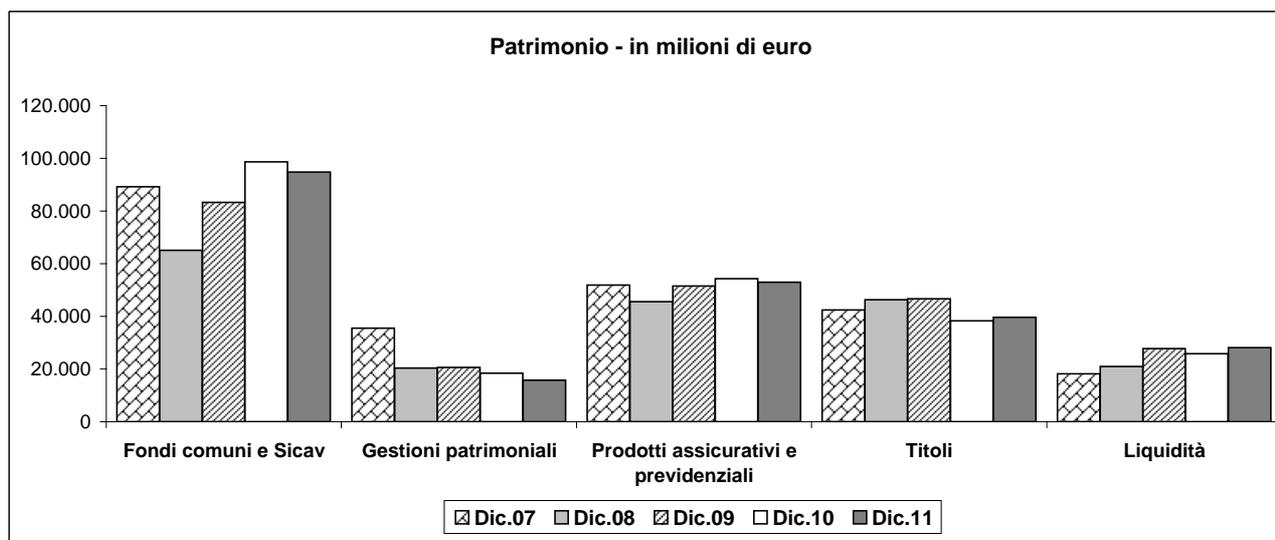


	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10	I Trim.11	II Trim.11	III Trim.11	IV Trim.11
<b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>								
<b>Risparmio gestito</b>	<b>23.075,4</b>	<b>22.031,9</b>	<b>13.253,5</b>	<b>20.264,2</b>	<b>18.961,0</b>	<b>16.305,9</b>	<b>11.730,5</b>	<b>13.847,3</b>
Fondi comuni e Sicav	17.611,6	17.942,0	10.811,8	16.227,2	15.317,2	13.386,3	9.623,2	10.816,2
Gestioni patrimoniali	2.764,0	1.772,6	887,9	1.603,5	1.560,6	839,6	574,7	914,3
Prodotti assicurativi e previdenziali	2.699,7	2.317,3	1.553,7	2.433,5	2.083,2	2.080,0	1.532,6	2.116,7

	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10	I Trim.11	II Trim.11	III Trim.11	IV Trim.11
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>								
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>23.808,0</b>	<b>24.538,7</b>	<b>18.533,1</b>	<b>21.619,2</b>	<b>22.504,6</b>	<b>19.372,2</b>	<b>19.925,6</b>	<b>21.629,8</b>
<b>Altre attività</b>	<b>471,8</b>	<b>555,3</b>	<b>502,2</b>	<b>568,4</b>	<b>436,2</b>	<b>497,2</b>	<b>496,7</b>	<b>472,0</b>

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

	Dic.07	Dic.08	Dic.09	Dic.10	Dic.11
<b><u>PATRIMONIO</u></b>	<b>237.181,1</b>	<b>198.404,7</b>	<b>229.760,7</b>	<b>235.457,4</b>	<b>231.229,0</b>
<b>Risparmio gestito</b>	<b>176.559,5</b>	<b>131.070,9</b>	<b>155.346,0</b>	<b>171.399,7</b>	<b>163.500,8</b>
Fondi comuni e Sicav	89.199,3	65.138,2	83.250,2	98.625,3	94.766,4
Gestioni patrimoniali	35.469,3	20.370,5	20.581,5	18.478,7	15.742,5
Prodotti assicurativi e previdenziali	51.890,9	45.562,2	51.514,3	54.295,7	52.991,9
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>60.621,6</b>	<b>67.333,7</b>	<b>74.414,7</b>	<b>64.057,7</b>	<b>67.728,2</b>
Titoli	42.380,0	46.330,6	46.687,2	38.282,0	39.666,3
Liquidità	18.241,6	21.003,1	27.727,5	25.775,7	28.061,9



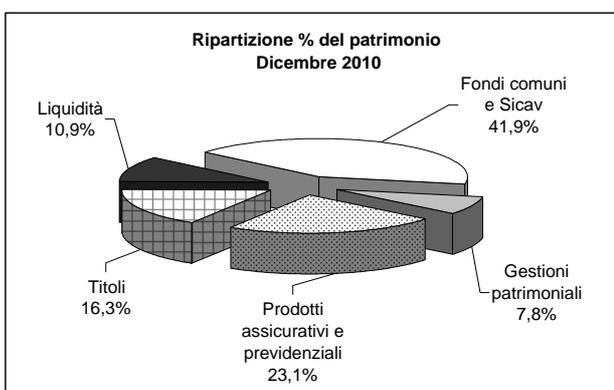
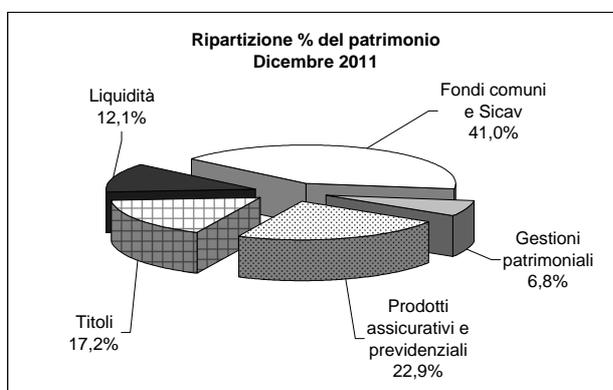
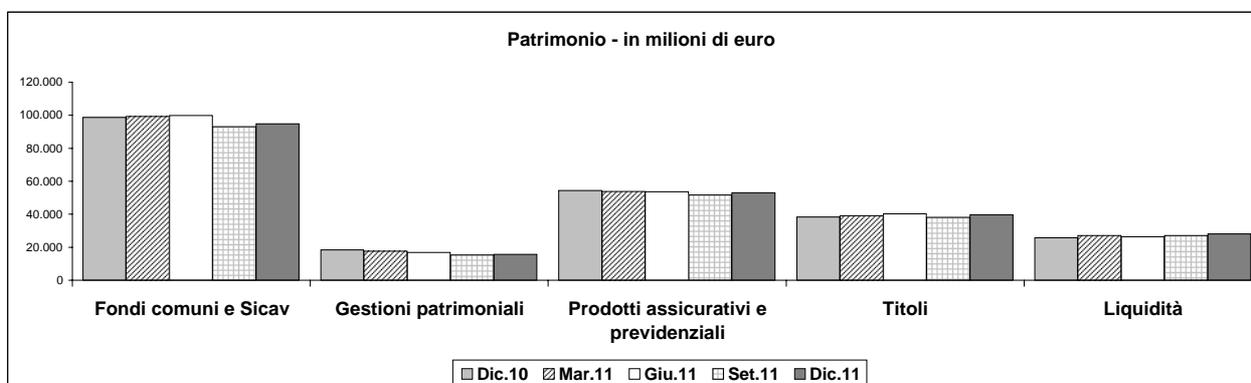
**Tav.2b - Promotori finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti e numero clienti**

	Dic.07	Dic.08	Dic.09	Dic.10	Dic.11
<b><u>PROMOTORI FINANZIARI</u></b>					
Numero:	29.405	27.735	23.998	23.053	22.138
di cui operativi (*)	28.378	26.844	23.170	22.298	21.368
<b><u>CLIENTI</u></b>					
Numero:	4.102.746	3.756.510	3.737.591	3.656.082	3.604.693
Num. Entrate :	306.391	191.047	173.408	155.886	167.038

(\*) 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.10	Mar.11	Giu.11	Set.11	Dic.11	Var. % Dic.11 Set.11	Var. % Dic.11 Dic.10
<b><u>PATRIMONIO</u></b>	<b>235.457,4</b>	<b>236.958,3</b>	<b>236.998,6</b>	<b>225.044,7</b>	<b>231.229,0</b>	<b>2,75</b>	<b>-1,80</b>
<b>Risparmio gestito</b>	<b>171.399,7</b>	<b>170.783,4</b>	<b>170.450,7</b>	<b>159.942,0</b>	<b>163.500,8</b>	<b>2,23</b>	<b>-4,61</b>
Fondi comuni e Sicav	98.625,3	99.263,6	99.879,4	93.024,4	94.766,4	1,87	-3,91
Gestioni patrimoniali	18.478,7	17.696,3	16.914,3	15.292,0	15.742,5	2,95	-14,81
Prodotti assicurativi e previdenziali	54.295,7	53.823,4	53.657,0	51.625,7	52.991,9	2,65	-2,40
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>64.057,7</b>	<b>66.174,9</b>	<b>66.547,8</b>	<b>65.102,7</b>	<b>67.728,2</b>	<b>4,03</b>	<b>5,73</b>
Titoli	38.282,0	39.077,9	40.180,2	38.080,1	39.666,3	4,17	3,62
Liquidità	25.775,7	27.097,0	26.367,7	27.022,5	28.061,9	3,85	8,87



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

	Dic.10	Mar.11	Giu.11	Set.11	Dic.11	Var. % Dic.11 Dic.10
<b><u>PROMOTORI FINANZIARI</u></b>						
Numero:	23.053	22.884	22.935	22.653	22.138	-3,97
di cui operativi (*)	22.298	21.992	22.042	21.782	21.368	-4,17
<b><u>CLIENTI</u></b>						
Numero:	3.656.082	3.606.884	3.614.437	3.609.373	3.604.693	-1,41

(\*) 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)**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>					
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-8.106,6</b>	<b>-4.015,0</b>	<b>-938,1</b>	<b>-4.536,9</b>	<b>-2.382,2</b>
Azionari	-3.341,0	-1.821,4	-195,1	-648,2	-502,1
Bilanciati	-1.594,7	-843,0	128,3	21,8	-187,6
Obbligazionari	-2.423,9	-1.171,0	445,9	-392,7	-832,5
Liquidità	445,9	1.436,7	-702,7	-2.882,8	-428,6
Flessibili	-1.166,7	-1.605,7	-636,3	-630,6	-431,5
Non ripartito	-26,3	-10,6	21,9	-4,3	0,0
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>11.544,9</b>	<b>-1.200,8</b>	<b>10.594,7</b>	<b>13.959,5</b>	<b>3.319,3</b>
Azionari	2.409,5	-2.059,6	1.895,4	1.846,1	62,2
Bilanciati	853,0	139,1	2.989,0	6.120,2	-673,5
Obbligazionari	1.800,7	-446,7	5.760,0	10.224,0	3.834,7
Liquidità	630,8	1.956,4	-2.433,2	-2.512,4	341,1
Flessibili	5.616,5	-756,9	1.857,2	-1.907,9	-378,0
Non ripartito	234,3	-33,1	526,4	189,6	132,9
<b>Fondi di fondi</b>	<b>-56,3</b>	<b>2.075,5</b>	<b>726,8</b>	<b>2.264,4</b>	<b>2.763,7</b>
Azionari	411,1	727,5	520,1	586,7	619,1
Bilanciati	-685,9	-202,7	164,8	934,7	260,4
Obbligazionari	52,9	85,3	-5,6	-13,5	707,6
Flessibili	165,6	1.457,1	72,9	756,6	1.177,1
Non ripartito	0,0	8,3	-25,5	0,0	-0,5
<b>Fondi speculativi</b>	<b>200,7</b>	<b>189,0</b>	<b>-285,8</b>	<b>-91,2</b>	<b>-279,4</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>19,9</b>	<b>17,8</b>	<b>19,7</b>	<b>51,6</b>	<b>-7,1</b>
mobiliari	3,3	2,6	0,5	0,0	-11,9
immobiliari	16,6	15,2	19,1	51,6	4,8
<b>GPF</b>	<b>-6.928,8</b>	<b>-8.371,9</b>	<b>-1.270,3</b>	<b>-457,8</b>	<b>-1.443,7</b>
Azionarie	-1.954,1	-2.411,4	-18,0	33,7	-32,8
Bilanciate	-2.102,9	-2.705,0	-261,0	-219,6	-159,2
Obbligazionarie	-2.743,7	-735,5	-1.813,9	225,8	-452,1
Altra tipologia	-42,8	-2.416,6	827,0	-374,6	-701,9
Non ripartito	-85,4	-103,3	-4,4	-123,1	-97,6
<b>GPM</b>	<b>-477,4</b>	<b>-457,4</b>	<b>697,2</b>	<b>-17,8</b>	<b>-449,1</b>
Azionarie	-88,3	-40,8	127,9	30,8	-10,5
Bilanciate	-67,3	-339,1	248,4	394,2	-99,2
Obbligazionarie	-349,3	544,4	-32,2	-272,0	-216,8
Altra tipologia	-50,7	-356,6	265,1	-57,4	-61,2
Non ripartito	78,2	-265,2	88,0	-113,4	-61,5
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>3.844,2</b>	<b>1.745,4</b>	<b>2.069,0</b>	<b>2.188,6</b>	<b>718,7</b>
Vita tradizionali	6,9	1.725,5	893,6	1.386,3	903,2
Index linked	-253,7	28,7	-193,2	-1.363,6	-1.183,6
Unit linked	4.091,0	-8,8	1.368,7	2.165,9	999,1
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>614,8</b>	<b>714,7</b>	<b>730,9</b>	<b>756,6</b>	<b>698,5</b>
Fondi pensione	78,7	80,1	103,0	145,6	153,7
Piani previdenziali individuali	536,1	634,5	627,9	611,0	544,8
<b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>	<b>655,3</b>	<b>-9.302,7</b>	<b>12.344,1</b>	<b>14.117,0</b>	<b>2.938,6</b>
<b>Raccolta in titoli (*)</b>	<b>10.864,6</b>	<b>12.722,8</b>	<b>-2.559,9</b>	<b>-393,9</b>	<b>5.481,3</b>
Azioni	1.133,6	2.282,7	1.452,6	982,4	1.307,7
Titoli Stato/obbligazioni	3.143,4	8.287,6	902,9	-30,3	3.843,4
Strumenti mercato monetario	2.306,1	661,3	-4.516,9	-623,2	-194,1
Non ripartito	4.281,5	1.491,2	-398,5	-722,8	524,2
<b>Liquidità</b>	<b>-82,2</b>	<b>3.021,9</b>	<b>7.891,8</b>	<b>-1.518,2</b>	<b>2.279,4</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>	<b>10.782,4</b>	<b>15.744,7</b>	<b>5.331,9</b>	<b>-1.912,2</b>	<b>7.760,7</b>
<b><u>TOTALE RACCOLTA NETTA</u></b>	<b>11.437,7</b>	<b>6.442,0</b>	<b>17.676,0</b>	<b>12.204,8</b>	<b>10.699,4</b>

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



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

	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10	I Trim.11	II Trim.11	III Trim.11	IV Trim.11
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>								
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-1.409,9</b>	<b>-1.401,9</b>	<b>-573,1</b>	<b>-1.152,0</b>	<b>-891,7</b>	<b>-608,9</b>	<b>-427,1</b>	<b>-454,5</b>
Azionari	-166,4	-210,0	-101,5	-170,4	-136,4	-126,5	-55,9	-183,2
Bilanciati	22,4	6,3	15,1	-22,1	-49,5	-49,7	-37,3	-51,1
Obbligazionari	-62,5	-125,8	-42,6	-161,9	-376,9	-234,3	-114,9	-106,4
Liquidità	-1.058,1	-940,0	-318,6	-566,0	-146,6	-47,3	-121,7	-113,0
Flessibili	-145,3	-126,3	-127,1	-231,9	-182,2	-151,1	-97,3	-1,0
Non ripartito	-0,1	-6,1	1,5	0,4	-0,1	0,0	-0,1	0,2
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>5.200,7</b>	<b>4.079,9</b>	<b>1.938,4</b>	<b>2.740,4</b>	<b>1.278,2</b>	<b>1.150,2</b>	<b>605,1</b>	<b>285,8</b>
Azionari	496,4	-8,2	250,2	1.107,8	469,9	-140,5	-169,9	-97,3
Bilanciati	2.349,7	1.821,3	762,8	1.186,4	320,6	-345,8	-249,0	-399,3
Obbligazionari	3.375,3	3.204,3	1.858,1	1.786,3	289,4	1.579,3	1.077,4	888,6
Liquidità	-1.253,5	-622,7	-306,7	-329,5	6,5	8,1	140,8	185,7
Flessibili	138,9	-492,8	-666,6	-887,4	138,4	-12,9	-231,1	-272,5
Non ripartito	94,0	178,0	40,7	-123,2	53,4	62,0	36,9	-19,3
<b>Fondi di fondi</b>	<b>222,7</b>	<b>762,7</b>	<b>479,3</b>	<b>799,7</b>	<b>1.328,7</b>	<b>1.302,7</b>	<b>257,8</b>	<b>-125,5</b>
Azionari	182,6	78,0	129,2	196,9	192,8	190,3	147,3	88,6
Bilanciati	-17,0	689,7	148,4	113,6	762,2	179,8	-406,6	-275,0
Obbligazionari	-43,4	37,1	-3,0	-4,2	99,5	403,1	135,0	70,0
Flessibili	100,5	-42,1	204,7	493,4	274,2	530,0	382,1	-9,2
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0
<b>Fondi speculativi</b>	<b>25,7</b>	<b>-18,1</b>	<b>-56,3</b>	<b>-42,5</b>	<b>-84,7</b>	<b>-44,1</b>	<b>-78,4</b>	<b>-72,2</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>50,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>21,9</b>	<b>-18,3</b>	<b>3,7</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-12,4</b>
mobiliari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	-13,4
immobiliari	50,4	-2,4	21,9	-18,3	3,7	0,9	-0,8	1,1
<b>GPF</b>	<b>167,6</b>	<b>-189,9</b>	<b>-238,1</b>	<b>-197,5</b>	<b>-251,1</b>	<b>-424,5</b>	<b>-398,5</b>	<b>-369,6</b>
Azionarie	19,0	-25,4	-9,4	49,5	22,9	-16,2	-35,7	-3,7
Bilanciate	-61,8	-80,5	-62,7	-14,5	12,7	-54,1	-49,1	-68,7
Obbligazionarie	227,6	19,2	-45,5	24,5	-2,2	-124,1	-146,7	-179,1
Altra tipologia	-42,2	-13,4	-90,7	-228,3	-249,1	-204,5	-145,3	-103,1
Non ripartito	25,0	-89,8	-29,7	-28,6	-35,4	-25,5	-21,7	-15,0
<b>GPM</b>	<b>-108,7</b>	<b>40,4</b>	<b>132,6</b>	<b>-82,2</b>	<b>-212,9</b>	<b>-157,5</b>	<b>-33,2</b>	<b>-45,6</b>
Azionarie	37,3	-143,2	70,7	65,9	12,7	-33,9	25,7	-15,0
Bilanciate	232,7	117,3	54,6	-10,3	8,3	10,2	-55,6	-62,1
Obbligazionarie	-134,1	-31,0	-10,3	-96,6	-215,4	-95,0	59,0	34,6
Altra tipologia	-169,2	83,3	29,5	-0,9	7,8	-30,9	-46,6	8,5
Non ripartito	-75,3	14,1	-11,9	-40,2	-26,3	-7,9	-15,8	-11,6
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>830,0</b>	<b>443,6</b>	<b>290,6</b>	<b>624,3</b>	<b>-79,2</b>	<b>208,5</b>	<b>153,1</b>	<b>436,4</b>
Vita tradizionali	632,1	146,5	206,2	401,5	362,8	217,0	77,2	246,2
Index linked	-302,1	-534,3	-242,1	-285,2	-434,8	-407,6	-215,9	-125,3
Unit linked	500,0	831,4	326,4	508,1	-7,2	399,0	291,8	315,5
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>164,9</b>	<b>157,2</b>	<b>161,8</b>	<b>272,6</b>	<b>160,2</b>	<b>141,3</b>	<b>149,5</b>	<b>247,5</b>
Fondi pensione	24,2	26,1	30,1	65,1	30,0	28,2	28,9	66,6
Piani previdenziali individuali	140,7	131,1	131,6	207,6	130,2	113,1	120,6	180,9
<b>TOTALE RISPARMIO GESTITO</b>	<b>5.143,5</b>	<b>3.871,6</b>	<b>2.157,1</b>	<b>2.944,8</b>	<b>1.251,0</b>	<b>1.570,0</b>	<b>227,6</b>	<b>-110,0</b>
<b>Raccolta in titoli (*)</b>	<b>-670,6</b>	<b>-825,8</b>	<b>-29,4</b>	<b>1.131,9</b>	<b>534,1</b>	<b>1.428,3</b>	<b>1.415,8</b>	<b>2.103,2</b>
Azioni	315,3	439,7	98,4	129,1	-25,9	386,6	581,4	365,7
Titoli Stato/obbligazioni	-490,9	-179,4	-121,4	761,3	498,3	509,4	601,2	2.234,6
Strumenti mercato monetario	-285,2	-800,4	60,0	402,3	70,5	506,6	36,8	-808,0
Non ripartito	-209,9	-285,7	-66,3	-160,8	-8,8	25,7	196,5	310,9
<b>Liquidità</b>	<b>-361,5</b>	<b>297,4</b>	<b>-233,5</b>	<b>-1.220,5</b>	<b>1.263,1</b>	<b>-663,2</b>	<b>702,1</b>	<b>977,5</b>
<b>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</b>	<b>-1.032,2</b>	<b>-528,5</b>	<b>-262,9</b>	<b>-88,7</b>	<b>1.797,1</b>	<b>765,1</b>	<b>2.117,8</b>	<b>3.080,7</b>
<b>TOTALE RACCOLTA NETTA</b>	<b>4.111,4</b>	<b>3.343,1</b>	<b>1.894,2</b>	<b>2.856,1</b>	<b>3.048,1</b>	<b>2.335,1</b>	<b>2.345,4</b>	<b>2.970,7</b>

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

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

	dic-10	gen-11	feb-11	mar-11	apr-11	mag-11	giu-11	lug-11	ago-11	set-11	ott-11	nov-11	dic-11
<b><i>RACCOLTA NETTA</i></b>													
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-374,5</b>	<b>-302,0</b>	<b>-349,8</b>	<b>-240,0</b>	<b>-251,9</b>	<b>-249,3</b>	<b>-107,7</b>	<b>-176,8</b>	<b>-65,6</b>	<b>-184,7</b>	<b>-170,9</b>	<b>-155,8</b>	<b>-127,9</b>
Azionari	-36,8	-25,9	-65,1	-45,4	-35,6	-52,2	-38,7	-36,7	-5,3	-13,8	-18,0	-137,2	-28,1
Bilanciati	2,0	-29,7	-9,8	-10,0	-8,5	-22,6	-18,7	-13,5	-8,6	-15,2	-19,1	-17,6	-14,4
Obbligazionari	-34,5	-118,0	-130,4	-128,6	-114,6	-87,6	-32,1	-27,5	-23,7	-63,7	-52,0	-42,2	-12,3
Liquidità	-239,0	-61,7	-80,6	-4,3	-46,6	-28,1	27,5	-55,9	-8,8	-57,1	-36,4	-41,6	-35,0
Flessibili	-66,4	-66,7	-64,0	-51,5	-46,6	-58,8	-45,7	-43,3	-19,1	-34,9	-45,4	82,7	-38,3
Non ripartito	0,3	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,2
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>1.068,9</b>	<b>245,7</b>	<b>494,3</b>	<b>538,1</b>	<b>531,6</b>	<b>216,5</b>	<b>402,1</b>	<b>424,6</b>	<b>280,6</b>	<b>-100,0</b>	<b>103,7</b>	<b>1,3</b>	<b>180,8</b>
Azionari	580,8	276,4	225,5	-32,0	202,6	-131,0	-212,0	-15,3	-102,0	-52,6	17,8	-64,8	-50,4
Bilanciati	548,3	248,4	130,4	-58,2	-24,2	-179,1	-142,5	-85,1	-49,9	-113,9	-108,4	-196,6	-94,4
Obbligazionari	157,8	-108,2	21,8	375,9	266,7	542,0	770,6	550,8	368,3	158,3	213,6	351,8	323,3
Liquidità	-85,5	-67,4	-9,7	83,6	-25,6	-13,5	47,3	-11,4	100,2	52,0	78,7	67,7	39,2
Flessibili	-152,9	-119,5	110,1	147,8	95,1	-21,5	-86,5	-23,2	-55,8	-152,1	-89,3	-158,8	-24,3
Non ripartito	20,4	16,1	16,2	21,1	17,0	19,7	25,3	8,8	19,7	8,3	-8,8	2,0	-12,6
<b>Fondi di fondi</b>	<b>280,8</b>	<b>383,2</b>	<b>529,7</b>	<b>415,7</b>	<b>488,6</b>	<b>434,5</b>	<b>379,6</b>	<b>263,5</b>	<b>68,6</b>	<b>-74,2</b>	<b>-84,7</b>	<b>-25,9</b>	<b>-14,9</b>
Azionari	68,9	55,2	63,9	73,7	109,9	58,0	22,5	80,1	22,5	44,7	49,9	30,3	8,4
Bilanciati	45,5	226,5	323,4	212,3	150,5	57,9	-28,6	-148,9	-115,9	-141,8	-117,2	-81,3	-76,5
Obbligazionari	-0,2	35,8	39,6	24,1	131,9	156,8	114,5	68,2	53,7	13,1	14,7	26,4	28,9
Flessibili	166,7	65,8	103,4	105,0	96,4	162,3	271,3	264,0	108,3	9,8	-32,2	-1,3	24,3
Non ripartito	0,0	0,0	-0,7	0,6	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fondi speculativi</b>	<b>-17,0</b>	<b>-22,9</b>	<b>-39,3</b>	<b>-22,5</b>	<b>-11,3</b>	<b>-5,0</b>	<b>-27,8</b>	<b>-28,9</b>	<b>-20,5</b>	<b>-28,9</b>	<b>-18,0</b>	<b>-31,4</b>	<b>-22,7</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>5,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-12,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
mobiliari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	-13,4	0,0	0,0
immobiliari	-0,1	-0,4	5,5	-1,4	0,6	0,5	-0,2	0,2	-1,1	0,0	0,5	0,3	0,3
<b>GPF</b>	<b>11,4</b>	<b>-50,7</b>	<b>-96,7</b>	<b>-103,8</b>	<b>-48,1</b>	<b>-182,3</b>	<b>-194,0</b>	<b>-153,9</b>	<b>-105,5</b>	<b>-139,0</b>	<b>-142,7</b>	<b>-102,4</b>	<b>-124,5</b>
Azionarie	22,8	10,1	11,1	1,7	10,6	-8,8	-18,0	-5,6	-14,2	-15,9	-5,0	2,6	-1,3
Bilanciate	16,8	17,3	2,0	-6,6	-4,8	-12,8	-36,6	-14,0	-13,6	-21,5	-29,0	-18,1	-21,6
Obbligazionarie	38,2	24,6	-4,3	-22,4	-9,6	-75,7	-38,8	-61,5	-31,0	-54,2	-68,9	-47,7	-62,5
Altra tipologia	-70,3	-87,7	-95,3	-66,1	-48,7	-65,4	-90,4	-60,0	-41,9	-43,4	-35,1	-32,9	-35,1
Non ripartito	3,8	-15,0	-10,1	-10,3	4,3	-19,7	-10,2	-12,9	-4,8	-4,0	-4,6	-6,3	-4,0
<b>GPM</b>	<b>-67,9</b>	<b>-104,1</b>	<b>-24,3</b>	<b>-84,5</b>	<b>-93,4</b>	<b>-65,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-24,0</b>	<b>2,7</b>	<b>-11,9</b>	<b>-7,8</b>	<b>-27,7</b>	<b>-10,1</b>
Azionarie	-0,1	5,6	5,0	2,2	-24,3	-6,7	-2,8	18,0	20,2	-12,5	8,3	4,9	-28,2
Bilanciate	-1,5	6,4	26,8	-24,9	3,8	0,5	5,9	-30,3	-10,4	-15,0	-29,1	-25,8	-7,3
Obbligazionarie	-44,0	-111,9	-33,9	-69,6	-49,2	-36,2	-9,5	14,7	0,6	43,8	11,1	-8,6	32,1
Altra tipologia	-7,3	-4,6	-12,8	25,1	-17,9	-19,9	6,8	-19,7	-4,7	-22,3	1,1	6,5	0,9
Non ripartito	-14,9	0,4	-9,4	-17,2	-5,8	-3,0	0,9	-6,8	-3,0	-6,0	0,9	-4,7	-7,7
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>373,7</b>	<b>-176,7</b>	<b>112,3</b>	<b>-14,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>173,9</b>	<b>35,0</b>	<b>136,8</b>	<b>-31,5</b>	<b>47,8</b>	<b>9,4</b>	<b>107,5</b>	<b>319,5</b>
Vita tradizionali	195,8	126,0	134,2	102,5	80,8	64,2	72,0	38,0	17,0	22,3	53,1	61,5	131,6
Index linked	-95,4	-96,8	-63,1	-274,9	-111,6	-89,9	-206,0	-32,7	-146,9	-36,3	-37,3	-34,6	-53,3
Unit linked	273,3	-206,0	41,3	157,5	30,4	199,7	169,0	131,5	98,5	61,8	-6,5	80,7	241,2
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>141,2</b>	<b>64,6</b>	<b>49,4</b>	<b>46,1</b>	<b>51,5</b>	<b>45,7</b>	<b>44,1</b>	<b>58,3</b>	<b>46,5</b>	<b>44,7</b>	<b>59,8</b>	<b>57,0</b>	<b>130,7</b>
Fondi pensione	38,1	13,1	9,6	7,2	8,8	10,3	9,1	10,3	9,7	8,9	11,7	14,0	40,9
Piani previdenziali individuali	103,1	51,5	39,8	38,9	42,8	35,4	34,9	48,0	36,8	35,8	48,1	43,0	89,9
<b>TOTALE RISPARMIO GESTITO</b>	<b>1.416,7</b>	<b>36,8</b>	<b>681,3</b>	<b>532,9</b>	<b>667,2</b>	<b>369,0</b>	<b>533,9</b>	<b>499,7</b>	<b>174,2</b>	<b>-446,3</b>	<b>-264,2</b>	<b>-177,1</b>	<b>331,3</b>
<b>Raccolta in titoli (*)</b>	<b>197,5</b>	<b>-89,0</b>	<b>271,9</b>	<b>351,2</b>	<b>729,9</b>	<b>668,8</b>	<b>29,6</b>	<b>700,9</b>	<b>454,1</b>	<b>260,7</b>	<b>444,8</b>	<b>1.707,7</b>	<b>-49,4</b>
Azioni	-3,3	-204,5	-60,6	239,2	118,9	152,0	115,7	70,5	377,4	133,5	61,6	311,7	-7,6
Titoli Stato/obbligazioni	262,6	145,9	349,9	2,5	403,9	351,9	-246,4	413,4	114,8	73,0	253,3	1.149,2	832,1
Strumenti mercato monetario	106,6	-24,6	10,2	84,9	145,5	125,9	235,2	125,2	-68,5	-19,9	78,1	61,8	-947,9
Non ripartito	-168,4	-5,8	-27,6	24,6	61,6	39,0	-75,0	91,7	30,5	74,3	51,8	185,1	74,0
<b>Liquidità</b>	<b>-93,0</b>	<b>620,4</b>	<b>247,0</b>	<b>395,7</b>	<b>-575,3</b>	<b>-209,3</b>	<b>121,4</b>	<b>-145,7</b>	<b>205,3</b>	<b>642,5</b>	<b>328,6</b>	<b>-930,3</b>	<b>1.579,2</b>
<b>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</b>	<b>104,4</b>	<b>531,5</b>	<b>518,8</b>	<b>746,8</b>	<b>154,6</b>	<b>459,5</b>	<b>151,0</b>	<b>555,2</b>	<b>659,4</b>	<b>903,2</b>	<b>773,5</b>	<b>777,4</b>	<b>1.529,7</b>
<b>TOTALE RACCOLTA NETTA</b>	<b>1.521,1</b>	<b>568,3</b>	<b>1.200,1</b>	<b>1.279,8</b>	<b>821,7</b>	<b>828,5</b>	<b>684,9</b>	<b>1.054,9</b>	<b>833,6</b>	<b>456,9</b>	<b>509,3</b>	<b>600,3</b>	<b>1.861,1</b>

(\*) Raccolta netta sul mercato primario e secondario



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

	2007		2008		2009		2010		2011	
	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema
	(a) (1)	(b) (2)	(a) (1)	(b) (2)	(a) (1)	(b) (2)	(a) (1)	(b) (2)	(a) (1)	(b) (2)
<b><u>RACCOLTA NETTA OICR</u></b>										
Azionari	-2.140,7	-24.323,8	-5.920,7	-29.633,4	2.224,9	3.342,8	1.669,2	3.642,4	146,4	-4.285,0
Bilanciati	-3.530,5	-7.230,5	-3.611,6	-8.811,6	3.021,1	-676,9	6.959,8	3.637,0	-759,9	-1.494,0
Obbligazionari	-2.605,2	-47.204,7	-2.398,7	-67.830,6	4.329,4	2.449,4	10.159,2	19.872,2	3.257,7	-9.240,7
Liquidità	1.076,7	7.901,6	3.393,1	-11.518,6	-3.135,9	-948,4	-5.392,3	-23.669,1	-87,5	-12.148,8
Flessibili	4.816,1	18.445,1	-716,6	-25.857,0	1.008,0	-4.849,7	-1.802,2	2.214,0	88,1	-6.107,7
Non classificato (3)	3.664,4	-	-1.443,1	-	3.376,3	-	2.321,3	-	876,8	-
<b>TOTALE</b>	<b>1.280,9</b>	<b>-52.412,3</b>	<b>-10.697,5</b>	<b>-143.651,3</b>	<b>10.824,0</b>	<b>-682,8</b>	<b>13.915,0</b>	<b>5.696,6</b>	<b>3.521,6</b>	<b>-33.276,2</b>

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

(2) Fonte Assogestione.

(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



**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.10		II Trim.10		III Trim.10		IV Trim.10	
	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema
	(a) (1)	(b) (2)	(a) (1)	(b) (2)	(a) (1)	(b) (2)	(a) (1)	(b) (2)
<b><u>RACCOLTA NETTA OICR</u></b>								
Azionari	460,7	1.078,8	-243,7	-1.147,6	268,5	1.014,1	1.183,8	2.697,0
Bilanciati	2.293,3	1.780,4	2.539,5	724,6	863,5	300,3	1.263,4	831,7
Obbligazionari	3.462,1	9.357,7	3.285,5	5.696,1	1.767,0	3.878,2	1.644,7	940,2
Liquidità	-2.311,6	-7.076,5	-1.559,9	-6.697,9	-625,3	-3.863,5	-895,5	-6.031,2
Flessibili	119,9	1.943,7	-608,4	1.209,4	-645,3	-108,8	-668,3	-830,2
Non classificato (3)	823,2	-	782,3	-	379,8	-	335,9	-
<b>TOTALE</b>	<b>4.847,6</b>	<b>7.084,1</b>	<b>4.195,2</b>	<b>-215,4</b>	<b>2.008,2</b>	<b>1.220,3</b>	<b>2.863,9</b>	<b>-2.392,5</b>

	I Trim.11		II Trim.11		III Trim.11		IV Trim.11	
	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema
	(a) (1)	(b) (2)	(a) (1)	(b) (2)	(a) (1)	(b) (2)	(a) (1)	(b) (2)
<b><u>RACCOLTA NETTA OICR</u></b>								
Azionari	549,1	550,2	-92,9	316,4	-114,2	-3.647,8	-195,6	-1.503,8
Bilanciati	1.045,9	684,0	-269,8	-242,9	-741,9	-835,5	-794,1	-1.099,6
Obbligazionari	9,8	-1.360,1	1.624,0	816,4	950,8	-1.830,9	673,1	-6.866,1
Liquidità	-140,1	-3.603,3	-39,2	-2.822,9	19,2	-832,0	72,6	-4.890,7
Flessibili	145,7	558,3	321,8	-768,9	-24,7	-2.114,2	-354,8	-3.782,9
Non classificato (3)	-108,2	-	343,6	-	282,1	-	359,2	-
<b>TOTALE</b>	<b>1.502,3</b>	<b>-3.170,9</b>	<b>1.887,5</b>	<b>-2.701,9</b>	<b>371,4</b>	<b>-9.260,4</b>	<b>-239,6</b>	<b>-18.143,0</b>

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

(2) Fonte Assogestione.

(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

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

	2007	2008	2009	2010	2011
<b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>					
<b>OICR</b>	<b>57.982,7</b>	<b>39.120,2</b>	<b>45.871,8</b>	<b>57.484,3</b>	<b>41.477,2</b>
di diritto italiano	15.763,0	13.287,5	11.686,0	8.137,6	5.811,4
di diritto estero	42.219,6	25.832,6	34.185,8	49.346,7	35.665,8
<b>Fondi di fondi</b>	<b>2.216,2</b>	<b>3.958,2</b>	<b>2.302,5</b>	<b>4.861,4</b>	<b>7.571,3</b>
<b>Fondi speculativi</b>	<b>456,1</b>	<b>583,0</b>	<b>493,4</b>	<b>136,1</b>	<b>40,6</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>99,7</b>	<b>52,2</b>	<b>64,7</b>	<b>110,8</b>	<b>53,8</b>
mobiliari	3,3	2,6	0,5	0,0	1,8
immobiliari	96,3	49,6	64,2	110,8	52,0
<b>GPF</b>	<b>8.456,0</b>	<b>2.466,0</b>	<b>2.911,0</b>	<b>4.000,3</b>	<b>2.044,1</b>
<b>GPM</b>	<b>3.895,9</b>	<b>3.725,3</b>	<b>3.443,8</b>	<b>3.027,8</b>	<b>1.845,2</b>
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>10.266,2</b>	<b>7.491,3</b>	<b>7.449,3</b>	<b>8.088,4</b>	<b>6.889,8</b>
Vita tradizionali	1.370,8	2.694,0	2.463,6	2.585,8	1.992,3
Index linked	1.450,7	1.361,8	831,4	6,5	0,0
Unit linked	7.444,7	3.435,6	4.154,3	5.496,1	4.897,5
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>668,1</b>	<b>807,6</b>	<b>828,4</b>	<b>915,9</b>	<b>922,7</b>
Fondi pensione	94,0	104,2	120,9	174,0	191,1
Piani previdenziali individuali	574,1	703,4	707,5	741,9	731,6
<b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>	<b>84.040,8</b>	<b>58.203,8</b>	<b>63.364,9</b>	<b>78.625,0</b>	<b>60.844,7</b>
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>					
<b>Collocamento titoli - mercato primario</b>	<b>1.714,5</b>	<b>5.338,1</b>	<b>4.024,8</b>	<b>3.877,0</b>	<b>3.232,3</b>
Azioni	980,0	463,7	686,5	306,1	185,6
Titoli Stato/obbligazioni	734,5	4.874,4	3.338,3	3.570,9	3.046,7
<b>Raccolta in titoli - mercato secondario</b>	<b>119.468,8</b>	<b>127.944,9</b>	<b>117.749,8</b>	<b>84.622,1</b>	<b>80.199,8</b>
Azioni	54.441,1	38.153,5	52.078,2	43.857,1	44.524,5
Titoli Stato/obbligazioni	12.291,1	21.930,5	25.675,8	24.425,0	21.211,4
Strumenti mercato monetario	28.807,4	58.445,2	27.016,0	8.574,1	7.681,3
non ripartito	23.929,2	9.415,8	12.979,8	7.765,9	6.782,6
<b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>	<b>121.183,3</b>	<b>133.283,0</b>	<b>121.774,6</b>	<b>88.499,1</b>	<b>83.432,2</b>
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>					
<b>Prodotti assicurativi - ramo danni</b>	<b>25,2</b>	<b>24,5</b>	<b>28,7</b>	<b>30,8</b>	<b>30,8</b>
<b>Prodotti di erogazione</b>	<b>2.555,7</b>	<b>2.597,9</b>	<b>2.384,8</b>	<b>2.066,9</b>	<b>1.871,3</b>
Leasing e Factoring	276,3	178,8	36,8	31,4	55,0
Crediti personali	605,8	673,6	534,7	594,0	635,7
Mutui	1.673,6	1.745,4	1.813,4	1.441,5	1.180,6
<b><u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u></b>	<b>2.580,8</b>	<b>2.622,4</b>	<b>2.413,5</b>	<b>2.097,7</b>	<b>1.902,1</b>

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

	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10	I Trim.11	II Trim.11	III Trim.11	IV Trim.11
<b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>								
<b>OICR</b>	<b>16.595,6</b>	<b>16.444,9</b>	<b>9.813,1</b>	<b>14.630,7</b>	<b>12.730,0</b>	<b>10.925,8</b>	<b>8.158,5</b>	<b>9.662,9</b>
di diritto italiano	2.590,9	2.259,2	1.494,0	1.793,5	1.684,4	1.439,3	1.132,1	1.555,7
di diritto estero	14.004,7	14.185,7	8.319,1	12.837,2	11.045,6	9.486,6	7.026,5	8.107,2
<b>Fondi di fondi</b>	<b>876,5</b>	<b>1.468,9</b>	<b>939,5</b>	<b>1.576,5</b>	<b>2.548,8</b>	<b>2.438,6</b>	<b>1.441,8</b>	<b>1.142,0</b>
<b>Fondi speculativi</b>	<b>74,6</b>	<b>24,6</b>	<b>24,1</b>	<b>12,7</b>	<b>13,5</b>	<b>15,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>64,9</b>	<b>3,6</b>	<b>35,1</b>	<b>7,3</b>	<b>24,9</b>	<b>5,9</b>	<b>17,6</b>	<b>5,4</b>
mobiliari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	0,3
immobiliari	64,9	3,6	35,1	7,3	24,9	4,5	17,6	5,1
<b>GPF</b>	<b>1.697,9</b>	<b>852,6</b>	<b>386,9</b>	<b>1.062,9</b>	<b>989,3</b>	<b>547,0</b>	<b>279,5</b>	<b>228,3</b>
<b>GPM</b>	<b>1.066,1</b>	<b>920,0</b>	<b>501,0</b>	<b>540,6</b>	<b>571,3</b>	<b>292,7</b>	<b>295,2</b>	<b>686,1</b>
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>2.501,1</b>	<b>2.119,8</b>	<b>1.351,6</b>	<b>2.116,0</b>	<b>1.871,6</b>	<b>1.878,5</b>	<b>1.331,9</b>	<b>1.807,7</b>
<b>Vita tradizionali</b>	<b>1.057,8</b>	<b>466,3</b>	<b>430,9</b>	<b>630,8</b>	<b>647,1</b>	<b>456,4</b>	<b>302,5</b>	<b>586,4</b>
unici	879,2	290,4	278,3	403,3	485,4	300,3	185,4	327,5
primo versamento	28,7	16,2	50,0	18,9	28,9	24,4	26,3	49,7
versamenti successivi	147,5	155,9	101,1	205,2	129,8	129,9	89,1	207,9
non ripartito	2,4	3,8	1,5	3,4	3,0	1,8	1,7	1,3
<b>Index linked</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Unit linked</b>	<b>1.440,6</b>	<b>1.649,7</b>	<b>920,6</b>	<b>1.485,2</b>	<b>1.224,5</b>	<b>1.422,1</b>	<b>1.029,5</b>	<b>1.221,4</b>
unici	962,7	1.170,7	584,4	1.014,8	865,3	1.059,8	669,5	752,2
primo versamento	179,6	122,2	85,5	104,2	86,6	69,6	98,0	116,9
versamenti successivi	297,8	356,5	246,0	362,1	270,3	283,7	260,0	343,5
non ripartito	0,4	0,2	4,7	4,1	2,3	9,0	2,0	8,8
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>198,6</b>	<b>197,6</b>	<b>202,1</b>	<b>317,5</b>	<b>211,6</b>	<b>201,5</b>	<b>200,7</b>	<b>309,0</b>
<b>Fondi pensione</b>	<b>29,8</b>	<b>32,9</b>	<b>37,6</b>	<b>73,8</b>	<b>39,1</b>	<b>39,1</b>	<b>36,9</b>	<b>76,0</b>
unici	3,8	4,2	1,2	0,3	0,1	0,6	0,3	0,2
primo versamento	6,3	7,3	9,3	16,6	10,6	9,8	8,6	12,8
versamenti successivi	16,7	17,3	24,4	51,1	24,6	22,8	23,4	53,6
non ripartito	2,9	4,0	2,7	5,7	3,8	5,9	4,6	9,3
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>168,9</b>	<b>164,7</b>	<b>164,5</b>	<b>243,8</b>	<b>172,5</b>	<b>162,4</b>	<b>163,8</b>	<b>233,0</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>	<b>23.075,4</b>	<b>22.031,9</b>	<b>13.253,5</b>	<b>20.264,2</b>	<b>18.961,0</b>	<b>16.305,9</b>	<b>11.730,5</b>	<b>13.847,3</b>
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>								
<b>Collocamento titoli - mercato primario</b>	<b>990,9</b>	<b>939,6</b>	<b>865,5</b>	<b>1.080,9</b>	<b>622,5</b>	<b>1.090,9</b>	<b>540,7</b>	<b>978,2</b>
Azioni	134,1	59,4	54,6	58,1	51,9	98,1	24,6	11,0
Titoli Stato/obbligazioni	856,8	880,3	811,0	1.022,9	570,6	992,7	516,1	967,3
<b>Raccolta in titoli - mercato secondario</b>	<b>22.817,1</b>	<b>23.599,0</b>	<b>17.667,6</b>	<b>20.538,3</b>	<b>21.882,0</b>	<b>18.281,3</b>	<b>19.384,9</b>	<b>20.651,6</b>
Azioni	11.008,8	12.434,9	9.338,8	11.074,6	13.608,0	9.479,2	11.021,0	10.416,3
Titoli Stato/obbligazioni	6.969,5	6.485,5	5.193,2	5.776,7	5.062,5	5.057,4	4.656,1	6.435,4
Strumenti mercato monetario	2.972,3	2.250,0	1.520,3	1.831,4	1.564,3	2.307,8	2.090,3	1.719,0
non ripartito	1.866,5	2.428,6	1.615,2	1.855,5	1.647,2	1.437,0	1.617,5	2.080,9
<b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>	<b>23.808,0</b>	<b>24.538,7</b>	<b>18.533,1</b>	<b>21.619,2</b>	<b>22.504,6</b>	<b>19.372,2</b>	<b>19.925,6</b>	<b>21.629,8</b>
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>								
<b>Prodotti assicurativi - ramo danni</b>	<b>7,7</b>	<b>8,1</b>	<b>7,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,4</b>	<b>7,5</b>	<b>6,9</b>	<b>9,0</b>
<b>Prodotti di erogazione</b>	<b>464,1</b>	<b>547,2</b>	<b>495,2</b>	<b>560,3</b>	<b>428,8</b>	<b>489,8</b>	<b>489,8</b>	<b>462,9</b>
Leasing e Factoring	4,3	9,0	9,0	9,1	7,5	7,0	32,4	8,1
Crediti personali	128,9	152,3	124,8	188,0	137,1	160,4	139,8	198,4
Mutui	331,0	385,9	361,4	363,3	284,1	322,4	317,7	256,4
<b><u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u></b>	<b>471,8</b>	<b>555,3</b>	<b>502,2</b>	<b>568,4</b>	<b>436,2</b>	<b>497,2</b>	<b>496,7</b>	<b>472,0</b>

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

	dic-10	gen-11	feb-11	mar-11	apr-11	mag-11	giu-11	lug-11	ago-11	set-11	ott-11	nov-11	dic-11
<b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>													
<b>OICR</b>	<b>5.095,1</b>	<b>3.638,9</b>	<b>4.476,4</b>	<b>4.614,6</b>	<b>3.418,4</b>	<b>3.684,5</b>	<b>3.823,0</b>	<b>3.103,3</b>	<b>2.492,3</b>	<b>2.562,9</b>	<b>2.797,3</b>	<b>3.468,0</b>	<b>3.397,5</b>
di diritto italiano	644,3	497,3	514,7	672,4	418,7	457,4	563,2	444,6	368,1	319,3	336,8	745,1	473,8
di diritto estero	4.450,8	3.141,7	3.961,6	3.942,3	2.999,6	3.227,1	3.259,8	2.658,6	2.124,2	2.243,6	2.460,6	2.723,0	2.923,7
<b>Fondi di fondi</b>	<b>534,1</b>	<b>746,6</b>	<b>947,5</b>	<b>854,7</b>	<b>778,2</b>	<b>855,0</b>	<b>805,4</b>	<b>624,6</b>	<b>446,3</b>	<b>371,0</b>	<b>384,7</b>	<b>425,9</b>	<b>331,4</b>
<b>Fondi speculativi</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>7,9</b>	<b>6,4</b>	<b>7,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>4,2</b>	<b>1,4</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>20,6</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>14,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>
mobiliari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
immobiliari	2,2	1,5	20,6	2,8	1,9	1,5	1,1	1,8	14,1	1,7	1,6	1,8	1,6
<b>GPF</b>	<b>479,9</b>	<b>319,0</b>	<b>412,1</b>	<b>258,3</b>	<b>237,0</b>	<b>155,2</b>	<b>154,7</b>	<b>104,3</b>	<b>88,8</b>	<b>86,4</b>	<b>70,1</b>	<b>82,8</b>	<b>75,3</b>
<b>GPM</b>	<b>192,1</b>	<b>187,4</b>	<b>223,9</b>	<b>160,0</b>	<b>72,0</b>	<b>93,0</b>	<b>127,7</b>	<b>115,9</b>	<b>75,2</b>	<b>104,0</b>	<b>270,3</b>	<b>188,7</b>	<b>227,1</b>
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>917,2</b>	<b>492,5</b>	<b>653,9</b>	<b>725,2</b>	<b>500,8</b>	<b>726,0</b>	<b>651,7</b>	<b>542,8</b>	<b>445,1</b>	<b>344,0</b>	<b>441,2</b>	<b>535,3</b>	<b>831,3</b>
<b>Vita tradizionali</b>	<b>302,7</b>	<b>176,9</b>	<b>241,4</b>	<b>228,8</b>	<b>139,1</b>	<b>170,9</b>	<b>146,4</b>	<b>117,5</b>	<b>92,8</b>	<b>92,2</b>	<b>147,2</b>	<b>172,7</b>	<b>266,5</b>
unici	185,2	142,8	185,7	157,0	86,1	119,7	94,5	69,6	58,6	57,2	93,3	97,1	137,1
primo versamento	9,9	6,6	12,1	10,2	6,5	8,9	9,0	8,6	9,0	8,7	9,6	21,5	18,5
versamenti successivi	105,6	26,5	42,5	60,8	46,4	41,2	42,3	38,8	24,6	25,7	43,6	53,4	110,8
non ripartito	1,9	1,0	1,2	0,8	0,1	1,0	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,0
<b>Index linked</b>	<b>0,0</b>												
<b>Unit linked</b>	<b>614,5</b>	<b>315,6</b>	<b>412,6</b>	<b>496,4</b>	<b>361,7</b>	<b>555,1</b>	<b>505,3</b>	<b>425,3</b>	<b>352,3</b>	<b>251,9</b>	<b>294,0</b>	<b>362,5</b>	<b>564,9</b>
unici	415,9	212,9	302,7	349,7	270,0	425,6	364,3	292,0	233,4	144,0	170,1	221,9	360,2
primo versamento	32,2	15,9	21,8	48,9	10,3	25,8	33,5	46,7	27,6	23,7	29,8	38,1	49,0
versamenti successivi	164,0	85,7	87,0	97,6	81,3	98,8	103,6	85,3	90,7	83,9	90,4	101,2	151,9
non ripartito	2,4	1,1	1,1	0,2	0,2	5,0	3,8	1,3	0,5	0,2	3,6	1,4	3,7
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>161,5</b>	<b>81,8</b>	<b>64,9</b>	<b>64,8</b>	<b>69,0</b>	<b>68,2</b>	<b>64,3</b>	<b>78,4</b>	<b>61,4</b>	<b>60,9</b>	<b>78,1</b>	<b>78,4</b>	<b>152,5</b>
<b>Fondi pensione</b>	<b>42,6</b>	<b>15,9</b>	<b>11,2</b>	<b>12,0</b>	<b>11,8</b>	<b>15,4</b>	<b>11,9</b>	<b>13,5</b>	<b>12,1</b>	<b>11,3</b>	<b>14,6</b>	<b>17,5</b>	<b>43,9</b>
unici	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1
primo versamento	8,5	3,7	3,7	3,2	2,4	4,7	2,7	2,9	3,1	2,6	3,0	3,9	5,9
versamenti successivi	30,5	10,3	6,7	7,6	8,1	7,9	6,7	8,4	7,3	7,7	9,1	11,1	33,4
non ripartito	3,4	1,9	0,7	1,2	1,1	2,8	2,0	1,9	1,6	1,0	2,4	2,4	4,5
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>118,9</b>	<b>65,9</b>	<b>53,7</b>	<b>52,8</b>	<b>57,2</b>	<b>52,7</b>	<b>52,5</b>	<b>64,9</b>	<b>49,3</b>	<b>49,6</b>	<b>63,5</b>	<b>60,9</b>	<b>108,6</b>
<b>TOTALE RISPARMIO GESTITO</b>	<b>7.383,4</b>	<b>5.470,2</b>	<b>6.802,5</b>	<b>6.688,4</b>	<b>5.083,7</b>	<b>5.590,4</b>	<b>5.631,8</b>	<b>4.573,1</b>	<b>3.625,4</b>	<b>3.532,1</b>	<b>4.043,9</b>	<b>4.785,2</b>	<b>5.018,1</b>
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>													
<b>Collocamento titoli - mercato primario</b>	<b>290,5</b>	<b>77,1</b>	<b>156,2</b>	<b>389,2</b>	<b>401,7</b>	<b>431,3</b>	<b>257,9</b>	<b>238,5</b>	<b>127,3</b>	<b>174,8</b>	<b>236,8</b>	<b>374,5</b>	<b>366,9</b>
Azioni	20,1	11,3	30,6	10,0	35,0	39,2	23,9	18,6	2,0	4,1	1,7	8,4	0,9
Titoli Stato/obbligazioni	270,4	65,8	125,6	379,2	366,7	392,1	234,0	220,0	125,4	170,8	235,1	366,1	366,0
<b>Raccolta in titoli - mercato secondario</b>	<b>6.563,1</b>	<b>6.888,4</b>	<b>7.311,2</b>	<b>7.682,5</b>	<b>5.919,6</b>	<b>6.676,2</b>	<b>5.685,6</b>	<b>6.631,7</b>	<b>6.842,8</b>	<b>5.910,4</b>	<b>6.559,6</b>	<b>7.588,0</b>	<b>6.504,0</b>
Azioni	3.585,0	4.484,7	4.512,4	4.611,0	3.265,0	3.435,2	2.779,0	3.716,3	3.944,1	3.360,6	3.927,8	3.635,1	2.853,4
Titoli Stato/obbligazioni	1.801,0	1.367,1	1.713,0	1.982,4	1.603,4	1.797,4	1.656,5	1.755,6	1.447,6	1.452,9	1.484,9	2.524,6	2.425,8
Strumenti mercato monetario	509,3	483,2	544,2	537,0	589,3	996,8	721,8	564,7	870,8	654,8	655,2	725,8	338,0
non ripartito	667,9	553,4	541,6	552,2	461,9	446,8	528,3	595,1	580,3	442,0	491,6	702,5	886,8
<b>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</b>	<b>6.853,6</b>	<b>6.965,5</b>	<b>7.467,4</b>	<b>8.071,7</b>	<b>6.321,2</b>	<b>7.107,5</b>	<b>5.943,5</b>	<b>6.870,2</b>	<b>6.970,1</b>	<b>6.085,2</b>	<b>6.796,4</b>	<b>7.962,5</b>	<b>6.870,9</b>
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>													
<b>Prodotti assicurativi - ramo danni</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>
<b>Prodotti di erogazione</b>	<b>216,6</b>	<b>105,3</b>	<b>157,4</b>	<b>166,1</b>	<b>145,6</b>	<b>167,7</b>	<b>176,5</b>	<b>224,6</b>	<b>95,5</b>	<b>169,7</b>	<b>139,1</b>	<b>141,1</b>	<b>182,8</b>
Leasing e Factoring	3,3	0,2	4,1	3,2	2,4	2,4	2,3	25,7	3,1	3,6	5,8	0,8	1,5
Crediti personali	71,2	37,6	45,8	53,7	48,2	53,7	58,4	56,3	32,2	51,3	58,5	66,0	74,0
Mutui	142,1	67,5	107,4	109,2	94,9	111,6	115,8	142,7	60,3	114,7	74,9	74,2	107,3
<b>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>219,4</b>	<b>108,4</b>	<b>159,5</b>	<b>168,3</b>	<b>148,0</b>	<b>170,2</b>	<b>179,0</b>	<b>227,6</b>	<b>97,0</b>	<b>172,1</b>	<b>141,7</b>	<b>143,9</b>	<b>186,3</b>

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

	Dic.07	%	Dic.08	%	Dic.09	%	Dic.10	%	Dic.11	%	Var. % Dic.11 Dic.10	Var. % Dic.11 Dic.07
<b><u>PATRIMONIO</u></b>												
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>30.436,6</b>	<b>12,83</b>	<b>20.979,5</b>	<b>10,57</b>	<b>21.547,1</b>	<b>9,38</b>	<b>17.305,0</b>	<b>7,35</b>	<b>13.802,3</b>	<b>5,97</b>	<b>-20,24</b>	<b>-54,65</b>
Azionari	9.376,5	3,95	4.202,6	2,12	4.911,8	2,14	3.598,1	1,53	2.634,3	1,14	-26,79	-71,90
Bilanciati	3.069,4	1,29	1.605,1	0,81	1.484,9	0,65	1.610,8	0,68	1.082,8	0,47	-32,78	-64,72
Obbligazionari	6.615,9	2,79	4.837,3	2,44	5.495,4	2,39	5.297,8	2,25	4.306,5	1,86	-18,71	-34,91
Liquidità	6.210,2	2,62	7.300,2	3,68	6.626,9	2,88	3.289,8	1,40	2.875,6	1,24	-12,59	-53,70
Flessibili	5.066,1	2,14	2.981,0	1,50	2.959,9	1,29	3.497,5	1,49	2.892,7	1,25	-17,29	-42,90
Non ripartito	98,5	0,04	53,3	0,03	68,2	0,03	10,9	0,00	10,4	0,00	-	-
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>53.238,5</b>	<b>22,45</b>	<b>37.752,7</b>	<b>19,03</b>	<b>53.994,6</b>	<b>23,50</b>	<b>70.852,5</b>	<b>30,09</b>	<b>64.940,7</b>	<b>28,09</b>	<b>-8,34</b>	<b>21,98</b>
Azionari	26.197,9	11,05	9.739,7	4,91	15.601,8	6,79	19.362,7	8,22	15.238,0	6,59	-21,30	-41,83
Bilanciati	3.575,7	1,51	3.050,6	1,54	6.473,4	2,82	12.763,2	5,42	7.844,3	3,39	-38,54	119,38
Obbligazionari	11.898,3	5,02	8.872,8	4,47	15.438,0	6,72	26.456,7	11,24	30.225,1	13,07	14,24	154,03
Liquidità	2.673,8	1,13	6.915,2	3,49	4.686,3	2,04	2.270,0	0,96	2.627,2	1,14	15,74	-1,74
Flessibili	8.513,2	3,59	8.749,2	4,41	11.132,0	4,85	9.642,5	4,10	8.493,4	3,67	-11,92	-
Non ripartito	379,7	0,16	425,2	0,21	663,1	0,29	357,4	0,15	512,7	0,22	-	-
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>3.625,5</b>	<b>1,53</b>	<b>4.776,4</b>	<b>2,41</b>	<b>6.272,5</b>	<b>2,73</b>	<b>8.845,3</b>	<b>3,76</b>	<b>14.764,2</b>	<b>6,39</b>	<b>66,92</b>	<b>307,23</b>
Azionari	1.828,4	0,77	2.142,5	1,08	3.169,7	1,38	4.199,4	1,78	4.359,5	1,89	3,81	138,44
Bilanciati	1.086,5	0,46	599,1	0,30	1.124,5	0,49	1.932,5	0,82	5.038,8	2,18	160,74	363,76
Obbligazionari	409,9	0,17	376,5	0,19	196,6	0,09	24,6	0,01	755,3	0,33	-	84,29
Flessibili	300,7	0,13	1.577,4	0,80	1.728,5	0,75	2.687,2	1,14	4.610,0	1,99	71,56	-
Non ripartito	0,0	0,00	80,8	0,04	53,3	0,02	1,7	0,00	0,5	0,00	-	-
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>1.506,0</b>	<b>0,63</b>	<b>1.244,5</b>	<b>0,63</b>	<b>1.038,3</b>	<b>0,45</b>	<b>960,8</b>	<b>0,41</b>	<b>619,8</b>	<b>0,27</b>	<b>-35,49</b>	<b>-58,85</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>392,6</b>	<b>0,17</b>	<b>385,1</b>	<b>0,19</b>	<b>397,6</b>	<b>0,17</b>	<b>661,7</b>	<b>0,28</b>	<b>639,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,39</b>	<b>62,84</b>
mobiliari	8,9	0,00	9,9	0,00	11,0	0,00	226,3	0,10	231,7	0,10	2,37	-
immobiliari	383,8	0,16	375,3	0,19	386,6	0,17	435,4	0,18	407,7	0,18	-6,38	6,23
<b>GPF</b>	<b>25.730,2</b>	<b>10,85</b>	<b>12.929,7</b>	<b>6,52</b>	<b>12.393,9</b>	<b>5,39</b>	<b>11.354,5</b>	<b>4,82</b>	<b>9.092,6</b>	<b>3,93</b>	<b>-19,92</b>	<b>-64,66</b>
Azionarie	8.086,1	3,41	2.386,1	1,20	2.785,0	1,21	1.183,2	0,50	1.046,1	0,45	-11,58	-87,06
Bilanciate	6.654,4	2,81	2.269,2	1,14	2.194,7	0,96	1.844,0	0,78	1.542,1	0,67	-16,37	-76,83
Obbligazionarie	8.019,9	3,38	5.744,0	2,90	4.506,7	1,96	5.003,6	2,13	4.443,8	1,92	-11,19	-44,59
Altra tipologia	2.616,7	1,10	1.535,6	0,77	2.337,1	1,02	2.737,8	1,16	1.806,9	0,78	-34,00	-30,95
Non ripartito	353,1	0,15	994,7	0,50	570,3	0,25	586,0	0,25	253,7	0,11	-	-
<b>GPM</b>	<b>9.739,1</b>	<b>4,11</b>	<b>7.440,8</b>	<b>3,75</b>	<b>8.187,6</b>	<b>3,56</b>	<b>7.124,2</b>	<b>3,03</b>	<b>6.649,9</b>	<b>2,88</b>	<b>-6,66</b>	<b>-31,72</b>
Azionarie	904,9	0,38	350,2	0,18	563,5	0,25	427,2	0,18	517,8	0,22	21,22	-42,77
Bilanciate	2.425,4	1,02	1.638,7	0,83	1.932,4	0,84	2.617,0	1,11	2.292,1	0,99	-12,41	-5,50
Obbligazionarie	2.145,0	0,90	2.591,7	1,31	2.966,7	1,29	2.030,0	0,86	2.019,9	0,87	-0,50	-5,83
Altra tipologia	3.383,4	1,43	2.378,7	1,20	2.175,3	0,95	1.553,7	0,66	1.404,3	0,61	-9,61	-58,49
Non ripartito	880,5	0,37	481,6	0,24	549,8	0,24	496,3	0,21	415,8	0,18	-	-
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>49.540,4</b>	<b>20,89</b>	<b>43.073,8</b>	<b>21,71</b>	<b>47.838,9</b>	<b>20,82</b>	<b>49.569,3</b>	<b>21,05</b>	<b>47.915,8</b>	<b>20,72</b>	<b>-3,34</b>	<b>-3,28</b>
Vita tradizionali	13.905,2	5,86	14.408,0	7,26	15.106,1	6,57	16.229,4	6,89	16.801,8	7,27	3,53	20,83
Index linked	6.458,6	2,72	5.463,9	2,75	5.979,5	2,60	4.765,8	2,02	3.360,4	1,45	-29,49	-47,97
Unit linked	29.176,6	12,30	23.201,9	11,69	26.753,2	11,64	28.574,2	12,14	27.753,6	12,00	-2,87	-4,88
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>2.350,5</b>	<b>0,99</b>	<b>2.488,4</b>	<b>1,25</b>	<b>3.675,4</b>	<b>1,60</b>	<b>4.726,4</b>	<b>2,01</b>	<b>5.076,1</b>	<b>2,20</b>	<b>7,40</b>	<b>115,96</b>
Fondi pensione	396,3	0,17	521,1	0,26	738,3	0,32	972,1	0,41	1.115,5	0,48	14,75	181,44
Piani previdenziali individuali	1.954,2	0,82	1.967,3	0,99	2.937,1	1,28	3.754,3	1,59	3.960,7	1,71	5,50	102,68
<b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>	<b>176.559,5</b>	<b>74,44</b>	<b>131.070,9</b>	<b>66,06</b>	<b>155.346,0</b>	<b>67,61</b>	<b>171.399,7</b>	<b>72,79</b>	<b>163.500,8</b>	<b>70,71</b>	<b>-4,61</b>	<b>-7,40</b>
<b>Titoli</b>	<b>42.380,0</b>	<b>17,87</b>	<b>46.330,6</b>	<b>23,35</b>	<b>46.687,2</b>	<b>20,32</b>	<b>38.282,0</b>	<b>16,26</b>	<b>39.666,3</b>	<b>17,15</b>	<b>3,62</b>	<b>-6,40</b>
Azioni	12.070,2	5,09	7.440,3	3,75	8.263,1	3,60	8.575,4	3,64	6.988,1	3,02	-18,51	-42,10
Titoli Stato/obbligazioni	18.086,6	7,63	25.081,4	12,64	22.440,0	9,77	21.125,7	8,97	23.853,8	10,32	12,91	31,89
Strumenti mercato monetario	5.854,4	2,47	6.795,7	3,43	2.225,6	0,97	1.372,2	0,58	1.205,8	0,52	-12,13	-79,40
Non ripartito	6.368,8	2,69	7.013,3	3,53	13.758,6	5,99	7.208,8	3,06	7.618,7	3,29	-	-
<b>Liquidità</b>	<b>18.241,6</b>	<b>7,69</b>	<b>21.003,1</b>	<b>10,59</b>	<b>27.727,5</b>	<b>12,07</b>	<b>25.775,7</b>	<b>10,95</b>	<b>28.061,9</b>	<b>12,14</b>	<b>8,87</b>	<b>53,83</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>	<b>60.621,6</b>	<b>25,56</b>	<b>67.333,7</b>	<b>33,94</b>	<b>74.414,7</b>	<b>32,39</b>	<b>64.057,7</b>	<b>27,21</b>	<b>67.728,2</b>	<b>29,29</b>	<b>5,73</b>	<b>11,72</b>
<b><u>TOTALE PATRIMONIO</u></b>	<b>237.181,1</b>	<b>100,00</b>	<b>198.404,7</b>	<b>100,00</b>	<b>229.760,7</b>	<b>100,00</b>	<b>235.457,4</b>	<b>100,00</b>	<b>231.229,0</b>	<b>100,00</b>	<b>-1,80</b>	<b>-2,51</b>

(\*) Nel 2011 riclassificazione di alcuni prodotti da OICR di diritto estero a fondi di fondi.

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

	Dic.10	%	Mar.11	%	Giu.11	%	Set.11	%	Dic.11	%	Var. % Dic.11 Set.11	Var. % Dic.11 Dic.10
<b><u>PATRIMONIO</u></b>												
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>17.305,0</b>	<b>7,35</b>	<b>16.558,7</b>	<b>6,99</b>	<b>15.793,8</b>	<b>6,66</b>	<b>14.064,7</b>	<b>6,25</b>	<b>13.802,3</b>	<b>5,97</b>	<b>-1,87</b>	<b>-20,24</b>
Azionari	3.598,1	1,53	3.461,8	1,46	3.258,4	1,37	2.695,9	1,20	2.634,3	1,14	-2,28	-26,79
Bilanciati	1.610,8	0,68	1.558,8	0,66	1.463,7	0,62	1.131,6	0,50	1.082,8	0,47	-4,32	-32,78
Obbligazionari	5.297,8	2,25	4.993,3	2,11	4.758,8	2,01	4.455,0	1,98	4.306,5	1,86	-3,33	-18,71
Liquidità	3.289,8	1,40	3.199,8	1,35	3.160,7	1,33	3.011,5	1,34	2.875,6	1,24	-4,51	-12,59
Flessibili	3.497,5	1,49	3.332,7	1,41	3.141,2	1,33	2.759,9	1,23	2.892,7	1,25	4,81	-17,29
Non ripartito	10,9	0,00	12,2	0,01	10,9	0,00	10,7	0,00	10,4	0,00	-	-
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>70.852,5</b>	<b>30,09</b>	<b>66.651,9</b>	<b>28,13</b>	<b>67.095,2</b>	<b>28,31</b>	<b>63.164,7</b>	<b>28,07</b>	<b>64.940,7</b>	<b>28,09</b>	<b>2,81</b>	<b>-8,34</b>
Azionari	19.362,7	8,22	18.162,5	7,66	17.357,6	7,32	14.585,6	6,48	15.238,0	6,59	4,47	-21,30
Bilanciati	12.763,2	5,42	9.174,5	3,87	8.657,1	3,65	8.220,2	3,65	7.844,3	3,39	-4,57	-38,54
Obbligazionari	26.456,7	11,24	26.986,2	11,39	28.771,3	12,14	29.016,6	12,89	30.225,1	13,07	4,17	14,24
Liquidità	2.270,0	0,96	2.295,0	0,97	2.290,6	0,97	2.455,8	1,09	2.627,2	1,14	6,98	15,74
Flessibili	9.642,5	4,10	9.613,6	4,06	9.528,0	4,02	8.387,5	3,73	8.493,4	3,67	1,26	-11,92
Non ripartito	357,4	0,15	420,2	0,18	490,6	0,21	499,0	0,22	512,7	0,22	-	-
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>8.845,3</b>	<b>3,76</b>	<b>14.512,9</b>	<b>6,12</b>	<b>15.513,8</b>	<b>6,55</b>	<b>14.446,8</b>	<b>6,42</b>	<b>14.764,2</b>	<b>6,39</b>	<b>2,20</b>	<b>66,92</b>
Azionari	4.199,4	1,78	4.215,1	1,78	4.253,4	1,79	4.093,4	1,82	4.359,5	1,89	6,50	3,81
Bilanciati	1.932,5	0,82	6.909,7	2,92	6.948,0	2,93	5.150,4	2,29	5.038,8	2,18	-2,17	160,74
Obbligazionari	24,6	0,01	172,2	0,07	567,7	0,24	672,2	0,30	755,3	0,33	12,37	2.975,33
Flessibili	2.687,2	1,14	3.214,8	1,36	3.744,2	1,58	4.530,2	2,01	4.610,0	1,99	1,76	71,56
Non ripartito	1,7	0,00	1,1	0,00	0,6	0,00	0,5	0,00	0,5	0,00	-	-
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>960,8</b>	<b>0,41</b>	<b>886,1</b>	<b>0,37</b>	<b>822,6</b>	<b>0,35</b>	<b>692,7</b>	<b>0,31</b>	<b>619,8</b>	<b>0,27</b>	<b>-10,52</b>	<b>-35,49</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>661,7</b>	<b>0,28</b>	<b>654,0</b>	<b>0,28</b>	<b>654,1</b>	<b>0,3</b>	<b>655,6</b>	<b>0,3</b>	<b>639,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,4</b>
mobiliari	226,3	0,10	227,1	0,10	227,1	0,10	243,0	0,11	231,7	0,10	-4,6	2,4
immobiliari	435,4	0,18	427,0	0,18	427,0	0,18	412,6	0,18	407,7	0,18	-1,2	-6,4
<b>GPF</b>	<b>11.354,5</b>	<b>4,82</b>	<b>10.804,3</b>	<b>4,56</b>	<b>10.339,7</b>	<b>4,36</b>	<b>9.232,8</b>	<b>4,10</b>	<b>9.092,6</b>	<b>3,93</b>	<b>-1,52</b>	<b>-19,92</b>
Azionarie	1.183,2	0,50	1.167,5	0,49	1.140,5	0,48	983,9	0,44	1.046,1	0,45	6,32	-11,58
Bilanciate	1.844,0	0,78	1.829,7	0,77	1.762,8	0,74	1.561,3	0,69	1.542,1	0,67	-1,23	-16,37
Obbligazionarie	5.003,6	2,13	4.945,4	2,09	4.906,1	2,07	4.565,0	2,03	4.443,8	1,92	-2,65	-11,19
Altra tipologia	2.737,8	1,16	2.291,0	0,97	2.054,9	0,87	1.839,1	0,82	1.806,9	0,78	-1,75	-34,00
Non ripartito	586,0	0,25	570,8	0,24	475,4	0,20	283,5	0,13	253,7	0,11	-	-
<b>GPM</b>	<b>7.124,2</b>	<b>3,03</b>	<b>6.891,9</b>	<b>2,91</b>	<b>6.574,6</b>	<b>2,77</b>	<b>6.059,2</b>	<b>2,69</b>	<b>6.649,9</b>	<b>2,88</b>	<b>9,75</b>	<b>-6,66</b>
Azionarie	427,2	0,18	476,7	0,20	427,6	0,18	405,3	0,18	517,8	0,22	27,77	21,22
Bilanciate	2.617,0	1,11	2.619,9	1,11	2.457,6	1,04	2.249,7	1,00	2.292,1	0,99	1,88	-12,41
Obbligazionarie	2.030,0	0,86	1.780,8	0,75	1.743,1	0,74	1.652,7	0,73	2.019,9	0,87	22,22	-0,50
Altra tipologia	1.553,7	0,66	1.543,7	0,65	1.487,8	0,63	1.326,4	0,59	1.404,3	0,61	5,87	-9,61
Non ripartito	496,3	0,21	470,9	0,20	458,4	0,19	425,0	0,19	415,8	0,18	-	-
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>49.569,3</b>	<b>21,05</b>	<b>48.958,2</b>	<b>20,66</b>	<b>48.718,9</b>	<b>20,56</b>	<b>46.911,9</b>	<b>20,85</b>	<b>47.915,8</b>	<b>20,72</b>	<b>2,14</b>	<b>-3,34</b>
Vita tradizionali	16.229,4	6,89	16.423,6	6,93	16.534,4	6,98	16.577,8	7,37	16.801,8	7,27	1,35	3,53
Index linked	4.765,8	2,02	4.273,1	1,80	3.937,9	1,66	3.488,3	1,55	3.360,4	1,45	-3,67	-29,49
Unit linked	28.574,2	12,14	28.261,5	11,93	28.246,6	11,92	26.845,7	11,93	27.753,6	12,00	3,38	-2,87
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>4.726,4</b>	<b>2,01</b>	<b>4.865,2</b>	<b>2,05</b>	<b>4.938,1</b>	<b>2,08</b>	<b>4.713,8</b>	<b>2,09</b>	<b>5.076,1</b>	<b>2,20</b>	<b>7,69</b>	<b>7,40</b>
Fondi pensione	972,1	0,41	1.025,4	0,43	1.052,8	0,44	1.020,0	0,45	1.115,5	0,48	9,36	14,75
Piani previdenziali individuali	3.754,3	1,59	3.839,8	1,62	3.885,4	1,64	3.693,8	1,64	3.960,7	1,71	7,22	5,50
<b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>	<b>171.399,7</b>	<b>72,79</b>	<b>170.783,4</b>	<b>72,07</b>	<b>170.450,7</b>	<b>71,92</b>	<b>159.942,0</b>	<b>71,07</b>	<b>163.500,8</b>	<b>70,71</b>	<b>2,23</b>	<b>-4,61</b>
<b>Titoli</b>	<b>38.282,0</b>	<b>16,26</b>	<b>39.077,9</b>	<b>16,49</b>	<b>40.180,2</b>	<b>16,95</b>	<b>38.080,1</b>	<b>16,92</b>	<b>39.666,3</b>	<b>17,15</b>	<b>4,17</b>	<b>3,62</b>
Azioni	8.575,4	3,64	8.435,8	3,56	8.311,8	3,51	7.074,4	3,14	6.988,1	3,02	-1,22	-18,51
Titoli Stato/obbligazioni	21.125,7	8,97	21.836,5	9,22	22.430,3	9,46	21.657,9	9,62	23.853,8	10,32	10,14	12,91
Strumenti mercato monetario	1.372,2	0,58	1.421,7	0,60	1.962,6	0,83	2.027,3	0,90	1.205,8	0,52	-40,52	-12,13
Non ripartito	7.208,8	3,06	7.384,0	3,12	7.475,4	3,15	7.320,6	3,25	7.618,7	3,29	-	-
<b>Liquidità</b>	<b>25.775,7</b>	<b>10,95</b>	<b>27.097,0</b>	<b>11,44</b>	<b>26.367,7</b>	<b>11,13</b>	<b>27.022,5</b>	<b>12,01</b>	<b>28.061,9</b>	<b>12,14</b>	<b>3,85</b>	<b>8,87</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>	<b>64.057,7</b>	<b>27,21</b>	<b>66.174,9</b>	<b>27,93</b>	<b>66.547,8</b>	<b>28,08</b>	<b>65.102,7</b>	<b>28,93</b>	<b>67.728,2</b>	<b>29,29</b>	<b>4,03</b>	<b>5,73</b>
<b><u>TOTALE PATRIMONIO</u></b>	<b>235.457,4</b>	<b>100,00</b>	<b>236.958,3</b>	<b>100,00</b>	<b>236.998,6</b>	<b>100,00</b>	<b>225.044,7</b>	<b>100,00</b>	<b>231.229,0</b>	<b>100,00</b>	<b>2,75</b>	<b>-1,80</b>

(\*) Nel 2011 riclassificazione di alcuni prodotti da OICR di diritto estero a fondi di fondi.

**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.07			Dic.08			Dic.09			Dic.10			Dic.11		
	Assoreti (a) <sup>(1)</sup>	Sistema (b) <sup>(2)</sup>	a/b %												
<b><i>PATRIMONIO OICR</i></b>															
Azionari	48.723,6	153.352,2	31,77	19.845,3	67.014,6	29,61	28.488,0	91.944,5	30,98	30.495,5	105.588,9	28,88	24.709,0	92.810,8	26,62
Bilanciati	14.386,0	34.398,9	41,82	7.524,0	17.773,4	42,33	11.277,6	18.630,2	60,53	18.334,7	23.040,2	79,58	15.606,8	20.061,7	77,79
Obbligazionari	33.768,5	215.799,2	15,65	26.643,4	155.730,9	17,11	32.541,3	169.129,9	19,24	42.412,2	191.478,6	22,15	45.161,8	181.637,1	24,86
Liquidità	8.884,0	92.850,5	9,57	14.215,4	82.604,3	17,21	11.313,2	84.964,9	13,32	5.667,3	62.815,5	9,02	5.681,7	48.810,4	11,64
Flessibili	15.386,0	103.338,0	14,89	14.552,1	71.596,8	20,33	16.858,7	70.944,0	23,76	16.945,8	73.777,0	22,97	16.812,8	70.413,6	23,88
Non classificato <sup>(3)</sup>	24.713,4	16.623	-	20.609,3	3.650	-	25.564,0	2.566	-	29.691,6	3.742,4	-	28.068,2	5.344,6	-
<b>TOTALE</b>	<b>145.861,6</b>	<b>616.362,0</b>	<b>23,66</b>	<b>103.389,6</b>	<b>398.369,7</b>	<b>25,95</b>	<b>126.042,8</b>	<b>438.179,8</b>	<b>28,77</b>	<b>143.547,2</b>	<b>460.442,6</b>	<b>31,18</b>	<b>136.040,3</b>	<b>419.078,3</b>	<b>32,46</b>

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

(2) Fonte Assogestione: i dati si riferiscono al patrimonio gestito.

(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.10			Giu.10			Set.10			Dic.10		
	Assoreti	Sistema	a/b									
	(a) (1)	(b) (2)	%									
<b><u>PATRIMONIO OICR</u></b>												
Azionari	28.018,2	97.727,8	28,67	26.389,3	90.631,3	29,12	27.306,6	93.498,8	29,21	30.495,5	105.588,9	28,88
Bilanciati	13.711,7	21.115,6	64,94	15.535,4	21.299,8	72,94	16.678,4	22.040,3	75,67	18.334,7	23.040,2	79,58
Obbligazionari	36.971,2	179.254,7	20,62	40.248,9	188.005,5	21,41	41.395,2	192.649,5	21,49	42.412,2	191.478,6	22,15
Liquidità	8.756,5	78.037,2	11,22	7.199,4	71.698,4	10,04	6.608,6	68.288,9	9,68	5.667,3	62.815,5	9,02
Flessibili	17.752,7	73.108,0	24,28	17.544,5	73.613,2	23,83	17.269,8	73.673,2	23,44	16.945,8	73.777,0	22,97
Non classificato (3)	26.495,8	3.634	-	27.235,8	3.721	-	28.386,8	4.197	-	29.691,6	3.742	-
<b>TOTALE</b>	<b>131.706,1</b>	<b>452.877,2</b>	<b>29,08</b>	<b>134.153,2</b>	<b>445.248,0</b>	<b>30,13</b>	<b>137.645,3</b>	<b>450.150,7</b>	<b>30,58</b>	<b>143.547,2</b>	<b>456.700,2</b>	<b>31,43</b>

	Mar.11			Giu.11			Set.11			Dic.11		
	Assoreti	Sistema	a/b									
	(a) (1)	(b) (2)	%									
<b><u>PATRIMONIO OICR</u></b>												
Azionari	29.093,7	102.867,0	28,28	27.952,8	106.942,7	26,14	23.732,1	89.500,7	26,52	24.709,0	92.810,8	26,62
Bilanciati	19.579,0	23.477,4	83,40	18.920,1	23.260,8	81,34	16.149,1	20.774,7	77,73	15.606,8	20.061,7	77,79
Obbligazionari	42.656,8	189.429,2	22,52	44.590,4	193.189,6	23,08	44.417,4	187.562,0	23,68	45.161,8	181.637,1	24,86
Liquidità	5.656,8	56.010,2	10,10	5.603,6	54.166,1	10,35	5.634,4	53.547,6	10,52	5.681,7	48.810,4	11,64
Flessibili	17.230,1	78.919,1	21,83	17.396,4	78.274,5	22,22	16.537,4	74.374,4	22,24	16.812,8	70.413,6	23,88
Non classificato (3)	28.374,7	3.585	-	28.277,5	3.622	-	26.723,6	4.750	-	28.068,2	5.345	-
<b>TOTALE</b>	<b>142.591,2</b>	<b>454.288,0</b>	<b>31,39</b>	<b>142.740,8</b>	<b>459.455,8</b>	<b>31,07</b>	<b>133.194,0</b>	<b>430.509,0</b>	<b>30,94</b>	<b>136.040,3</b>	<b>419.078,3</b>	<b>32,46</b>

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

(2) Fonte Assogestione: i dati si riferiscono al patrimonio gestito.

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

	2007	2008	2009	2010	2011
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>					
<b>Fondi comuni e Sicav</b>	<b>3.548,8</b>	<b>-2.973,0</b>	<b>10.056,4</b>	<b>11.647,4</b>	<b>3.414,2</b>
Propri	-2.088,1	-1.012,8	4.023,3	3.397,6	1.586,7
Di terzi	5.637,0	-1.960,2	6.033,2	8.249,8	1.827,5
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>-7.269,6</b>	<b>-8.636,9</b>	<b>-656,9</b>	<b>-475,6</b>	<b>-1.892,7</b>
Propri	-6.741,6	-7.961,9	-535,4	51,4	-1.613,8
Di terzi	-528,0	-675,0	-121,5	-527,0	-279,0
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>3.800,4</b>	<b>1.759,1</b>	<b>2.004,2</b>	<b>2.188,6</b>	<b>718,7</b>
Propri	2.973,4	1.515,6	1.285,1	523,9	145,0
Di terzi	826,9	243,5	719,0	1.664,7	573,8
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>614,6</b>	<b>714,6</b>	<b>730,9</b>	<b>756,6</b>	<b>698,5</b>
Propri	585,8	696,8	710,4	727,0	666,9
Di terzi	28,8	17,8	20,4	29,6	31,5
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>694,2</b>	<b>-9.136,2</b>	<b>12.134,6</b>	<b>14.117,0</b>	<b>2.938,6</b>
Propri	-5.270,5	-6.762,3	5.483,4	4.699,9	784,8
Di terzi	5.964,7	-2.373,9	6.651,1	9.417,1	2.153,8

I dati dal 2007 al 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. 10b - Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi**

(in milioni di euro)

	2007	2008	2009	2010	2011
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>					
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-8.095,9</b>	<b>-4.039,8</b>	<b>-959,8</b>	<b>-4.536,9</b>	<b>-2.382,2</b>
Propri	-6.734,1	-3.001,7	-1.833,8	-3.360,5	-1.831,1
Di terzi	-1.361,8	-1.038,1	873,9	-1.176,4	-551,1
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>11.480,4</b>	<b>-1.215,5</b>	<b>10.555,6</b>	<b>13.959,5</b>	<b>3.319,3</b>
Propri	4.449,2	-271,2	5.378,5	4.508,0	939,1
Di terzi	7.031,2	-944,3	5.177,1	9.451,6	2.380,2
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>-56,3</b>	<b>2.075,5</b>	<b>726,8</b>	<b>2.264,4</b>	<b>2.763,7</b>
Propri	-17,0	2.078,2	732,2	2.267,2	2.767,0
Di terzi	-39,3	-2,7	-5,4	-2,8	-3,3
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>200,7</b>	<b>189,0</b>	<b>-285,8</b>	<b>-91,2</b>	<b>-279,4</b>
Propri	169,1	169,4	-272,0	-88,4	-292,8
Di terzi	31,6	19,6	-13,8	-2,8	13,4
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-11,9</b>
Propri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Di terzi	3,3	2,6	0,5	0,0	-11,9
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>16,6</b>	<b>15,2</b>	<b>19,1</b>	<b>51,6</b>	<b>4,8</b>
Propri	44,7	12,5	18,3	71,4	4,5
Di terzi	-28,1	2,8	0,9	-19,8	0,3
<b>GPF</b>	<b>-6.792,2</b>	<b>-8.174,4</b>	<b>-1.264,6</b>	<b>-457,8</b>	<b>-1.443,7</b>
Propri	-6.284,8	-7.664,0	-1.020,6	-169,3	-1.310,7
Di terzi	-507,3	-510,4	-243,9	-288,5	-133,0
<b>GPM</b>	<b>-477,4</b>	<b>-462,5</b>	<b>607,6</b>	<b>-17,8</b>	<b>-449,1</b>
Propri	-456,7	-297,9	485,3	220,7	-303,1
Di terzi	-20,7	-164,6	122,4	-238,4	-146,0
<b>Vita tradizionali</b>	<b>7,1</b>	<b>1.724,8</b>	<b>892,9</b>	<b>1.386,3</b>	<b>903,2</b>
Propri	-110,8	1.610,0	633,7	1.160,5	822,0
Di terzi	117,9	114,8	259,2	225,8	81,2
<b>Index linked</b>	<b>-253,7</b>	<b>28,7</b>	<b>-193,2</b>	<b>-1.363,6</b>	<b>-1.183,6</b>
Propri	-311,6	40,9	-186,0	-1.358,6	-1.179,7
Di terzi	57,9	-12,1	-7,2	-5,1	-3,9
<b>Unit linked</b>	<b>4.046,9</b>	<b>5,6</b>	<b>1.304,5</b>	<b>2.165,9</b>	<b>999,1</b>
Propri	3.395,8	-135,3	837,4	722,0	502,6
Di terzi	651,1	140,9	467,1	1.443,9	496,5
<b>Fondi pensione</b>	<b>78,7</b>	<b>80,1</b>	<b>103,0</b>	<b>145,6</b>	<b>153,7</b>
Propri	68,6	73,0	93,2	128,5	133,6
Di terzi	10,1	7,1	9,8	17,0	20,0
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>535,9</b>	<b>634,4</b>	<b>627,9</b>	<b>611,0</b>	<b>544,8</b>
Propri	517,2	623,8	617,2	598,4	533,3
Di terzi	18,7	10,7	10,7	12,6	11,5
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>694,2</b>	<b>-9.136,2</b>	<b>12.134,6</b>	<b>14.117,0</b>	<b>2.938,6</b>
Propri	-5.270,5	-6.762,3	5.483,4	4.699,9	784,8
Di terzi	5.964,7	-2.373,9	6.651,1	9.417,1	2.153,8

I dati dal 2007 al 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. 11a - Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi  
(in milioni di euro)

	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10	I Trim.11	II Trim.11	III Trim.11	IV Trim.11
<b><i>RACCOLTA NETTA</i></b>								
<b>Fondi comuni e Sicav</b>	<b>4.089,6</b>	<b>3.420,2</b>	<b>1.810,2</b>	<b>2.327,4</b>	<b>1.634,1</b>	<b>1.802,2</b>	<b>356,7</b>	<b>-378,7</b>
Propri	1.540,3	918,8	310,3	628,3	530,3	1.176,6	-7,2	-113,1
Di terzi	2.549,4	2.501,4	1.499,8	1.699,2	1.103,7	625,5	363,8	-265,6
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>58,9</b>	<b>-149,5</b>	<b>-105,4</b>	<b>-279,6</b>	<b>-464,0</b>	<b>-581,9</b>	<b>-431,7</b>	<b>-415,1</b>
Propri	246,4	13,6	-47,2	-161,4	-341,5	-510,5	-395,9	-365,8
Di terzi	-187,4	-163,0	-58,3	-118,2	-122,5	-71,4	-35,8	-49,3
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>830,0</b>	<b>443,6</b>	<b>290,6</b>	<b>624,3</b>	<b>-79,2</b>	<b>208,5</b>	<b>153,1</b>	<b>436,4</b>
Propri	303,2	-86,9	9,0	298,6	-379,1	69,4	77,2	377,5
Di terzi	526,8	530,5	281,6	325,8	299,9	139,1	75,9	58,9
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>164,9</b>	<b>157,2</b>	<b>161,8</b>	<b>272,6</b>	<b>160,2</b>	<b>141,3</b>	<b>149,5</b>	<b>247,5</b>
Propri	159,1	153,7	157,7	256,4	155,1	134,8	145,0	232,0
Di terzi	5,8	3,5	4,1	16,2	5,0	6,5	4,6	15,5
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>5.143,5</b>	<b>3.871,6</b>	<b>2.157,1</b>	<b>2.944,8</b>	<b>1.251,0</b>	<b>1.570,0</b>	<b>227,6</b>	<b>-110,0</b>
Propri	2.249,0	999,2	429,8	1.021,8	-35,1	870,3	-181,0	130,6
Di terzi	2.894,6	2.872,4	1.727,2	1.923,0	1.286,2	699,7	408,5	-240,6

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

	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10	I Trim.11	II Trim.11	III Trim.11	IV Trim.11
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>								
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-1.409,9</b>	<b>-1.401,9</b>	<b>-573,1</b>	<b>-1.152,0</b>	<b>-891,7</b>	<b>-608,9</b>	<b>-427,1</b>	<b>-454,5</b>
Propri	-1.189,6	-939,1	-437,0	-794,8	-694,4	-482,9	-346,7	-307,1
Di terzi	-220,3	-462,8	-136,2	-357,2	-197,3	-126,0	-80,4	-147,4
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>5.200,7</b>	<b>4.079,9</b>	<b>1.938,4</b>	<b>2.740,4</b>	<b>1.278,2</b>	<b>1.150,2</b>	<b>605,1</b>	<b>285,8</b>
Propri	2.425,6	1.111,2	302,9	668,3	-21,1	405,0	164,0	391,2
Di terzi	2.775,2	2.968,7	1.635,5	2.072,1	1.299,2	745,2	441,1	-105,4
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>222,7</b>	<b>762,7</b>	<b>479,3</b>	<b>799,7</b>	<b>1.328,7</b>	<b>1.302,7</b>	<b>257,8</b>	<b>-125,5</b>
Propri	224,4	765,4	480,2	797,2	1.327,5	1.302,9	259,0	-122,4
Di terzi	-1,7	-2,7	-0,9	2,6	1,1	-0,2	-1,1	-3,1
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>25,7</b>	<b>-18,1</b>	<b>-56,3</b>	<b>-42,5</b>	<b>-84,7</b>	<b>-44,1</b>	<b>-78,4</b>	<b>-72,2</b>
Propri	28,2	-17,0	-57,1	-42,5	-87,3	-48,5	-82,2	-74,9
Di terzi	-2,5	-1,2	0,8	0,1	2,6	4,4	3,8	2,7
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-13,4</b>
Propri	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	1,5	0,0	-13,4
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>50,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>21,9</b>	<b>-18,3</b>	<b>3,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,1</b>
Propri	51,7	-1,7	21,3	0,1	5,5	0,1	-1,2	0,0
Di terzi	-1,3	-0,6	0,6	-18,4	-1,9	0,7	0,4	1,0
<b>GPF</b>	<b>167,6</b>	<b>-189,9</b>	<b>-238,1</b>	<b>-197,5</b>	<b>-251,1</b>	<b>-424,5</b>	<b>-398,5</b>	<b>-369,6</b>
Propri	255,5	-100,5	-188,1	-136,3	-210,8	-387,3	-373,7	-338,8
Di terzi	-87,9	-89,4	-50,0	-61,2	-40,3	-37,2	-24,8	-30,8
<b>GPM</b>	<b>-108,7</b>	<b>40,4</b>	<b>132,6</b>	<b>-82,2</b>	<b>-212,9</b>	<b>-157,5</b>	<b>-33,2</b>	<b>-45,6</b>
Propri	-9,1	114,1	140,9	-25,2	-130,7	-123,2	-22,3	-27,0
Di terzi	-99,6	-73,6	-8,2	-57,0	-82,2	-34,3	-11,0	-18,6
<b>Vita tradizionali</b>	<b>632,1</b>	<b>146,5</b>	<b>206,2</b>	<b>401,5</b>	<b>362,8</b>	<b>217,0</b>	<b>77,2</b>	<b>246,2</b>
Propri	558,2	92,8	165,8	343,6	327,4	208,1	74,0	212,5
Di terzi	73,9	53,7	40,4	57,8	35,4	8,9	3,2	33,6
<b>Index linked</b>	<b>-302,1</b>	<b>-534,3</b>	<b>-242,1</b>	<b>-285,2</b>	<b>-434,8</b>	<b>-407,6</b>	<b>-215,9</b>	<b>-125,3</b>
Propri	-299,4	-533,0	-241,4	-284,8	-434,4	-406,7	-214,4	-124,2
Di terzi	-2,7	-1,3	-0,7	-0,4	-0,4	-0,9	-1,5	-1,1
<b>Unit linked</b>	<b>500,0</b>	<b>831,4</b>	<b>326,4</b>	<b>508,1</b>	<b>-7,2</b>	<b>399,0</b>	<b>291,8</b>	<b>315,5</b>
Propri	44,4	353,4	84,5	239,7	-272,1	268,0	217,6	289,2
Di terzi	455,6	478,1	241,8	268,4	264,9	131,1	74,2	26,3
<b>Fondi pensione</b>	<b>24,2</b>	<b>26,1</b>	<b>30,1</b>	<b>65,1</b>	<b>30,0</b>	<b>28,2</b>	<b>28,9</b>	<b>66,6</b>
Propri	19,7	23,0	28,2	57,6	27,1	23,3	25,0	58,1
Di terzi	4,5	3,1	1,9	7,5	2,8	4,8	3,9	8,5
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>140,7</b>	<b>131,1</b>	<b>131,6</b>	<b>207,6</b>	<b>130,2</b>	<b>113,1</b>	<b>120,6</b>	<b>180,9</b>
Propri	139,4	130,7	129,4	198,8	128,0	111,5	120,0	173,9
Di terzi	1,3	0,4	2,2	8,7	2,2	1,6	0,7	7,0
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>5.143,5</b>	<b>3.871,6</b>	<b>2.157,1</b>	<b>2.944,8</b>	<b>1.251,0</b>	<b>1.570,0</b>	<b>227,6</b>	<b>-110,0</b>
Propri	2.249,0	999,2	429,8	1.021,8	-35,1	870,3	-181,0	130,6
Di terzi	2.894,6	2.872,4	1.727,2	1.923,0	1.286,2	699,7	408,5	-240,6

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

	dic-10	gen-11	feb-11	mar-11	apr-11	mag-11	giu-11	lug-11	ago-11	set-11	ott-11	nov-11	dic-11
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>													
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-374,5</b>	<b>-302,0</b>	<b>-349,8</b>	<b>-240,0</b>	<b>-251,9</b>	<b>-249,3</b>	<b>-107,7</b>	<b>-176,8</b>	<b>-65,6</b>	<b>-184,7</b>	<b>-170,9</b>	<b>-155,8</b>	<b>-127,9</b>
Propri	-218,1	-210,7	-267,0	-216,7	-202,4	-205,3	-75,2	-148,4	-62,2	-136,1	-109,9	-125,8	-71,4
Di terzi	-156,4	-91,2	-82,8	-23,3	-49,6	-44,0	-32,5	-28,4	-3,3	-48,6	-61,0	-30,0	-56,4
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>1.068,9</b>	<b>245,7</b>	<b>494,3</b>	<b>538,1</b>	<b>531,6</b>	<b>216,5</b>	<b>402,1</b>	<b>424,6</b>	<b>280,6</b>	<b>-100,0</b>	<b>103,7</b>	<b>1,3</b>	<b>180,8</b>
Propri	264,7	-178,0	-9,1	166,0	237,1	53,1	114,8	129,0	89,2	-54,2	96,9	137,0	157,4
Di terzi	804,2	423,7	503,4	372,1	294,5	163,4	287,3	295,6	191,4	-45,9	6,8	-135,6	23,5
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>280,8</b>	<b>383,2</b>	<b>529,7</b>	<b>415,7</b>	<b>488,6</b>	<b>434,5</b>	<b>379,6</b>	<b>263,5</b>	<b>68,6</b>	<b>-74,2</b>	<b>-84,7</b>	<b>-25,9</b>	<b>-14,9</b>
Propri	278,3	381,9	528,9	416,8	488,7	435,3	378,9	263,8	68,7	-73,6	-83,3	-25,4	-13,7
Di terzi	2,6	1,3	0,8	-1,0	0,0	-0,8	0,6	-0,4	-0,1	-0,6	-1,4	-0,5	-1,1
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>-17,0</b>	<b>-22,9</b>	<b>-39,3</b>	<b>-22,5</b>	<b>-11,3</b>	<b>-5,0</b>	<b>-27,8</b>	<b>-28,9</b>	<b>-20,5</b>	<b>-28,9</b>	<b>-18,0</b>	<b>-31,4</b>	<b>-22,7</b>
Propri	-16,7	-24,0	-39,9	-23,4	-12,2	-6,7	-29,6	-30,9	-22,4	-28,9	-18,2	-34,3	-22,4
Di terzi	-0,3	1,1	0,5	0,9	0,9	1,6	1,8	1,9	1,9	0,0	0,2	2,8	-0,3
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-13,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Propri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Di terzi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	-13,4	0,0	0,0
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>5,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Propri	0,0	-0,5	6,1	-0,1	0,3	0,0	-0,2	0,0	-1,1	0,0	0,1	-0,1	0,0
Di terzi	-0,1	0,0	-0,6	-1,3	0,3	0,5	0,0	0,2	0,1	0,1	0,4	0,3	0,2
<b>GPF</b>	<b>11,4</b>	<b>-50,7</b>	<b>-96,7</b>	<b>-103,8</b>	<b>-48,1</b>	<b>-182,3</b>	<b>-194,0</b>	<b>-153,9</b>	<b>-105,5</b>	<b>-139,0</b>	<b>-142,7</b>	<b>-102,4</b>	<b>-124,5</b>
Propri	19,8	-37,0	-81,9	-91,9	-49,6	-164,9	-172,8	-140,1	-97,9	-135,7	-134,6	-89,7	-114,5
Di terzi	-8,4	-13,7	-14,8	-11,8	1,5	-17,5	-21,2	-13,9	-7,6	-3,3	-8,1	-12,7	-10,0
<b>GPM</b>	<b>-67,9</b>	<b>-104,1</b>	<b>-24,3</b>	<b>-84,5</b>	<b>-93,4</b>	<b>-65,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-24,0</b>	<b>2,7</b>	<b>-11,9</b>	<b>-7,8</b>	<b>-27,7</b>	<b>-10,1</b>
Propri	-52,5	-85,0	-13,7	-32,0	-86,9	-49,0	12,7	-20,6	5,7	-7,3	-3,1	-17,0	-6,9
Di terzi	-15,3	-19,1	-10,6	-52,5	-6,5	-16,4	-11,4	-3,4	-2,9	-4,6	-4,7	-10,7	-3,2
<b>Vita tradizionali</b>	<b>195,8</b>	<b>126,0</b>	<b>134,2</b>	<b>102,5</b>	<b>80,8</b>	<b>64,2</b>	<b>72,0</b>	<b>38,0</b>	<b>17,0</b>	<b>22,3</b>	<b>53,1</b>	<b>61,5</b>	<b>131,6</b>
Propri	161,6	116,1	127,0	84,2	71,1	63,1	73,9	33,6	21,4	19,0	48,7	58,7	105,1
Di terzi	34,2	9,9	7,2	18,3	9,7	1,0	-1,9	4,4	-4,4	3,3	4,4	2,8	26,5
<b>Index linked</b>	<b>-95,4</b>	<b>-96,8</b>	<b>-63,1</b>	<b>-274,9</b>	<b>-111,6</b>	<b>-89,9</b>	<b>-206,0</b>	<b>-32,7</b>	<b>-146,9</b>	<b>-36,3</b>	<b>-37,3</b>	<b>-34,6</b>	<b>-53,3</b>
Propri	-95,2	-96,7	-62,9	-274,8	-111,6	-89,5	-205,6	-31,2	-146,9	-36,3	-37,3	-33,9	-53,0
Di terzi	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4	-1,5	0,0	0,0	0,0	-0,8	-0,3
<b>Unit linked</b>	<b>273,3</b>	<b>-206,0</b>	<b>41,3</b>	<b>157,5</b>	<b>30,4</b>	<b>199,7</b>	<b>169,0</b>	<b>131,5</b>	<b>98,5</b>	<b>61,8</b>	<b>-6,5</b>	<b>80,7</b>	<b>241,2</b>
Propri	156,3	-268,1	-55,1	51,2	-2,1	116,0	154,0	121,0	42,8	53,8	0,0	77,3	211,9
Di terzi	117,0	62,1	96,4	106,4	32,5	83,7	15,0	10,5	55,7	8,0	-6,5	3,4	29,4
<b>Fondi pensione</b>	<b>38,1</b>	<b>13,1</b>	<b>9,6</b>	<b>7,2</b>	<b>8,8</b>	<b>10,3</b>	<b>9,1</b>	<b>10,3</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>	<b>11,7</b>	<b>14,0</b>	<b>40,9</b>
Propri	35,5	11,3	8,9	6,9	7,8	7,8	7,8	8,8	8,6	7,6	9,5	12,3	36,4
Di terzi	2,6	1,8	0,7	0,3	1,0	2,5	1,3	1,5	1,1	1,3	2,3	1,7	4,5
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>103,1</b>	<b>51,5</b>	<b>39,8</b>	<b>38,9</b>	<b>42,8</b>	<b>35,4</b>	<b>34,9</b>	<b>48,0</b>	<b>36,8</b>	<b>35,8</b>	<b>48,1</b>	<b>43,0</b>	<b>89,9</b>
Propri	96,5	50,9	39,1	38,0	42,1	35,3	34,1	48,4	36,0	35,6	46,7	41,8	85,5
Di terzi	6,5	0,6	0,7	0,9	0,7	0,1	0,8	-0,3	0,8	0,2	1,4	1,2	4,4
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>1.416,7</b>	<b>36,8</b>	<b>681,3</b>	<b>532,9</b>	<b>667,2</b>	<b>369,0</b>	<b>533,9</b>	<b>499,7</b>	<b>174,2</b>	<b>-446,3</b>	<b>-264,2</b>	<b>-177,1</b>	<b>331,3</b>
Propri	630,3	-339,7	180,6	124,0	382,3	195,2	292,9	233,4	-58,3	-356,1	-184,6	0,9	314,2
Di terzi	786,4	376,6	500,7	408,9	284,9	173,8	241,0	266,2	232,5	-90,2	-79,7	-178,0	17,1

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

	Dic.07	%	Dic.08	%	Dic.09	%	Dic.10	%	Dic.11	%	Var. % Dic.11 Dic.10	Var. % Dic.11 Dic.07
<b><u>PATRIMONIO</u></b>												
<b>Fondi comuni e Sicav</b>	<b>89.090,6</b>	<b>100,00</b>	<b>65.036,9</b>	<b>100,00</b>	<b>83.065,9</b>	<b>100,00</b>	<b>98.625,3</b>	<b>100,00</b>	<b>94.766,4</b>	<b>100,00</b>	<b>-3,91</b>	<b>6,37</b>
Propri	60.463,3	67,87	46.106,9	70,89	54.718,1	65,87	59.805,4	60,64	57.296,6	60,46	-4,20	-5,24
Di terzi	28.627,3	32,13	18.930,0	29,11	28.347,8	34,13	38.819,9	39,36	37.469,8	39,54	-3,48	30,89
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>35.188,2</b>	<b>100,00</b>	<b>20.297,2</b>	<b>100,00</b>	<b>20.414,2</b>	<b>100,00</b>	<b>18.478,7</b>	<b>100,00</b>	<b>15.742,5</b>	<b>100,00</b>	<b>-14,81</b>	<b>-55,26</b>
Propri	32.275,7	91,72	18.509,3	91,19	18.633,0	91,27	17.334,9	93,81	14.741,5	93,64	-14,96	-54,33
Di terzi	2.912,5	8,28	1.787,9	8,81	1.781,2	8,73	1.143,8	6,19	1.001,1	6,36	-12,48	-65,63
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>49.226,3</b>	<b>100,00</b>	<b>42.855,8</b>	<b>100,00</b>	<b>47.534,2</b>	<b>100,00</b>	<b>49.569,3</b>	<b>100,00</b>	<b>47.915,8</b>	<b>100,00</b>	<b>-3,34</b>	<b>-2,66</b>
Propri	42.876,5	87,10	36.222,4	84,52	40.984,2	86,22	42.436,8	85,61	40.484,5	84,49	-4,60	-5,58
Di terzi	6.349,8	12,90	6.633,4	15,48	6.549,9	13,78	7.132,5	14,39	7.431,3	15,51	4,19	17,03
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>2.347,7</b>	<b>100,00</b>	<b>2.485,8</b>	<b>100,00</b>	<b>3.671,4</b>	<b>100,00</b>	<b>4.726,4</b>	<b>100,00</b>	<b>5.076,1</b>	<b>100,00</b>	<b>7,40</b>	<b>116,22</b>
Propri	2.214,8	94,34	2.270,3	91,33	3.474,3	94,63	4.493,1	95,06	4.816,1	94,88	7,19	117,45
Di terzi	132,9	5,66	215,4	8,67	197,1	5,37	233,3	4,94	260,0	5,12	11,47	95,64
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>175.852,8</b>	<b>100,00</b>	<b>130.675,6</b>	<b>100,00</b>	<b>154.685,7</b>	<b>100,00</b>	<b>171.399,7</b>	<b>100,00</b>	<b>163.500,8</b>	<b>100,00</b>	<b>-4,61</b>	<b>-7,02</b>
Propri	137.830,3	78,38	103.108,8	78,90	117.809,6	76,16	124.070,3	72,39	117.338,6	71,77	-5,43	-14,87
Di terzi	38.022,5	21,62	27.566,8	21,10	36.876,1	23,84	47.329,5	27,61	46.162,2	28,23	-2,47	21,41

I dati dal 2007 al 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. 13b - Patrimonio in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi**  
(in milioni di euro)

	Dic.07	%	Dic.08	%	Dic.09	%	Dic.10	%	Dic.11	%	Var. % Dic.11 Dic.10	Var. % Dic.11 Dic.07
<b><i>PATRIMONIO</i></b>												
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>30.410,2</b>	<b>100,00</b>	<b>20.955,5</b>	<b>100,00</b>	<b>21.508,2</b>	<b>100,00</b>	<b>17.305,0</b>	<b>100,00</b>	<b>13.802,3</b>	<b>100,00</b>	<b>-20,24</b>	<b>-54,61</b>
Propri	23.829,7	78,36	16.547,2	78,96	15.861,8	73,75	12.735,0	73,59	10.375,3	75,17	-18,53	-56,46
Di terzi	6.580,5	21,64	4.408,4	21,04	5.646,5	26,25	4.569,9	26,41	3.427,0	24,83	-25,01	-47,92
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>53.156,3</b>	<b>100,00</b>	<b>37.675,4</b>	<b>100,00</b>	<b>53.849,2</b>	<b>100,00</b>	<b>70.852,5</b>	<b>100,00</b>	<b>64.940,7</b>	<b>100,00</b>	<b>-8,34</b>	<b>22,17</b>
Propri	31.355,8	58,99	23.406,3	62,13	31.353,2	58,22	36.960,9	52,17	31.291,4	48,18	-15,34	-0,21
Di terzi	21.800,5	41,01	14.269,1	37,87	22.496,0	41,78	33.891,6	47,83	33.649,3	51,82	-0,71	54,35
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>3.625,5</b>	<b>100,00</b>	<b>4.776,4</b>	<b>100,00</b>	<b>6.272,5</b>	<b>100,00</b>	<b>8.845,3</b>	<b>100,00</b>	<b>14.764,2</b>	<b>100,00</b>	<b>66,92</b>	<b>307,23</b>
Propri	3.551,7	97,96	4.734,5	99,12	6.243,8	99,54	8.814,2	99,65	14.695,3	99,53	66,72	313,75
Di terzi	73,8	2,04	41,9	0,88	28,8	0,46	31,2	0,35	69,0	0,47	121,38	-6,49
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>1.506,0</b>	<b>100,00</b>	<b>1.244,5</b>	<b>100,00</b>	<b>1.038,3</b>	<b>100,00</b>	<b>960,8</b>	<b>100,00</b>	<b>619,8</b>	<b>100,00</b>	<b>-35,49</b>	<b>-58,85</b>
Propri	1.397,3	92,78	1.098,1	88,24	928,0	89,37	886,5	92,26	544,3	87,81	-38,60	-61,05
Di terzi	108,8	7,22	146,4	11,76	110,3	10,63	74,3	7,74	75,5	12,19	1,62	-30,56
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>8,9</b>	<b>100,00</b>	<b>9,9</b>	<b>100,00</b>	<b>11,0</b>	<b>100,00</b>	<b>226,3</b>	<b>100,00</b>	<b>231,7</b>	<b>100,00</b>	<b>2,37</b>	<b>-</b>
Propri	1,5	17,28	1,6	16,06	1,5	13,89	1,5	0,65	2,2	0,95	48,47	-
Di terzi	7,3	82,72	8,3	83,94	9,5	86,11	224,8	99,35	229,5	99,05	2,07	-
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>383,8</b>	<b>100,00</b>	<b>375,3</b>	<b>100,00</b>	<b>386,6</b>	<b>100,00</b>	<b>435,4</b>	<b>100,00</b>	<b>407,7</b>	<b>100,00</b>	<b>-6,38</b>	<b>6,23</b>
Propri	327,3	85,28	319,3	85,07	329,8	85,32	407,3	93,55	388,1	95,21	-4,71	18,59
Di terzi	56,5	14,72	56,0	14,93	56,7	14,68	28,1	6,45	19,5	4,79	-30,52	-65,43
<b>GPF</b>	<b>25.449,1</b>	<b>100,00</b>	<b>12.862,2</b>	<b>100,00</b>	<b>12.326,2</b>	<b>100,00</b>	<b>11.354,5</b>	<b>100,00</b>	<b>9.092,6</b>	<b>100,00</b>	<b>-19,92</b>	<b>-64,27</b>
Propri	23.424,9	92,05	11.470,1	89,18	11.198,1	90,85	10.612,6	93,47	8.340,9	91,73	-21,41	-64,39
Di terzi	2.024,2	7,95	1.392,0	10,82	1.128,1	9,15	742,0	6,53	751,7	8,27	1,32	-62,86
<b>GPM</b>	<b>9.739,1</b>	<b>100,00</b>	<b>7.435,0</b>	<b>100,00</b>	<b>8.087,9</b>	<b>100,00</b>	<b>7.124,2</b>	<b>100,00</b>	<b>6.649,9</b>	<b>100,00</b>	<b>-6,66</b>	<b>-31,72</b>
Propri	8.850,9	90,88	7.039,1	94,68	7.434,9	91,93	6.722,4	94,36	6.400,6	96,25	-4,79	-27,68
Di terzi	888,3	9,12	395,9	5,32	653,1	8,07	401,8	5,64	249,3	3,75	-37,95	-71,93
<b>Vita tradizionali</b>	<b>13.899,0</b>	<b>100,00</b>	<b>14.401,8</b>	<b>100,00</b>	<b>15.099,0</b>	<b>100,00</b>	<b>16.229,4</b>	<b>100,00</b>	<b>16.801,8</b>	<b>100,00</b>	<b>3,53</b>	<b>20,88</b>
Propri	12.026,5	86,53	11.633,7	80,78	12.731,5	84,32	14.715,3	90,67	15.202,6	90,48	3,31	26,41
Di terzi	1.872,5	13,47	2.768,1	19,22	2.367,5	15,68	1.514,1	9,33	1.599,2	9,52	5,62	-14,59
<b>Index linked</b>	<b>6.458,6</b>	<b>100,00</b>	<b>5.463,9</b>	<b>100,00</b>	<b>5.979,5</b>	<b>100,00</b>	<b>4.765,8</b>	<b>100,00</b>	<b>3.360,4</b>	<b>100,00</b>	<b>-29,49</b>	<b>-47,97</b>
Propri	6.073,8	94,04	5.212,8	95,41	5.826,5	97,44	4.635,4	97,26	3.228,9	96,09	-30,34	-46,84
Di terzi	384,8	5,96	251,1	4,59	153,0	2,56	130,4	2,74	131,6	3,91	0,91	-65,81
<b>Unit linked</b>	<b>28.868,7</b>	<b>100,00</b>	<b>22.990,1</b>	<b>100,00</b>	<b>26.455,6</b>	<b>100,00</b>	<b>28.574,2</b>	<b>100,00</b>	<b>27.753,6</b>	<b>100,00</b>	<b>-2,87</b>	<b>-3,86</b>
Propri	24.776,1	85,82	19.375,8	84,28	22.426,2	84,77	23.086,2	80,79	22.053,0	79,46	-4,48	-10,99
Di terzi	4.092,5	14,18	3.614,3	15,72	4.029,4	15,23	5.488,0	19,21	5.700,5	20,54	3,87	39,29
<b>Fondi pensione</b>	<b>396,3</b>	<b>100,00</b>	<b>521,1</b>	<b>100,00</b>	<b>738,3</b>	<b>100,00</b>	<b>972,1</b>	<b>100,00</b>	<b>1.115,5</b>	<b>100,00</b>	<b>14,75</b>	<b>181,44</b>
Propri	356,2	89,88	451,4	86,62	654,8	88,69	851,4	87,58	966,2	86,62	13,49	171,24
Di terzi	40,1	10,12	69,7	13,38	83,5	11,31	120,7	12,42	149,3	13,38	23,68	272,01
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>1.951,3</b>	<b>100,00</b>	<b>1.964,7</b>	<b>100,00</b>	<b>2.933,1</b>	<b>100,00</b>	<b>3.754,3</b>	<b>100,00</b>	<b>3.960,7</b>	<b>100,00</b>	<b>5,50</b>	<b>102,97</b>
Propri	1.858,6	95,24	1.819,0	92,58	2.819,5	96,13	3.641,7	97,00	3.849,9	97,20	5,72	107,15
Di terzi	92,8	4,76	145,7	7,42	113,6	3,87	112,6	3,00	110,8	2,80	-1,61	19,37
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>175.852,8</b>	<b>100,00</b>	<b>130.675,6</b>	<b>100,00</b>	<b>154.685,7</b>	<b>100,00</b>	<b>171.399,7</b>	<b>100,00</b>	<b>163.500,8</b>	<b>100,00</b>	<b>-4,61</b>	<b>-7,02</b>
Propri	137.830,3	78,38	103.108,8	78,90	117.809,6	76,16	124.070,3	72,39	117.338,6	71,77	-5,43	-14,87
Di terzi	38.022,5	21,62	27.566,8	21,10	36.876,1	23,84	47.329,5	27,61	46.162,2	28,23	-2,47	21,41

(\*) Nel 2011 riclassificazione di alcuni prodotti da OICR di diritto estero a fondi di fondi.

I dati dal 2007 al 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. 14a - Patrimonio in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi  
(in milioni di euro)

	Dic.10	%	Mar.11	%	Giu.11	%	Set.11	%	Dic.11	%	Var. % Dic.11 Set.11	Var. % Dic.11 Dic.10
<b><u>PATRIMONIO</u></b>												
<b>Fondi comuni e Sicav</b>	<b>98.625,3</b>	<b>100,00</b>	<b>99.263,6</b>	<b>100,00</b>	<b>99.879,4</b>	<b>100,00</b>	<b>93.024,4</b>	<b>100,00</b>	<b>94.766,4</b>	<b>100,00</b>	<b>1,87</b>	<b>-3,91</b>
Propri	59.805,4	60,64	59.792,0	60,24	60.244,1	60,32	56.046,0	60,25	57.296,6	60,46	2,23	-4,20
Di terzi	38.819,9	39,36	39.471,7	39,76	39.635,3	39,68	36.978,4	39,75	37.469,8	39,54	1,33	-3,48
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>18.478,7</b>	<b>100,00</b>	<b>17.696,3</b>	<b>100,00</b>	<b>16.914,3</b>	<b>100,00</b>	<b>15.292,0</b>	<b>100,00</b>	<b>15.742,5</b>	<b>100,00</b>	<b>2,95</b>	<b>-14,81</b>
Propri	17.334,9	93,81	16.640,4	94,03	15.939,8	94,24	14.232,5	93,07	14.741,5	93,64	3,58	-14,96
Di terzi	1.143,8	6,19	1.055,9	5,97	974,5	5,76	1.059,5	6,93	1.001,1	6,36	-5,51	-12,48
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>49.569,3</b>	<b>100,00</b>	<b>48.958,2</b>	<b>100,00</b>	<b>48.718,9</b>	<b>100,00</b>	<b>46.911,9</b>	<b>100,00</b>	<b>47.915,8</b>	<b>100,00</b>	<b>2,14</b>	<b>-3,34</b>
Propri	42.436,8	85,61	41.680,9	85,14	41.316,2	84,81	39.688,8	84,60	40.484,5	84,49	2,00	-4,60
Di terzi	7.132,5	14,39	7.277,3	14,86	7.402,7	15,19	7.223,1	15,40	7.431,3	15,51	2,88	4,19
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>4.726,4</b>	<b>100,00</b>	<b>4.865,2</b>	<b>100,00</b>	<b>4.938,1</b>	<b>100,00</b>	<b>4.713,8</b>	<b>100,00</b>	<b>5.076,1</b>	<b>100,00</b>	<b>7,69</b>	<b>7,40</b>
Propri	4.493,1	95,06	4.611,2	94,78	4.678,2	94,74	4.472,7	94,89	4.816,1	94,88	7,68	7,19
Di terzi	233,3	4,94	254,1	5,22	259,9	5,26	241,1	5,11	260,0	5,12	7,87	11,47
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>171.399,7</b>	<b>100,00</b>	<b>170.783,4</b>	<b>100,00</b>	<b>170.450,7</b>	<b>100,00</b>	<b>159.942,0</b>	<b>100,00</b>	<b>163.500,8</b>	<b>100,00</b>	<b>2,23</b>	<b>-4,61</b>
Propri	124.070,3	72,39	122.724,4	71,86	122.178,3	71,68	114.440,0	71,55	117.338,6	71,77	2,53	-5,43
Di terzi	47.329,5	27,61	48.058,9	28,14	48.272,4	28,32	45.502,1	28,45	46.162,2	28,23	1,45	-2,47

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

	Dic.10	%	Mar.11	%	Giu.11	%	Set.11	%	Dic.11	%	Var. % Dic.11 Set.11	Var. % Dic.11 Dic.10
<b><u>PATRIMONIO</u></b>												
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>17.305,0</b>	<b>100,00</b>	<b>16.558,7</b>	<b>100,00</b>	<b>15.793,8</b>	<b>100,00</b>	<b>14.064,7</b>	<b>100,00</b>	<b>13.802,3</b>	<b>100,00</b>	<b>-1,87</b>	<b>-20,24</b>
Propri	12.735,0	73,59	12.039,2	72,71	11.492,3	72,76	10.467,8	74,43	10.375,3	75,17	-0,88	-18,53
Di terzi	4.569,9	26,41	4.519,5	27,29	4.301,5	27,24	3.596,9	25,57	3.427,0	24,83	-4,72	-25,01
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>70.852,5</b>	<b>100,00</b>	<b>66.651,9</b>	<b>100,00</b>	<b>67.095,2</b>	<b>100,00</b>	<b>63.164,7</b>	<b>100,00</b>	<b>64.940,7</b>	<b>100,00</b>	<b>2,81</b>	<b>-8,34</b>
Propri	36.960,9	52,17	32.062,7	48,10	32.128,7	47,89	30.195,9	47,81	31.291,4	48,18	3,63	-15,34
Di terzi	33.891,6	47,83	34.589,2	51,90	34.966,4	52,11	32.968,7	52,19	33.649,3	51,82	2,06	-0,71
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>8.845,3</b>	<b>100,00</b>	<b>14.512,9</b>	<b>100,00</b>	<b>15.513,8</b>	<b>100,00</b>	<b>14.446,8</b>	<b>100,00</b>	<b>14.764,2</b>	<b>100,00</b>	<b>2,20</b>	<b>66,92</b>
Propri	8.814,2	99,65	14.474,4	99,73	15.474,1	99,74	14.373,8	99,49	14.695,3	99,53	2,24	66,72
Di terzi	31,2	0,35	38,5	0,27	39,7	0,26	73,0	0,51	69,0	0,47	-5,52	121,38
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>960,8</b>	<b>100,00</b>	<b>886,1</b>	<b>100,00</b>	<b>822,6</b>	<b>100,00</b>	<b>692,7</b>	<b>100,00</b>	<b>619,8</b>	<b>100,00</b>	<b>-10,52</b>	<b>-35,49</b>
Propri	886,5	92,26	812,1	91,65	744,9	90,55	614,7	88,74	544,3	87,81	-11,46	-38,60
Di terzi	74,3	7,74	74,0	8,35	77,7	9,45	78,0	11,26	75,5	12,19	-3,11	1,62
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>226,3</b>	<b>100,00</b>	<b>227,1</b>	<b>100,00</b>	<b>227,1</b>	<b>100,00</b>	<b>243,0</b>	<b>100,00</b>	<b>231,7</b>	<b>100,00</b>	<b>-4,65</b>	<b>2,37</b>
Propri	1,5	0,65	2,2	0,97	2,2	0,97	2,2	0,90	2,2	0,95	0,00	48,47
Di terzi	224,8	99,35	224,8	99,03	224,8	99,03	240,8	99,10	229,5	99,05	-4,69	2,07
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>435,4</b>	<b>100,00</b>	<b>427,0</b>	<b>100,00</b>	<b>427,0</b>	<b>100,00</b>	<b>412,6</b>	<b>100,00</b>	<b>407,7</b>	<b>100,00</b>	<b>-1,20</b>	<b>-6,38</b>
Propri	407,3	93,55	401,3	94,00	401,9	94,12	391,6	94,91	388,1	95,21	-0,89	-4,71
Di terzi	28,1	6,45	25,6	6,00	25,1	5,88	21,0	5,09	19,5	4,79	-7,08	-30,52
<b>GPF</b>	<b>11.354,5</b>	<b>100,00</b>	<b>10.804,3</b>	<b>100,00</b>	<b>10.339,7</b>	<b>100,00</b>	<b>9.232,8</b>	<b>100,00</b>	<b>9.092,6</b>	<b>100,00</b>	<b>-1,52</b>	<b>-19,92</b>
Propri	10.612,6	93,47	10.114,0	93,61	9.605,7	92,90	8.439,3	91,41	8.340,9	91,73	-1,17	-21,41
Di terzi	742,0	6,53	690,3	6,39	734,0	7,10	793,5	8,59	751,7	8,27	-5,27	1,32
<b>GPM</b>	<b>7.124,2</b>	<b>100,00</b>	<b>6.891,9</b>	<b>100,00</b>	<b>6.574,6</b>	<b>100,00</b>	<b>6.059,2</b>	<b>100,00</b>	<b>6.649,9</b>	<b>100,00</b>	<b>9,75</b>	<b>-6,66</b>
Propri	6.722,4	94,36	6.526,3	94,70	6.334,1	96,34	5.793,2	95,61	6.400,6	96,25	10,48	-4,79
Di terzi	401,8	5,64	365,6	5,30	240,5	3,66	265,9	4,39	249,3	3,75	-6,24	-37,95
<b>Vita tradizionali</b>	<b>16.229,4</b>	<b>100,00</b>	<b>16.423,6</b>	<b>100,00</b>	<b>16.534,4</b>	<b>100,00</b>	<b>16.577,8</b>	<b>100,00</b>	<b>16.801,8</b>	<b>100,00</b>	<b>1,35</b>	<b>3,53</b>
Propri	14.715,3	90,67	14.930,5	90,91	15.048,2	91,01	14.986,0	90,40	15.202,6	90,48	1,45	3,31
Di terzi	1.514,1	9,33	1.493,1	9,09	1.486,2	8,99	1.591,9	9,60	1.599,2	9,52	0,46	5,62
<b>Index linked</b>	<b>4.765,8</b>	<b>100,00</b>	<b>4.273,1</b>	<b>100,00</b>	<b>3.937,9</b>	<b>100,00</b>	<b>3.488,3</b>	<b>100,00</b>	<b>3.360,4</b>	<b>100,00</b>	<b>-3,67</b>	<b>-29,49</b>
Propri	4.635,4	97,26	4.144,7	97,00	3.811,2	96,78	3.339,0	95,72	3.228,9	96,09	-3,30	-30,34
Di terzi	130,4	2,74	128,4	3,00	126,7	3,22	149,3	4,28	131,6	3,91	-11,90	0,91
<b>Unit linked</b>	<b>28.574,2</b>	<b>100,00</b>	<b>28.261,5</b>	<b>100,00</b>	<b>28.246,6</b>	<b>100,00</b>	<b>26.845,7</b>	<b>100,00</b>	<b>27.753,6</b>	<b>100,00</b>	<b>3,38</b>	<b>-2,87</b>
Propri	23.086,2	80,79	22.605,7	79,99	22.456,7	79,50	21.363,8	79,58	22.053,0	79,46	3,23	-4,48
Di terzi	5.488,0	19,21	5.655,8	20,01	5.789,9	20,50	5.481,9	20,42	5.700,5	20,54	3,99	3,87
<b>Fondi pensione</b>	<b>972,1</b>	<b>100,00</b>	<b>1.025,4</b>	<b>100,00</b>	<b>1.052,8</b>	<b>100,00</b>	<b>1.020,0</b>	<b>100,00</b>	<b>1.115,5</b>	<b>100,00</b>	<b>9,36</b>	<b>14,75</b>
Propri	851,4	87,58	891,2	86,91	911,5	86,58	880,1	86,28	966,2	86,62	9,79	13,49
Di terzi	120,7	12,42	134,2	13,09	141,3	13,42	139,9	13,72	149,3	13,38	6,68	23,68
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>3.754,3</b>	<b>100,00</b>	<b>3.839,8</b>	<b>100,00</b>	<b>3.885,4</b>	<b>100,00</b>	<b>3.693,8</b>	<b>100,00</b>	<b>3.960,7</b>	<b>100,00</b>	<b>7,22</b>	<b>5,50</b>
Propri	3.641,7	97,00	3.720,0	96,88	3.766,7	96,95	3.592,7	97,26	3.849,9	97,20	7,16	5,72
Di terzi	112,6	3,00	119,8	3,12	118,6	3,05	101,2	2,74	110,8	2,80	9,50	-1,61
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>171.399,7</b>	<b>100,00</b>	<b>170.783,4</b>	<b>100,00</b>	<b>170.450,7</b>	<b>100,00</b>	<b>159.942,0</b>	<b>100,00</b>	<b>163.500,8</b>	<b>100,00</b>	<b>2,23</b>	<b>-4,61</b>
Propri	124.070,3	72,39	122.724,4	71,86	122.178,3	71,68	114.440,0	71,55	117.338,6	71,77	2,53	-5,43
Di terzi	47.329,5	27,61	48.058,9	28,14	48.272,4	28,32	45.502,1	28,45	46.162,2	28,23	1,45	-2,47

(\*) Nel 2011 riclassificazione di alcuni prodotti da OICR di diritto estero a fondi di fondi.

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

	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10	Anno 2010	I Trim.11	II Trim.11	III Trim.11	IV Trim.11	Anno 2011
<b>CONTI CORRENTI</b>										
Num. aperture	67.907	59.404	47.985	64.615	239.911	67.444	76.715	75.421	99.571	319.151
Num. estinzioni	56.144	54.587	44.028	52.821	207.580	54.307	53.393	44.138	51.317	203.155
Num.c/c attivi (*)	1.944.410	1.980.862	1.962.082	1.966.140	-	1.977.510	2.000.136	2.019.514	2.070.871	-

(\*) Dati di fine periodo.

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

	dic-10	gen-11	feb-11	mar-11	apr-11	mag-11	giu-11	lug-11	ago-11	set-11	ott-11	nov-11	dic-11
<b>CONTI CORRENTI</b>													
Num. aperture	19.988	19.950	23.854	23.640	22.112	25.075	29.528	32.663	17.293	25.465	29.611	37.515	32.445
Num. estinzioni	20.320	14.477	17.832	21.998	18.487	18.092	16.814	15.078	15.682	13.378	14.452	16.288	20.577

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

	I Trim.10	II Trim.10	III Trim.10	IV Trim.10	Anno 2010	I Trim.11	II Trim.11	III Trim.11	IV Trim.11	Anno 2011
<b><u>CLIENTI</u></b>										
Num. entrate	42.305	41.630	29.052	42.899	155.886	40.463	45.440	37.944	43.191	167.038
Num. in essere (*)	3.703.833	3.698.901	3.679.133	3.656.082	-	3.606.884	3.614.437	3.609.373	3.604.693	-
<b><u>PROMOTORI FINANZIARI</u></b>										
Numero (*)	23.434	23.267	23.237	23.053	-	22.884	22.935	22.653	22.138	-
di cui operativi (**)	22.622	22.475	22.450	22.298	-	21.992	22.042	21.782	21.368	-

(\*) 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-10	gen-11	feb-11	mar-11	apr-11	mag-11	giu-11	lug-11	ago-11	set-11	ott-11	nov-11	dic-11
<b><u>CLIENTI</u></b>													
Num. entrate	14.407	12.789	12.064	15.610	15.763	13.542	16.135	16.067	10.597	11.280	12.260	14.416	16.515
Num. in essere	3.656.082	3.617.339	3.612.695	3.606.884	3.612.506	3.607.670	3.614.437	3.621.588	3.613.337	3.609.373	3.607.800	3.610.832	3.604.693
<b><u>PROMOTORI FINANZIARI</u></b>													
Numero	23.053	22.889	22.915	22.884	22.895	22.889	22.935	22.945	22.902	22.653	22.629	22.539	22.138
di cui operativi (*)	22.298	22.023	22.025	21.992	22.037	22.032	22.042	22.054	22.013	21.782	21.765	21.727	21.368

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