

ASSORETI

**Relazione
annuale
2014**

30 marzo 2015

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	-Il prodotto interno lordo	4
2.2	-La produzione industriale	4
2.3	-L'indice dei prezzi al consumo	5
2.4	-L'indice di fiducia dei consumatori	6
2.5	-La propensione al risparmio delle famiglie	6
2.6	-Politica monetaria e tassi di mercato	7
2.7	-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
3.3	-La struttura dell'offerta	12

CAPITOLO 4 - L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2014

4.1	-Premessa: il risparmio gestito nel 2014	16
4.2	-La raccolta netta delle reti di promotori finanziari	19
4.3	-Il patrimonio di competenza delle reti	21
4.4	- <i>L'asset allocation</i> degli OICR aperti	24
4.5	- I clienti e i promotori finanziari delle reti	26

CAPITOLO 5 - LO SCENARIO NORMATIVO DELLA DISTRIBUZIONE DEI PRODOTTI E DEI SERVIZI FINANZIARI

5.1	-La consulenza nell'impianto della MiFID2	28
5.2	-La distribuzione di prodotti complessi alla clientela <i>retail</i>	29
5.2.1	-Gli interventi delle Autorità di vigilanza comunitarie	29
5.2.2	-La comunicazione della Consob	30
5.3	-La riforma dell'APF	32
5.4	-Le politiche di remunerazione dei promotori finanziari	33
5.5	-Le novità in materia di OICR	35
5.6	-La consultazione sullo schema di decreto legislativo per il recepimento della CRD4	36
5.7	-Le novità in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo	37

5.7.1 - Gli obblighi di adeguata verifica della clientela e di registrazione	37
5.7.2 - L'attività dell'Unità di Informazione Finanziaria	37
5.8 - La protezione dei dati personali	37
5.8.1 - Il diritto di accesso ai dati personali contenuti nella documentazione bancaria	38
5.8.2 - Il riconoscimento biometrico e la firma grafometrica	38
5.9 - Le novità nel Codice del Consumo	39
5.10 - L'attività di intermediazione assicurativa	39
5.10.1- I requisiti professionali degli intermediari assicurativi e riassicurativi	39
5.10.2- Le misure di semplificazione	40
5.11 - Le novità in materia fiscale	40

LE ASSOCIATE	42
---------------------	-----------

ALLEGATO: TAVOLE STATISTICHE

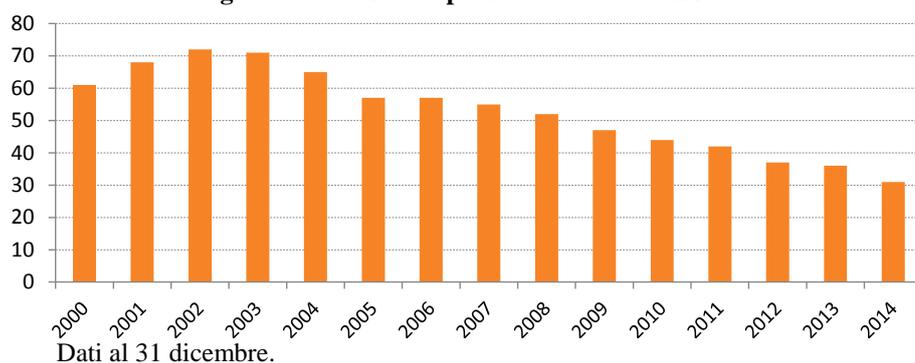
CAPITOLO 1

LA RAPPRESENTATIVITÀ DELLE IMPRESE ASSOCIATE

1.1 - Le imprese associate ad Assoreti

La compagine associativa era costituita, alla fine del 2014, da 31 Imprese, tra banche e società di investimento, che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti avvalendosi di propri promotori finanziari.

Fig. 1.1 Numero di imprese aderenti ad Assoreti



A fine anno, il numero di associate ha subito una flessione (*fig.1.1*) come risultato dei recessi di una società di intermediazione mobiliare e di quattro società di gestione, conseguenziali al cambio dell'oggetto sociale dell'Associazione intervenuto nel corso dell'anno, e dalla mancanza di nuove adesioni. Pertanto, al 31 dicembre 2014 il numero di banche aderenti all'Associazione era pari a 26, con una rappresentatività nel contesto associativo che si attesta all'83,9%, mentre le Sim associate erano in numero di 5 (*tav.1.1*).

Tav. 1.1 Imprese aderenti ad Assoreti

	Adesioni	Recessi	Associate	Banche	Sim	Società di gestione
2010	0	3	44	33	9	2
2011	1	3	42	30	9	3
2012	2	7	37	27	6	4
2013	0	1	36	26	6	4
2014	0	5	31	26	5	0

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 2014, dell'operato di 23.685 promotori finanziari (*fig.1.2*). La crescita rilevata all'interno della compagine associativa (+2,4%) risulta più contenuta sia rispetto a quanto riscontrato sul numero complessivo di promotori finanziari iscritti all'albo (53.026), che saliva del 3,3%, sia nei confronti del numero di promotori finanziari attivi (33.985), ovvero con mandato, che a fine anno aumentava del 5,2% (*tav.1.2*). Le diverse dinamiche evolutive sono riconducibili alla natura delle nuove iscrizioni avvenute nell'anno. Il processo di riorganizzazione delle risorse umane avviato dal sistema creditizio ha, infatti, determinato, così come già avvenuto nel 2013, la predominanza dei mandati da promotore attribuiti dalle banche ai propri dipendenti rispetto a quelle che sono state le iscrizioni con mandato

di agenzia. Nel 2014 i rapporti aperti con promotori finanziari iscritti nello stesso anno sono stati 2.679; di questi il 76% è costituito da promotori finanziari dipendenti che hanno per lo più ottenuto l'iscrizione per possesso di requisiti di professionalità (il 69% delle iscrizioni dei promotori finanziari dipendenti). Tale fenomeno non coinvolge gli intermediari aderenti ad Assoreti che hanno adottato politiche di reclutamento mirate all'acquisizione e alla formazione di figure di elevata professionalità piuttosto che ad una mera riorganizzazione interna.

Tav. 1.2 Promotori finanziari iscritti all'albo

	2010	2011	2012	2013	2014
Iscritti all'albo	56.416	54.581	52.261	51.310	53.026
Attivi	36.324	34.347	33.011	32.295	33.985
Non attivi	20.092	20.234	19.250	19.015	19.041

Elaborazione su dati APF. Dati al 31 dicembre.

I promotori finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti rappresentavano, quindi, il 44,7% del totale degli iscritti all'albo ed il 69,7% del numero di promotori operanti per conto di un intermediario (tav.1.3). Ma, secondo valutazioni interne, la rappresentatività sulla classe dei promotori finanziari agenti dovrebbe attestarsi su valori prossimi al 90%.

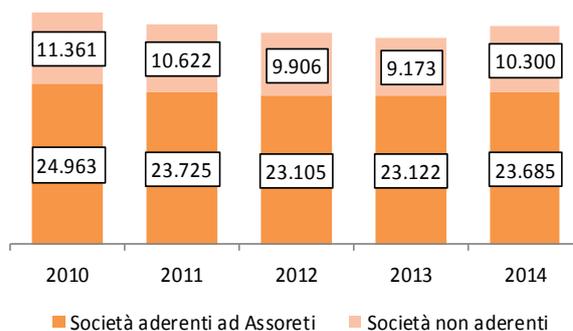
Relativamente alle consistenze patrimoniali degli *assets* finanziari detenuti dalle famiglie italiane censite dalla Banca d'Italia, si rileva come, alla fine del mese di settembre 2014 (*ultimo dato disponibile*), il 7,6% delle attività finanziarie sia stato collocato dalle reti di promotori finanziari operanti per conto delle imprese aderenti ad Assoreti (tav.1.4). L'incidenza sale al 10,6% restringendo il perimetro di confronto alle tipologie di prodotti che rientrano nell'offerta delle reti nei confronti delle famiglie italiane¹.

Tav. 1.3 Rappresentatività %

	2010	2011	2012	2013	2014
Promotori finanziari operativi:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Imprese Assoreti	68,7	69,1	70,0	71,6	69,7
altre Imprese	31,3	30,9	30,0	28,4	30,3

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

Fig. 1.2 Ripartizione del numero dei promotori finanziari attivi



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

Tav. 1.4 Attività finanziarie

in mld/€	Totale			Perimetro offerta reti ¹		
	Assoreti	Famiglie ²	%	Assoreti	Famiglie ²	%
Dic.2010	235,5	3.722,9	6,3	235,5	2.707,2	8,7
Dic.2011	231,2	3.556,9	6,5	231,2	2.670,0	8,7
Dic.2012	257,2	3.774,7	6,8	257,2	2.776,3	9,3
Dic.2013	279,2	3.872,8	7,2	279,2	2.780,2	10,0
Set.2014	306,8	4.016,1	7,6	306,8	2.886,6	10,6

Elaborazione su dati Assoreti e Banca d'Italia.

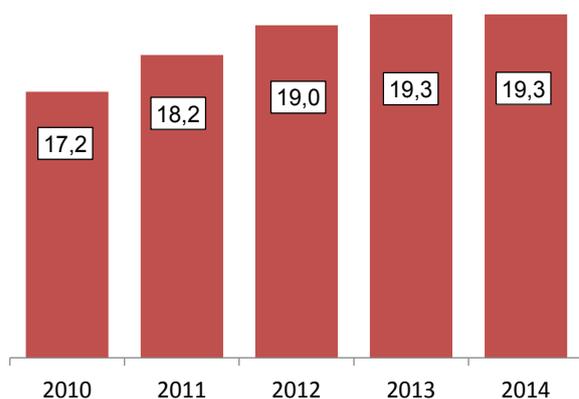
Nota: al 31 dicembre 2014, il dato totale rilevato da Assoreti era pari a 315,5 miliardi di euro.

¹ Con riferimento alle pubblicazioni "Conti finanziari" e "La ricchezza delle famiglie italiane" di Banca d'Italia, il perimetro dell'offerta è individuato dalle seguenti voci: depositi; titoli pubblici italiani, obbligazioni italiane e titoli esteri; azioni italiane ed estere quotate; OICR; prodotti assicurativi vita e prodotti previdenziali.

² Famiglie e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

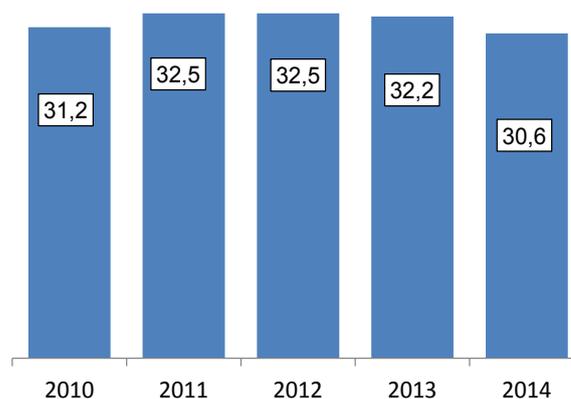
Considerando il patrimonio dei prodotti del risparmio gestito distribuiti in Italia, la quota di mercato delle reti è pari al 19,3%³, mantenendosi stabile rispetto all'anno precedente (*fig.1.3*). Il confronto con i dati di Assogestioni evidenzia invece come il patrimonio investito in quote di OICR aperti, riconducibile all'attività in offerta fuori sede, scenda al 30,6% del valore complessivo del sistema⁴ (*fig.1.4*).

Fig. 1.3 Patrimonio dei prodotti del risparmio gestito distribuiti in Italia - Quota Reti (%)



Dati al 31 dicembre.
Stima Assoreti su dati Assogestioni, Covip, Ania

Fig. 1.4 Patrimonio OICR aperti Quota Reti (%)



Dati al 31 dicembre.
Elaborazione su dati Assoreti⁵ e Assogestioni.

³ I dati relativi al risparmio gestito includono gli OICR, le gestioni patrimoniali individuali, i prodotti assicurativi vita ed i prodotti previdenziali. Per maggiori dettagli si veda par. 4.1.

⁴ Per maggiori dettagli si veda par. 4.4.

⁵ I dati Assoreti includono le quote di OICR sottoscritte direttamente e indirettamente attraverso le gestioni patrimoniali, i prodotti assicurativi ed i prodotti previdenziali.

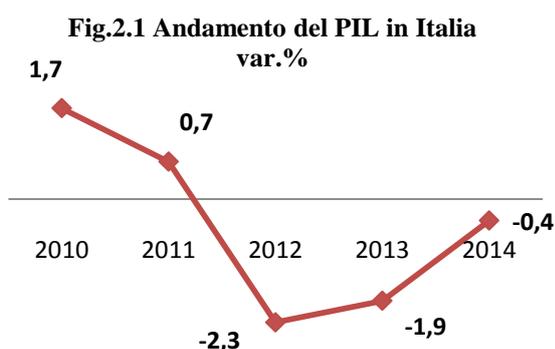
CAPITOLO 2

IL QUADRO CONGIUNTURALE

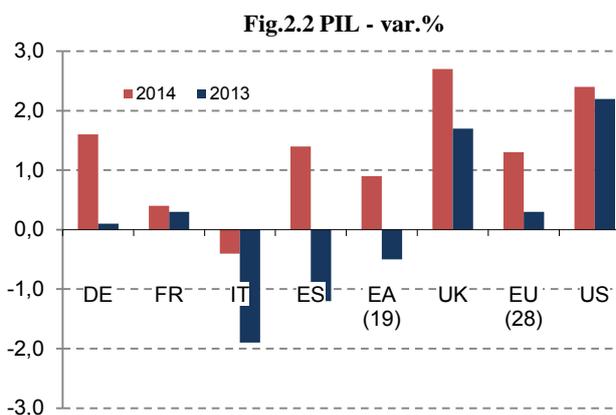
Nel corso del 2014 i segnali di ripresa dell'economia nell'Area Euro appaiono più decisi, pur continuando a mostrare alcuni elementi di fragilità. L'economia nazionale attraversa ancora una fase di regressione, confermando il ritardo rispetto al processo di crescita già avviato nel contesto europeo. Gli italiani si mostrano, però, più ottimisti.

2.1 – Il prodotto interno lordo

L'economia italiana rallenta anche nel 2014, facendo registrare una nuova riduzione del prodotto interno lordo pari allo 0,4% (fig. 2.1), seppure con l'evidente attenuazione del tasso di contrazione rispetto a quelli del biennio precedente. Il peggioramento del quadro nazionale si inserisce in un generico contesto economico caratterizzato da segnali di ripresa nell'insieme dell'Area Euro, per la quale si è riscontato l'aumento del prodotto interno lordo su base annuale dello 0,9% (fig. 2.2). La ripresa economica si manifesta sia nell'andamento delle economie forti dell'eurozona (Germania +1,6%; Francia +0,4%), sia in quei contesti nazionali che negli anni precedenti hanno sofferto duramente i colpi della crisi economica (Spagna +1,4%; Grecia +0,7%). Maggiore dinamismo mostrano le economie dei contesti europei al di fuori dell'area euro – Pil del Regno Unito +2,6% -, sintetizzabile con l'aumento del prodotto interno lordo per l'intera Unione Europea (28 paesi) pari all'1,3%. Continua il sostenuto progresso dell'economia statunitense (+2,4%), anche se nell'ultimo trimestre dell'anno sono emersi segnali, seppure non preoccupanti, di minore spinta alla crescita.



Fonte: Istat



Fonte: Istat e Eurostat

2.2 – La produzione industriale

Secondo i dati Istat, la produzione industriale nel 2014 ha registrato una flessione dello 0,8% rispetto all'anno precedente (tav.2.2), attenuando così le dinamiche di contrazione rilevate nel biennio precedente (-3,2% nel 2013, -6,4% nel 2012). Le osservazioni trimestrali della seconda metà dell'anno evidenziano il peggioramento tendenziale dei livelli di

produzione ma allo stesso tempo l'alleggerimento nell'ultimo trimestre della fase regressiva congiunturale. A differenza del contesto nazionale, le rilevazioni Eurostat evidenziano uno scenario europeo già in ripresa, con l'aumento annuale della produzione industriale pari allo 0,6% nell'Area euro e all'1,0% nell'intera Unione Europea; in entrambi i contesti, però, nell'ultimo trimestre dell'anno la crescita tendenziale è risultata in evidente contrazione.

**Tav.2.2 Indice della produzione industriale
(base 2010=100)**

	Italia		Area Euro (19)		Unione Europea (28)	
	Var. % tendenziali	Var. % congiunturali	Var. % tendenziali	Var. % congiunturali	Var. % tendenziali	Var. % congiunturali
I trim. 14	0,4	-0,2	1,2	0,2	1,7	0,3
II trim. 14	0,0	-0,5	0,9	0,0	1,4	0,0
III trim. 14	-1,8	-0,8	0,5	-0,4	0,7	-0,3
IV trim. 14	-1,6	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,4
Anno 2014	-0,8		0,6		1,0	

Fonte: Istat e Eurostat

2.3 – L'indice dei prezzi al consumo

Nel 2014, continua la decisa decelerazione delle dinamiche inflazionistiche, con un aumento medio annuo dell'indice generale dei prezzi al consumo per l'intera collettività pari allo 0,2% (tav.2.3), rispetto ad un tasso di inflazione che, nel 2013, si attestava all'1,2%. Secondo l'Istat "la dinamica dei prezzi al consumo riflette principalmente gli effetti della prolungata flessione dei costi delle materie prime, in particolare di quelle energetiche, e dei beni di importazione che si combinano con la persistente debolezza della domanda di consumi da parte delle famiglie". La decelerazione dei tassi di variazione annuale dei prezzi coinvolge quasi tutte le divisioni di spesa, ma risultano più marcate per "prodotti alimentari e bevande analcoliche" e "abitazione, acqua, elettricità e combustibili". Le rilevazioni Eurostat mostrano come la riduzione della spinta inflazionistica continui a coinvolgere anche il più ampio contesto europeo. Il tasso di crescita dell'indice dei prezzi armonizzato (IPCA) è pari allo 0,4% nell'Area Euro (+1,3% nel 2013) ed allo 0,6% nell'Unione Europea (1,5% nel 2013), mentre in Italia lo stesso indice aumenta dello 0,2% (1,3% nel 2013) (tav.2.4).

Tav.2.3 Indice dei prezzi al consumo (NIC)

	Indici	Var.% su trim. prec.	Var.% su anno prec.
I trim. 14	107,4	0,2	0,5
II trim. 14	107,6	0,2	0,4
III trim. 14	107,5	-0,1	-0,1
IV trim. 14	107,3	-0,2	0,1
Anno 2014	107,4	-	0,2

Fonte : Istat – valori medi del periodo. (base 2010 =100)

**Tav.2.4 Indice dei prezzi al consumo
armonizzato (IPCA) - anno 2014**

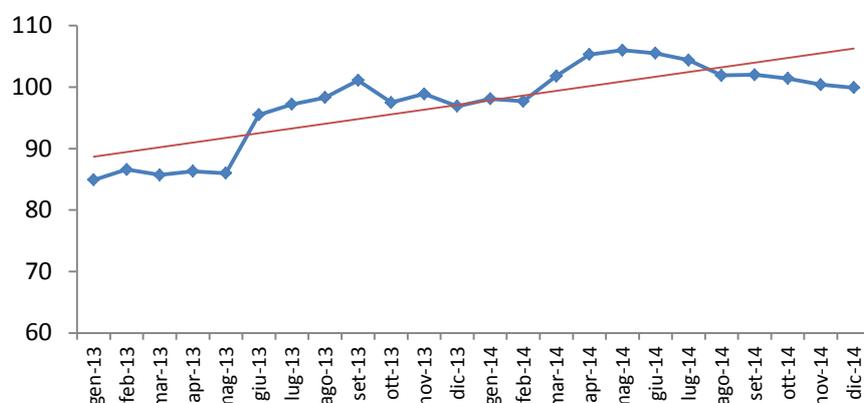
	Indici	Var.% su anno prec.
Italia	119,3	+0,2
Area Euro (EA19)	117,9	+0,4
Unione Europea (EU28)	120,9	+0,6

Fonte: elaborazione su dati Eurostat – valori medi del periodo. (base 2005 =100)

2.4 – L'indice di fiducia dei consumatori

Il 2014 vede la crescita complessiva della fiducia dei consumatori: l'indice medio annuo ha raggiunto quota 102,0 con una crescita superiore ai 9 punti rispetto all'anno precedente (92,9). Nel corso dell'anno, però, l'indice si attesta sui valori massimi nel secondo trimestre per poi abbandonare il trend di crescita e fotografare una progressiva discesa dei livelli di fiducia (fig.2.2). Nel complesso i dati mostrano come migliori maggiormente la valutazione della situazione economica del Paese, mentre appaia più contenuto l'ottimismo nei confronti della condizione del proprio contesto familiare (tav.2.5). I consumatori si mostrano, comunque, fiduciosi sulle possibilità, attuali e future, di creare risparmio.

Fig.2.2 Indice di fiducia dei consumatori



Fonte: Istat

Tav.2.5 Clima di fiducia e disaggregazioni
dati trimestrali

	Clima di fiducia	Clima economico	Clima personale	Clima corrente	Clima futuro
I trim. 2013	85,7	72,5	90,8	90,4	79,6
II trim. 2013	89,3	78,0	93,4	90,9	87,0
III trim. 2013	98,9	97,2	100,0	98,5	100,4
IV trim. 2013	97,8	93,9	98,8	96,8	98,3
Anno 2013	92,9	85,4	95,8	94,2	91,3
I trim. 2014	99,2	99,2	99,1	97,9	100,8
II trim. 2014	105,6	116,0	101,6	103,6	108,2
III trim. 2014	102,8	109,1	100,9	102,7	104,1
IV trim. 2014	100,6	103,0	99,3	98,9	101,8
Anno 2014	102,0	106,8	100,2	100,8	103,7

Elaborazione su dati Istat: valori medi

2.5 – La propensione al risparmio delle famiglie

Sulla base delle osservazioni Istat, i dati relativi ai primi nove mesi del 2014 evidenziano la crescente propensione al risparmio delle famiglie italiane, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (tav.2.6). Da gennaio a settembre, infatti, l'indice di propensione, calcolato per le famiglie consumatrici, ha raggiunto quota 9,9%, con un

incremento di mezzo punto percentuale rispetto al corrispondente periodo del 2014 (9,4%). In particolare, nel terzo trimestre si è evidenziata la maggiore capacità delle famiglie di accantonare risorse finanziarie. Il valore dell'indice è, infatti, pari al 10,8% con un incremento di 1,6 punti percentuali rispetto al secondo trimestre 2014 e di quasi un punto percentuale sul corrispondente trimestre dell'anno precedente. Tale maggiore dinamismo è attribuibile all'aumento del reddito disponibile delle famiglie al quale però non segue una crescita significativa della spesa per i consumi finali. A ciò si aggiunga che nel trimestre, seguendo il *trend* osservato anche nei precedenti nove mesi, si riducono gli investimenti fissi lordi, che per la famiglie consumatrici sono costituiti esclusivamente dall'acquisto di abitazioni.

Tav.2.6 Propensione al risparmio delle famiglie (*)

	Famiglie consumatrici Valori destagionalizzati - in milioni di euro				Propensione al risparmio %	Famiglie totali
	Reddito lordo disponibile	Potere d'acquisto delle famiglie	Spesa delle famiglie per consumi finali	Investimenti fissi lordi		Propensione al risparmio %
I trim. 2013	263.891	247.099	242.897	17.088	8,2	10,7
II trim. 2013	268.979	251.242	242.037	17.075	10,2	12,6
III trim. 2013	269.009	250.638	242.807	17.155	9,9	12,3
IV trim. 2013	266.027	248.089	242.662	17.026	9,0	11,4
I trim. 2014	269.363	250.757	243.478	16.825	9,8	12,2
II trim. 2014	268.008	249.521	243.818	16.623	9,2	11,6
III trim. 2014	272.908	254.339	243.758	16.528	10,8	13,2

Fonte: Istat

(*) Famiglie: comprende le famiglie consumatrici, le famiglie produttrici (imprese individuali, società semplici fino a 5 addetti e liberi professionisti), e le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

2.6 – Politica monetaria e tassi di mercato

La Banca Centrale Europea procede, anche nel 2014, nel portare avanti la propria politica monetaria nell'intento di sostenere la ripresa economica e allontanare il rischio di deflazione. Nel corso dell'anno la BCE ha, pertanto, effettuato, per due volte (a giugno ed a settembre), la riduzione dei tassi di riferimento: il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è, così, sceso allo 0,05% (0,25% a fine 2013), raggiungendo un nuovo minimo storico, mentre il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale arriva allo 0,3% (0,75% a fine 2013), e quello ufficiale sulle operazioni di deposito overnight delle banche presso la BCE è negativo a -0,2% (era nullo a fine 2013). La stessa linea di politica monetaria è stata seguita dalla FED, la quale, nonostante la ripresa dell'economia statunitense, ha lasciato invariati i tassi di policy ai livelli di fine 2008 (0-0,25%). A fine anno il tasso euribor a tre mesi era pari a 0,078% (0,287% a fine 2013), con un valore medio annuale dello 0,209% (0,22% nel 2013).

2.7 – I mercati azionari

Nel 2014, si interrompe il *trend* di crescita condiviso sui principali mercati azionari europei dalla seconda metà del 2012. L'anno si caratterizza, infatti, per una maggiore volatilità dei listini e per andamenti contrastanti (*fig.2.3*, *fig.2.4*). Il FtseMib chiude con bilancio lievemente positivo (+0,2%), dopo aver toccato nel primo semestre un guadagno

massimo del 18,6%. Dinamica simile per il Cac di Parigi che registra una perdita complessiva dello 0,5%, quando a metà anno segnava +7%. Meno volatile risulta il listino tedesco Dax, che chiude l'anno con un guadagno del 2,7%; segno negativo, invece, per il Ftse di Londra (-2,7%). Diversamente, continua la progressione dei mercati statunitensi e di quello nipponico: la crescita del Nasdaq è pari al 17,9%, quella dello Standard & Poor è dell'11,4%, mentre il Nikkei 225, dopo una forte flessione nella prima metà dell'anno, chiude con una *performance* positiva del 7,1%.

Fig.2.3 Indice dei corsi azionari
(dicembre 2013 = 100)

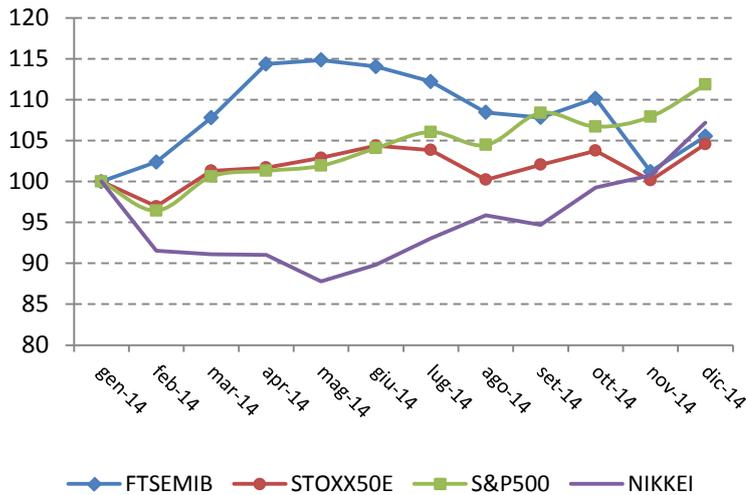
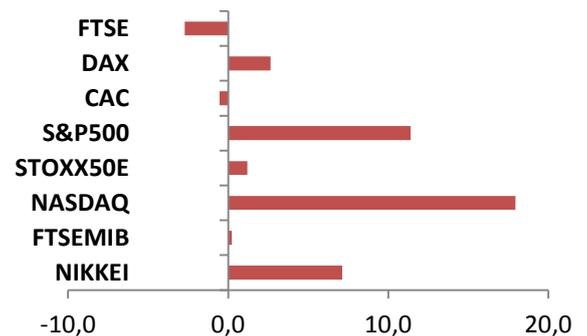


Fig.2.4 Indici azionari
var.% 2014 vs 2013

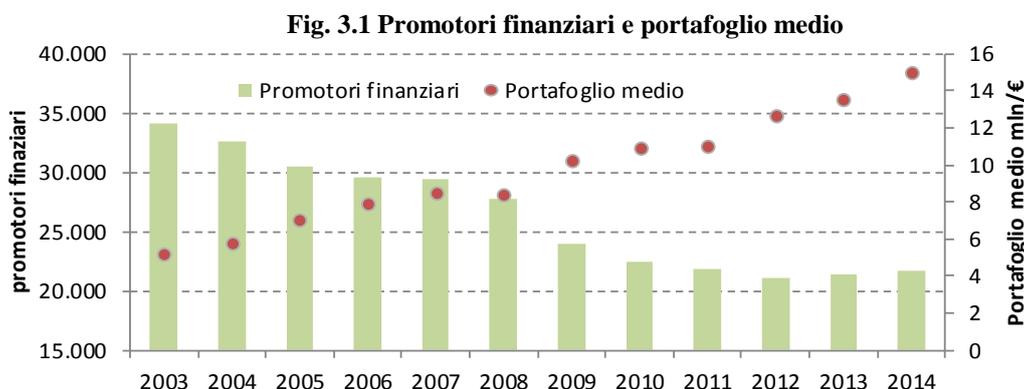


CAPITOLO 3

LA STRUTTURA DELLE RETI DI PROMOTORI FINANZIARI

3.1 – La struttura del settore

Il settore conferma il raggiungimento di un proprio equilibrio caratterizzato da elevata concentrazione e concorrenzialità, che si traducono in alti livelli di efficienza e produttività. Le minime variazioni intervenute nell'anno nella struttura del mercato non sono riconducibili alla impostazione di nuove dinamiche evolutive relative all'intero sistema ma a fenomeni circoscritti a singole realtà operative.



A fine 2014 le prime 3 società detenevano il 52,8% del patrimonio complessivo (tav.3.1), con una lieve contrazione rispetto a quanto osservato al termine dell'anno precedente (53,8%). La stazionarietà del livello di concentrazione riscontrabile nella seconda classe dimensionale (prime 5 società), pari al 75,1%, evidenzia come il sopracitato calo venga riassorbito con una contenuta estensione del perimetro di osservazione. In questo secondo gruppo, infatti, rientra una associata per la quale le operazioni societarie realizzate nel corso dell'anno, unitamente ai risultati di raccolta, hanno determinato l'aumento della propria quota di mercato per un punto percentuale. L'elevato livello di concentrazione riscontrato in termini patrimoniali si riflette anche sui risultati di raccolta dell'anno. Le prime 3 società hanno, infatti, realizzato il 41,8% della raccolta dell'intero sistema, con volumi crescenti rispetto all'anno precedente (+28,8%) ma con una quota di mercato in flessione rispetto a quella assunta nel 2013 (46,4%). Il valore dell'indice sale al 71,5% considerando il gruppo composto dalle prime 5 società per grandezza patrimoniale, con l'attenuazione parziale del *gap* esistente nel confronto con l'anno precedente (74,8%). Il divario si annulla totalmente estendendo l'osservazione alle successive 5 società: il livello di concentrazione sulla raccolta delle prime 10 società è, infatti, pari al 94,4%, replica del valore assunto nel 2013. Si coglie, pertanto, come il raggiungimento degli elevati livelli di efficienza e produttività non sia prerogativa esclusiva degli intermediari di maggiore dimensione, ma coinvolga l'intero sistema a prescindere dalla grandezza del contesto aziendale.

Tav. 3.1 Concentrazione %

	2013		2014	
	Patrimonio	Raccolta netta	Patrimonio	Raccolta netta
Prime 3 società	53,8	46,4	52,8	41,8
Prime 5 società	75,0	74,8	75,1	71,5
Prime 10 società	95,9	94,4	95,8	94,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

Le precedenti riflessioni appaiono maggiormente evidenti estendendo l'analisi alle relazioni esistenti tra la grandezza delle imprese che impiegano reti di promotori, espressa in classi di *asset under management*, e il patrimonio di pertinenza della clientela, il numero di promotori finanziari incaricati dall'intermediario e la raccolta netta. Al riguardo, si precisa che, a parità di società rientranti nei campioni, per superare gli effetti derivabili da una diversa ripartizione degli intermediari per classi dimensionali, la classificazione campionaria del 2013 è stata riadattata a quella riscontrata nel 2014. La correzione coinvolge le due classi maggiori con il passaggio di un intermediario dal gruppo dimensionale "8-20 miliardi" a quello ">20 miliardi".

Patrimonio (mld/€)	Tipologia impresa
<= 2	Piccola
2-8	media-piccola
8-20	media-grande
> 20	Grande

A fine 2014, le società con un portafoglio superiore a 8 miliardi di euro rappresentavano il 91,9% delle masse complessive del sistema (*tav.3.2*), con un aumento di poco inferiore al mezzo punto percentuale (91,5%) rispetto al 2013. Diversamente, è in leggera contrazione l'evoluzione della quota espressa in termini di promotori finanziari, che passa dall'86,8% dell'anno precedente all'86,4% di fine 2014. L'analisi delle due principali grandezze strutturali (patrimonio e promotori finanziari) non evidenzia importanti cambiamenti del settore anche con riferimento ai gruppi dimensionali più piccoli. La raccolta netta delle imprese con portafoglio superiore ai 20 miliardi di euro ha inciso per l'85,1% sui risultati totali dell'anno. Si tratta di volumi considerevoli (20,1 miliardi di raccolta) che, seppure in crescita del 38,2% rispetto a quanto riscontrato nel 2013, si traducono in una contenuta flessione in termini di incidenza complessiva (87,7% nel 2013).

Le dinamiche di crescita riscontrate nel complesso sugli intermediari più grandi risultano, infatti, più contenute rispetto a quanto osservabile nelle altre classi dimensionali. Lo sviluppo dei volumi di attività delle società con *assets* totali tra gli 8 ed i 20 miliardi di euro si concretizza in una crescita pari al 51,2%, che determina l'aumento del livello di incidenza dall'8,9% del 2013 al 9,5% del 2014. Per il gruppo dimensionale medio-piccolo (società con patrimonio tra i 2 e gli 8 miliardi di euro) i risultati di raccolta dell'anno aumentano del 91,3%, portando ad un rialzo di un punto percentuale della propria quota (3,7%). Ancora più accentuata risulta l'evoluzione dell'attività per il gruppo di imprese con portafoglio inferiore ai 2 miliardi di euro, per il quale si riscontrano volumi quadrupli rispetto a quanto realizzato nel 2013, con il conseguente aumento del proprio livello di incidenza (1,7%) sulla raccolta totale del sistema reti. La valutazione dei parametri di efficienza e produttività (*tav.3.3*) con-

Tav 3.2 Ripartizione per classi di patrimonio (%)

Patrimonio (mld/€)	Patrimonio (%)		Promotori finanziari (%)		Raccolta netta (%)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
<= 2	1,1	1,1	2,4	3,1	0,6	1,7
2-8	7,4	7,0	10,8	10,5	2,7	3,7
8-20	9,8	9,6	14,5	13,9	8,9	9,5
> 20	81,8	82,3	72,3	72,6	87,7	85,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Ripartizione originaria per il 2013: patrimonio (8-20=16,5%; >20=75%); promotori finanziari (8-20=19,9%; >20=66,9%); raccolta netta (8-20=21,9%; >20=74,7%)

Tav. 3.3 Indici di efficienza e produttività

Patrimonio (mld/€)	Raccolta netta/patrimonio medio (in %)		Raccolta netta/pf (€1.000)	
	2013	2014	2013	2014
<= 2	3,4	11,9	211	619
2-8	2,2	4,0	197	386
8-20	5,6	7,7	485	748
> 20	6,6	8,1	998	1.345
Totale	6,2	7,8	806	1.130

Dati calcolati sui valori medi annui del patrimonio e dei promotori finanziari operativi (con portafoglio >0).

ferma l'innalzamento degli *standard* di riferimento per tutte le classi dimensionali: il raggiungimento dei nuovi *target* è, pertanto, un fenomeno che coinvolge l'intera industria.

3.2 – La tipologia dei gruppi

L'assenza di variazioni significative nell'assetto del sistema si conferma anche focalizzando l'analisi della struttura del settore sulla tipologia dei gruppi d'appartenenza dell'intermediario associato (assicurativo, bancario e finanziario). Il patrimonio di competenza degli operatori appartenenti a gruppi di natura bancaria incide sugli *assets* di mercato per il 52,0%, evidenziando una leggera flessione nel confronto con l'anno precedente (53,4%) come conseguenza di un minore tasso di crescita del portafoglio (+10,0%) rispetto alle dinamiche complessive di mercato (+13,0%) (*tav.3.4*). Le masse di pertinenza degli intermediari appartenenti a gruppi assicurativi aumentano, invece, del 16,0%, con una rappresentatività che sale al 39,0%, mentre la quota dei gruppi finanziari raggiunge il 9,0% per effetto di un rialzo patrimoniale pari al 18,5%.

La crescita del numero di promotori finanziari, riscontrata a livello complessivo, coinvolge gli intermediari appartenenti a gruppi finanziari (+10,7%) e gli istituti di natura assicurativa nel loro complesso (+3,0%), mentre pressoché stazionaria appare la dimensione della rete per l'insieme degli operatori appartenenti a gruppi bancari (+0,1%) (*tav. 3.5*).

Tav. 3.4 Patrimonio per tipologia di impresa associata

	2013		2014	
	€mln	%	€mln	%
Assicurativa	106.201	38,0	123.144	39,0
Bancaria	149.082	53,4	164.024	52,0
Finanziaria	23.910	8,6	28.324	9,0
Totale	279.193	100,0	315.492	100,0

Tav. 3.5 Promotori finanziari attivi per tipologia di impresa associata

	2013		2014	
	€mln	%	€mln	%
Assicurativa	7.678	37,2	7.910	37,5
Bancaria	11.220	54,3	11.234	53,3
Finanziaria	1.753	8,5	1.941	9,2
Totale	20.651	100,0	21.085	100,0

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

In termini di raccolta, il contesto è caratterizzato da risultati positivi e crescenti livelli di produttività per tutte le tipologie di rete (*tav.3.6*). Gli intermediari appartenenti a gruppi finanziari hanno raccolto risorse nette per 3,7 miliardi, con una incidenza sul patrimonio medio dell'anno che sale al 13,7% (+1,9 punti rispetto al 2013) per effetto di un aumento dei volumi di attività del 39,4%.

Tav. 3.6 Raccolta netta per tipologia di impresa associata e indici di efficienza e produttività

	Raccolta netta				Raccolta netta/patrimonio medio (in %)		Portafoglio medio per pf (€mln) (*)	
	2013		2014		2013	2014	2013	2014
	€mln	%	€mln	%				
Assicurativa	8.116	48,9	11.171	47,1	8,0	9,6	13,8	15,6
Bancaria	5.840	35,2	8.844	37,3	4,0	5,5	13,4	14,7
Finanziaria	2.649	16,0	3.691	15,6	11,8	13,7	13,6	14,6
Totale	16.605	100,0	23.705	100,0	6,2	7,8	13,6	15,0

(*) Dati calcolati sul numero di promotori finanziari operativi (con portafoglio >0).

Crescita simile si riscontra per le società appartenenti a gruppi assicurativi (+37,6%), per le quali la raccolta raggiunge gli 11,2 miliardi di euro e l'indice di produttività si attesta al 9,6% (+1,6 punti rispetto al 2013). L'attività degli intermediari di natura bancaria si concretizza in una raccolta di 8,8 miliardi di risorse, con un incremento percentuale più sostenuto rispetto alle altre due classi (+51,4%) seppure condizionato dai volumi più contenuti del 2013. Per questi operatori l'incidenza della raccolta annuale sugli *assets* medi del periodo è pari al 5,5% (+1,5 punti rispetto al 2013).

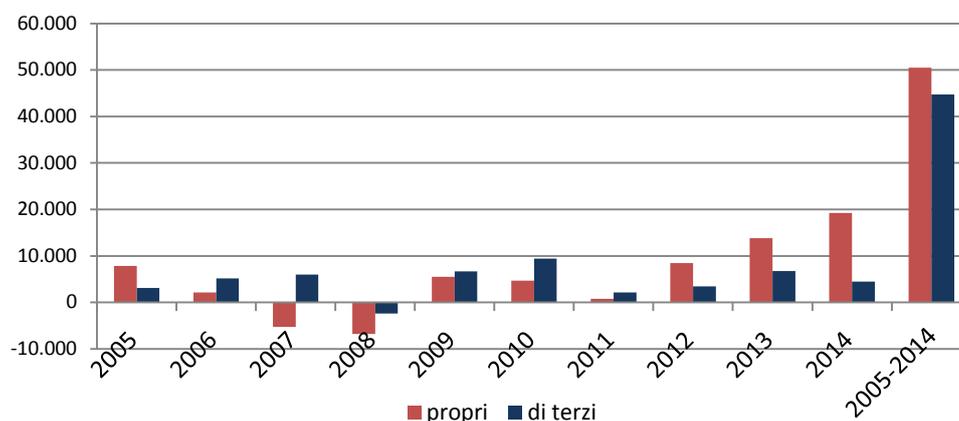
Tali dinamiche hanno determinato il generico innalzamento del parametro di efficienza espresso dal portafoglio medio pro-capite dei promotori finanziari: per gli intermediari appartenenti a gruppi assicurativi la valorizzazione degli *assets* mediamente assegnati ai propri promotori passa dai 13,8 milioni di euro del 2013 ai 15,6 milioni euro del 2014 (*tav. 3.9*), ponendosi su un livello superiore rispetto agli importi medi riscontrabili per gli intermediari facenti parte di gruppi bancari (14,7 milioni di euro) e di gruppi finanziari (14,6 milioni di euro).

3.3 - La struttura dell'offerta

Le politiche distributive adottate dalle reti di promotori finanziari nel 2014 vedono l'accentuarsi delle tendenze già osservate nel corso del biennio precedente che vogliono il ritorno all'investimento in prodotti emessi dal gruppo d'appartenenza dell'intermediario associato. Le risorse investite sono state, infatti, destinate per l'81,0% ai prodotti emessi dal gruppo d'appartenenza (19,3 miliardi di euro), facendo registrare, sul 2013, una crescita dei volumi del 39,6%, mentre gli investimenti netti complessivi in prodotti *no captive* ammontano a 4,5 miliardi di euro, con una contrazione sull'anno precedente pari al 33,2%. Il risultato dell'anno inverte il bilancio complessivo dell'ultimo decennio a favore dei prodotti *captive*: le valutazioni complessive dal 2005 indicano una raccolta netta totale in prodotti di casa pari a 50,2 miliardi di euro, a fronte di risorse confluite sui prodotti di terzi per 44,8 miliardi di euro (*fig.3.2*).

Non emergono, comunque, variazioni nella struttura dell'offerta, consolidata su assetti orientati ad architetture aperte per gli OICR esteri tradizionali e su impostazioni verticali del modello distributivo per i fondi di fondi domiciliati all'estero, le gestioni patrimoniali ed i prodotti assicurativi.

Fig. 3.2 Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi d'investimento propri e di terzi



L'analisi dei dati di raccolta evidenzia come i flussi di risorse destinate agli OICR esteri tradizionali (al netto dei fondi di fondi) siano sempre indirizzati prevalentemente sui prodotti di terzi, con un importo di 3,9 miliardi di euro (tav.3.7) pari al 91,3% delle risorse investite nell'anno sulle gestioni collettive estere tradizionali. Diversamente, i dati rilevati sui fondi comuni di investimento di diritto italiano evidenzerebbero la netta prevalenza di risorse investite in prodotti del proprio gruppo (98,1%). L'osservazione è, però, fortemente condizionata dagli ottimi risultati ottenuti da una associata il cui modello distributivo adottato sui fondi italiani è caratterizzato da una impostazione *captive* monomarca. Al netto di tale risultato, il *gap* tra prodotti di casa e prodotti di terzi si riduce notevolmente, invertendo il precedente equilibrio a favore degli ultimi. Nell'anno si conferma, anche, l'impostazione verticale dei modelli distributivi adottati su quei prodotti la cui gestione è fortemente orientata all'investimento in strumenti finanziari *no captive*. Al riguardo, nel 2014, il 95,1% degli investimenti netti in fondi di fondi esteri ha coinvolto prodotti del gruppo, con una valorizzazione pari a 1,9 miliardi di euro. Le suddette dinamiche portano ad un bilancio annuale sugli OICR, esteri ed italiani, caratterizzato dal perfetto equilibrio tra la raccolta in prodotti del gruppo e quella in fondi *no captive*, con importi pressoché identici.

Tav. 3.7 Raccolta netta in OICR: ripartizione tra prodotti propri e di terzi

	2010		2011		2012		2013		2014		2010-2014	
	€mln	%	€mln	%	€mln	%	€mln	%	€mln	%	€mln	%
<u>RACCOLTA NETTA</u>												
OICR di diritto italiano	-4.537	100,0	-2.382	100,0	-1.157	100,0	-55	-	1.838	100,0	-6.293	100,0
Propri	-3.361	74,1	-1.831	76,9	-674	58,3	213	-	1.804	98,1	-3.849	61,2
Di terzi	-1.176	25,9	-551	23,1	-483	41,7	-268	-	34	1,9	-2.444	38,8
OICR di diritto estero	13.960	100,0	3.319	100,0	6.480	100,0	5.833	-	4.292	100,0	33.884	100,0
Propri	4.508	32,3	939	28,3	2.849	44,0	-162	-	375	8,7	8.509	25,1
Di terzi	9.452	67,7	2.380	71,7	3.631	56,0	5.996	-	3.917	91,3	25.376	74,9
Fondi di Fondi	2.264	-	2.764	-	1.651	100,0	6.391	100,0	1.973	100,0	15.043	100,0
Propri	2.267	-	2.767	-	1.563	94,7	5.841	91,4	1.872	94,9	14.310	95,1
Di terzi	-3	-	-3	-	87	5,3	550	8,6	101	5,1	733	4,9
<i>dettagli</i>												
Fondi di Fondi italiani	-	-	-157	100,0	-189	100,0	-17	-	-36	-	-400	100,0
Propri	-	-	-154	97,6	-158	83,4	-18	-	-38	-	-368	92,1
Di terzi	-	-	-4	2,4	-31	16,6	1	-	3	-	-32	7,9
Fondi di Fondi esteri	-	-	2.925	100,0	1.840	100,0	6.409	100,0	2.009	100,0	13.183	100,0
Propri	-	-	2.924	99,9	1.721	93,5	5.859	91,4	1.910	95,1	12.415	94,2
Di terzi	-	-	2	0,1	119	6,5	549	8,6	99	4,9	768	5,8
Fondi Speculativi	-91	100,0	-279	-	-228	100,0	-131	100,0	-66	100,0	-796	100,0
Propri	-88	96,9	-293	-	-198	86,9	-125	95,2	-59	89,7	-763	95,9
Di terzi	-3	3,1	13	-	-30	13,1	-6	4,8	-7	10,3	-32	4,1
Fondi Chiusi	52	-	-7	-	11	100,0	17	-	-49	100,0	24	-
Propri	71	-	5	-	0	2,4	0	-	-5	9,3	71	-
Di terzi	-20	-	-12	-	11	97,6	17	-	-44	90,7	-48	-
Totale	11.647	100,0	3.414	100,0	6.757	100,0	12.056	100,0	7.988	100,0	41.863	100,0
Propri	3.398	29,2	1.587	46,5	3.540	52,4	5.766	47,8	3.987	49,9	18.278	43,7
Di terzi	8.250	70,8	1.828	53,5	3.217	47,6	6.289	52,2	4.001	50,1	23.585	56,3

In ambito assicurativo, il 96,1% della raccolta netta complessiva è destinato a polizze emesse dal gruppo d'appartenenza (11,9 miliardi di euro), mentre i premi netti in prodotti di terzi ammontano a 479 milioni di euro. In particolare, l'incidenza dei flussi di raccolta in

polizze *unit linked* emesse dal gruppo sale al 97,4%, confermando la prevalenza dell'impostazione verticale nei modelli distributivi adottati dalle Associate sui prodotti assicurativi a contenuto finanziario (tav.3.8).

Tav. 3.8 Raccolta netta in polizze assicurative: ripartizione tra prodotti propri e di terzi

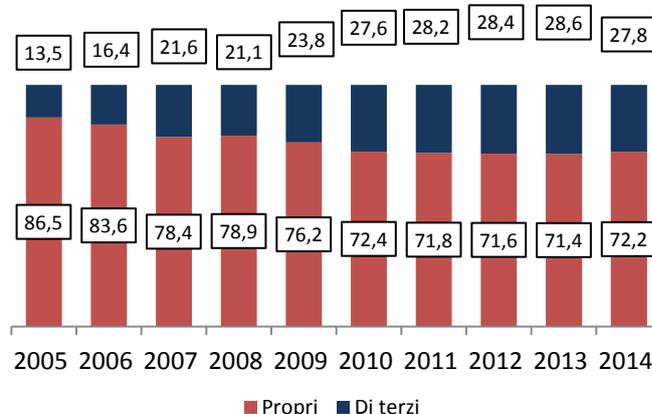
	2010		2011		2012		2013		2014		2010-2014	
	€mln	%	€mln	%	€mln	%	€mln	%	€mln	%	€mln	%
RACCOLTA NETTA												
Vita tradizionali	1.386	100,0	903	100,0	1.371	-	1.564	100,0	2.995	100,0	8.220	100,0
Propri	1.160	83,7	822	91,0	1.388	-	1.474	94,2	2.781	92,8	7.625	92,8
Di terzi	226	16,3	81	9,0	-17	-	91	5,8	214	7,2	595	7,2
Index linked	-1.364	100,0	-1.184	100,0	-939	100,0	-1.226	100,0	-673	100,0	-5.385	100,0
Propri	-1.359	99,6	-1.180	99,7	-923	98,3	-1.226	100,0	-672	99,9	-5.359	99,5
Di terzi	-5	0,4	-4	0,3	-16	1,7	0	0,0	0	0,1	-26	0,5
Unit linked	2.166	100,0	999	100,0	4.330	100,0	6.721	100,0	10.029	100,0	24.244	100,0
Propri	722	33,3	503	50,3	3.856	89,1	6.221	92,6	9.764	97,4	21.066	86,9
Di terzi	1.444	66,7	496	49,7	474	10,9	499	7,4	265	2,6	3.178	13,1
Totale	2.189	100,0	719	100,0	4.762	100,0	7.059	100,0	12.351	100,0	27.080	100,0
Propri	524	23,9	145	20,2	4.322	90,8	6.469	91,6	11.873	96,1	23.333	86,2
Di terzi	1.665	76,1	574	79,8	440	9,2	590	8,4	479	3,9	3.747	13,8

Nell'anno la raccolta complessiva in GPF e GPM emesse dal gruppo dell'Associata è stata pari a 2,7 miliardi, a fronte di deflussi totali dalle gestioni di terzi per 20 milioni di euro. Si evidenzia, pertanto, quello che è da sempre il forte orientamento all'offerta del servizio di gestione del gruppo d'appartenenza, ma, diversamente da quanto riscontrabile per i fondi di fondi e le *unit linked*, l'impostazione della gestione appare maggiormente orientata all'investimento in prodotti *captive*.

Gli andamenti precedentemente descritti hanno determinato l'interruzione del trend di crescita dell'incidenza dei prodotti emessi da terzi sugli *assets* complessivi del risparmio gestito. Tale tendenza aveva già dato segnali di debolezza nel precedente biennio: dopo l'importante sviluppo verificatosi dal 2005 (13,5%) al 2011 (28,2%), nei successivi due anni si è osservato il contenuto progresso della componente *no captive* con rialzi annuali della corrispondente quota per soli 0,2 punti percentuali (fig.3.3). A fine 2014, il peso dei prodotti *no captive* è sceso di quasi un punto percentuale, attestandosi al 27,8%.

Si conferma la struttura distributiva fortemente aperta degli OICR di diritto estero tradizionali, per i quali il patrimonio investito in prodotti di terzi sale al 58,3% (tav.3.9), mentre tra i prodotti domiciliati al di fuori del contesto nazionale trova conferma la forte impostazione verticale dei fondi di fondi, con il 96,8% del patrimonio posizionato su prodotti *captive*, mantenendosi su livelli pressoché identici a quelli dell'anno precedente. Per gli OICR italiani tradizionali (82,6%),

Fig. 3.3 Patrimonio in prodotti finanziari e servizi d'investimento del gruppo e di terzi



le gestioni patrimoniali (99,3%) e le *unit linked* (86,4%) si accentua, invece, la presenza in portafoglio di prodotti *captive*.

Tav. 3.9 Patrimonio: ripartizione tra prodotti propri e di terzi

	2010		2013		2014	
	€mln	%	€mln	%	€mln	%
<u>PATRIMONIO</u>						
OICR	98.625	100,0	122.750	100,0	136.667	100,0
Propri	59.805	60,6	71.733	58,4	78.770	57,6
Di terzi	38.820	39,4	51.017	41,6	57.897	42,4
di cui OICR italiani	17.305	100,0	13.031	100,0	15.085	100,0
Propri	12.735	73,6	10.595	81,3	12.460	82,6
Di terzi	4.570	26,4	2.436	18,7	2.624	17,4
di cui OICR esteri	70.852	100,0	83.975	100,0	92.686	100,0
Propri	36.961	52,2	36.495	43,5	38.636	41,7
Di terzi	33.892	47,8	47.480	56,5	54.050	58,3
di cui fondi di fondi	8.845	100,0	24.753	100,0	27.987	100,0
Propri	8.814	99,6	24.003	97,0	27.112	96,9
Di terzi	31,16226	0,4	750	3,0	875	3,1
<i>dettaglio</i>	-	-	645	100,0	662	100,0
fondi di fondi italiani	-	-	640	99,1	654	98,7
Propri	-	-	6	0,9	9	1,3
Di terzi	-	-	24.108	100,0	27.325	100,0
fondi di fondi esteri	-	-	23.363	96,9	26.459	96,8
Propri	-	-	745	3,1	867	3,2
Di terzi	-	-	645	100,0	662	100,0
di cui altri fondi	1.623	100,0	991	100,0	909	100,0
Propri	1.295	79,8	640	64,6	561	61,8
Di terzi	327	20,2	351	35,4	348	38,2
Gestioni patrimoniali	18.479	100,0	17.071	100,0	21.180	100,0
Propri	17.335	93,8	16.837	98,6	21.041	99,3
Di terzi	1.144	6,2	234	1,4	138	0,7
Assicurativi e previdenziali	54.296	100,0	69.778	100,0	85.741	100,0
Propri	46.930	86,4	61.170	87,7	76.042	88,7
Di terzi	7.366	13,6	8.608	12,3	9.699	11,3
di cui vita tradizionali	16.229	100,0	19.095	100,0	22.314	100,0
Propri	14.715	90,7	17.782	93,1	20.412	91,5
Di terzi	1.514	9,3	1.313	6,9	1.903	8,5
di cui unit linked	28.574	100,0	41.779	100,0	53.823	100,0
Propri	23.086	80,8	34.887	83,5	46.529	86,4
Di terzi	5.488	19,2	6.892	16,5	7.294	13,6
di cui altro	9.492	100,0	8.904	100,0	9.603	100,0
Propri	9.128	96,2	8.500	95,5	9.101	94,8
Di terzi	364	3,8	403	4,5	502	5,2
Totale	171.400	100,0	209.599	100,0	243.587	100,0
Propri	124.070	72,4	149.740	71,4	175.853	72,2
Di terzi	47.329	27,6	59.859	28,6	67.735	27,8

CAPITOLO 4

L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2014

4.1 - Premessa: il risparmio gestito nel 2014

Il 2014 è stato un anno particolarmente brillante per l'industria del risparmio gestito, nel corso del quale si sono rafforzate quelle dinamiche di crescita già avviate nell'anno precedente, che vedono negli elevati volumi raggiunti dalla domanda la principale leva di crescita del settore. Il calo dei tassi di interesse ha determinato, infatti, il crollo dei rendimenti di quei prodotti, come conti deposito, pronti contro termine e titoli di Stato, che da sempre rientrano tra le componenti predominanti del portafoglio delle famiglie italiane, ed ha, così, favorito il ritorno di interesse verso i prodotti del risparmio gestito. Ma la riduzione dei tassi ha comportato anche il diverso atteggiamento assunto dagli istituti bancari che, di fronte alla possibile riduzione della componente del margine di intermediazione riconducibile alla tradizionale attività creditizia, hanno nuovamente puntato sui ricavi derivabili dall'attività di distribuzione di prodotti finanziari del risparmio gestito. Tale convergenza di interessi ha alimentato il processo di crescita del settore, portando alla realizzazione di elevati volumi di raccolta ed al raggiungimento di valorizzazioni patrimoniali ai massimi storici.

Tav. 4.1 Patrimonio del risparmio gestito

In milioni di euro	12.2014	12.2013	12.2012	12.2011	12.2010	12.2009
- OICR	727.270	599.110	524.905	461.474	501.344	476.539
Var. %	21,4	14,1	13,7	-8,0	5,2	9,8
di cui OICR aperti	683.713	556.831	481.898	418.968	460.454	438.180
Var. %	22,8	15,5	15,0	-9,0	5,1	10,0
di cui OICR chiusi	43.557	42.278	43.006	42.506	40.890	38.359
Var. %	3,0	-1,7	1,2	4,0	6,6	7,3
- Gestioni patrimoniali individuali	738.044	639.229	624.190	438.905	467.761	449.733
Var. %	15,5	2,4	42,2	-6,2	4,0	8,6
- Fondi Pensione e Pip	126.323	116.443	104.401	90.769	83.222	73.827
Var. %	8,5	11,5	15,0	9,1	12,7	20,4
- Riserve tecniche - Rami Vita (*)	518.867	457.356	427.455	417.538	416.275	381.990
Var. %	13,4	7,0	2,4	0,3	9,0	12,1

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

A fine anno, il patrimonio investito in OICR aperti ammontava a 683,7 miliardi di euro con una crescita tendenziale del 22,8% (tav.4.1). Il settore ha così recuperato le perdite realizzate nel corso della crisi finanziaria iniziata nella seconda metà del 2007, raggiungendo livelli patrimoniali superiori alle valorizzazioni ante crisi (tav.4.2). L'incremento in valore assoluto dell'*asset under management* è pari a 126,9 miliardi di euro ed è determinato, per la maggior parte, dalla domanda dei risparmiatori. La crescita è, difatti, attribuibile per il 72,1% alle risorse nette investite nell'anno, pari a 91,5 miliardi di euro. Si accentua, così, quell'andamento già osservato nel 2013 quando la raccolta aveva inciso sull'incremento patrimoniale per circa il 61,3% (46,0 miliardi di euro). Nell'anno si è continuato a privilegiare l'investimento in gestioni collettive di diritto estero, sulle quali la raccolta netta è stata di 59,2 miliardi di euro, con una crescita del 68,0% rispetto ai risultati del 2013. L'aumento riguarda i fondi gestiti da gruppi esteri (+45,2%) ma soprattutto le gestioni collettive dei gruppi italiani sulle quali confluiscono risorse quasi

doppie rispetto all'anno precedente (30,7 miliardi di euro). L'*exploit* dei gruppi italiani coinvolge in maniera significativa anche i fondi domiciliati in Italia, sui quali sono stati effettuati investimenti netti per 33,3 miliardi di euro. I gruppi nazionali realizzano, quindi, una raccolta netta complessiva di 64,1 miliardi di euro, pari al 70,0% dei volumi totali del sistema (*tav.4.3*).

Tav. 4.2 Patrimonio in OICR aperti

In miliardi di euro	12.2014	6.2007
Gruppi di diritto italiano	471,5	555,0
<i>Fondi di diritto italiano</i>	194,0	321,7
<i>Fondi di diritto estero</i>	277,5	233,3
Gruppi di diritto estero	212,2	108,1
<i>Fondi di diritto italiano</i>	12,2	17,2
<i>Fondi di diritto estero</i>	200,0	90,8
Totale	683,7	663,1

Fonte: Assogestioni

Tav. 4.3 Raccolta netta in OICR aperti

In milioni di euro	2014	2013
Gruppi di diritto italiano	64.063	29.372
<i>Fondi di diritto italiano</i>	33.342	13.764
<i>Fondi di diritto estero</i>	30.721	15.607
Gruppi di diritto estero	27.393	16.594
<i>Fondi di diritto italiano</i>	-1.113	-3.044
<i>Fondi di diritto estero</i>	28.506	19.638
Totale	91.456	45.966

Fonte: Assogestioni

La domanda è il principale fattore di crescita anche del settore assicurativo. A dicembre, le riserve tecniche dei prodotti vita (lavoro diretto italiano) ammontavano, infatti, a 518,9 miliardi di euro, con un rialzo complessivo del 13,4% rispetto a fine 2013 (*tav.4.4*). L'incremento di 61,5 miliardi di euro è per il 75,0% attribuibile ai volumi di raccolta registrati nell'anno. I premi lordi versati nel 2014 risultano, infatti, pari a 110,5 miliardi di euro, in aumento tendenziale del 29,9%, mentre gli oneri si riducono del 3,5%, e scendono a 64,4 miliardi. Tali movimentazioni determinano entrate nette nel mercato assicurativo per 46,1 miliardi di euro, valore più che raddoppiato rispetto ai risultati ottenuti nel 2013. La crescita della domanda coinvolge tutti i rami assicurativi: in particolare, le dinamiche riscontrate sulle polizze vita tradizionali (Ramo I), con l'aumento dei premi lordi (+27,1%) nettamente superiore a quello degli oneri (+0,9%), hanno determinato un bilancio positivo per poco meno di 40,4 miliardi di euro (+74,5%). Cresce, altresì, la domanda sulle polizze *linked* (Ramo III), con premi versati per 21,8 miliardi di euro (+40,8%) e movimentazioni nette positive per 3,8 miliardi di euro.

Tav. 4.4 Assicurazioni ramo vita

Lavoro diretto italiano (Imprese nazionali e extra S.E.E.)	Premi lordi		Raccolta netta		Riserve tecniche	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
- Totale (mln/€)	110.513	85.100	46.119	18.347	518.867	457.356
<i>Var. %</i>	29,9	22,1	151,4	-	13,4	7,0
di cui:						
- Polizze Vita tradizionali: Ramo I (mln/€)	82.573	64.959	40.351	23.129	381.120	332.050
<i>Var. %</i>	27,1	26,9	74,5	-	14,8	9,9
- Polizze <i>linked</i> : Ramo III (mln/€)	21.839	15.514	3.848	-5.184	97.947	89.869
<i>Var. %</i>	40,8	12,4	-	-	9,0	-1,6
- Operazioni di capitalizzazione: Ramo V (mln/€)	4.622	3.282	1.168	-31	27.058	25.894
<i>Var. %</i>	40,8	16,6	-	-	4,5	2,4
- Altro: Ramo IV e VI (mln/€)	1.480	1.344	753	433	12.743	9.543
<i>Var. %</i>	10,1	-29,6	73,9	-	33,5	10,9

Fonte: Ania.

Anche le gestioni patrimoniali vedono l'aumento delle masse rispetto all'anno precedente: a fine dicembre 2014 il patrimonio gestito ammontava a 738 miliardi di euro¹ (*tav.4.1*) con un incremento tendenziale del 15,5%.

¹ Dato Banca d'Italia.

Il settore risente positivamente sia dell'ottimo andamento del mercato assicurativo, con il conseguente sviluppo dei servizi di gestione attivati dalle società di assicurazioni, sia dei livelli crescenti della domanda sulle gestioni individuali *retail*. Le masse di queste ultime aumentano, infatti, del 15,6% (*tav.4.5*), trainate da una raccolta netta di quasi 9,8 miliardi di euro, a cui attribuire il 63,5% della crescita patrimoniale².

Tav. 4.5 Gestioni individuali retail

In milioni di euro	Patrimonio	Raccolta netta
2014	113.621	9.751
2013	98.271	1.763
Var. %	15,6	-

Fonte: Assogestioni.

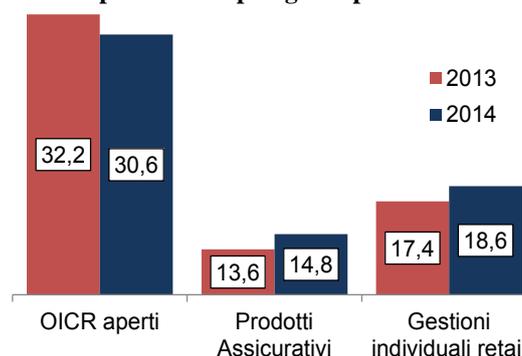
All'interno delle dinamiche generali del mercato del risparmio gestito si consolida il ruolo assunto dalle reti di promotori finanziari. Il patrimonio dei prodotti distribuiti dalle stesse rappresentava il 19,3% degli *assets* totali collocati in Italia (*tav.4.6*). Vengono così, confermati i livelli già raggiunti nel 2013, seppure con evoluzioni differenziate per macro tipologia di prodotto (*fig.4.1*). La capacità delle reti di sostenere la domanda dei risparmiatori si traduce nella crescita dei volumi di raccolta in OICR aperti (+4,5%) (*tav.4.7*), nell'aumento della nuova produzione per le polizze vita individuali (+65,0%) (*tav.4.8*), ed in movimentazioni nette più che triplicate sulle gestioni patrimoniali *retail* (2,7 miliardi di euro).

Tav. 4.6 Patrimonio del risparmio gestito

in miliardi di euro	2014	2013	2012	2011
- OICR	727,3	599,1	524,9	461,5
- Gestioni patrimoniali individuali <i>retail</i>	113,6	98,3	92,8	100,4
- Fondi Pensione e Pip	126,3	116,4	104,4	90,8
- Rami Vita ²	518,9	457,4	427,5	417,5
- Totale	1.486,1	1.271,2	1.149,6	1.070,2
Totale netto distribuito in Italia – stima ³	1.262,5	1.088,3	977,8	900,4
PATRIMONIO RETI	243,6	209,6	185,9	163,5
Inc. % su totale netto	19,3	19,3	19,0	18,2

Elaborazione su dati Assoreti, Assogestioni, Covip, Ania.

Fig.4.1 Patrimonio reti - quote % per macro tipologia di prodotto



Elaborazione su dati Assoreti, Assogestioni e Ania. OICR aperti da collocamento diretto e indiretto

Tav. 4.7 Raccolta netta OICR aperti

in milioni di euro	2014	2013
SISTEMA	91.456	45.966
RETI	20.201	19.333
collocamento diretto	8.037	12.039
collocamento indiretto (*)	12.164	7.294
ALTRI CANALI	71.255	26.632

Elaborazioni su dati Assoreti e Assogestioni
(*) collocamento indiretto attraverso gestioni patrimoniali, prodotti assicurativi e previdenziali

Tav. 4.8 Polizze individuali ramo vita – nuova produzione

Imprese nazionali e extra S.E.E.	Premi mln/€	var. % 14/13	Quota%	
			2014	2013
Totale	90.658	47,4	100,0	100,0
Sportelli bancari e postali	64.671	49,2	71,3	70,8
Promotori finanziari	13.650	65,0	15,1	13,3
Agenti	9.168	19,5	10,1	12,4
Agenzie in economia	2.857	43,9	3,2	3,2
Altre forme (incl. Broker)	311	60,6	0,3	0,3

Fonte: Ania

² Riserve tecniche da lavoro diretto italiano.

³ Stima Assoreti del patrimonio dei prodotti distribuiti in Italia. La stima è al netto delle duplicazioni tra le diverse tipologie di prodotti finanziari e servizi di investimento.

4.2 - La raccolta netta delle reti di promotori finanziari

Nel 2014, le reti di promotori finanziari realizzano una raccolta netta complessiva pari a 23,7 miliardi di euro, in crescita del 42,8% rispetto all'anno precedente (tav.4.9).

Tav.4.9 Raccolta netta in milioni di euro

	Risparmio Gestito (*)		Risparmio Amministrato		Totale	
	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.
2010	14.117	14,4	-1.912	-	12.205	-31,0
2011	2.939	-79,2	7.761	-	10.699	-12,3
2012	11.886	304,5	52	-99,3	11.939	11,6
2013	20.556	72,9	-3.951	-	16.605	39,1
2014	23.783	15,7	-78	-	23.705	42,8

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

L'attività realizzata nell'anno determina, da un lato, il raggiungimento di un nuovo record di raccolta sui prodotti del risparmio gestito, sui quali confluiscono risorse nette per 23,8 miliardi di euro, in aumento del 15,7%; dall'altro, la prevalenza delle vendite sui prodotti in regime amministrato, con un saldo negativo pari a 78 milioni di euro, nettamente più contenuto rispetto a quanto riscontrato nel 2013 (-4,0 miliardi di euro).

Tav.4.10 Raccolta netta per tipologia di prodotto e servizio - in milioni di euro

	OICR	GPF	GPM	Prodotti assicurativi previdenziali	Titoli	Liquidità
2010	11.647	-458	-18	2.945	-394	-1.518
2011	3.414	-1.444	-449	1.417	5.481	2.279
2012	6.757	-842	494	5.477	-3.445	3.498
2013	12.056	175	648	7.678	-4.616	665
2014	7.988	1.711	993	13.091	-3.529	3.451

La spinta sul gestito arriva principalmente dal comparto assicurativo. Nel 2014, i premi netti versati su polizze e prodotti previdenziali ammontano complessivamente a 13,1 miliardi, evidenziando una crescita del 70,5% nei confronti dell'anno precedente, mentre la raccolta diretta in quote di OICR subisce una contrazione del 33,7%, con risorse nette pari a 8,0 miliardi di euro (tav.4.10). Lo sviluppo dell'attività sull'assicurativo si accompagna all'aumento dei volumi di raccolta per le gestioni patrimoniali individuali (2,7 miliardi di euro), ed in particolare per le GPF sulle quali si realizzano investimenti netti per 1,7 miliardi di euro.

Entrando nel dettaglio dei singoli prodotti, trova ancora conferma l'orientamento delle reti alla distribuzione di OICR domiciliati all'estero, con una raccolta complessiva di 6,3 miliardi di euro, di cui 2,0 miliardi in fondi di fondi (tav.4.11). Torna positivo il bilancio annuale sugli OICR aperti di diritto italiano, sui quali si realizzano investimenti netti per 1,8 miliardi, mentre si conferma la prevalenza dei riscatti dai fondi speculativi (-66 milioni di euro). In termini di *asset class*, la raccolta è positiva per quasi tutte le macro categorie: l'87% della raccolta si concentra tra fondi flessibili (4,5 miliardi di euro) e fondi bilanciati (2,6 miliardi); le sottoscrizioni prevalgono anche sui prodotti obbligazionari e azionari determinando flussi netti di risorse rispettivamente pari a 917 milioni e 196 milioni di euro; viceversa si conferma il bilancio negativo dei fondi di liquidità con disinvestimenti netti per 34 milioni di euro.

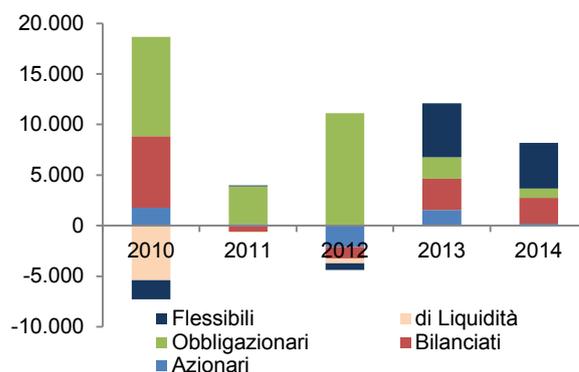
Tav.4.11 Ripartizione della raccolta netta per tipologia di OICR aperto- in milioni di euro

	OICR italiani (*)	OICR esteri (*)	Fondi di fondi	Dettaglio fondi di fondi (**)		Fondi speculativi
				Esteri	Italiani	
2010	-4.537	13.960	2.264	-	-	-91
2011	-2.382	3.319	2.764	2.925	-157	-279
2012	-1.157	6.480	1.651	1.840	-189	-228
2013	-55	5.833	6.391	6.409	-17	-131
2014	1.838	4.292	1.973	2.009	-36	-66

(*) Al netto dei fondi di fondi e dei fondi speculativi.

(**) Nel 2011 divergenze con il valore totale determinate da differenze campionarie

Fig.4.2 Raccolta netta degli OICR aperti per categoria di investimento – mln/€



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

Il crescente interesse dei risparmiatori nei confronti dei prodotti assicurativi si è tradotto in un incremento del 34,9% dei premi lordi destinati al ramo vita e in una raccolta netta pari a 12,4 miliardi di euro (tav.4.12).

Tav.4.12 La raccolta netta nel comparto assicurativo e previdenziale in milioni di euro

	Prodotti assicurativi e previdenziali		Prodotti assicurativi		Prodotti previdenziali	
	Raccolta lorda	Raccolta netta	Premi lordi	Raccolta netta	Contributi lordi	Raccolta netta
2010	9.004	2.945	8.088	2.189	916	757
2011	7.813	1.417	6.890	719	923	698
2012	12.695	5.477	11.676	4.762	1.018	715
2013	16.001	7.678	15.002	7.059	999	619
2014	21.325	13.091	20.243	12.351	1.082	740

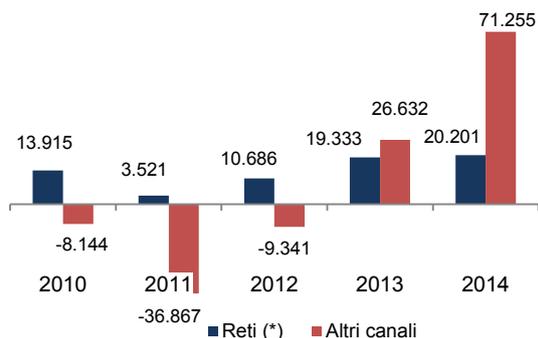
Gli investimenti continuano a concentrarsi sulle *unit linked*, con un valore complessivo dei premi lordi pari a 15,8 miliardi di euro (+36,1%) ed una raccolta netta record di 10,0 miliardi di euro (+49,2%) (tav.4.13). Aumentano anche i premi versati sulle polizze vita tradizionali (+31,0%), nell'insieme pari a 4,4 miliardi, determinando flussi netti in crescita pari a 3,0 miliardi di euro. Il comparto previdenziale si è mostrato in ripresa rispetto alle dinamiche osservate nel 2013, con un aumento dei contributi lordi dell'8,3% ed una crescita dei volumi di raccolta netta del 19,5%.

Tav.4.13 Prodotti assicurativi: premi lordi e raccolta netta per tipologia di prodotto - in milioni di euro

	Prodotti vita tradizionali		Index linked		Unit linked	
	Premi lordi	Raccolta netta	Premi lordi	Raccolta netta	Premi lordi	Raccolta netta
2010	2.586	1.386	6	-1.364	5.496	2.166
2011	1.992	903	0	-1.184	4.897	999
2012	2.692	1.371	0	-939	8.985	4.330
2013	3.375	1.564	0	-1.226	11.627	6.721
2014	4.419	2.995	0	-673	15.824	10.029

L'apporto delle reti a sostegno dell'intero sistema degli OICR aperti continua a crescere in termini assoluti anche nel 2014, pur mostrando una dinamica evolutiva molto più contenuta rispetto a quanto riscontrato per gli altri canali distributivi. Nel corso dell'anno, infatti, i promotori finanziari hanno raccolto 20,2 miliardi di euro (+4,5%), attraverso il collocamento diretto di quote e quello indiretto tramite gestioni patrimoniali e prodotti assicurativi e previdenziali, rappresentando il 22,1% degli investimenti netti complessivi in fondi comuni e Sicav (91,5 miliardi di euro) (fig.4.3).

Fig.4.3 Raccolta netta in OICR aperti per canale distributivo – mln/€



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

Le movimentazioni complessive sugli strumenti finanziari in regime amministrato vedono la prevalenza delle operazioni di vendita e delle scadenze con deflussi netti di risorse pari a 3,5 miliardi di euro. Per il terzo anno consecutivo i disinvestimenti coinvolgono principalmente i titoli di debito, con uscite nette per 4,0 miliardi di euro, mentre si conferma la preponderanza delle operazioni di acquisto sui titoli di capitale (656 milioni di euro). Il bilancio complessivo del risparmio amministrato si conferma negativo ma assume un valore molto più contenuto (-78 milioni di euro) rispetto a quanto osservabile nel comparto costituito dai soli strumenti finanziari. I disinvestimenti operati su questi ultimi, infatti, hanno verosimilmente contribuito ad aumentare la liquidità presente nel portafoglio dei clienti delle reti: il saldo delle movimentazioni sui depositi e sui conti correnti è, infatti, positivo per quasi 3,5 miliardi di euro.

Tav.4.14 Risparmio amministrato: raccolta netta per tipologia di prodotto

	Titoli	Liquidità	Totale
	€/mln	€/mln	€/mln
2010	-394	-1.518	-1.912
2011	5.481	2.279	7.761
2012	-3.445	3.498	52
2013	-4.616	665	-3.951
2014	-3.529	3.451	-78

Tav.4.15 Titoli: ripartizione per categoria d'investimento in milioni di euro

	Azioni	Obbligazioni/ titoli di Stato	Mercato monetario	Totale ripartito
2010	982	-30	-623	329
2011	1.308	3.843	-194	4.957
2012	430	-3.438	-190	-3.198
2013	189	-3.725	-674	-4.211
2014	656	-4.034	70	-3.308

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

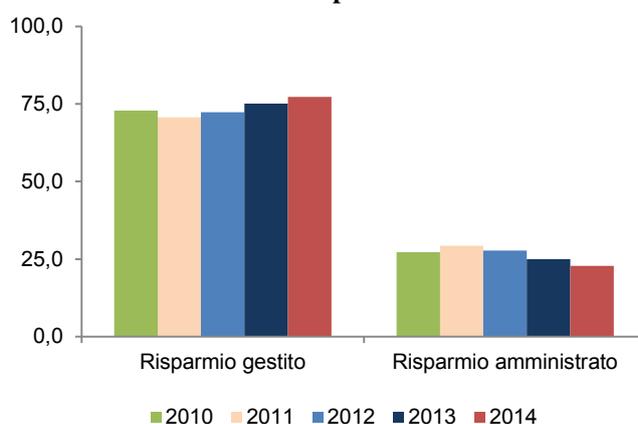
4.3 – Il patrimonio di competenza delle reti

Al 31 dicembre 2014, il patrimonio complessivo dei prodotti finanziari e dei servizi d'investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti è risultato pari a 315,5 miliardi di euro. La raccolta positiva e le performance dei prodotti hanno determinato una crescita tendenziale del 13,0% ed il conseguente raggiungimento del miglior risultato di sempre per le reti di promotori finanziari (tav.4.16).

Tav.4.16 Patrimonio complessivo

	Risparmio gestito		Risparmio amministrato		Totale	
	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.
2010	171.400	10,3	64.058	-13,9	235.457	2,5
2011	163.478	-4,6	67.740	5,7	231.218	-1,8
2012	185.895	13,7	71.275	5,2	257.170	11,2
2013	209.599	12,8	69.594	-2,4	279.193	8,6
2014	243.587	16,2	71.905	3,3	315.492	13,0

Il nuovo massimo storico è riconducibile principalmente alla valorizzazione record del risparmio gestito, le cui masse si sono attestate sui 243,6 miliardi di euro (+16,2%), ma anche alle posizioni amministrate sulle quali si è realizzata una crescita del 3,3% e la conseguente valorizzazione per 71,9 miliardi di euro. Le diverse dinamiche di crescita si sono concretizzate nell'aumentato del peso dei prodotti del risparmio gestito, che a fine 2014 rappresentavano il 77,2% del portafoglio dei clienti delle reti (fig.4.4). Analizzando con maggior dettaglio l'asset allocation del patrimonio totale, si osserva come le suddette tendenze riscontrate a livello di comparto siano riconducibili, da una parte, alla crescita dell'incidenza dei prodotti assicurativi e previdenziali (27,2%) e delle gestioni patrimoniali (6,8%), dall'altra alla flessione del peso degli strumenti finanziari amministrati (11,4%) (tav.4.17).

Fig.4.4 Ripartizione % del patrimonio per comparto

Nell'ambito del risparmio gestito, il 2014 si caratterizza per la crescita patrimoniale di tutte le macro tipologie di prodotti: le masse investite in fondi comuni e nelle Sicav hanno registrato un aumento dell'11,3%, quelle attribuibili ai prodotti assicurativi e previdenziali del 22,9%, mentre il tasso di crescita delle gestioni patrimoniali è stato del 24,1% (tav.4.18).

Tav.4.17 Ripartizione % del patrimonio

	OICR	GPF	GPM	Assicurativi previdenziali	Titoli	Liquidità	Totale
2010	41,9	4,8	3,0	23,1	16,3	10,9	100,0
2011	41,0	3,9	2,9	22,9	17,2	12,1	100,0
2012	42,4	3,2	3,0	23,7	15,6	12,1	100,0
2013	44,0	3,0	3,1	25,0	13,4	11,6	100,0
2014	43,3	3,5	3,3	27,2	11,4	11,4	100,0

Tav.4.18 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.
2010	98.625	18,5	18.479	-10,2	54.296	5,4	171.400	18,5
2011	94.764	-3,9	15.724	-14,9	52.989	-2,4	163.478	10,3
2012	109.113	15,1	15.941	1,4	60.841	14,8	185.895	-4,6
2013	122.750	12,5	17.071	7,1	69.778	14,7	209.599	12,8
2014	136.667	11,3	21.180	24,1	85.741	22,9	243.587	16,2

La valorizzazione delle quote di OICR sottoscritte direttamente è pari a 136,7 miliardi di euro, di cui l'87,8% è attribuibili ai fondi aperti domiciliati all'estero, con un patrimonio complessivo di 120 miliardi di euro (+11,0%). L'asset under management delle

gestioni collettive aperte di diritto estero è per lo più riconducibile alle posizioni in fondi comuni/Sicav tradizionali, con un valore complessivo di 92,7 miliardi di euro ed una crescita tendenziale del 10,4%, ma diventa sempre più incisiva la presenza dei fondi di fondi, con un patrimonio di 27,3 miliardi di euro ed un incremento del 13,3%. Sugli *assets* di pertinenza delle reti si osserva, inoltre, la ripresa degli OICR italiani aperti (+15,1% al lordo dei fondi di fondi), che si traduce nell'accresciuta rappresentatività della tipologia sul patrimonio investito direttamente in fondi comuni (11,0%) (*tav.4.19*).

Tav.4.19 Patrimonio degli OICR aperti (*)

	OICR italiani (**)		OICR esteri (**)		Fondi di fondi		Dettaglio fondi di fondi			
							Esteri		Italiani	
	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%
2010	17.305	17,5	70.852	71,8	8.845	9,0	-	-	-	-
2011	13.797	14,6	64.940	68,5	14.769	15,6	13.998	14,8	770	0,8
2012	13.184	12,1	76.882	70,5	17.954	16,5	17.315	15,9	639	0,6
2013	13.031	10,6	83.975	68,4	24.753	20,2	24.108	19,6	645	0,5
2014	15.085	11,0	92.686	67,8	27.987	20,5	27.325	20,0	662	0,5

(*) Il dettaglio non include i fondi speculativi.

(**) Al netto dei fondi di fondi e dei fondi speculativi.

Dal 2011 riclassificazione di alcuni prodotti da OICR esteri a fondi di fondi

Nel corso dell'anno aumenta sensibilmente anche il valore delle gestioni patrimoniali individuali, pari a 21,2 miliardi di euro (*tav.4.20*). Sotto la spinta di una domanda in recupero aumentano, infatti, sia le masse investite in GPF (+28,1%), attestandosi su un ammontare pari a 10,9 miliardi di euro, sia quelle in GPM (+20,1%), il cui patrimonio passa dagli 8,6 miliardi del 2013 ai 10,3 miliardi di euro di fine 2014.

Tav.4.20 Patrimonio delle gestioni individuali

	GPF		GPM		Totale	
	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.	€/mln	var % anno prec.
2010	11.355	-8,4	7.124	-13,0	18.479	-10,2
2011	9.077	-20,1	6.647	-6,7	15.724	-14,9
2012	8.269	-8,9	7.672	15,4	15.941	1,4
2013	8.505	2,9	8.566	11,7	17.071	7,1
2014	10.893	28,1	10.287	20,1	21.180	24,1

I prodotti del comparto assicurativo e previdenziale continuano ad avere, insieme ai fondi comuni e alle Sicav, un ruolo determinante nel processo di crescita della componente gestita. La valorizzazione delle posizioni, pari a circa 85,7 miliardi di euro, è aumentata del 22,9% rispetto all'anno precedente, arrivando a rappresentare il 27,2% del patrimonio complessivo dei clienti delle reti (*tav.4.17*).

Tav.4.21 Patrimonio dei prodotti assicurativi e previdenziali

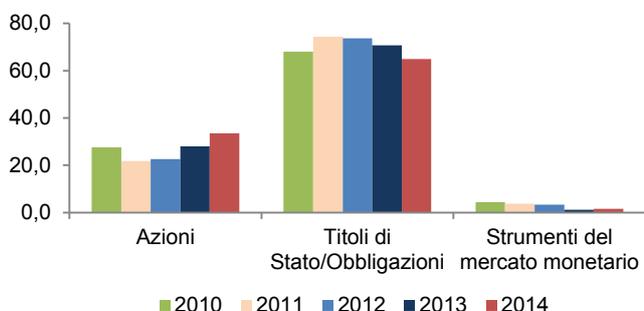
	Vita		Index Linked		Unit Linked		Fondi Pensione		Pip		Totale	
	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%
2010	16.229	29,9	4.766	8,8	28.574	52,6	972	1,8	3.754	6,9	54.296	100,0
2011	16.802	31,7	3.361	6,3	27.750	52,4	1.116	2,1	3.961	7,5	52.989	100,0
2012	17.846	29,3	2.660	4,4	34.147	56,1	1.495	2,5	4.693	7,7	60.841	100,0
2013	19.095	27,4	1.480	2,1	41.779	59,9	1.877	2,7	5.547	7,9	69.778	100,0
2014	22.314	26,0	883	1,0	53.823	62,8	2.395	2,8	6.325	7,4	85.741	100,0

Le polizze *unit linked*, con 53,8 miliardi di euro ed una crescita del 28,8% rispetto al 2013, accrescono il proprio peso sulle masse complessive dei prodotti assicurativi/previdenziali collocati dalle reti, raggiungendo una rappresentatività pari al 62,8% (*tav.4.21*). Diminuisce ancora l'incidenza nel comparto delle polizze vita tradizionali

(26,0%), nonostante una raccolta netta positiva ed un incremento patrimoniale del 16,9%, mentre è sempre più marginale la presenza delle *index linked* (1,0%). Nel 2014, aumenta anche il patrimonio investito in prodotti previdenziali (+17,5%), nel complesso pari a 8,7 miliardi di euro, ma con una quota nel comparto che scende al 10,2%.

Il risparmio amministrato, con 71,9 miliardi di euro, ha registrato un incremento tendenziale del 3,3%. La crescita è riconducibile alle risorse detenute dai clienti delle reti in termini di liquidità (35,9 miliardi di euro), in aumento dell'11,2%, mentre il patrimonio degli strumenti finanziari in regime amministrato scende del 3,5% e si attesta sui 36,0 miliardi di euro (*tav.4.22*). In particolare, sui titoli di debito si scontano gli effetti dei disinvestimenti occorsi nell'anno, con la conseguente flessione delle masse (-14,4%) e la riduzione del peso nel comparto (da 70,8% del 2013 a 64,9% del 2014) (*fig.4.5*). Diversamente il controvalore delle posizioni in valori azionari cresce del 11,7%, arrivando a rappresentare il 33,5% del patrimonio complessivo dei titoli in regime amministrato.

Fig.4.5 Ripartizione % del portafoglio titoli per tipologia



Tav.4.22 Patrimonio del risparmio amministrato

	Titoli		Liquidità		Totale	
	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%
2010	38.282	59,8	25.776	40,2	64.058	100,0
2011	39.673	58,6	28.067	41,4	67.740	100,0
2012	40.057	56,2	31.218	43,8	71.275	100,0
2013	37.334	53,6	32.259	46,4	69.594	100,0
2014	36.024	50,1	35.881	49,9	71.905	100,0

4.4 – L'asset allocation degli OICR aperti

L'analisi dell'*asset allocation* per categoria d'investimento degli OICR collocati direttamente, evidenzia l'aumento delle consistenze patrimoniali degli OICR di tutte le tipologie di prodotti (*tav.4.23*).

Tav.4.23 Patrimonio degli OICR per categoria di investimento

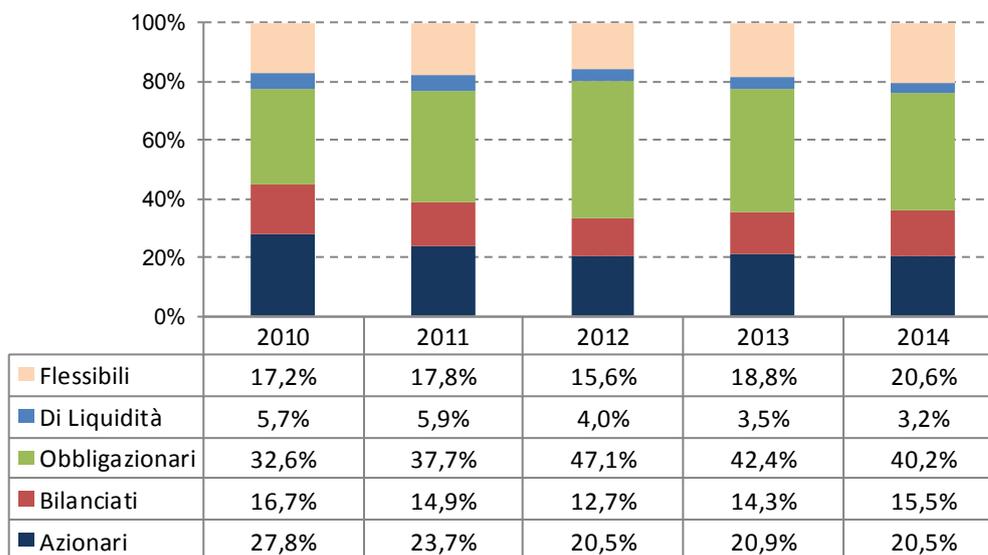
	Azionari		Bilanciati		Obbligazionari		di Liquidità		Flessibili	
	€/mln	var. % anno prec.	€/mln	var. % anno prec.	€/mln	var. % anno prec.	€/mln	var. % anno prec.	€/mln	var. % anno prec.
2010	27.160	14,7	16.307	79,5	31.779	50,4	5.560	-50,9	16.788	-0,4
2011	22.230	-18,2	13.966	-14,4	35.287	11,0	5.503	-1,0	16.615	-1,0
2012	22.133	-0,4	13.712	-1,8	50.829	44,0	4.333	-21,3	16.867	1,5
2013	25.373	14,6	17.440	27,2	51.594	1,5	4.311	-0,5	22.844	35,4
2014	27.746	9,4	20.989	20,3	54.549	5,7	4.336	0,6	28.002	22,6

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

I fondi flessibili crescono del 22,6%, con una incidenza sul patrimonio totale degli OICR collocati direttamente che sale dal 18,8% del 2013 al 20,6%; i bilanciati segnano un rialzo del 20,3% con il conseguente aumento del proprio peso dal 14,3% di fine 2013 al 15,5% del 2014; diversamente sui fondi azionari e su quelli obbligazionari si osserva la contrazione delle rispettive incidenze percentuali, come effetto di tassi di crescita

patrimoniali più contenuti (+9,4% per gli azionari; +5,7% per gli obbligazionari) rispetto all'evoluzione del mercato (+11,3%) (fig.4.6).

Fig.4.6 Ripartizione % del patrimonio degli OICR per categoria di investimento



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

Integrando il valore patrimoniale delle quote di OICR collocate direttamente dalle imprese aderenti ad Assoreti con quella parte di fondi sottoscritti indirettamente tramite le gestioni patrimoniali e i prodotti assicurativi e previdenziali, si evidenzia il contributo all'industria dei fondi comuni attribuibile all'attività dei promotori finanziari. Le masse complessive degli OICR aperti di competenza delle reti salgono a 208,9 miliardi (+16,5% rispetto al 2013); l'incidenza percentuale sul patrimonio totale scende, però, al 30,6%, a favore della crescita della quota attribuibile agli altri canali distributivi (tav.4.24).

In termini di *asset allocation*, i prodotti con minore esposizione al rischio (obbligazionari e monetari) rappresentavano il 45,8% del patrimonio in OICR di pertinenza delle reti, subendo una riduzione superiore ai 2 punti percentuali rispetto all'anno precedente (tav.4.25). Più evidente è la contrazione delle suddette categorie nel portafoglio degli altri canali distributivi, nel quale la quota dei prodotti meno rischiosi scendeva al 51,3% (a fine 2013 era al 55,7%). Si conferma, quindi, la presenza di una differente propensione al rischio tra i due portafogli, ma la forbice, da sempre esistente, è andata progressivamente riducendosi nel corso degli anni. Ad inizio quinquennio, infatti, i prodotti *low risk* rappresentavano il 42,3% dei fondi presenti nei portafogli dei clienti delle reti, mentre per gli altri canali distributivi l'incidenza era del 60,2%. Alla base di tale avvicinamento, rispetto al 2010, vi sono dinamiche di crescita sui fondi obbligazionari condivise da entrambi i contesti distributivi e la netta riduzione del posizionamento sui fondi monetari da parte degli altri canali. Viceversa, nell'ultimo anno si accentua la differente esposizione sui fondi flessibili, come conseguenza

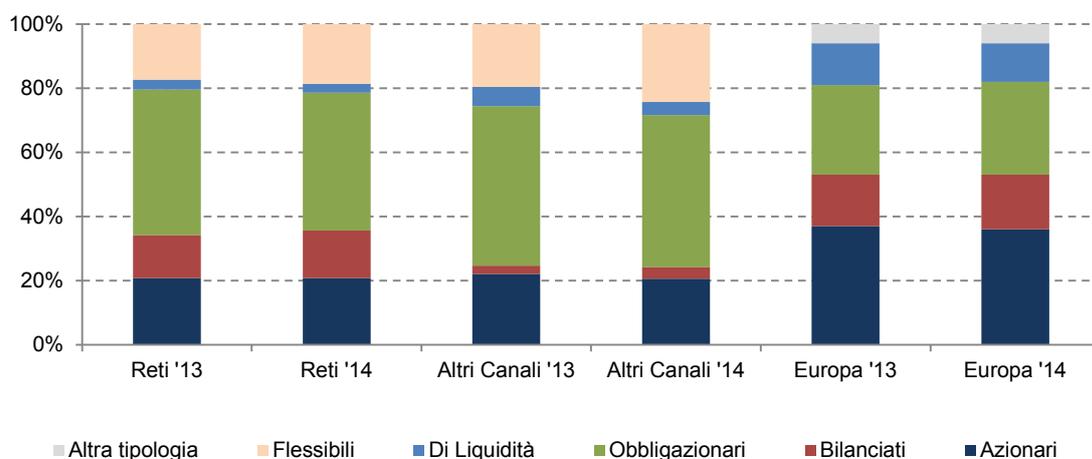
Tav.4.24 Patrimonio degli OICR aperti: confronto Reti-Sistema (in milioni di euro)

	Reti (*)	Sistema (**)	Incidenza %
2010	143.547	460.454	31,2
2011	136.019	418.968	32,5
2012	156.849	481.898	32,5
2013	179.303	556.831	32,2
2014	208.912	683.712	30,6

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

di una politica distributiva del canale bancario tradizionale fortemente orientata all'investimento in fondi a cedola. Un migliore allineamento si riscontra sui prodotti azionari, che ormai raggiungono la stessa incidenza nei portafogli dei clienti delle reti e degli altri canali distributivi, mentre gli stessi continuano a differenziarsi fortemente sui fondi bilanciati. Nel più ampio contesto europeo si conferma un'asset allocation maggiormente orientata all'investimento in prodotti a più alta esposizione al rischio, con il 53,0% del patrimonio posizionato su OICR azionari e bilanciati, mentre, tra i prodotti a minore propensione, appare più rilevante la presenza in portafoglio dei fondi monetari (12%).

Fig.4.7 Ripartizione % del patrimonio degli OICR: confronto Reti, altri canali ed Europa (2013-2014)



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.

Tav.4.25 Ripartizione % del patrimonio degli OICR: confronto Reti, altri canali ed Europa (2010-2014)

	Reti					Altri Canali					EUROPA				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Azionari	26,8	22,9	20,0	20,8	20,8	21,9	22,2	21,2	22,1	20,7	37,0	33,0	33,0	37,0	36,0
Bilanciati	16,1	14,5	12,1	13,4	14,8	1,4	1,5	1,6	2,6	3,8	17,0	16,0	16,0	16,0	17,0
Obbligazionari	37,3	41,8	50,2	45,3	43,0	43,5	44,6	53,0	49,7	47,1	24,0	27,0	29,0	28,0	29,0
Di Liquidità	5,0	5,3	3,5	3,1	2,8	16,7	14,1	8,0	6,0	4,2	16,0	19,0	16,0	13,0	12,0
Flessibili	14,9	15,6	14,1	17,4	18,6	16,6	17,6	16,3	19,6	24,1	-	-	-	-	-
Altra tipologia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,0	5,0	6,0	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

4.5 - I clienti e i promotori finanziari delle reti

Per il secondo anno consecutivo cresce il numero dei risparmiatori seguiti dalle reti: a fine anno i clienti primi intestatari dei contratti sono risultati in numero di 3,478 milioni, con un incremento tendenziale del 4,4%.

Parallelamente si riscontra anche l'aumento dei promotori finanziari con mandato dalle società rientranti nell'indagine dell'Assoreti, con un numero di 21.742 unità (21.362 al 31 dicembre 2013) (tav.4.26).

Tav.4.26 Evoluzione dei clienti e dei promotori finanziari

	Clienti		Promotori finanziari		Promotori finanziari operativi (*)	
	Numero	var % anno prec.	Numero	var % anno prec.	Numero	var % anno prec.
2010	3.514.939	-6,0	22.517	-6,2	21.762	-6,1
2011	3.459.829	-1,6	21.845	-3,0	21.075	-3,2
2012	3.272.420	-5,4	21.130	-3,3	20.447	-3,0
2013	3.330.197	1,8	21.362	1,1	20.651	1,0
2014	3.478.363	4,4	21.742	1,8	21.085	2,1

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.

Le dinamiche riscontrate sulla clientela e sui promotori finanziari hanno determinato l'aumento del numero dei clienti mediamente assegnati ad un promotore, pari a 165 unità (+2,5% rispetto al 2013), risultando il valore più alto di sempre (fig.4.8).

Per effetto del rialzo delle masse totalizzate dalle imprese aderenti ad Assoreti anche il portafoglio medio per promotore finanziario è cresciuto sensibilmente (+10,3%), raggiungendo il massimo storico di 15,0 milioni di euro (fig.4.9).

Fig.4.8 Numero medio dei clienti per promotore finanziario operativo

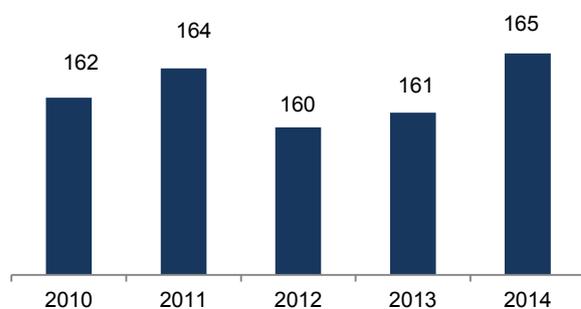
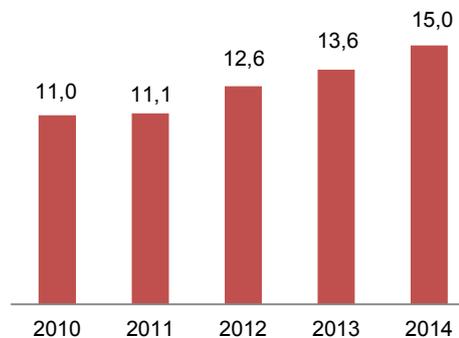


Fig.4.9 Portafoglio medio per promotore finanziario operativo (in milioni di euro)



CAPITOLO 5

LO SCENARIO NORMATIVO DELLA DISTRIBUZIONE DEI PRODOTTI E DEI SERVIZI FINANZIARI

5.1 *La consulenza nell'impianto della MiFID2*

Con l'approvazione della MiFID2 è stata confermata la scelta del legislatore comunitario di dare espresso rilievo alla consulenza "su base indipendente", quale possibile modalità di prestazione del servizio di consulenza, caratterizzata dalla compresenza di due elementi: l'ampiezza dell'area degli strumenti finanziari considerati e la provenienza del compenso esclusivamente dal cliente. Più in particolare, si prevede che l'intermediario, quando informa il cliente che la consulenza è prestata su base indipendente: (i) deve valutare un ventaglio di strumenti finanziari disponibili sul mercato che sia sufficientemente diversificato con riferimento al tipo e agli emittenti o fornitori al fine di assicurare che gli obiettivi di investimento del cliente siano adeguatamente soddisfatti e non siano limitati agli strumenti finanziari emessi o forniti dallo stesso intermediario o da soggetti che abbiano stretti legami con l'intermediario o con cui questo abbia relazioni legali o economiche così strette, come quelle contrattuali, da presentare il rischio di compromettere la base indipendente del consiglio prestato; (ii) non può accettare né trattenere onorari, commissioni o altri benefici monetari e non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti. Sono ammessi solo benefici non monetari minori a condizione che il cliente sia chiaramente informato e che gli stessi possano migliorare la qualità del servizio prestato e siano di entità e natura tale da non pregiudicare il dovere dell'intermediario di agire nel miglior interesse per il cliente.

L'intermediario potrà scegliere se prestare la consulenza su base indipendente ovvero una consulenza priva anche di uno o di entrambi i suddetti caratteri (nel qual caso sarebbe precluso l'impiego dell'appellativo "indipendente") ovvero anche più tipi di consulenza sulla base del proprio modello di *business*.

Nel *Technical advice on MiFID II/MiFIR*, fornito dall'ESMA alla Commissione europea ai fini dell'emanazione delle disposizioni di secondo livello, è previsto che l'intermediario possa anche prestare al medesimo cliente sia la consulenza su base indipendente sia quella non su base indipendente, purché stabilisca adeguati presidi organizzativi tra cui l'impiego di personale distinto per la fornitura dell'una e dell'altra. Quest'ultima condizione sarebbe stata prevista dall'ESMA al fine di evitare che il cliente incorra in confusione in ordine al tipo di consulenza prestatogli.

L'Associazione aveva contestato tale impostazione e continuerà a contestarla dinanzi alla Commissione europea ed alle altre competenti istituzioni comunitarie, ritenendo, al contrario, che il cliente possa essere ancor più confuso qualora dovesse interfacciarsi con due diversi consulenti per ricevere sostanzialmente il medesimo servizio. Inoltre, il cliente potrebbe non approvare l'avvicinarsi di tali consulenti, specialmente ove intrattenga, e voglia intrattenere, come generalmente accade, una relazione fiduciaria con un solo consulente.

Dal lato del consulente, poi, non muta il livello di preparazione professionale a seconda del tipo di consulenza prestata al cliente; mentre la limitazione del servizio ad un solo tipo implicherebbe una sensibile quanto ingiustificata e certamente non auspicabile riduzione della sua attività professionale.

Dal lato dell'intermediario, infine, la creazione di due reti di agenti collegati risulterebbe particolarmente onerosa e, oltretutto, avrebbe un impatto inappropriato sul modello di *business*; ciò, per di più, in assenza di un adeguato supporto nella MiFID, la quale non prescrive una doppia rete nemmeno per la prestazione di servizi differenti (quali, ad esempio, il collocamento e la consulenza).

Nelle prossime interlocuzioni con le istituzioni comunitarie l'Associazione porrà in luce come il paventato rischio di confusione possa essere fortemente attenuato attraverso una chiara demarcazione al cliente delle tipologie di strumenti finanziari raccomandabili nell'ambito, rispettivamente, dell'uno e dell'altro tipo di consulenza o, al limite, possa essere eliminato in radice prevedendo che al medesimo cliente possa essere prestato solo un tipo di consulenza, su base indipendente o non su base indipendente, previamente convenuto per lo svolgimento dell'intera relazione con il cliente.

La prestazione del servizio di consulenza risulterà incisa, poi, anche dalla nuova disciplina degli *inducements*. Questi ultimi si giustificano, come noto, soltanto se sono volti ad innalzare la qualità del servizio offerto. Con l'applicazione della MiFID 2 tale requisito non si potrà più considerare automaticamente assolto nell'ambito del servizio di consulenza, comunque svolto, ma occorrerà che la consulenza sia prestata in architettura aperta, secondo quella che oramai è già la realtà in Italia delle reti di promotori finanziari, oppure sia caratterizzata da una valutazione periodica (almeno annuale) dell'adeguatezza degli strumenti finanziari nei quali il cliente abbia investito o da altre forme continuative di servizio, come una consulenza sull'*asset allocation* ottimale. Forme più evolute di prestazione del servizio di consulenza sono state di recente evocate pure dalla Consob per poter fornire alla clientela *retail* raccomandazioni relative a prodotti "a complessità molto elevata", che rientrino nel catalogo di quelli ritenuti normalmente ad essa non adatti (v. il successivo paragrafo 5.2.2).

Ove, poi, non fosse prestato al cliente il servizio di consulenza, il ricevimento di commissioni dalle società prodotto nella prestazione del solo servizio di collocamento rimarrà sempre possibile a condizione che sia assicurata al cliente la possibilità di accedere a prezzi competitivi ad un ampio ventaglio di strumenti finanziari idonei a soddisfare i bisogni del mercato di riferimento, incluso un appropriato numero di strumenti finanziari emessi da terzi non aventi stretti collegamenti con l'intermediario collocatore, e che siano prestate forme di servizio a valore aggiunto come la messa a disposizione del cliente di *tool* informativi in grado di aiutarli nelle decisioni di investimento o la previsione di una rendicontazione periodica delle *performance*, dei costi e delle imposte relative agli strumenti finanziari.

5.2 La distribuzione di prodotti complessi alla clientela retail

5.2.1 Gli interventi delle Autorità di vigilanza comunitarie

La crescente diffusione ai clienti *retail* di prodotti connotati da profili di complessità (processo c.d. di *retailisation*) ha stimolato negli ultimi anni una pluralità di interventi da parte delle Autorità comunitarie, alla luce delle implicazioni del fenomeno sia sulla stabilità finanziaria che sulla tutela degli investitori.

A tale ultimo riguardo, la nozione di complessità è stata variamente declinata in ragione della specifica finalità delle misure di volta in volta adottate nella cornice del vigente impianto MiFID. La concreta individuazione di possibili profili di complessità dei prodotti finanziari ha assunto rilevanza sia ai fini dell'applicabilità del regime dell'*execution only* e, quindi, della valutazione dell'appropriatezza, sia anche al fine di orientare le condotte degli intermediari nella vendita alla clientela al dettaglio, su base consulenziale o non, di prodotti finanziari (complessi).

In particolare, l'Esma – sulla scorta delle iniziative intraprese prima dal CESR con le “*Q&A sugli strumenti finanziari complessi e non complessi ai fini della valutazione di appropriatezza MiFID*”, poi dal Comitato per l'analisi economica e finanziaria dell'Esma con il Report “*Retailisation in EU*” – nel febbraio 2014 ha adottato l'Opinion su “*Mifid practices for firms selling complex products*” con la quale è intervenuta in materia di organizzazione e controlli interni degli intermediari, valutazione di adeguatezza e appropriatezza, trasparenza informativa e valutazione di conformità applicata alle funzioni di vendita. Come affermato dalla stessa Autorità, tale *Opinion* trova la sua ragion d'essere nella preoccupazione che gli standard adottati dagli intermediari nella vendita di tali prodotti non siano conformi alla normativa MiFID, soprattutto nella declinazione dei principi di adeguatezza ed appropriatezza.

L'esigenza di rafforzare la fiducia dei risparmiatori nei confronti dei mercati finanziari ha poi costituito la base dell'ulteriore *Opinion* dell'Esma, adottata nel marzo dello scorso anno, sulle “*Good practices for product governance arrangements*”, con la quale sono stati individuati alcuni esempi di pratiche che gli intermediari dovrebbero osservare nella realizzazione e distribuzione di prodotti strutturati diretti agli investitori al dettaglio, nel presupposto che il carattere strutturato di un prodotto possa contribuire a sancirne la complessità in termini di difficile comprensibilità dei *drivers* dei relativi rischi e rendimenti.

La necessità di contemperare gli interessi degli intermediari con i profili di tutela del cliente ha da ultimo condotto le tre Autorità di vigilanza europee (Esma, Eba ed Eiopa) ad adottare nel luglio 2014 una dichiarazione congiunta in materia di “*Placement of financial instruments with depositors, retail investors and policy holders - Self placement*”, con la quale è stata richiamata l'attenzione degli operatori sugli obblighi e sulle regole di condotta da rispettare nel caso di collocamento di prodotti di propria emissione ovvero emessi da società del gruppo, al fine di evitare che gli intermediari privilegino di fatto le esigenze di *funding* e di ripatrimonializzazione rispetto ai bisogni degli investitori. In pari data anche l'Esma ha adottato una dichiarazione con la quale ha evidenziato i rischi specifici legati ai *Contingent Convertible instruments* (CoCos), strumenti di debito ibridi convertibili, a determinate condizioni, in azioni, generalmente distribuiti da intermediari bancari anche a fini di patrimonializzazione.

5.2.2. *La comunicazione della Consob*

Nel contesto comunitario sopra ricostruito si colloca la Comunicazione della Consob dello scorso dicembre con la quale la nostra Autorità di vigilanza ha dichiarato l'intenzione

di conformarsi alle indicazioni fornite dall'ESMA in materia di *product governance* e di distribuzione di prodotti complessi ai clienti *retail* ed ha richiesto agli intermediari di “*considerare debitamente nella loro policy aziendale gli orientamenti contenuti nelle due citate Opinion*”, a tal fine conducendo “*autonome valutazioni per la delimitazione del perimetro dell'offerta di prodotti finanziari, in coerenza con le connotazioni del proprio target di clientela, anche individuando ex-ante i prodotti che, per caratteristiche intrinseche, non si prestano alla realizzazione delle esigenze di investimento dei propri clienti*”.

L'Assoreti ha partecipato attivamente al processo di consultazione con l'effetto che il testo finale non contiene più divieti che avrebbero potuto essere intesi come misure di *gold plating*, bensì demanda agli intermediari di effettuare un'attenta autovalutazione in ordine alla adeguatezza/appropriatezza per i clienti *retail* delle diverse tipologie di prodotti complessi, secondo una corretta applicazione della normativa vigente. In quest'ottica la Consob ha raccomandato un *panel* di misure di attenzione per i “prodotti a complessità molto elevata”, individuandone, tra questi, taluni ritenuti normalmente non adatti ai clienti *retail*, ancorché comunque proponibili loro con accorgimenti più mirati.

In particolare, la Consob ha raccomandato all'intermediario di “*effettuare un'adeguata due diligence su tutti i prodotti complessi che intende inserire nella gamma di offerta*”, e, quindi, di delineare un quadro operativo che, fondato sulla costante valutazione dell'interesse e dei bisogni degli investitori, consenta di individuare prodotti coerenti con il *target* di clientela prescelto. L'intermediario, ove a seguito del processo di *due diligence* accerti che in concreto il prodotto (incluso o meno nell'elenco dei prodotti a complessità molto elevata stilato dalla Consob) “*non possa mai soddisfare al meglio gli interessi dei propri clienti o che rispetto ad esso manchino le informazioni sufficienti a valutarne le principali caratteristiche ed i rischi, eviterà di prestare consigli su quel prodotto o di venderlo*”, in ossequio a quanto già previsto dall'Esma nella succitata *Opinion* sui prodotti complessi. Qualora, invece, le scelte strategiche e di *business* effettuate dagli intermediari consentano, sulla base delle risultanze del processo di *due diligence*, di destinare ai clienti *retail* “prodotti a complessità molto elevata”, la Consob ha raccomandato di prestare un'attenzione rafforzata, fra l'altro, ai profili relativi alla prevenzione dei conflitti di interesse, alla metodologia usata per la mappatura dei prodotti, alla profilatura e informativa della clientela, alla diversificazione degli investimenti della clientela, nonché alle metodologie utilizzate per la determinazione dei prezzi sul mercato primario e secondario. Le politiche di prevenzione dei conflitti di interesse, in particolare, dovranno prestare attenzione ai modi di remunerazione dell'attività distributiva nonché all'eventuale cumulo dei ruoli di emittente e di distributore, evitando di riporre esclusivo affidamento su presidi di trasparenza.

Con riguardo, poi, ai prodotti ritenuti dalla Consob normalmente “non adatti” alla clientela *retail*, in ragione di una struttura finanziaria particolarmente complessa e, segnatamente, di una “opacità” del rischio sottostante che accresca le difficoltà di comprensione della struttura, specie con riguardo al profilo del rischio di credito, la medesima ha raccomandato agli intermediari di non consigliarli o distribuirli in via diretta (nell'ambito di servizi esecutivi, assistiti o meno da quello di consulenza) ai clienti *retail*, nel presupposto che questi ultimi debbano comunque essere posti nelle condizioni di assumere scelte di investimento consapevoli. L'intermediario, comunque, può disattendere, come accennato, tale raccomandazione quando, a seguito del processo di *due diligence*, e ferma la conformità alle *Opinion* dell'ESMA, ritenga che il prodotto si presti alla concreta realizzazione degli interessi della clientela *retail* (o di talune fasce di essa) e che siano

disponibili informazioni sufficienti a valutarne le principali caratteristiche ed i relativi rischi. In tali casi, oltre alle misure previste per la generalità dei prodotti ad elevata complessità, la Consob ha raccomandato l'adozione da parte dei vertici aziendali – previo parere degli organi e delle funzioni di controllo per i profili di competenza – di una “*specifica e motivata decisione sulla commercializzazione*” alla clientela *retail* delle tipologie di prodotti considerate in via di principio ad essa non idonee. L'assunzione di tale decisione dovrà essere preceduta dalla definizione *ex ante* di specifici limiti all'investimento da parte della clientela attuale e prospettica in prodotti della specie, avuto riguardo, fra l'altro, a:

- caratteristiche socio-economiche del potenziale cliente (es., grado di competenza, anche certificato da esperienze professionali o di studio; età; patrimonio minimo detenuto presso l'intermediario);
- soglie quantitative (es., soglie minime di investimento; soglie massime di concentrazione nel portafoglio del cliente);
- modalità di offerta del prodotto, come, ad esempio, l'abbinamento sistematico con un servizio di consulenza avanzata o evoluta. Spetta poi all'intermediario valutare le caratteristiche di tale consulenza (ad esempio, il monitoraggio periodico del portafoglio, il riesame dell'adeguatezza, l'interazione con il cliente sulla scorta delle ridette analisi e la motivazione dei consigli forniti), affinché risulti coerente rispetto alle caratteristiche di prodotti che, in funzione delle variabili incorporate, possano richiedere una capacità di monitoraggio nel tempo e di gestione delle opzioni esercitabili.

E' ammessa, in ogni caso, la distribuzione indiretta dei prodotti in esame tramite i servizi di gestione individuale e collettiva. Nella prestazione dei servizi di gestione è mitigata, infatti, la necessità di comprensione da parte del cliente di tutte le caratteristiche degli stessi, atteso che le scelte di investimento sono effettuate per conto del cliente da un intermediario dotato di competenze specifiche e chiamato ad assicurare una compiuta valutazione nel continuo, nell'interesse del cliente medesimo, della conformità degli investimenti al “mandato” ricevuto, salva un'opportuna informativa.

5.3 La riforma dell'APF

Nel corso del 2014 l'Associazione ha continuato a supportare l'APF nelle iniziative governative e parlamentari finalizzate a trasferire a tale ente le funzioni di vigilanza sui consulenti finanziari nell'ambito di un disegno più ampio volto a prevedere, da un canto, la suddivisione dell'albo in tre sezioni dedicate, rispettivamente, ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (*ex promotori finanziari*), ai consulenti finanziari indipendenti (nel senso che operano in proprio e in assenza di legami con gli emittenti) ed alle società di consulenza finanziaria, e, dall'altro lato, l'attribuzione all'Organismo anche dei poteri di vigilanza sugli iscritti in aggiunta ai compiti attuali connessi alla sola tenuta dell'albo.

Tale disegno è nato, come si ricorderà, nell'ambito del Convegno dell'Associazione tenutosi a Stresa nel 2013 ed è poi confluito in una pluralità di iniziative legislative con la finalità di rimuovere l'anomalia derivante dal fatto che dal 2007 è consentita “in via transitoria” la prestazione del servizio di consulenza a soggetti che già lo prestavano all'epoca e che quindi hanno potuto continuare a prestarlo in regime di sostanziale privilegio per la sottrazione sia ad ogni forma di vigilanza pubblica, sia anche alla concorrenza di nuovi

operatori cui l'attività è difatti preclusa sino a quando non verrà istituito l'albo dei consulenti.

Quello che doveva essere un regime transitorio si è così trasformato, dopo otto anni, in una situazione di fatto permanente, che si pone anche in contrasto con il dettato comunitario. Quest'ultimo, infatti, consente agli Stati membri di far svolgere il servizio di consulenza (eventualmente abbinato a quello di ricezione e trasmissione di ordini), anche a soggetti non autorizzati ai sensi della MiFID a condizione che questi siano sottoposti ad una vigilanza pubblica sostanzialmente analoga a quella che insiste sui soggetti abilitati; vigilanza pubblica che invece sinora è del tutto mancata, in Italia, nei confronti dei consulenti finanziari persone fisiche e giuridiche.

La suddetta anomalia dovrebbe comunque essere rimossa in occasione del recepimento della MiFID 2. Nella direzione della riforma auspicata dall'Assoreti si colloca, in particolare, lo schema di disegno di legge di delegazione europea-2014 al cui interno è prevista la delega al Governo, nell'ambito dei principi e criteri per l'attuazione di tale Direttiva, ad apportare le opportune modifiche ed integrazioni alle disposizioni del TUF *“in materia di consulenti finanziari, società di consulenza finanziaria, promotori finanziari, assegnando ad un unico organismo, ordinato in forma di associazione con personalità giuridica di diritto privato, la tenuta dell'albo, nonché i poteri di vigilanza e sanzionatori nei confronti dei soggetti anzidetti”*.

5.4 Le politiche di remunerazione dei promotori finanziari

All'esito della consultazione con il mercato avviata nel 2013, lo scorso anno la Banca d'Italia ha approvato le nuove Disposizioni di vigilanza in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione, che modificano e sostituiscono, in attuazione della CRD 4, quelle del 30 marzo 2011.

Esse recano in un paragrafo autonomo la disciplina delle politiche di incentivazione dei promotori finanziari agenti. Salvo quanto previsto per i promotori finanziari qualificabili come *risk takers* (v. *infra*), nei confronti della generalità dei promotori finanziari risulta chiarito che la disciplina sulle politiche di remunerazione si applica agli agenti con modalità proprie, distinte da quelle stabilite per i dipendenti. Le diverse modalità di declinazione dei principi generali discendono, nei confronti degli agenti, dalla riconosciuta *“specificità della remunerazione di questi soggetti, che è per solito interamente variabile in ragione della natura autonoma del rapporto di lavoro”*. È stata dunque accolta l'impostazione sin dall'origine espressa dall'Associazione nei *“Criteri generali per l'individuazione di disposizioni sulle politiche di incentivazione delle reti dei promotori finanziari agenti”*, riconoscendosi ora nella normativa regolamentare in esame anche il principio basilare secondo cui *“la provvigione non ha di per sé valenza incentivante”*.

Conformemente sempre a quanto previsto nei suddetti Criteri associativi, la Banca d'Italia ha chiarito che i criteri prudenziali di sostenibilità *ex ante* e di correzione *ex post* si applicano esclusivamente alla componente “non ricorrente” della remunerazione dell'agente, intesa come quella *“parte della remunerazione che ha una valenza incentivante (legata, ad esempio, all'incremento dei volumi della raccolta netta, al superamento di determinati benchmark sui prodotti, al lancio di nuovi prodotti, etc.)”*. Rimane, dunque, interamente estranea a tali regole la componente “ricorrente”, definita, per differenza, come *“la parte*

della remunerazione diversa da quella non ricorrente, che rappresenta l'elemento stabile e ordinario della remunerazione”.

Risultano altresì confermati i criteri cui dover assoggettare la componente “non ricorrente” della remunerazione dei promotori finanziari, sostanzialmente consistenti nella previsione, da un lato, di *gates* all'ingresso del *bonus pool* (inteso come “*l'ammontare complessivo della componente “non ricorrente” riconosciuta a una particolare categoria di personale che presenta medesime caratteristiche retributive, es. tutti gli agenti in attività finanziarie o tutti i promotori finanziari*”), determinati tenendo conto delle condizioni patrimoniali e di liquidità della banca e del gruppo cui questa eventualmente appartenga, e, dall'altro lato, di criteri di correzione *ex post* relativi alla “*remunerazione “non ricorrente” di ciascun soggetto ... idonei a riflettere in modo efficace e anticipato anomalie o criticità nelle relazioni con la clientela e nei rischi assunti per conto della banca*”.

Come fatto cenno, le Disposizioni in esame individuano, poi, un trattamento diverso per i promotori finanziari che siano identificati come *risk takers*. Al riguardo, è ivi previsto che “*le banche includono nel processo di identificazione del personale più rilevante, di cui alla Sezione I, par. 6, anche gli agenti in attività finanziaria e di assicurazione e i promotori finanziari addetti alle reti distributive esterne (tipicamente, potrebbero risultare come personale più rilevante le figure dell’“area manager”, “divisional manager”, etc.)*”.

L'identificazione del personale più rilevante deve avvenire usando i criteri individuati nel regolamento delegato della Commissione europea n. 604 del 4 marzo 2014, direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri. In tale regolamento vengono declinati sia criteri qualitativi, basati sul ruolo, sul potere decisionale e sulle responsabilità dirigenziali all'interno dell'azienda, sia criteri quantitativi, intesi ad includere nel personale più rilevante anche figure che, pur non soddisfacendo alcun criterio qualitativo, abbiano tuttavia ricevuto nell'esercizio precedente una remunerazione complessiva lorda *i)* pari o superiore a 500.000 euro, ovvero *ii)* rientrante nello 0,3% del personale cui sia stata attribuita la remunerazione complessiva più elevata, ovvero ancora *iii)* pari o superiore a quella più bassa percepita in quell'anno da un membro dell'alta dirigenza o da chi comunque soddisfi taluni criteri qualitativi selezionati con riferimento all'esercizio di funzioni gestorie o comunque di poteri decisionali rilevanti.

Mentre non si può derogare dall'attribuzione della qualifica di *risk taker* al membro del personale che soddisfa un qualsiasi criterio qualitativo, i criteri quantitativi possono essere invece derogati se l'intermediario è in grado di dimostrare che il membro del personale, o la sua categoria, non hanno di fatto un impatto sostanziale sul profilo di rischio tenendo conto di tutti i rischi a cui l'intermediario stesso è o può essere esposto. L'intermediario deve poi dare notizia alla Banca d'Italia delle esenzioni adottate e, in presenza di remunerazioni particolarmente elevate, deve ottenere l'autorizzazione di quest'ultima.

L'Associazione ha quindi provveduto a redigere ed inviare alla Banca d'Italia, in vista di un'auspicata condivisione, gli “*Orientamenti per l'identificazione del personale più rilevante con riferimento alla categoria dei promotori finanziari*”. Con essi, in particolare, si è messo in evidenza come in via di principio il livello, talvolta anche molto elevato, della remunerazione del promotore finanziario non è il riflesso della sua partecipazione ai processi decisionali dell'intermediario e alla sua capacità di impattare sul profilo di rischio dell'ente, bensì è riconducibile alla metodologia di formazione del reddito provvigionale, commisurato

all'entità delle masse raccolte e curate nell'esplicarsi dei servizi di investimento per conto dell'intermediario. Di conseguenza, si è ritenuto che nei confronti della categoria dei promotori finanziari possano operare le esenzioni dall'appartenenza al personale più rilevante indipendentemente dall'ammontare della remunerazione e si è auspicato che la Banca d'Italia possa pronunciare un esonero in via preventiva per tale categoria.

Sempre nei predetti Orientamenti si è ritenuto, poi, di dover rimettere alla valutazione di ciascun intermediario – sulla base della propria realtà organizzativa, delle proprie procedure interne e dei propri criteri di misurazione del rischio e di allocazione del “capitale interno”, eventualmente anche nell'ambito dei processi stabiliti a livello di gruppo – l'influenza che singoli promotori finanziari, in virtù di incarichi accessori, possano in fatto esercitare sull'adozione delle decisioni impattanti sul rischio da parte di chi nell'azienda abbia il potere di adottarle e, in quest'ottica prudenzialmente sostanzialistica, si è rilevato che l'intermediario debba valutare quando includere nel personale più rilevante il promotore finanziario o i promotori finanziari che, pur in diritto privi di poteri decisionali (non avendo responsabilità dirigenziali), e pur remunerati sempre mediante provvigioni (dirette e indirette), in virtù di incarichi accessori riporti/riportino direttamente al capo dell'unità operativa/aziendale ritenuta rilevante in base ai processi interni di ciascun intermediario.

Ad ogni modo, per i promotori finanziari che dovessero essere inclusi nel novero dei *risk takers* sulla base dei criteri individuati dal sopra citato Regolamento della Commissione europea è previsto che la remunerazione debba sempre comporsi di una parte “ricorrente” e di una parte “non ricorrente”, a differenza di quanto previsto per la generalità dei promotori finanziari, la cui remunerazione può invece essere anche interamente “ricorrente”. Ai promotori *risk takers* sono quindi dichiarate applicabili anche le regole più stringenti previste per il “personale più rilevante”. Tra queste vi è la regola del bilanciamento 1:1, da riferire coerentemente al rapporto tra la parte “ricorrente” e quella “non ricorrente” della remunerazione del promotore finanziario, la cui applicazione potrà essere differita sino al 30 giugno 2016.

L'EBA ha recentemente pubblicato un documento di consultazione recante gli Orientamenti sulle politiche di remunerazione ai sensi della CRD 4 con il quale intende, fra l'altro: *i*) fornire chiarimenti sui criteri per l'identificazione dei *risk takers*; *ii*) individuare linee guida sulle modalità di calcolo del rapporto tra la componente fissa e quella variabile della remunerazione (tenendo conto di elementi retributivi specifici come indennità, *sign-on bonus*, *bonus retention* e TFR); *iii*) individuare ipotesi di deroghe alla normativa in attuazione del principio di proporzionalità, formulando proposte di modifiche legislative.

5.5 Le novità in materia di OICR

Nel 2014 è stata recepita nell'ordinamento nazionale la direttiva AIFM, recante le norme in materia di autorizzazione, funzionamento e trasparenza dei gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) che gestiscono e/o commercializzano detti fondi nell'ambito dell'Unione Europea, e la si è coordinata con la preesistente disciplina della gestione collettiva del risparmio. La Banca d'Italia e la Consob hanno quindi dettato le disposizioni attuative di rispettiva competenza e si è in attesa dell'emanazione di un regolamento del MEF per il completamento della nuova disciplina.

Quest'ultima si ispira all'intento di unificare per quanto possibile le norme sul

servizio di gestione collettiva del risparmio indipendentemente dalla tipologia di OICR gestito (UCITS o OICR alternativo). Tra le novità si segnalano: la previsione di un regime unitario per l'autorizzazione dei gestori di FIA e di OICVM; l'inclusione delle SICAF e dei GEFIA nel novero dei soggetti abilitati a svolgere l'attività di offerta fuori sede e a distanza di quote e azioni di OICR, con l'obbligo di avvalersi, fuori sede, del promotore finanziario; l'assoggettamento dei FIA aperti agli obblighi informativi previsti dalla UCITS IV (KIID e prospetto) e dei FIA chiusi agli obblighi informativi previsti dalla disciplina del prospetto di offerta di cui alla direttiva 2003/71/CE; la previsione di limiti di leva finanziaria per i FIA *retail* e di criteri per valutare la ragionevolezza della leva finanziaria prevista per i FIA riservati (che hanno sostituito le attuali categorie dei fondi riservati a investitori qualificati e dei fondi speculativi); la determinazione dei limiti all'assunzione di finanziamenti da parte dei fondi di crediti (necessariamente chiusi); l'attribuzione ai FIA aperti *retail* della possibilità di investire sino al 100% delle proprie attività in FIA riservati aventi determinate caratteristiche; l'introduzione delle disposizioni di recepimento della AIFMD in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione dei gestori di FIA all'interno del Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob; l'introduzione di una disciplina organica per il depositario; la previsione di norme apposite per l'operatività dei fondi EuVECA ed EuSEF.

Lo scorso settembre è poi entrata in vigore la Direttiva 2014/91/UE, recante modifiche alla Direttiva 2009/65/CE con riferimento alle funzioni del depositario, alle politiche retributive e all'armonizzazione delle sanzioni amministrative (c.d. UCITS V, che dovrà essere recepita dagli Stati membri entro il 18 marzo 2016 ed applicata a partire da tale data).

5.6 La consultazione sullo schema di decreto legislativo per il recepimento della CRD4

Con la legge di delegazione europea 2013 - secondo semestre sono stati dettati i principi e criteri direttivi per l'attuazione del c.d. "pacchetto CRD 4" (Regolamento 575/2013 e Direttiva 2013/36/UE), al fine di disciplinare le seguenti materie, regolate dal TUB e dal TUF: requisiti dei partecipanti al capitale e degli esponenti aziendali, poteri di intervento delle autorità di vigilanza, conflitti di interesse, remunerazioni, sistemi di segnalazione delle violazioni, sanzioni. Il MEF (Dipartimento del tesoro) ha quindi posto in consultazione uno schema di decreto legislativo su cui gli Uffici dell'Associazione sono intervenuti al fine di segnalare:

1. l'opportunità di una maggiore coerenza complessiva del nuovo sistema sanzionatorio, nel quale, da un lato, figurano fattispecie sanzionate ora innanzitutto a carico della società e poi, in presenza di determinate condizioni, a carico anche della persona fisica responsabile, e, dall'altro lato, sono state mantenute talune fattispecie sanzionate a carico di singole figure, tra cui i promotori finanziari, con il rischio di incertezze interpretative e di duplicazioni di sanzioni;
2. l'incongruenza di una disciplina difforme nel TUB e nel TUF in merito all'obbligo di astensione dalle deliberazioni assembleari e consiliari, previsto nel TUB in capo ai soci o agli amministratori portatori di un interesse per conto proprio o di terzi *tout court* e nel TUF, più correttamente, in capo ai soci o agli amministratori portatori di un interesse *in conflitto* per conto proprio o di terzi.

5.7 Le novità in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo

5.7.1 Gli obblighi di adeguata verifica della clientela e di registrazione

Con provvedimento dello scorso luglio l'Ivass ha adottato, d'intesa con la Banca d'Italia e con la Consob, il regolamento concernente le modalità di adempimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela e di registrazione da parte delle imprese di assicurazione e degli intermediari assicurativi iscritti nelle sezioni A, B e D del RUI.

Per le banche e le SIM è stato sostanzialmente confermato l'impianto per l'assolvimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela e di registrazione, quale risultante dal provvedimento della Banca d'Italia dell'aprile 2013. In sintesi, i soggetti iscritti nella sezione D del Registro sono tenuti a: i) identificare e verificare l'identità del cliente, del titolare effettivo, dell'esecutore e, al momento della corresponsione della prestazione assicurativa, del beneficiario; ii) conservare in formato cartaceo o elettronico i documenti acquisiti ai fini dell'identificazione dei soggetti di cui sopra; iii) mettere immediatamente a disposizione delle imprese le informazioni ed i documenti acquisiti per l'adempimento degli obblighi di identificazione della clientela; iv) rilevare il comportamento tenuto dal cliente in occasione del compimento dell'operazione o dell'instaurazione del rapporto continuativo, dandone notizia alle imprese di assicurazione in conformità a quanto previsto nei relativi accordi e/o istruzioni; v) acquisire informazioni sullo scopo e sulla natura del rapporto continuativo o dell'operazione occasionale (attività, questa, il cui svolgimento per conto dell'impresa di assicurazione è consentita soltanto nei confronti dei clienti identificati dall'intermediario nell'ambito di una sua diretta relazione con il cliente); vi) adempiere agli obblighi di registrazione.

Si è poi chiarito che il promotore finanziario non è terzo rispetto all'intermediario per conto del quale opera. Egli, pertanto, non incorre nelle limitazioni operative previste per i soggetti terzi (i quali possono assolvere a meri compiti di identificazione del cliente) e, quale *longa manus* dell'intermediario preponente, può svolgere tutti i compiti cui può attendere quest'ultimo. Ciò, in coerenza con quanto già rispettivamente stabilito dalla Banca d'Italia e dalla Consob ai fini dell'assolvimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela da parte di tale figura professionale.

5.7.2 L'attività dell'Unità di Informazione Finanziaria

Nell'anno passato l'Unità di Informazione Finanziaria: i) ha dettato le istruzioni per la comunicazione ad essa delle operazioni di restituzione dei fondi ai clienti da parte degli intermediari che non siano stati messi in condizione di poter adempiere agli obblighi di adeguata verifica della clientela; ii) ha aggiornato il sistema di raccolta e gestione delle segnalazioni di operazioni sospette di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo, includendo tra i fenomeni da segnalare quelli che riflettono i nuovi schemi di comportamento anomalo nonché gli indicatori di anomalia concernenti i *money transfer* e i prelevamenti anomali con carte di credito recati dal decalogo antiriciclaggio della Banca d'Italia del 2010.

5.8 La protezione dei dati personali

5.8.1 *Il diritto di accesso ai dati personali contenuti nella documentazione bancaria*

Lo scorso luglio il Garante per la protezione dei dati personali è tornato a pronunciarsi sul diritto di accesso ai dati personali contenuti nella documentazione bancaria.

In linea con quanto già affermato in precedenti provvedimenti e nelle “Linee guida per i trattamenti dati relativi al rapporto banca – clientela”, il Garante ha confermato che il perimetro di tale diritto è più circoscritto, sia soggettivamente che oggettivamente, rispetto al diritto del cliente di richiedere alla banca copia della documentazione contrattuale ai sensi dell’art. 119 del TUB.

Soggettivamente, infatti, il diritto di cui al Codice *Privacy* è riconosciuto soltanto alle persone fisiche, a seguito della modifica apportata alla nozione di interessato dal decreto legge n. 201/2011, con cui si è espunto il riferimento alle società di persone e di capitali, agli enti e alle associazioni. Il Garante ha quindi affermato che “*tali soggetti, non godendo più della tutela offerta dal Codice Privacy, per accedere ai dati bancari devono necessariamente fare riferimento al Testo unico bancario*”.

Sul piano oggettivo, poi, il Codice *Privacy* è invocabile dal cliente per ottenere gratuitamente e in modo intelligibile dalla banca, titolare del trattamento, le *informazioni personali* contenute nella documentazione bancaria relative, a titolo esemplificativo, alle operazioni effettuate e alle registrazioni telefoniche degli ordini di negoziazione. Esso non è invece invocabile per ottenere la copia integrale della documentazione bancaria (come, ad esempio, la copia dell’estratto conto, del contratto, della convenzione sulla determinazione del tasso ultra legale e del piano di ammortamento del mutuo).

5.8.2 *Il riconoscimento biometrico e la firma grafometrica*

Lo scorso novembre il Garante *Privacy* ha adottato un provvedimento generale con il quale ha definito un quadro unitario di misure e accorgimenti di carattere tecnico, organizzativo e procedurale per individuare i presupposti di liceità e correttezza del trattamento dei dati biometrici ed ha al contempo semplificato taluni adempimenti alla luce della crescente diffusione di dispositivi biometrici, spesso incorporati in prodotti di largo consumo.

In particolare, il Garante ha individuato alcune tipologie di trattamento che, per le specifiche finalità perseguite, presentano un livello ridotto di rischio e non necessitano più della verifica preliminare da parte dell’Autorità, a condizione che vengano rispettati i presupposti di legittimità contenuti nel Codice *Privacy* e che vengano adottate tutte le misure e gli accorgimenti descritti nel provvedimento medesimo. Tra i trattamenti esonerati dalla verifica preliminare del Garante rientra la sottoscrizione dei documenti informatici mediante il ricorso alla firma grafometrica.

Con il medesimo provvedimento il Garante ha inoltre introdotto a carico dei titolari del trattamento l’obbligo di comunicare allo stesso, entro ventiquattro ore dalla conoscenza del fatto, tutte le violazioni di dati o gli incidenti informatici che possano avere un impatto significativo sui sistemi biometrici o sui dati personali custoditi.

5.9. *Le novità nel Codice del Consumo*

Con il d.lgs. n. 21/2014 il legislatore ha dato attuazione alla direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio n. 2011/83/UE, sui diritti del consumatore, novellando il codice del consumo soprattutto nelle parti relative ai contratti negoziati fuori dai locali commerciali ed ai contratti commercializzati a distanza diversi da quelli aventi ad oggetto la prestazione di servizi finanziari.

Prima della novella le norme del codice del consumo sui contratti negoziati fuori dai locali commerciali si applicavano anche ai contratti finanziari con l'eccezione dei contratti di assicurazione e dei contratti relativi a strumenti finanziari. Con la menzionata Direttiva 2011/83/UE l'area di esenzione dall'applicazione di tali norme è stata estesa a tutti i servizi finanziari, intesi come “*qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, assicurativa, servizi pensionistici individuali, di investimento o di pagamento*”. Di conseguenza, tali norme non si applicano più ai contratti bancari negoziati fuori sede. Sono rimaste in vigore le norme del TUB in materia di credito ai consumatori.

5.10 *L'attività di intermediazione assicurativa*

5.10.1 *I requisiti professionali degli intermediari assicurativi e riassicurativi*

Con Regolamento n. 6/2014 l'Ivass ha declinato la disciplina relativa ai requisiti professionali degli intermediari assicurativi e riassicurativi in attuazione della delega contenuta nel decreto Sviluppo-bis, avente la finalità di promuovere l'armonizzazione e la razionalizzazione delle modalità di assolvimento degli obblighi formativi previsti per i diversi soggetti operanti nel mercato dell'intermediazione assicurativa, creditizia e finanziaria.

Nel dettare tale disciplina l'Ivass ha tenuto conto delle osservazioni e delle proposte formulate dall'Associazione al fine di rendere gli adempimenti coerenti con la realtà delle reti dei promotori finanziari.

In sintesi, il regolamento disegna un sistema nel quale:

- i) il compito di impartire la formazione e l'aggiornamento professionale è espressamente rimesso alle imprese e agli intermediari iscritti nelle sezioni A, B e D del RUI per la rete dei collaboratori di cui si avvalgono;
- ii) a tal fine le imprese e gli intermediari iscritti nelle sezioni A, B e D del RUI possono impartire direttamente la formazione oppure possono avvalersi di soggetti formatori individuati con criteri selettivi volti a garantire *standard* elevati (enti certificati, Università riconosciute dal MIUR, associazioni di categoria di intermediari assicurativi, creditizi e finanziari);
- iii) sono puntualmente individuate le figure dei docenti in base a criteri di esperienza e attinenza per materia (docenti universitari, formatori e professionisti, operatori qualificati del settore assicurativo);
- iv) è prevista la piena equiparazione tra i corsi in aula e la formazione a distanza (videoconferenza, *webinar*, *e-learning*), con l'introduzione di una disciplina specifica a presidio della tracciabilità, effettività e interattività della formazione a distanza;

- v) sono introdotti nuovi criteri di erogazione del test finale, prevedendosi l'obbligo di effettuare in aula il test conclusivo della formazione iniziale (e non più anche quello dell'aggiornamento professionale, come inizialmente paventato nello schema di regolamento posto in consultazione);
- vi) è invariato il monte ore della formazione iniziale mentre l'aggiornamento professionale si deve ora svolgere nell'arco di un biennio, con il vincolo di almeno 15 delle 60 ore complessive in ciascun anno;
- vii) sono individuate quattro aree tematiche (giuridica, tecnica, amministrativo-gestionale e informatica) che devono essere trattate nella formazione iniziale e su cui possono poi vertere gli aggiornamenti professionali periodici.

A fini di maggior certezza e a conferma delle soluzioni individuate, l'Associazione ha inviato una nota all'Ivass, tuttora in attesa di riscontro, in merito: i) alle modalità di svolgimento in un unico test a conclusione di corsi di formazione o di aggiornamento professionale tenuti da enti formatori diversi; ii) alla imputabilità all'intermediario della responsabilità del corso anche nei casi in cui sia utilizzato un ente formatore terzo per la predisposizione del materiale didattico e del test finale allorché il corso sia erogato sulla piattaforma dell'intermediario (ovvero in aule organizzate dall'intermediario) ed i contenuti siano previamente definiti dall'intermediario medesimo; iii) alla non obbligatorietà della frequenza di un corso di formazione di 60 ore ai fini dell'iscrizione nella sezione E del RUI da parte degli addetti all'intermediazione già operanti all'interno dei locali dell'intermediario.

5.10.2 Le misure di semplificazione

Il decreto *Crescita-bis* aveva attribuito all'Ivass il compito di semplificare le procedure e gli adempimenti burocratici nei rapporti tra imprese, intermediari e clientela con specifico riguardo ai rami danni.

L'Ivass, quindi, all'esito di una consultazione alla quale ha partecipato anche l'Assoreti, ha adottato un nuovo regolamento con cui ha previsto misure per favorire in generale la sostituzione del mezzo cartaceo con strumenti elettronici ai fini della conclusione del contratto, della trasmissione dell'informativa e dell'esecuzione dei pagamenti. L'utilizzo di strumenti elettronici deve comunque avvenire con modalità tali da assicurare il pieno rispetto delle esigenze della clientela nonché la tracciabilità delle comunicazioni in entrata e in uscita.

L'Ivass ha poi esteso le suddette misure anche ai rami vita, nell'esercizio delle potestà normative previste dal CAP.

5.11 Le novità in materia fiscale

Con la Legge di Stabilità 2013 il servizio di gestione individuale di portafogli era stato ricondotto nell'ambito di operatività dell'IVA in ossequio alla sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea del 19 luglio 2012, causa n. C-44/11.

Per effetto di tale mutato regime si è reso necessario sottoporre taluni quesiti all'Agenzia delle Entrate finalizzati a chiarire le modalità di applicazione dell'IVA alle anticipazioni provvisoriale, ai compensi fissi ed agli altri emolumenti riferibili in parte

alle gestioni individuali, divenute imponibili, e in parte alla restante produzione, esente da IVA.

L'Agenzia delle Entrate ha fornito un esaustivo riscontro, fornendo certezza ai comportamenti fiscali e consentendo l'adozione di soluzioni caratterizzate da un grado di flessibilità tale da consentire alle Associate di individuare il criterio più idoneo (lo storico delle provvigioni o della raccolta, ovvero, in mancanza, un dato provvisorio), purché oggettivo e costante nel tempo, per il trattamento ai fini IVA dei menzionati emolumenti.

LE ASSOCIATE

A fine 2014 il numero delle Imprese aderenti all'Assoreti era pari a 31, valore inferiore a quello riscontrato alla fine dell'anno precedente, a fronte dei recessi di Anima Sgr S.p.A., Fidelity Worldwide Investment, Invesco Asset Management S.A., JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. e Schroders Italy Sim S.p.A..

Si segnala, poi, che nel 2015 sono intervenuti i recessi di Apogeo Consulting Sim S.p.A. e di Az Investimenti Sim S.p.A. a seguito di fusione in Azimut Consulenza per Investimenti Sim S.p.A.. Al 30 marzo 2015, dunque, il numero delle Associate è pari a 29, come qui di seguito riportato:

- | | |
|---|---|
| 1 ALLIANZ BANK FINANCIAL ADVISORS S.p.A. | 16 BANCA POPOLARE DI VICENZA S.c.p.a.r.l. |
| 2 ALTO ADIGE BANCA S.p.A. - SUDTIROL BANK AG | 17 BANCA REALE S.p.A. |
| 3 AZIMUT CONSULENZA PER INVESTIMENTI SIM S.p.A. | 18 BANCA WIDIBA S.p.A. |
| 4 BANCA EUROMOBILIARE S.p.A. | 19 CONSULTINVEST INVESTIMENTI SIM S.p.A. |
| 5 BANCA FIDEURAM S.p.A. | 20 CREDEM S.p.A. |
| 6 BANCA GENERALI S.p.A. - GRUPPO BANCA GENERALI | 21 FINANZA & FUTURO BANCA S.p.A. |
| 7 BANCA IPIBI FINANCIAL ADVISORY S.p.A. | 22 FINECOBANK S.p.A. |
| 8 BANCA MEDIOLANUM S.p.A. | 23 HYPO ALPE-ADRIA-BANK S.p.A. |
| 9 BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.p.A. | 24 HYPO TIROL BANK ITALIA S.p.A. |
| 10 BANCA NUOVA S.p.A. | 25 IW BANK S.p.A. |
| 11 BANCA PATRIMONI SELLA & C. S.p.A. | 26 SANPAOLO INVEST SIM S.p.A. |
| 12 BANCA POPOLARE DI BARI S.C.p.A. | 27 UBI BANCA PRIVATE INVESTMENT S.p.A. |
| 13 BANCA POPOLARE DI MILANO S.c.r.l. | 28 UNIPOL BANCA S.p.A. |
| 14 BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA S.c.r.l. | 29 VENETO BANCA S.c.p.a. |
| 15 BANCA POPOLARE DI SPOLETO S.p.A. | |

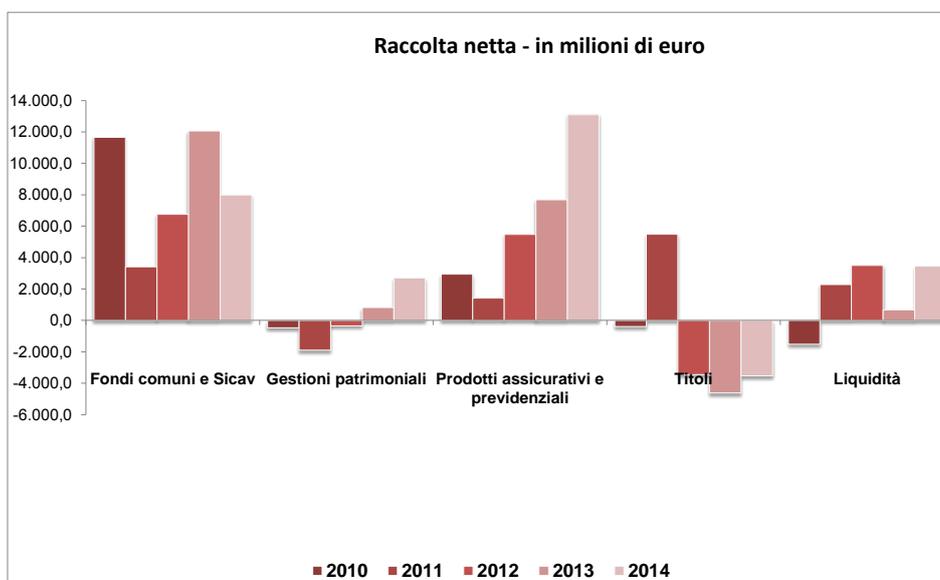
RELAZIONE
ANNUALE 2014

ALLEGATO

TAVOLE
STATISTICHE

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

	2010	2011	2012	2013	2014
<u>RACCOLTA NETTA</u>	12.204,8	10.699,4	11.938,6	16.604,8	23.705,3
Risparmio gestito	14.117,0	2.938,6	11.886,2	20.556,0	23.783,2
Fondi comuni e Sicav	11.647,4	3.414,2	6.757,4	12.055,5	7.988,1
Gestioni patrimoniali	-475,6	-1.892,7	-348,3	822,4	2.704,0
Prodotti assicurativi e previdenziali	2.945,1	1.417,2	5.477,1	7.678,1	13.091,1
Risparmio amministrato	-1.912,2	7.760,7	52,4	-3.951,3	-77,9
Titoli	-393,9	5.481,3	-3.445,1	-4.616,3	-3.528,8
Liquidità	-1.518,2	2.279,4	3.497,6	665,0	3.450,9

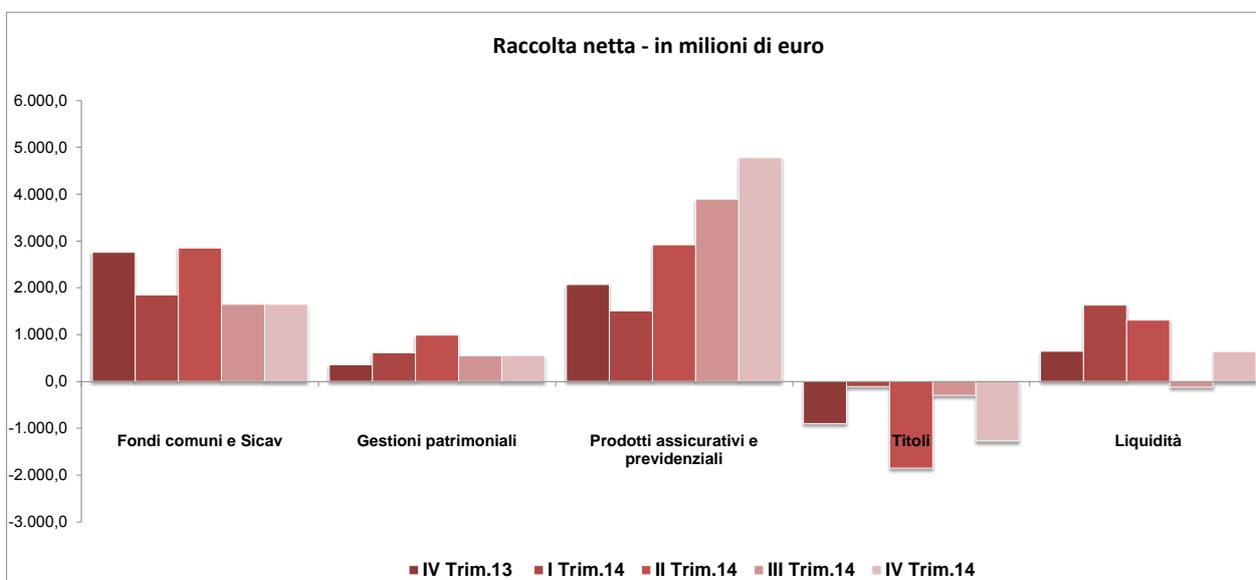


	2010	2011	2012	2013	2014
<u>RACCOLTA LORDA</u>					
Risparmio gestito	78.625,0	60.844,7	68.476,8	81.850,8	91.243,9
Fondi comuni e Sicav	62.592,6	49.142,9	51.515,5	60.209,8	61.855,9
Gestioni patrimoniali	7.028,1	3.889,3	4.266,4	5.640,0	8.063,1
Prodotti assicurativi e previdenziali	9.004,3	7.812,5	12.694,9	16.001,0	21.324,9

	2010	2011	2012	2013	2014
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>					
Risparmio amministrato	88.499,1	83.432,2	84.578,1	84.696,6	102.483,2
Altre attività	2.097,7	1.902,1	1.936,0	1.825,0	2.102,2

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

	I Trim.13	II Trim.13	III Trim.13	IV Trim.13	I Trim.14	II Trim.14	III Trim.14	IV Trim.14
RACCOLTA NETTA	4.147,9	4.767,8	2.760,8	4.928,2	5.488,5	6.212,9	5.662,9	6.341,0
Risparmio gestito	5.522,1	6.843,2	3.006,0	5.184,8	3.967,7	6.755,3	6.084,5	6.975,7
Fondi comuni e Sicav	3.502,6	4.009,0	1.786,3	2.757,7	1.848,0	2.848,0	1.645,1	1.647,0
Gestioni patrimoniali	88,6	269,6	105,9	358,3	612,4	989,5	550,3	551,8
Prodotti assicurativi e previdenziali	1.930,8	2.564,6	1.113,8	2.068,9	1.507,2	2.917,8	3.889,1	4.776,9
Risparmio amministrato	-1.374,1	-2.075,4	-245,2	-256,6	1.520,8	-542,5	-421,6	-634,6
Titoli	-2.021,8	-1.482,0	-212,6	-899,8	-109,1	-1.851,5	-297,5	-1.270,7
Liquidità	647,7	-593,4	-32,6	643,3	1.629,9	1.309,0	-124,1	636,1

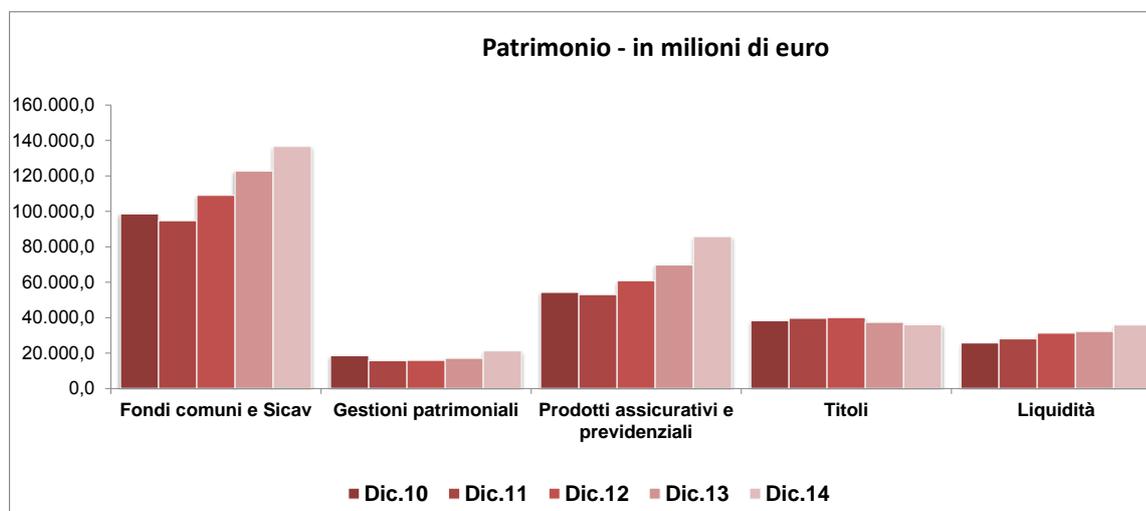


	I Trim.13	II Trim.13	III Trim.13	IV Trim.13	I Trim.14	II Trim.14	III Trim.14	IV Trim.14
RACCOLTA LORDA								
Risparmio gestito	22.173,2	23.473,4	14.017,3	22.186,9	22.618,2	23.324,0	20.292,3	25.009,4
Fondi comuni e Sicav	16.492,9	17.116,3	10.592,4	16.008,3	16.621,9	16.078,0	13.299,8	15.856,2
Gestioni patrimoniali	1.538,9	1.566,2	888,9	1.646,0	2.196,3	2.264,8	1.439,3	2.162,8
Prodotti assicurativi e previdenziali	4.141,5	4.790,8	2.536,0	4.532,6	3.800,0	4.981,3	5.553,2	6.990,4

	I Trim.13	II Trim.13	III Trim.13	IV Trim.13	I Trim.14	II Trim.14	III Trim.14	IV Trim.14
INTERMEDIAZIONE LORDA								
Risparmio amministrato	23.446,0	22.533,2	16.933,7	21.783,7	28.916,5	28.896,9	21.932,4	22.737,4
Altre attività	387,1	486,7	415,5	535,6	436,1	531,2	501,8	633,1

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

	Dic.10	Dic.11	Dic.12	Dic.13	Dic.14
<u>PATRIMONIO</u>	235.457,4	231.217,9	257.169,8	279.192,8	315.492,5
Risparmio estito	171.399,7	163.477,7	185.894,9	209.599,2	243.587,3
Fondi comuni e Sicav	98.625,3	94.764,3	109.113,2	122.749,9	136.666,8
Gestioni patrimoniali	18.478,7	15.724,0	15.941,1	17.071,4	21.179,8
Prodotti assicurativi e previdenziali	54.295,7	52.989,5	60.840,6	69.777,9	85.740,7
Risparmio amministrato	64.057,7	67.740,2	71.274,9	69.593,6	71.905,2
Titoli	38.282,0	39.672,9	40.057,3	37.334,5	36.024,0
Liquidità	25.775,7	28.067,3	31.217,7	32.259,1	35.881,2



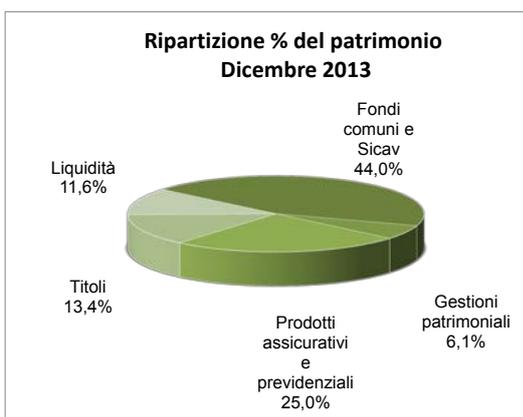
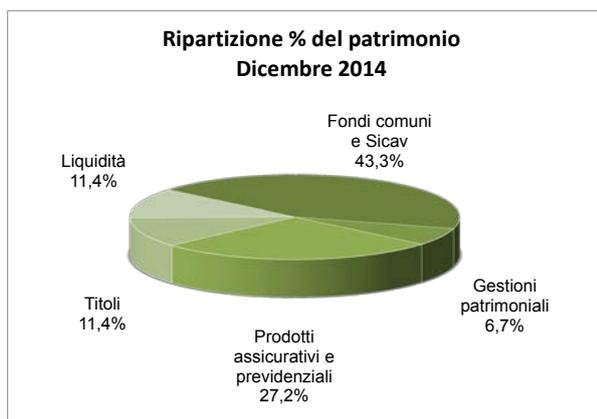
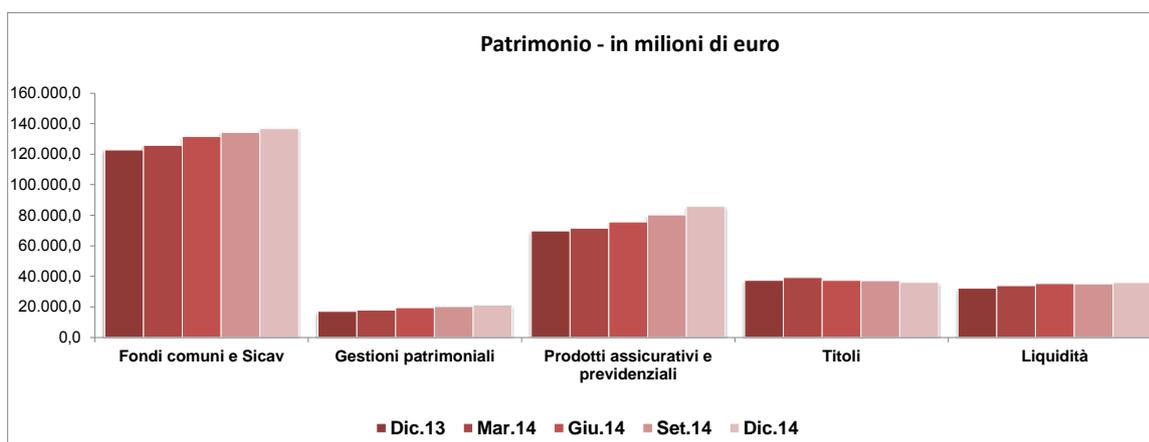
Tav. 2b - Promotori finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti e numero clienti

	Dic.10	Dic.11	Dic.12	Dic.13	Dic.14
<u>PROMOTORI FINANZIARI</u>					
Numero:	22.517	21.845	21.130	21.362	21.742
di cui operativi (*)	21.762	21.075	20.447	20.651	21.085
<u>CLIENTI</u>					
Numero:	3.514.939	3.459.829	3.272.420	3.330.197	3.478.363

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

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

	Dic.13	Mar.14	Giu.14	Set.14	Dic.14	Var. % Dic.14 Set.14	Var. % Dic.14 Dic.13
<u>PATRIMONIO</u>	279.192,8	288.143,1	299.246,4	306.777,1	315.492,5	2,84	13,00
Risparmio gestito	209.599,2	215.109,5	226.620,3	234.594,8	243.587,3	3,83	16,22
Fondi comuni e Sicav	122.749,9	125.758,3	131.557,1	134.227,6	136.666,8	1,82	11,34
Gestioni patrimoniali	17.071,4	17.842,4	19.407,0	20.193,4	21.179,8	4,88	24,07
Prodotti assicurativi e previdenziali	69.777,9	71.508,8	75.656,3	80.173,9	85.740,7	6,94	22,88
Risparmio amministrato	69.593,6	73.033,6	72.626,1	72.182,3	71.905,2	-0,38	3,32
Titoli	37.334,5	39.198,0	37.346,6	37.110,0	36.024,0	-2,93	-3,51
Liquidità	32.259,1	33.835,5	35.279,5	35.072,3	35.881,2	2,31	11,23



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

	Dic.13	Mar.14	Giu.14	Set.14	Dic.14	Var. % Dic.14 Set.14	Var. % Dic.14 Dic.13
<u>PROMOTORI FINANZIARI</u>							
Numero:	21.362	21.629	21.749	21.816	21.742	-0,34	1,78
di cui operativi (*)	20.651	20.857	21.006	21.076	21.085	0,04	2,10
<u>CLIENTI</u>							
Numero:	3.330.197	3.367.843	3.398.983	3.430.894	3.478.363	1,38	4,45

(*) 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
(in milioni di euro)**

	2010	2011	2012	2013	2014
<u>RACCOLTA NETTA</u>					
OICR di diritto italiano	-4.536,9	-2.382,2	-1.157,1	-54,6	1.837,9
Azionari	-648,2	-502,1	-441,3	-354,4	-264,4
Bilanciati	21,8	-187,6	-149,9	-52,4	-11,3
Obbligazionari	-392,7	-832,5	342,0	760,6	1.831,9
Liquidità	-2.882,8	-428,6	-291,3	-376,6	-366,9
Flessibili	-630,6	-431,5	-616,5	-38,8	638,8
Non ripartito	-4,3	0,0	-0,1	6,9	10,0
OICR di diritto estero	13.959,5	3.319,3	6.480,1	5.833,2	4.292,3
Azionari	1.846,1	62,2	-1.328,1	1.358,6	349,7
Bilanciati	6.120,2	-673,5	-509,1	1.394,8	1.871,1
Obbligazionari	10.224,0	3.834,7	9.317,0	399,1	-1.431,9
Liquidità	-2.512,4	341,1	-171,9	355,4	332,9
Flessibili	-1.907,9	-378,0	-816,5	2.377,3	3.287,4
Non ripartito	189,6	132,9	-11,2	-51,9	-116,8
Fondi di fondi	2.264,4	2.763,7	1.650,9	6.391,4	1.972,9
Azionari	586,7	619,1	-322,4	541,3	111,2
Bilanciati	934,7	260,4	-490,0	1.751,1	696,5
Obbligazionari	-13,5	707,6	1.469,3	975,1	517,0
Flessibili	756,6	1.177,1	994,0	3.124,5	648,1
Non ripartito	0,0	-0,5	0,0	-0,5	0,0
<u>Dettaglio fondi di fondi (*)</u>					
Fondi di fondi di diritto italiano	-	-157,3	-189,4	-17,3	-35,8
Azionari	-	-80,2	-127,0	-86,9	-78,4
Bilanciati	-	-52,7	-38,7	47,8	23,7
Obbligazionari	-	0,0	-4,1	-0,6	1,1
Flessibili	-	-23,2	-19,5	23,0	17,7
Non ripartito	-	-1,1	0,0	-0,5	0,0
Fondi di fondi di diritto estero	-	2.925,4	1.840,3	6.408,8	2.008,7
Azionari	-	702,1	-195,4	628,2	189,6
Bilanciati	-	313,4	-451,3	1.703,3	672,8
Obbligazionari	-	707,9	1.473,4	975,7	515,9
Flessibili	-	1.201,4	1.013,6	3.101,6	630,4
Non ripartito	-	0,6	0,0	0,0	0,0
Fondi speculativi	-91,2	-279,4	-227,7	-131,2	-66,2
Fondi chiusi	51,6	-7,1	11,1	16,7	-48,8
mobiliari	0,0	-11,9	8,6	16,6	-45,7
immobiliari	51,6	4,8	2,5	0,1	-3,1
GPF	-457,8	-1.444,2	-842,2	174,8	1.711,2
Azionarie	33,7	-33,0	-54,0	10,4	-14,5
Bilanciate	-219,6	-159,5	-260,0	-27,7	271,9
Obbligazionarie	225,8	-452,2	-186,6	297,7	662,6
Altra tipologia	-374,6	-701,9	-306,3	-102,7	790,6
Non ripartito	-123,1	-97,6	-35,4	-2,9	0,6
GPM	-17,8	-448,5	493,9	647,6	992,8
Azionarie	30,8	-10,3	31,5	186,9	278,6
Bilanciate	394,2	-98,9	51,6	239,0	85,6
Obbligazionarie	-272,0	-216,6	190,9	282,9	829,8
Altra tipologia	-57,4	-61,2	140,0	-54,8	-190,3
Non ripartito	-113,4	-61,5	79,8	-6,3	-10,8
Prodotti assicurativi	2.188,6	718,7	4.761,7	7.059,3	12.351,4
Vita tradizionali	1.386,3	903,2	1.371,0	1.564,2	2.995,1
Index linked	-1.363,6	-1.183,6	-938,9	-1.225,7	-672,7
Unit linked	2.165,9	999,1	4.329,5	6.720,8	10.029,1
Prodotti previdenziali	756,6	698,5	715,4	618,9	739,7
Fondi pensione	145,6	153,7	263,4	219,9	315,6
Piani previdenziali individuali	611,0	544,8	452,0	398,9	424,1
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	14.117,0	2.938,6	11.886,2	20.556,0	23.783,2
Raccolta in titoli (**)	-393,9	5.481,3	-3.445,1	-4.616,3	-3.528,8
Azioni	982,4	1.307,7	430,3	188,9	655,6
Titoli Stato/obbligazioni	-30,3	3.843,4	-3.437,6	-3.725,4	-4.034,1
Strumenti mercato monetario	-623,2	-194,1	-190,3	-674,5	70,1
Non ripartito	-722,8	524,2	-247,5	-405,3	-220,4
Liquidità	-1.518,2	2.279,4	3.497,6	665,0	3.450,9
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	-1.912,2	7.760,7	52,4	-3.951,3	-77,9
<u>TOTALE RACCOLTA NETTA</u>	12.204,8	10.699,4	11.938,6	16.604,8	23.705,3

(*) Nel 2011 divergenze con il valore totale determinate da differenze campionarie

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

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

	I Trim.13	II Trim.13	III Trim.13	IV Trim.13	I Trim.14	II Trim.14	III Trim.14	IV Trim.14
<u>RACCOLTA NETTA</u>								
OICR di diritto italiano	-30,1	-204,8	0,5	179,8	340,7	852,4	419,4	225,4
Azionari	-128,7	-121,3	-45,1	-59,3	-69,6	-60,9	-66,1	-67,8
Bilanciati	-24,7	-24,9	-2,4	-0,4	-3,7	7,8	-7,0	-8,4
Obbligazionari	281,5	195,7	66,3	217,1	348,0	694,0	473,7	316,2
Liquidità	-92,6	-191,7	3,2	-95,5	-88,3	-92,4	-107,6	-78,6
Flessibili	-65,9	-66,6	-23,3	117,0	152,1	302,5	123,6	60,6
Non ripartito	0,3	4,0	1,7	1,0	2,2	1,4	2,9	3,5
OICR di diritto estero	1.824,8	2.019,6	754,7	1.234,2	1.126,5	1.679,7	718,5	767,6
Azionari	254,4	0,2	299,2	804,8	356,1	56,6	-104,4	41,3
Bilanciati	186,0	566,5	256,2	386,1	329,0	627,4	517,8	396,9
Obbligazionari	951,9	752,5	-557,5	-747,9	-778,1	181,3	-213,5	-621,6
Liquidità	37,7	215,4	230,7	-128,5	107,8	146,1	-84,7	163,8
Flessibili	392,9	496,0	535,9	952,5	1.155,9	706,7	618,9	805,9
Non ripartito	1,9	-10,9	-9,9	-32,9	-44,1	-38,5	-15,6	-18,6
Fondi di fondi	1.772,8	2.244,5	1.064,0	1.310,1	408,7	343,2	527,9	693,0
Azionari	8,0	130,5	170,0	232,8	107,5	-19,6	-7,9	31,3
Bilanciati	332,4	622,3	253,3	543,0	215,8	14,7	164,9	301,1
Obbligazionari	464,9	328,1	104,1	78,0	-23,9	125,8	191,2	223,9
Flessibili	967,5	1.164,2	536,5	456,3	109,3	222,3	179,7	136,8
Non ripartito	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>								
Fondi di fondi di diritto italiano	-0,3	11,4	-5,8	-22,7	-21,3	-8,5	1,1	-7,1
Azionari	-26,5	-22,8	-8,1	-29,5	-24,2	-22,8	-15,9	-15,5
Bilanciati	16,0	29,3	-1,4	4,0	1,8	6,1	5,8	10,0
Obbligazionari	-0,2	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,2	0,5	0,1
Flessibili	10,4	5,7	4,0	2,8	0,8	8,0	10,6	-1,7
Non ripartito	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi di fondi di diritto estero	1.773,1	2.233,1	1.069,8	1.332,8	430,0	351,7	526,9	700,1
Azionari	34,5	153,3	178,1	262,3	131,7	3,2	8,0	46,7
Bilanciati	316,4	593,1	254,8	539,0	214,0	8,6	159,1	291,2
Obbligazionari	465,1	328,2	104,5	77,9	-24,2	125,6	190,7	223,8
Flessibili	957,0	1.158,5	532,5	453,5	108,5	214,3	169,1	138,4
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi speculativi	-54,9	-37,9	-22,4	-16,1	-13,9	-16,5	-12,5	-23,3
Fondi chiusi	-10,0	-12,5	-10,5	49,7	-14,0	-10,8	-8,3	-15,8
mobiliari	-10,0	-10,6	-11,5	48,8	-11,0	-10,3	-9,2	-15,1
immobiliari	0,0	-1,9	1,0	1,0	-3,0	-0,4	0,9	-0,7
GPF	-22,6	79,7	-28,2	145,9	265,7	536,9	334,9	573,8
Azionarie	-2,2	-19,0	-5,0	36,5	-2,0	4,6	-10,8	-6,3
Bilanciate	-58,3	-17,6	-5,0	53,3	54,2	126,7	56,7	34,4
Obbligazionarie	101,5	146,6	-8,7	58,2	40,8	205,4	177,7	238,7
Altra tipologia	-63,4	-29,9	-8,6	-0,9	172,2	199,2	111,1	308,0
Non ripartito	-0,2	-0,4	-1,0	-1,2	0,5	0,9	0,2	-1,0
GPM	111,3	189,9	134,1	212,3	346,7	452,7	215,4	-22,0
Azionarie	-2,7	17,9	26,3	145,4	152,9	20,3	52,7	52,7
Bilanciate	138,2	89,4	5,0	6,5	-8,1	116,4	73,8	-96,6
Obbligazionarie	16,2	75,6	90,5	100,6	268,7	323,5	111,6	126,0
Altra tipologia	-31,8	15,1	0,9	-39,1	-48,1	-31,6	-22,2	-88,4
Non ripartito	-8,7	-8,1	11,5	-1,0	-18,7	24,1	-0,5	-15,8
Prodotti assicurativi	1.795,0	2.444,2	998,1	1.822,1	1.349,6	2.786,9	3.733,8	4.481,0
Vita tradizionali	236,6	246,7	344,3	736,5	709,7	634,9	917,9	732,6
Index linked	-354,1	-413,4	-185,5	-272,7	-188,7	-248,5	-108,6	-126,9
Unit linked	1.912,4	2.610,9	839,2	1.358,3	828,6	2.400,6	2.924,6	3.875,3
Prodotti previdenziali	135,9	120,4	115,8	246,8	157,7	130,9	155,3	295,9
Fondi pensione	50,8	46,2	37,0	85,9	63,0	47,3	59,4	145,9
Piani previdenziali individuali	85,0	74,2	78,8	160,9	94,6	83,6	95,9	149,9
TOTALE RISPARMIO GESTITO	5.522,1	6.843,2	3.006,0	5.184,8	3.967,7	6.755,3	6.084,5	6.975,7
Raccolta in titoli (*)	-2.021,8	-1.482,0	-212,6	-899,8	-109,1	-1.851,5	-297,5	-1.270,7
Azioni	89,7	143,4	-302,7	258,6	-18,5	-209,6	394,9	488,8
Titoli Stato/obbligazioni	-1.781,3	-1.231,7	-321,8	-390,7	-889,1	-1.258,7	-1.155,9	-730,4
Strumenti mercato monetario	-199,2	-304,9	475,8	-646,1	807,7	-368,6	276,6	-645,7
Non ripartito	-131,0	-88,7	-63,9	-121,7	-9,3	-14,6	186,9	-383,4
Liquidità	647,7	-593,4	-32,6	643,3	1.629,9	1.309,0	-124,1	636,1
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	-1.374,1	-2.075,4	-245,2	-256,6	1.520,8	-542,5	-421,6	-634,6
TOTALE RACCOLTA NETTA	4.147,9	4.767,8	2.760,8	4.928,2	5.488,5	6.212,9	5.662,9	6.341,0

(*) Raccolta netta sul mercato primario e secondario.

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

	dic-13	gen-14	feb-14	mar-14	apr-14	mag-14	giu-14	lug-14	ago-14	set-14	ott-14	nov-14	dic-14
RACCOLTA NETTA													
OICR di diritto italiano	170,8	70,6	106,9	163,1	288,2	246,1	318,1	162,8	192,3	64,3	36,5	45,0	144,0
Azionari	-19,7	-23,5	-22,0	-24,1	-15,3	-23,0	-22,7	-26,4	-12,9	-26,8	-24,0	-20,3	-23,5
Bilanciati	0,8	-2,4	-0,5	-0,8	-3,0	0,1	10,6	-0,2	-4,5	-2,3	-3,9	-1,9	-2,6
Obbligazionari	128,3	63,5	113,4	171,1	242,4	196,7	254,9	212,6	187,7	73,4	115,2	71,8	129,3
Liquidità	-18,0	9,2	-46,3	-51,2	-31,5	-9,2	-51,6	-58,9	-6,3	-42,4	-65,2	-25,9	2,5
Flessibili	79,4	23,4	61,0	67,7	95,0	81,2	126,2	34,5	27,9	61,1	3,2	19,7	37,7
Non ripartito	0,1	0,3	1,5	0,4	0,5	0,2	0,7	1,2	0,4	1,3	1,2	1,6	0,7
OICR di diritto estero	651,4	106,9	531,8	487,8	402,8	693,6	583,2	533,2	422,9	-237,6	-174,4	434,4	507,7
Azionari	183,8	94,7	146,6	114,9	-1,6	9,7	48,5	-81,5	-8,2	-14,7	-90,3	32,9	98,7
Bilanciati	175,7	88,2	126,4	114,4	140,7	195,6	291,1	249,0	138,6	130,2	118,1	86,1	192,7
Obbligazionari	27,2	-477,5	-158,5	-142,2	-60,5	216,0	25,8	-9,3	253,0	-457,1	-446,8	-88,4	-86,4
Liquidità	-37,1	106,5	18,3	-17,0	75,1	65,6	5,4	-30,3	-0,8	-53,6	37,8	14,9	111,1
Flessibili	309,5	312,8	418,2	424,9	260,7	220,5	225,5	409,8	44,3	164,9	215,2	392,5	198,3
Non ripartito	-7,7	-17,8	-19,2	-7,1	-11,6	-13,9	-13,1	-4,5	-3,9	-7,2	-8,3	-3,5	-6,9
Fondi di fondi	473,6	135,9	151,1	121,8	60,3	84,8	198,1	180,0	157,9	190,0	163,5	140,8	388,7
Azionari	65,2	47,3	30,5	29,7	-8,9	-20,7	10,0	-2,6	3,1	-8,4	-2,3	-12,2	45,7
Bilanciati	198,4	98,2	81,7	35,9	-10,5	-2,4	27,7	30,3	30,2	104,4	74,7	83,8	142,6
Obbligazionari	37,1	-28,9	-14,8	19,8	27,4	44,1	54,3	78,3	55,0	57,9	75,7	59,0	89,2
Flessibili	172,9	19,2	53,7	36,4	52,3	63,8	106,2	74,0	69,6	36,1	15,4	10,2	111,2
Non ripartito	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
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>													
Fondi di fondi di diritto italiano	-17,3	-6,6	-6,7	-8,0	-6,1	-5,9	3,5	-1,4	5,7	-3,2	-2,4	-4,8	0,1
Azionari	-20,0	-5,9	-8,3	-10,1	-8,4	-7,6	-6,8	-7,9	-2,8	-5,2	-5,5	-4,6	-5,4
Bilanciati	3,4	-0,4	1,2	1,0	2,2	-0,2	4,1	3,8	1,8	0,3	3,3	2,6	4,0
Obbligazionari	0,0	-0,2	-0,1	0,6	0,0	0,1	0,1	0,0	0,3	0,3	0,1	-0,1	0,1
Flessibili	-0,6	-0,1	0,6	0,4	0,1	1,8	6,1	2,8	6,4	1,3	-0,2	-2,8	1,3
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi di fondi di diritto estero	490,8	142,5	157,7	129,8	66,4	90,6	194,6	181,4	152,2	193,2	165,9	145,6	388,6
Azionari	85,2	53,2	38,8	39,8	-0,5	-13,1	16,7	5,4	5,9	-3,3	3,2	-7,6	51,1
Bilanciati	195,0	98,6	80,5	34,9	-12,7	-2,2	23,6	26,5	28,4	104,1	71,4	81,2	138,6
Obbligazionari	37,1	-28,7	-14,7	19,2	27,4	44,0	54,1	78,4	54,8	57,6	75,6	59,1	89,1
Flessibili	173,5	19,4	53,1	36,0	52,2	62,0	100,1	71,1	63,2	34,8	15,6	13,0	109,9
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi speculativi	-6,3	-3,9	-6,9	-3,1	-2,2	-4,2	-10,1	-2,3	-3,6	-6,6	-6,5	-7,2	-9,6
Fondi chiusi	-6,0	0,4	0,0	-14,4	0,0	-0,2	-10,6	0,6	0,0	-8,8	0,0	-13,6	-2,1
mobiliari	-6,2	0,0	0,0	-11,0	0,0	0,0	-10,3	0,0	0,0	-9,2	-0,2	-13,6	-1,4
immobiliari	0,2	0,4	0,0	-3,4	0,0	-0,2	-0,3	0,6	0,0	0,3	0,2	0,0	-0,8
GPF	90,2	34,9	86,7	144,0	130,5	185,7	220,6	162,4	51,0	121,5	132,2	182,6	259,0
Azionarie	3,4	10,4	-4,8	-7,6	-2,3	3,4	3,6	-6,3	-7,0	2,5	-4,2	0,4	-2,5
Bilanciate	18,8	8,2	13,5	32,4	29,4	45,6	51,7	26,0	8,9	21,8	9,2	18,3	6,9
Obbligazionarie	43,5	-4,3	8,8	36,3	40,7	75,5	89,2	80,6	26,4	70,7	85,6	64,0	89,1
Altra tipologia	24,5	20,6	68,7	82,9	60,8	62,3	76,2	62,1	22,5	26,5	41,2	99,8	167,0
Non ripartito	0,0	0,0	0,5	0,0	2,0	-1,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,5	0,0	-1,5
GPM	11,2	156,5	90,7	99,5	68,3	36,1	348,3	145,6	10,4	59,4	14,7	-59,9	23,2
Azionarie	11,9	93,2	10,8	48,9	-0,1	-4,3	24,7	40,3	-1,1	13,5	6,5	42,2	4,0
Bilanciate	-34,8	9,9	-9,4	-8,6	-16,4	35,6	97,2	28,2	4,5	41,2	-32,6	-71,3	7,4
Obbligazionarie	65,5	83,0	120,8	65,0	89,7	2,9	230,8	65,3	38,3	8,0	91,3	13,6	21,2
Altra tipologia	-29,1	-19,7	-25,4	-3,0	-11,6	-8,5	-11,6	8,9	-25,7	-5,4	-51,3	-31,6	-5,5
Non ripartito	-2,3	-9,9	-6,0	-2,8	6,5	10,4	7,2	3,0	-5,6	2,1	0,8	-12,7	-3,8
Prodotti assicurativi	823,8	23,4	506,8	819,4	858,9	745,7	1.182,3	1.739,5	953,5	1.040,8	1.375,0	1.455,1	1.651,0
Vita tradizionali	344,6	160,4	250,5	298,9	239,7	143,7	251,6	330,3	221,0	366,6	178,6	178,4	375,7
Index linked	-43,6	-87,1	-53,0	-48,7	-93,3	-56,4	-98,8	-35,1	-55,2	-18,4	-17,8	-45,8	-63,2
Unit linked	522,8	-49,9	309,3	569,2	712,5	658,5	1.029,6	1.444,3	787,7	692,6	1.214,2	1.322,6	1.338,5
Prodotti previdenziali	136,5	72,1	43,2	42,4	51,4	39,5	40,1	61,5	45,2	48,5	56,0	59,1	180,8
Fondi pensione	47,8	32,0	14,1	16,9	13,6	17,5	16,1	21,3	17,6	20,5	19,1	25,1	101,7
Piani previdenziali individuali	88,7	40,1	29,1	25,5	37,7	21,9	23,9	40,3	27,6	28,1	36,9	34,0	79,1
TOTALE RISPARMIO GESTITO	2.345,2	596,8	1.510,3	1.860,5	1.858,2	2.027,1	2.870,0	2.983,5	1.829,6	1.271,4	1.596,9	2.236,2	3.142,6
Raccolta in titoli (*)	-478,7	-231,6	498,1	-375,6	-53,7	-646,5	-1.151,3	24,0	-25,8	-295,6	378,5	-846,3	-802,9
Azioni	206,8	-107,8	50,8	38,5	-57,8	35,1	-186,9	239,5	180,7	-25,3	321,1	-68,5	236,2
Titoli Stato/obbligazioni	-405,6	-305,4	-127,4	-456,4	-21,1	-183,0	-1.054,6	-397,7	-321,9	-436,3	-10,0	-399,3	-321,1
Strumenti mercato monetario	-135,8	201,1	573,0	33,7	90,8	-468,5	9,1	106,1	-27,5	198,0	-75,4	-18,8	-551,5
Non ripartito	-144,1	-19,5	1,6	8,6	-65,6	-30,0	81,1	75,9	143,0	-32,0	142,9	-359,8	-166,5
Liquidità	237,8	930,1	173,7	526,1	-4,7	472,5	841,2	-839,0	38,2	676,8	91,9	287,5	256,7
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	-240,9	698,5	671,8	150,5	-58,4	-173,9	-310,1	-815,1	12,3	381,1	470,5	-558,9	-546,2
TOTALE RACCOLTA NETTA	2.104,4	1.295,3	2.182,1	2.011,0	1.799,7	1.853,2	2.559,9	2.168,4	1.842,0	1.652,6	2.067,4	1.677,3	2.596,4

(*) Raccolta netta sul mercato primario e secondario.

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

	2010		2011		2012		2013		2014	
	Assoreti	Sistema								
	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾								
<u>RACCOLTA NETTA OICR</u>										
Azionari	1.669,2	3.655,5	146,2	-4.248,6	-2.145,8	-6.970,5	1.555,8	5.417,1	182,0	7.643,9
Bilanciati	6.959,8	3.637,0	-760,2	-1.494,1	-1.408,9	-1.351,6	3.065,8	6.648,0	2.828,2	11.451,8
Obbligazionari	10.159,2	19.866,2	3.257,6	-9.271,3	10.941,7	23.036,1	2.432,4	11.997,7	1.579,5	31.570,0
Liquidità	-5.392,3	-23.588,8	-87,5	-12.135,9	-463,3	-12.571,6	-21,2	-1.874,0	-34,0	-2.446,2
Flessibili	-1.802,2	2.201,0	88,1	-6.195,7	-666,6	-2.077,5	5.331,8	25.908,1	4.508,1	43.105,6
Non classificato ⁽³⁾	2.321,3	-	876,8	-	4.428,5	1.280,2	6.968,6	-2.131,4	11.137,4	130,7
TOTALE	13.915,0	5.770,8	3.521,0	-33.345,6	10.685,6	1.345,1	19.333,3	45.965,6	20.201,2	91.455,8

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

(2) Fonte Assogestione. I dati sono al lordo della duplicazione derivante dall'investimento dei fondi promossi in fondi già censiti.

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

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

	I Trim.13		II Trim.13		III Trim.13		IV Trim.13	
	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema
	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾						
<u>RACCOLTA NETTA OICR</u>								
Azionari	131,5	755,9	-9,7	-517,2	419,1	2.085,1	1.014,9	3.093,2
Bilanciati	435,3	1.143,3	1.146,3	2.574,0	502,2	1.426,4	982,0	1.504,2
Obbligazionari	1.799,9	5.315,1	1.422,9	8.079,9	-395,7	-702,3	-394,6	-695,0
Liquidità	-54,9	-47,0	23,7	1.093,2	234,0	-1.499,6	-224,0	-1.420,6
Flessibili	1.239,6	7.033,0	1.555,7	7.748,1	1.026,8	5.720,1	1.509,6	5.406,8
Non classificato ⁽³⁾	1.936,0	-336,7	2.647,3	266,8	900,2	-29,1	1.485,1	-2.032,4
TOTALE	5.487,4	13.863,8	6.786,2	19.244,9	2.686,6	7.000,7	4.373,0	5.856,2

	I Trim.14		II Trim.14		III Trim.14		IV Trim.14	
	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema	Assoreti	Sistema
	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾						
<u>RACCOLTA NETTA OICR</u>								
Azionari	392,0	2.559,3	-19,3	1.835,7	-189,2	3.434,5	-1,6	-185,5
Bilanciati	595,3	2.329,9	776,6	2.723,8	732,3	3.297,6	724,0	3.100,4
Obbligazionari	-413,2	9.278,9	1.206,5	5.816,5	629,1	8.894,0	157,2	7.580,5
Liquidità	19,4	-1.173,5	53,7	-3.107,1	-192,3	1.064,0	85,2	770,4
Flessibili	1.403,4	12.436,5	1.215,0	12.361,7	909,7	10.279,0	979,9	8.028,3
Non classificato ⁽³⁾	1.054,0	17,3	2.647,2	82,4	3.119,1	71,2	4.317,1	-40,1
TOTALE	3.050,9	25.448,5	5.879,8	19.713,0	5.008,8	27.040,3	6.261,8	19.254,0

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

(2) Fonte Assogestione. I dati sono al lordo della duplicazione derivante dall'investimento dei fondi promossi in fondi già censiti.

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

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

	2010	2011	2012	2013	2014
<u>RACCOLTA LORDA</u>					
OICR	57.484,3	41.477,2	44.546,9	47.562,3	51.623,7
di diritto italiano	8.137,6	5.811,4	5.287,2	5.891,6	7.418,0
di diritto estero	49.346,7	35.665,8	39.259,7	41.670,7	44.205,8
Fondi di fondi (*)	4.861,4	7.571,3	6.872,0	12.557,3	10.125,1
di diritto italiano	-	192,2	93,6	221,9	162,9
di diritto estero	-	7.376,4	6.778,4	12.335,4	9.962,2
Fondi speculativi	136,1	40,6	34,0	20,2	80,4
Fondi chiusi	110,8	53,8	62,6	70,1	26,6
mobiliari	0,0	1,8	31,0	55,0	0,0
immobiliari	110,8	52,0	31,6	15,1	26,6
GPF	4.000,3	2.043,5	1.876,6	2.739,6	4.500,2
GPM	3.027,8	1.845,8	2.389,8	2.900,5	3.563,0
Prodotti assicurativi	8.088,4	6.889,8	11.676,5	15.002,1	20.242,9
Vita tradizionali	2.585,8	1.992,3	2.691,9	3.374,7	4.419,4
unici	1.851,2	1.298,6	2.070,3	2.751,9	3.746,8
primo versamento	113,9	129,3	127,0	139,4	180,7
versamenti successivi	609,7	556,6	478,0	476,0	491,9
non ripartito	11,1	7,8	16,6	7,4	0,0
Index linked	6,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	5.496,1	4.897,5	8.984,6	11.627,4	15.823,6
unici	3.732,6	3.346,9	6.851,6	8.943,0	12.793,5
primo versamento	491,5	371,1	791,8	1.137,6	1.503,7
versamenti successivi	1.262,5	1.157,4	1.313,6	1.531,0	1.504,4
non ripartito	9,4	22,1	27,5	15,7	22,0
Prodotti previdenziali	915,9	922,7	1.018,4	998,9	1.082,0
Fondi pensione	174,0	191,1	318,8	317,8	395,4
unici	9,6	1,3	88,4	11,7	67,7
primo versamento	39,5	41,8	41,1	72,8	62,1
versamenti successivi	109,5	124,3	148,7	179,8	212,5
non ripartito	15,4	23,6	40,6	53,6	53,0
Piani previdenziali individuali	741,9	731,6	699,6	681,0	686,6
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	<u>78.625,0</u>	<u>60.844,7</u>	<u>68.476,8</u>	<u>81.850,8</u>	<u>91.243,9</u>
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>					
Collocamento titoli - mercato primario	3.877,0	3.232,3	2.121,9	1.421,5	1.112,7
Azioni	306,1	185,6	94,1	57,2	212,0
Titoli Stato/obbligazioni	3.570,9	3.046,7	2.027,8	1.364,2	900,7
Raccolta in titoli - mercato secondario	84.622,1	80.199,8	82.456,1	83.275,2	101.370,5
Azioni	43.857,1	44.524,5	39.236,1	44.461,5	57.753,8
Titoli Stato/obbligazioni	24.425,0	21.211,4	30.110,7	28.417,4	30.625,8
Strumenti mercato monetario	8.574,1	7.681,3	5.779,3	2.358,9	2.870,8
non ripartito	7.765,9	6.782,6	7.330,0	8.037,4	10.120,1
Di cui On-Line	53.253,9	29.244,0	20.615,4	56.582,4	70.947,0
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	<u>88.499,1</u>	<u>83.432,2</u>	<u>84.578,1</u>	<u>84.696,6</u>	<u>102.483,2</u>
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>					
Prodotti assicurativi - ramo danni	30,8	30,8	49,0	52,2	62,8
Prodotti di erogazione	2.066,9	1.871,3	1.887,0	1.772,8	2.039,4
Leasing e Factoring	31,4	55,0	27,2	45,2	16,1
Crediti personali	594,0	635,7	775,8	765,0	793,4
Mutui	1.441,5	1.180,6	1.084,0	962,6	1.229,9
<u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u>	<u>2.097,7</u>	<u>1.902,1</u>	<u>1.936,0</u>	<u>1.825,0</u>	<u>2.102,2</u>

(*) Nel 2011 divergenze con il valore totale determinate da differenze campionarie

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

	I Trim.13	II Trim.13	III Trim.13	IV Trim.13	I Trim.14	II Trim.14	III Trim.14	IV Trim.14
<u>RACCOLTA LORDA</u>								
OICR	13.299,0	13.250,2	8.262,6	12.750,5	13.919,7	13.581,0	11.027,5	13.095,5
di diritto italiano	1.773,3	1.479,7	1.052,7	1.585,9	1.803,7	2.298,2	1.679,6	1.636,5
di diritto estero	11.525,8	11.770,5	7.209,9	11.164,6	12.116,0	11.282,8	9.348,0	11.459,0
Fondi di fondi	3.184,5	3.855,3	2.322,1	3.195,5	2.619,9	2.485,7	2.264,5	2.755,2
di diritto italiano	56,0	76,5	24,2	65,1	39,2	47,0	39,0	37,8
di diritto estero	3.128,5	3.778,8	2.297,8	3.130,3	2.580,7	2.438,7	2.225,5	2.717,3
Fondi speculativi	5,7	7,3	4,1	3,0	73,2	2,3	3,1	1,8
Fondi chiusi	3,6	3,5	3,6	59,3	9,2	9,0	4,7	3,7
mobiliari	0,0	0,0	0,0	55,0	0,0	0,0	0,0	0,0
immobiliari	3,6	3,5	3,6	4,3	9,2	9,0	4,7	3,7
GPF	654,0	743,9	446,0	895,6	1.118,3	1.192,0	823,9	1.366,0
GPM	884,9	822,3	442,9	750,4	1.077,9	1.072,8	615,5	796,8
Prodotti assicurativi	3.912,9	4.569,2	2.333,5	4.186,5	3.557,7	4.759,1	5.320,9	6.605,2
Vita tradizionali	580,9	594,9	559,2	1.639,7	1.059,4	978,1	1.194,9	1.187,0
unici	453,6	442,6	451,7	1.404,1	926,6	843,5	1.057,9	918,8
primo versamento	31,0	42,0	23,8	42,5	38,8	25,6	38,8	77,5
versamenti successivi	93,5	107,9	81,4	193,1	94,0	109,0	98,3	190,7
non ripartito	2,8	2,3	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Index linked	0,0							
Unit linked	3.332,0	3.974,3	1.774,3	2.546,8	2.498,3	3.781,1	4.125,9	5.418,2
unici	2.640,9	3.255,3	1.222,9	1.824,0	1.867,1	3.100,9	3.385,1	4.440,4
primo versamento	322,0	316,7	229,7	269,2	291,0	308,6	367,3	536,9
versamenti successivi	363,8	398,6	319,8	448,8	335,3	368,6	365,5	435,0
non ripartito	5,4	3,6	1,9	4,8	4,9	3,1	8,1	5,9
Prodotti previdenziali	228,6	221,7	202,6	346,1	242,3	222,2	232,3	385,2
Fondi pensione	67,9	71,2	57,0	121,7	80,9	68,4	76,9	169,2
unici	1,2	0,9	1,6	8,0	2,9	4,3	7,3	53,3
primo versamento	13,8	15,7	9,2	34,2	14,4	12,9	11,9	22,9
versamenti successivi	38,0	41,4	36,3	64,1	49,4	39,6	41,9	81,6
non ripartito	15,0	13,3	10,0	15,3	14,1	11,6	15,8	11,5
Piani previdenziali individuali	160,7	150,4	145,5	224,4	161,4	153,8	155,4	216,0
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	<u>22.173,2</u>	<u>23.473,4</u>	<u>14.017,3</u>	<u>22.186,9</u>	<u>22.618,2</u>	<u>23.324,0</u>	<u>20.292,3</u>	<u>25.009,4</u>
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>								
Collocamento titoli - mercato primario	158,2	303,4	433,1	526,7	343,5	411,3	216,1	141,8
Azioni	8,3	7,9	24,3	16,8	61,7	86,1	35,8	28,5
Titoli Stato/obbligazioni	149,9	295,5	408,8	510,0	281,8	325,2	180,4	113,4
Raccolta in titoli - mercato secondario	23.287,8	22.229,7	16.500,7	21.257,0	28.573,0	28.485,7	21.716,3	22.595,6
Azioni	11.953,5	10.897,2	9.448,9	12.161,9	16.911,6	16.172,0	11.289,5	13.380,7
Titoli Stato/obbligazioni	8.415,0	8.322,6	4.763,6	6.916,2	8.396,1	9.299,9	6.442,1	6.487,7
Strumenti mercato monetario	609,5	421,3	963,0	365,0	1.212,1	543,4	749,7	365,6
non ripartito	2.309,8	2.588,6	1.325,2	1.813,8	2.053,2	2.470,4	3.234,9	2.361,5
Di cui On-Line	15.802,7	14.495,1	11.360,7	14.923,9	20.505,0	20.070,3	14.421,9	15.949,8
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	<u>23.446,0</u>	<u>22.533,2</u>	<u>16.933,7</u>	<u>21.783,7</u>	<u>28.916,5</u>	<u>28.896,9</u>	<u>21.932,4</u>	<u>22.737,4</u>
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>								
Prodotti assicurativi - ramo danni	11,5	12,1	12,1	16,4	14,5	15,1	13,8	19,4
Prodotti di erogazione	375,6	474,6	403,4	519,2	421,6	516,1	488,0	613,7
Leasing e Factoring	5,0	7,2	3,0	29,9	0,8	1,2	3,8	10,4
Crediti personali	161,6	226,1	153,5	223,8	153,6	204,1	183,7	252,0
Mutui	209,0	241,2	246,8	265,5	267,2	310,9	300,5	351,3
<u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u>	<u>387,1</u>	<u>486,7</u>	<u>415,5</u>	<u>535,6</u>	<u>436,1</u>	<u>531,2</u>	<u>501,8</u>	<u>633,1</u>

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

	dic-13	gen-14	feb-14	mar-14	apr-14	mag-14	giu-14	lug-14	ago-14	set-14	ott-14	nov-14	dic-14
RACCOLTA LORDA													
OICR	4.329,8	4.301,1	4.671,5	4.947,1	4.527,9	4.020,8	5.032,3	4.726,1	2.755,9	3.545,6	4.474,2	3.981,4	4.640,0
di diritto italiano	625,3	550,5	596,5	656,7	770,6	684,4	843,2	717,5	475,2	486,9	568,9	476,2	591,4
di diritto estero	3.704,6	3.750,6	4.075,0	4.290,4	3.757,4	3.336,3	4.189,1	4.008,7	2.280,7	3.058,6	3.905,2	3.505,2	4.048,6
Fondi di fondi	1.022,9	820,5	881,9	917,5	844,0	723,3	918,3	917,6	536,6	810,3	915,4	813,9	1.025,9
di diritto italiano	15,1	12,2	14,5	12,4	13,7	13,2	20,0	16,5	12,9	9,5	12,6	11,0	14,3
di diritto estero	1.007,8	808,2	867,4	905,1	830,3	710,1	898,3	901,0	523,6	800,8	902,8	802,9	1.011,6
Fondi speculativi	0,7	0,1	3,8	69,3	0,1	0,2	2,0	1,7	1,1	0,3	0,7	0,4	0,7
Fondi chiusi	1,4	2,2	2,3	4,6	3,9	2,2	2,9	2,2	0,8	1,6	1,2	1,2	1,3
mobiliari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
immobiliari	1,4	2,2	2,3	4,6	3,9	2,2	2,9	2,2	0,8	1,6	1,2	1,2	1,3
GPF	319,8	289,4	413,0	416,0	411,7	346,5	433,8	391,5	164,8	267,5	398,7	411,5	555,8
GPM	195,1	377,5	371,7	328,7	267,6	254,6	550,6	286,9	136,4	192,2	315,6	191,8	289,4
Prodotti assicurativi	1.524,5	912,0	1.150,0	1.495,7	1.565,4	1.352,1	1.841,7	2.326,8	1.409,4	1.584,7	2.070,3	2.177,0	2.357,9
Vita tradizionali	635,4	267,9	359,7	431,8	355,4	254,4	368,2	454,4	285,9	454,7	298,5	335,9	552,6
unici	524,1	235,8	317,4	373,4	309,7	209,3	324,5	400,3	241,6	415,9	240,7	271,0	407,1
primo versamento	21,0	8,6	10,7	19,5	6,8	9,4	9,4	20,1	9,7	9,1	14,3	19,4	43,7
versamenti successivi	90,4	23,4	31,6	38,9	38,9	35,7	34,4	34,0	34,6	29,7	43,5	45,4	101,8
non ripartito	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
Index linked	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
Unit linked	889,1	644,1	790,3	1.063,9	1.209,9	1.097,6	1.473,5	1.872,4	1.123,5	1.130,1	1.771,8	1.841,1	1.805,3
unici	632,6	438,8	598,1	830,2	986,2	898,8	1.215,9	1.562,1	885,6	937,4	1.492,2	1.537,9	1.410,3
primo versamento	91,1	82,8	88,6	119,5	105,9	77,8	124,9	148,4	140,6	78,3	138,6	162,1	236,2
versamenti successivi	163,6	121,5	102,4	111,4	117,7	119,5	131,4	159,1	96,1	110,4	138,0	139,2	157,8
non ripartito	1,8	1,0	1,1	2,8	0,2	1,6	1,3	2,8	1,2	4,0	3,0	1,9	1,0
Prodotti previdenziali	163,0	101,9	71,3	69,2	77,7	73,0	71,5	88,9	68,8	74,6	86,2	87,6	211,5
Fondi pensione	54,9	36,8	21,2	22,9	20,1	26,3	21,9	26,9	21,9	28,2	25,3	31,5	112,3
unici	3,6	0,6	0,1	2,1	0,7	1,5	2,2	2,2	0,5	4,6	2,0	2,0	49,4
primo versamento	8,8	6,9	4,2	3,4	3,6	4,7	4,6	3,9	4,4	3,6	5,3	7,6	9,9
versamenti successivi	35,1	22,6	13,2	13,6	13,1	13,8	12,7	14,7	12,9	14,4	16,9	17,1	47,5
non ripartito	7,3	6,7	3,7	3,8	2,7	6,4	2,5	6,1	4,0	5,7	1,1	4,9	5,5
Piani previdenziali individuali	108,2	65,1	50,1	46,3	57,6	46,7	49,5	62,0	47,0	46,4	60,9	56,0	99,1
TOTALE RISPARMIO GESTITO	7.557,4	6.804,7	7.565,5	8.247,9	7.698,3	6.772,7	8.853,1	8.741,7	5.073,8	6.476,8	8.262,2	7.664,7	9.082,5
INTERMEDIAZIONE LORDA													
Collocamento titoli - mercato primario	68,1	19,9	134,5	189,1	146,7	179,9	84,7	109,1	18,6	88,4	72,1	26,9	42,9
Azioni	0,9	13,2	0,0	48,5	27,0	9,2	49,8	27,2	0,0	8,6	10,7	7,5	10,4
Titoli Stato/obbligazioni	67,2	6,7	134,4	140,6	119,7	170,6	34,9	81,9	18,6	79,9	61,4	19,4	32,5
Raccolta in titoli - mercato secondario	5.200,6	8.942,2	8.996,4	10.634,4	10.114,1	8.764,9	9.606,7	8.537,5	5.704,4	7.474,4	8.077,0	7.069,5	7.449,0
Azioni	2.665,9	5.351,9	5.061,9	6.497,8	6.121,0	4.863,6	5.187,4	4.028,9	3.228,7	4.031,9	4.521,5	4.463,5	4.395,8
Titoli Stato/obbligazioni	1.945,3	2.551,9	2.744,6	3.099,6	3.044,2	3.128,6	3.127,0	2.206,8	1.869,6	2.365,7	2.440,7	1.758,6	2.288,5
Strumenti mercato monetario	126,8	276,7	620,0	315,4	137,7	109,7	296,1	193,0	57,6	499,1	139,4	44,6	181,6
non ripartito	462,5	761,7	569,9	721,6	811,2	663,0	996,3	2.108,8	548,5	577,6	975,4	803,0	583,1
Di cui On-Line	3.423,3	6.441,2	6.311,1	7.752,7	7.337,0	6.408,8	6.324,5	4.938,2	4.289,6	5.194,1	5.574,7	5.069,7	5.305,4
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	5.268,7	8.962,1	9.130,8	10.823,5	10.260,8	8.944,8	9.691,4	8.646,6	5.723,0	7.562,8	8.149,1	7.096,4	7.491,9
INTERMEDIAZIONE LORDA													
Prodotti assicurativi - ramo danni	5,4	5,5	4,3	4,7	4,8	5,1	5,1	5,5	3,1	5,2	6,1	5,7	7,6
Prodotti di erogazione	172,1	123,8	131,5	166,3	160,0	171,4	184,7	218,4	92,9	176,7	197,2	175,7	240,7
Leasing e Factoring	4,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,5	0,3	2,8	0,3	0,7	7,6	0,3	2,5
Crediti personali	72,3	49,0	44,3	60,3	68,2	61,2	74,7	82,1	46,4	55,2	74,7	78,0	99,3
Mutui	95,6	74,6	86,9	105,7	91,5	109,7	109,7	133,4	46,2	120,8	115,0	97,4	139,0
TOTALE ALTRE ATTIVITA'	177,5	129,3	135,9	171,0	164,9	176,6	189,8	223,9	96,0	181,9	203,4	181,4	248,3

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

	Dic.10	%	Dic.11	%	Dic.12	%	Dic.13	%	Dic.14	%	Var. % Dic.14 Dic.13	Var. % Dic.14 Dic.10
PATRIMONIO												
OICR di diritto italiano	17.305,0	7,35	13.796,8	5,97	13.184,5	5,13	13.031,0	4,67	15.084,7	4,78	15,76	-12,83
Azionari	3.598,1	1,53	2.633,1	1,14	2.253,6	0,88	2.069,8	0,74	1.916,5	0,61	-7,40	-46,74
Bilanciati	1.610,8	0,68	1.082,6	0,47	944,2	0,37	643,4	0,23	679,9	0,22	5,68	-57,79
Obbligazionari	5.297,8	2,25	4.307,4	1,86	4.825,8	1,88	5.336,5	1,91	7.179,3	2,28	34,53	35,52
Liquidità	3.289,8	1,40	2.875,6	1,24	2.674,7	1,04	2.298,9	0,82	1.943,5	0,62	-15,46	-40,92
Flessibili	3.497,5	1,49	2.887,7	1,25	2.472,5	0,96	2.669,7	0,96	3.342,8	1,06	25,21	-4,42
Non ripartito	10,9	0,00	10,4	0,00	13,8	0,01	12,7	0,00	22,6	0,01	-	-
OICR di diritto estero	70.852,5	30,09	64.939,7	28,09	76.881,9	29,90	83.975,1	30,08	92.685,7	29,38	10,37	30,82
Azionari	19.362,7	8,22	15.237,0	6,59	15.414,4	5,99	18.001,1	6,45	19.883,7	6,30	10,46	2,69
Bilanciati	12.763,2	5,42	7.844,6	3,39	7.804,9	3,03	9.848,9	3,53	12.299,5	3,90	24,88	-3,63
Obbligazionari	26.456,7	11,24	30.224,7	13,07	43.673,5	16,98	43.053,1	15,42	43.561,9	13,81	1,18	64,65
Liquidità	2.270,0	0,96	2.627,2	1,14	1.658,5	0,64	2.012,0	0,72	2.392,4	0,76	18,91	5,39
Flessibili	9.642,5	4,10	8.493,4	3,67	7.764,7	3,02	10.555,4	3,78	14.190,5	4,50	34,44	47,17
Non ripartito	357,4	0,15	512,7	0,22	565,9	0,22	504,4	0,18	357,8	0,11	-	-
Fondi di Fondi	8.845,3	3,76	14.768,7	6,39	17.954,5	6,98	24.752,8	8,87	27.987,3	8,87	13,07	216,41
Azionari	4.199,4	1,78	4.359,5	1,89	4.464,6	1,74	5.301,9	1,90	5.945,6	1,88	12,14	41,58
Bilanciati	1.932,5	0,82	5.038,8	2,18	4.962,8	1,93	6.947,9	2,49	8.009,2	2,54	15,27	314,45
Obbligazionari	24,6	0,01	755,3	0,33	2.329,3	0,91	3.204,2	1,15	3.807,6	1,21	18,83	-
Flessibili	2.687,2	1,14	4.614,4	2,00	6.197,2	2,41	9.298,7	3,33	10.224,9	3,24	9,96	280,51
Non ripartito	1,7	0,00	0,5	0,00	0,5	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	-	-
Dettaglio fondi di fondi (*)												
Fondi di Fondi di diritto italiano	-	-	770,4	0,33	639,2	0,25	645,1	0,23	662,0	0,21	2,63	-
Azionari	-	-	486,1	0,21	400,8	0,16	342,3	0,12	295,0	0,09	-13,80	-
Bilanciati	-	-	200,6	0,09	183,6	0,07	188,3	0,07	231,5	0,07	22,91	-
Obbligazionari	-	-	4,4	0,00	7,4	0,00	7,0	0,00	8,4	0,00	20,21	-
Flessibili	-	-	78,8	0,03	46,9	0,02	107,5	0,04	127,2	0,04	18,30	-
Non ripartito	-	-	0,5	0,00	0,5	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	-	-
Fondi di Fondi di diritto estero	-	-	13.998,3	6,05	17.315,3	6,73	24.107,7	8,63	27.325,3	8,66	13,35	-
Azionari	-	-	3.873,4	1,68	4.063,8	1,58	4.959,7	1,78	5.650,6	1,79	13,93	-
Bilanciati	-	-	4.838,2	2,09	4.779,3	1,86	6.759,6	2,42	7.777,8	2,47	15,06	-
Obbligazionari	-	-	751,0	0,32	2.321,9	0,90	3.197,2	1,15	3.799,2	1,20	18,83	-
Flessibili	-	-	4.535,7	1,96	6.150,3	2,39	9.191,2	3,29	10.097,7	3,20	9,86	-
Non ripartito	-	-	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	-	-
Fondi Speculativi	960,8	0,41	619,8	0,27	432,5	0,17	320,0	0,11	243,6	0,08	-23,88	-74,65
Fondi chiusi	661,7	0,28	639,3	0,28	659,9	0,26	671,1	0,24	665,6	0,21	-0,8	0,6
mobiliari	226,3	0,10	231,7	0,10	279,4	0,11	299,1	0,11	301,4	0,10	0,8	33,2
immobiliari	435,4	0,18	407,7	0,18	380,5	0,15	372,0	0,13	364,2	0,12	-2,1	-16,4
GPF	11.354,5	4,82	9.077,2	3,93	8.268,8	3,22	8.505,0	3,05	10.892,9	3,45	28,08	-4,07
Azionarie	1.183,2	0,50	1.032,8	0,45	947,4	0,37	992,7	0,36	1.060,2	0,34	6,80	-10,40
Bilanciate	1.844,0	0,78	1.542,0	0,67	1.210,2	0,47	1.147,0	0,41	1.694,3	0,54	47,71	-8,12
Obbligazionarie	5.003,6	2,13	4.439,4	1,92	4.582,3	1,78	4.975,3	1,78	5.874,7	1,86	18,82	17,41
Altra tipologia	2.737,8	1,16	1.809,4	0,78	1.525,6	0,59	1.389,4	0,50	2.261,8	0,72	62,79	-17,39
Non ripartito	586,0	0,25	253,7	0,11	3,2	0,00	0,6	0,00	1,9	0,00	-	-
GPM	7.124,2	3,03	6.646,7	2,87	7.672,3	2,98	8.566,4	3,07	10.286,8	3,26	20,08	44,39
Azionarie	427,2	0,18	518,4	0,22	440,7	0,17	638,0	0,23	881,3	0,28	38,13	106,31
Bilanciate	2.617,0	1,11	2.290,0	0,99	2.353,3	0,92	2.621,4	0,94	2.879,6	0,91	9,85	10,03
Obbligazionarie	2.030,0	0,86	2.019,0	0,87	1.993,2	0,78	2.319,8	0,83	3.304,1	1,05	42,43	62,76
Altra tipologia	1.553,7	0,66	1.403,6	0,61	1.628,2	0,63	1.611,3	0,58	1.606,9	0,51	-0,27	3,43
Non ripartito	496,3	0,21	415,8	0,18	1.256,9	0,49	1.375,8	0,49	1.614,9	0,51	-	-
Prodotti assicurativi	49.569,3	21,05	47.912,9	20,72	54.652,9	21,25	62.354,2	22,33	77.021,1	24,41	23,52	55,38
Vita tradizionali	16.229,4	6,89	16.801,7	7,27	17.846,3	6,94	19.095,3	6,84	22.314,3	7,07	16,86	37,49
Index linked	4.765,8	2,02	3.361,1	1,45	2.659,9	1,03	1.479,9	0,53	883,3	0,28	-40,31	-81,47
Unit linked	28.574,2	12,14	27.750,1	12,00	34.146,7	13,28	41.779,0	14,96	53.823,5	17,06	28,83	88,36
Prodotti previdenziali	4.726,4	2,01	5.076,6	2,20	6.187,7	2,41	7.423,7	2,66	8.719,6	2,76	17,46	84,49
Fondi pensione	972,1	0,41	1.115,8	0,48	1.494,5	0,58	1.876,5	0,67	2.394,8	0,76	27,62	146,36
Piani previdenziali individuali	3.754,3	1,59	3.960,8	1,71	4.693,2	1,82	5.547,2	1,99	6.324,8	2,00	14,02	68,47
TOTALE RISPARMIO GESTITO	171.399,7	72,79	163.477,7	70,70	185.894,9	72,28	209.599,2	75,07	243.587,3	77,21	16,22	42,12
Titoli	38.282,0	16,26	39.672,9	17,16	40.057,3	15,58	37.334,5	13,37	36.024,0	11,42	-3,51	-5,90
Azioni	8.575,4	3,64	6.994,6	3,03	7.245,8	2,82	8.215,4	2,94	9.173,2	2,91	11,66	6,97
Titoli Stato/obbligazioni	21.125,7	8,97	23.853,8	10,32	23.625,4	9,19	20.757,5	7,43	17.773,8	5,63	-14,37	-15,87
Strumenti mercato monetario	1.372,2	0,58	1.205,8	0,52	1.051,0	0,41	353,1	0,13	432,7	0,14	22,53	-68,47
Non ripartito	7.208,8	3,06	7.618,7	3,30	8.135,1	3,16	8.008,5	2,87	8.644,3	2,74	-	-
Liquidità	25.775,7	10,95	28.067,3	12,14	31.217,7	12,14	32.259,1	11,55	35.881,2	11,37	11,23	39,21
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	64.057,7	27,21	67.740,2	29,30	71.274,9	27,72	69.593,6	24,93	71.905,2	22,79	3,32	12,25
TOTALE PATRIMONIO	235.457,4	100,00	231.217,9	100,00	257.169,8	100,00	279.192,8	100,00	315.492,5	100,00	13,00	33,99

(*) Nel 2011 divergenze con il valore totale determinate da differenze campionarie

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

	Dic.13	%	Mar.14	%	Giu.14	%	Set.14	%	Dic.14	%	Var. % Dic.14 Set.14	Var. % Dic.14 Dic.13
<u>PATRIMONIO</u>												
OICR di diritto italiano	13.031,0	4,67	13.573,6	4,71	14.566,2	4,87	15.024,4	4,90	15.084,7	4,78	0,40	15,76
Azionari	2.069,8	0,74	2.038,1	0,71	2.012,7	0,67	1.991,8	0,65	1.916,5	0,61	-3,78	-7,40
Bilanciati	643,4	0,23	661,7	0,23	680,8	0,23	683,1	0,22	679,9	0,22	-0,46	5,68
Obbligazionari	5.336,5	1,91	5.750,0	2,00	6.561,9	2,19	6.992,1	2,28	7.179,3	2,28	2,68	34,53
Liquidità	2.298,9	0,82	2.217,3	0,77	2.121,4	0,71	2.021,3	0,66	1.943,5	0,62	-3,85	-15,46
Flessibili	2.669,7	0,96	2.890,5	1,00	3.171,0	1,06	3.316,2	1,08	3.342,8	1,06	0,80	25,21
Non ripartito	12,7	0,00	15,9	0,01	18,3	0,01	19,8	0,01	22,6	0,01	-	-
OICR di diritto estero	83.975,1	30,08	85.931,3	29,82	89.690,6	29,97	91.236,9	29,74	92.685,7	29,38	1,59	10,37
Azionari	18.001,1	6,45	18.309,7	6,35	19.145,9	6,40	19.423,7	6,33	19.883,7	6,30	2,37	10,46
Bilanciati	9.848,9	3,53	10.363,4	3,60	11.200,2	3,74	11.642,5	3,80	12.299,5	3,90	5,64	24,88
Obbligazionari	43.053,1	15,42	42.819,9	14,86	43.945,4	14,69	44.103,0	14,38	43.561,9	13,81	-1,23	-1,18
Liquidità	2.012,0	0,72	2.132,9	0,74	2.290,5	0,77	2.216,5	0,72	2.392,4	0,76	7,94	18,91
Flessibili	10.555,4	3,78	11.853,3	4,11	12.696,4	4,24	13.469,0	4,39	14.190,5	4,50	5,36	34,44
Non ripartito	504,4	0,18	452,1	0,16	412,2	0,14	382,3	0,12	357,8	0,11	-	-
Fondi di Fondi	24.752,8	8,87	25.275,3	8,77	26.350,0	8,81	27.031,0	8,81	27.987,3	8,87	3,54	13,07
Azionari	5.301,9	1,90	5.403,7	1,88	5.615,2	1,88	5.744,7	1,87	5.945,6	1,88	3,50	12,14
Bilanciati	6.947,9	2,49	7.234,5	2,51	7.431,7	2,48	7.662,2	2,50	8.009,2	2,54	4,53	15,27
Obbligazionari	3.204,2	1,15	3.211,8	1,11	3.419,3	1,14	3.584,0	1,17	3.807,6	1,21	6,24	18,83
Flessibili	9.298,7	3,33	9.425,3	3,27	9.883,8	3,30	10.040,2	3,27	10.224,9	3,24	1,84	9,96
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	-	-
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>												
Fondi di Fondi di diritto italiano	645,1	0,23	631,4	0,22	644,0	0,22	660,2	0,22	662,0	0,21	0,29	2,63
Azionari	342,3	0,12	318,6	0,11	310,3	0,10	304,3	0,10	295,0	0,09	-3,05	-13,80
Bilanciati	188,3	0,07	194,7	0,07	205,8	0,07	216,5	0,07	231,5	0,07	6,91	22,91
Obbligazionari	7,0	0,00	7,4	0,00	7,7	0,00	8,2	0,00	8,4	0,00	1,79	20,21
Flessibili	107,5	0,04	110,8	0,04	120,2	0,04	131,1	0,04	127,2	0,04	-3,00	18,30
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	-	-
Fondi di Fondi di diritto estero	24.107,7	8,63	24.643,9	8,55	25.706,0	8,59	26.370,9	8,60	27.325,3	8,66	3,62	13,35
Azionari	4.959,7	1,78	5.085,1	1,76	5.304,8	1,77	5.440,4	1,77	5.650,6	1,79	3,86	13,93
Bilanciati	6.759,6	2,42	7.039,8	2,44	7.225,9	2,41	7.445,6	2,43	7.777,8	2,47	4,46	15,06
Obbligazionari	3.197,2	1,15	3.204,4	1,11	3.411,6	1,14	3.575,8	1,17	3.799,2	1,20	6,25	18,83
Flessibili	9.191,2	3,29	9.314,6	3,23	9.763,7	3,26	9.909,1	3,23	10.097,7	3,20	1,90	9,86
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	-	-
Fondi Speculativi	320,0	0,11	300,4	0,10	284,4	0,10	272,8	0,09	243,6	0,08	-10,71	-23,88
Fondi chiusi	671,1	0,24	677,8	0,24	665,9	0,2	662,5	0,2	665,6	0,2	0,5	-0,8
mobiliari	299,1	0,11	306,6	0,11	296,6	0,10	295,9	0,10	301,4	0,10	1,8	0,8
immobiliari	372,0	0,13	371,2	0,13	369,4	0,12	366,6	0,12	364,2	0,12	-0,6	-2,1
GPF	8.505,0	3,05	8.816,9	3,06	9.552,5	3,19	9.977,9	3,25	10.892,9	3,45	9,17	28,08
Azionarie	992,7	0,36	983,8	0,34	1.029,1	0,34	1.048,5	0,34	1.060,2	0,34	1,11	6,80
Bilanciate	1.147,0	0,41	1.202,4	0,42	1.359,8	0,45	1.444,8	0,47	1.694,3	0,54	17,26	47,71
Obbligazionarie	4.975,3	1,78	5.056,7	1,75	5.363,0	1,79	5.553,3	1,81	5.874,7	1,86	5,79	18,08
Altra tipologia	1.389,4	0,50	1.573,0	0,55	1.797,4	0,60	1.928,3	0,63	2.261,8	0,72	17,30	62,79
Non ripartito	0,6	0,00	1,0	0,00	3,2	0,00	2,9	0,00	1,9	0,00	-	-
GPM	8.566,4	3,07	9.025,4	3,13	9.854,5	3,29	10.215,5	3,33	10.286,8	3,26	0,70	20,08
Azionarie	638,0	0,23	803,5	0,28	830,7	0,28	855,7	0,28	881,3	0,28	3,00	38,13
Bilanciate	2.621,4	0,94	2.690,1	0,93	2.989,7	1,00	3.001,9	0,98	2.879,6	0,91	-4,07	9,85
Obbligazionarie	2.319,8	0,83	2.559,2	0,89	2.764,1	0,92	3.040,9	0,99	3.304,1	1,05	8,65	42,43
Altra tipologia	1.611,3	0,58	1.610,6	0,56	1.635,5	0,55	1.662,7	0,54	1.606,9	0,51	-3,36	-0,27
Non ripartito	1.375,8	0,49	1.362,0	0,47	1.634,4	0,55	1.654,2	0,54	1.614,9	0,51	-	-
Prodotti assicurativi	62.354,2	22,33	63.834,3	22,15	67.699,0	22,62	71.884,9	23,43	77.021,1	24,41	7,15	23,52
Vita tradizionali	19.095,3	6,84	19.791,9	6,87	20.373,0	6,81	21.317,3	6,95	22.314,3	7,07	4,68	16,86
Index linked	1.479,9	0,53	1.323,1	0,46	1.134,0	0,38	1.037,6	0,34	883,3	0,28	-14,87	-40,31
Unit linked	41.779,0	14,96	42.719,3	14,83	46.192,0	15,44	49.529,9	16,15	53.823,5	17,06	8,67	28,83
Prodotti previdenziali	7.423,7	2,66	7.674,5	2,66	7.957,3	2,66	8.289,0	2,70	8.719,6	2,76	5,19	17,46
Fondi pensione	1.876,5	0,67	2.041,4	0,71	2.128,7	0,71	2.217,9	0,72	2.394,8	0,76	7,98	27,62
Piani previdenziali individuali	5.547,2	1,99	5.633,1	1,95	5.828,6	1,95	6.071,2	1,98	6.324,8	2,00	4,18	14,02
TOTALE RISPARMIO GESTITO	209.599,2	75,07	215.109,5	74,65	226.620,3	75,73	234.594,8	76,47	243.587,3	77,21	3,83	16,22
Titoli	37.334,5	13,37	39.198,0	13,60	37.346,6	12,48	37.110,0	12,10	36.024,0	11,42	-2,93	-3,51
Azioni	8.215,4	2,94	9.204,6	3,19	8.932,3	2,98	9.246,1	3,01	9.173,2	2,91	-0,79	11,66
Titoli Stato/obbligazioni	20.757,5	7,43	20.527,8	7,12	19.425,1	6,49	18.451,7	6,01	17.773,8	5,63	-3,67	-14,37
Strumenti mercato monetario	353,1	0,13	1.158,3	0,40	809,4	0,27	1.089,7	0,36	432,7	0,14	-60,29	22,53
Non ripartito	8.008,5	2,87	8.307,3	2,88	8.179,9	2,73	8.322,5	2,71	8.644,3	2,74	-	-
Liquidità	32.259,1	11,55	33.835,5	11,74	35.279,5	11,79	35.072,3	11,43	35.881,2	11,37	2,31	11,23
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATC	69.593,6	24,93	73.033,6	25,35	72.626,1	24,27	72.182,3	23,53	71.905,2	22,79	-0,38	3,32
TOTALE PATRIMONIO	279.192,8	100,00	288.143,1	100,00	299.246,4	100,00	306.777,1	100,00	315.492,5	100,00	2,84	13,00

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

	Dic.10			Dic.11			Dic.12			Dic.13			Dic.14		
	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %												
<u>PATRIMONIO OICR</u>															
Azionari	30.495,5	105.589,1	28,88	24.693,4	92.498,0	26,70	24.852,3	99.182,1	25,06	29.078,2	120.270,6	24,18	33.165,5	141.674,0	23,41
Bilanciati	18.334,7	23.040,2	79,58	15.606,8	20.061,4	77,80	15.048,0	20.726,2	72,60	18.761,5	29.416,8	63,78	23.687,1	43.636,2	54,28
Obbligazionari	42.412,2	191.472,4	22,15	45.157,8	181.696,7	24,85	62.369,8	248.706,0	25,08	63.367,9	268.484,7	23,60	68.561,5	314.917,6	21,77
Liquidità	5.667,3	62.833,1	9,02	5.681,8	48.834,6	11,63	4.380,7	32.424,9	13,51	4.351,2	29.110,3	14,95	4.474,4	26.703,4	16,76
Flessibili	16.945,8	73.776,7	22,97	16.812,2	70.670,0	23,79	17.493,7	74.627,0	23,44	24.293,9	105.165,2	23,10	29.701,5	155.863,5	19,06
Non classificato (3)	29.691,6	3.742	-	28.067,5	5.208	-	32.704,3	6.232	-	39.450,3	4.383,6	-	49.322,1	918	-
TOTALE	143.547,2	460.453,9	31,18	136.019,4	418.968,4	32,47	156.848,9	481.898,4	32,55	179.303,1	556.831,2	32,20	208.912,1	683.712,6	30,56

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

(2) Fonte Assogestione. I dati sono al lordo della duplicazione derivante dall'investimento dei fondi promossi in fondi già censiti.

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

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

	Mar.13			Giu.13			Set.13			Dic.13		
	Assoreti	Sistema	a/b									
	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾	%									
<i>PATRIMONIO OICR</i>												
Azionari	26.320,4	107.355,1	24,52	25.232,3	103.687,7	24,33	26.877,1	110.660,1	24,29	29.078,2	120.270,6	24,18
Bilanciati	15.935,3	22.801,9	69,89	16.617,1	25.029,6	66,39	17.449,1	27.143,7	64,28	18.761,5	29.416,8	63,78
Obbligazionari	64.671,6	256.308,4	25,23	64.325,1	260.375,3	24,70	64.071,5	260.787,0	24,57	63.367,9	268.484,7	23,60
Liquidità	4.326,9	31.219,0	13,86	4.431,6	32.095,2	13,81	4.631,9	30.567,8	15,15	4.351,2	29.110,3	14,95
Flessibili	19.313,8	83.066,8	23,25	20.716,7	89.785,0	23,07	22.162,3	97.476,9	22,74	24.293,9	105.165,2	23,10
Non classificato ⁽³⁾	34.863,7	5.973,6	-	35.856,9	6.149,9	-	37.369,7	6.262,8	-	39.450,3	4.383,6	-
TOTALE	165.431,7	506.724,9	32,65	167.179,7	517.122,8	32,33	172.561,7	532.898,3	32,38	179.303,1	556.831,2	32,20

	Mar.14			Giu.14			Set.14			Dic.14		
	Assoreti	Sistema	a/b									
	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾	%									
<i>PATRIMONIO OICR</i>												
Azionari	30.079,7	124.660,1	24,13	31.680,8	131.460,8	24,10	32.358,2	138.515,3	23,36	33.165,5	141.674,0	23,41
Bilanciati	19.993,1	32.293,5	61,91	21.434,3	36.001,0	59,54	22.292,2	39.767,4	56,06	23.687,1	43.636,2	54,28
Obbligazionari	64.652,0	280.592,1	23,04	67.466,8	291.908,7	23,11	68.610,9	304.269,2	22,55	68.561,5	314.917,6	21,77
Liquidità	4.403,5	27.292,2	16,13	4.470,6	24.251,3	18,43	4.336,7	25.362,0	17,10	4.474,4	26.703,4	16,76
Flessibili	26.110,2	121.766,9	21,44	27.650,2	136.123,3	20,31	28.685,2	146.815,6	19,54	29.701,5	155.863,5	19,06
Non classificato ⁽³⁾	38.538,2	2.362,7	-	41.441,0	2.473,3	-	44.653,6	2.540,3	-	49.322,1	917,9	-
TOTALE	183.776,6	588.967,5	31,20	194.143,7	622.218,3	31,20	200.936,8	657.269,8	30,57	208.912,1	683.712,6	30,56

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

(2) Fonte Assogestione. I dati sono al lordo della duplicazione derivante dall'investimento dei fondi promossi in fondi già censiti.

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

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

	2010	2011	2012	2013	2014
<u>RACCOLTA NETTA</u>					
Fondi comuni e Sicav	11.647,4	3.414,2	6.757,4	12.055,5	7.988,1
Propri	3.397,6	1.586,7	3.540,5	5.766,5	3.986,8
Di terzi	8.249,8	1.827,5	3.216,9	6.289,0	4.001,3
Gestioni patrimoniali	-475,6	-1.892,7	-348,3	822,4	2.704,0
Propri	51,4	-1.613,8	-83,7	1.003,3	2.724,0
Di terzi	-527,0	-279,0	-264,6	-180,9	-20,0
Prodotti assicurativi	2.188,6	718,7	4.761,7	7.059,3	12.351,4
Propri	523,9	145,0	4.321,6	6.469,3	11.872,8
Di terzi	1.664,7	573,8	440,0	590,0	478,6
Prodotti previdenziali	756,6	698,5	715,4	618,9	739,7
Propri	727,0	666,9	680,2	568,1	690,8
Di terzi	29,6	31,5	35,2	50,8	48,9
Totale risparmio gestito	14.117,0	2.938,6	11.886,2	20.556,0	23.783,2
Propri	4.699,9	784,8	8.458,6	13.807,2	19.274,4
Di terzi	9.417,1	2.153,8	3.427,6	6.748,8	4.508,8

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

	2010	2011	2012	2013	2014
<i>RACCOLTA NETTA</i>					
OICR di diritto italiano	-4.536,9	-2.382,2	-1.157,1	-54,6	1.837,9
Propri	-3.360,5	-1.831,1	-674,1	212,9	1.803,9
Di terzi	-1.176,4	-551,1	-482,9	-267,5	34,1
OICR di diritto estero	13.959,5	3.319,3	6.480,1	5.833,2	4.292,3
Propri	4.508,0	939,1	2.848,8	-162,3	375,1
Di terzi	9.451,6	2.380,2	3.631,3	5.995,6	3.917,2
Fondi di Fondi	2.264,4	2.763,7	1.650,9	6.391,4	1.972,9
Propri	2.267,2	2.767,0	1.563,5	5.841,1	1.871,7
Di terzi	-2,8	-3,3	87,5	550,4	101,1
<i>Dettaglio fondi di fondi (*)</i>					
Fondi di Fondi di diritto italiano	0,0	-157,3	-189,4	-17,3	-35,8
Propri	0,0	-153,6	-157,9	-18,3	-38,4
Di terzi	0,0	-3,7	-31,5	1,0	2,6
Fondi di Fondi di diritto estero	0,0	2.925,4	1.840,3	6.408,8	2.008,7
Propri	0,0	2.923,8	1.721,4	5.859,4	1.910,1
Di terzi	0,0	1,6	119,0	549,4	98,5
Fondi Speculativi	-91,2	-279,4	-227,7	-131,2	-66,2
Propri	-88,4	-292,8	-197,9	-124,9	-59,4
Di terzi	-2,8	13,4	-29,8	-6,3	-6,8
Fondi chiusi mobiliari	0,0	-11,9	8,6	16,6	-45,7
Propri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Di terzi	0,0	-11,9	8,6	16,6	-45,7
Fondi chiusi immobiliari	51,6	4,8	2,5	0,1	-3,1
Propri	71,4	4,5	0,3	-0,2	-4,6
Di terzi	-19,8	0,3	2,3	0,3	1,4
GPF	-457,8	-1.444,2	-842,2	174,8	1.711,2
Propri	-169,3	-1.311,2	-651,0	313,6	1.739,4
Di terzi	-288,5	-133,0	-191,2	-138,8	-28,2
GPM	-17,8	-448,5	493,9	647,6	992,8
Propri	220,7	-302,5	567,3	689,7	984,6
Di terzi	-238,4	-146,0	-73,4	-42,1	8,2
Vita tradizionali	1.386,3	903,2	1.371,0	1.564,2	2.995,1
Propri	1.160,5	822,0	1.388,2	1.473,5	2.780,9
Di terzi	225,8	81,2	-17,2	90,6	214,2
Index linked	-1.363,6	-1.183,6	-938,9	-1.225,7	-672,7
Propri	-1.358,6	-1.179,7	-922,5	-1.225,6	-672,3
Di terzi	-5,1	-3,9	-16,4	-0,1	-0,4
Unit linked	2.165,9	999,1	4.329,5	6.720,8	10.029,1
Propri	722,0	502,6	3.855,9	6.221,4	9.764,3
Di terzi	1.443,9	496,5	473,6	499,4	264,8
Fondi pensione	145,6	153,7	263,4	219,9	315,6
Propri	128,5	133,6	233,4	181,4	280,0
Di terzi	17,0	20,0	30,0	38,6	35,6
Piani previdenziali individuali	611,0	544,8	452,0	398,9	424,1
Propri	598,4	533,3	446,8	386,7	410,8
Di terzi	12,6	11,5	5,3	12,2	13,2
Totale risparmio gestito	14.117,0	2.938,6	11.886,2	20.556,0	23.783,2
Propri	4.699,9	784,8	8.458,6	13.807,2	19.274,4
Di terzi	9.417,1	2.153,8	3.427,6	6.748,8	4.508,8

(*) Nel 2011 divergenze con il valore totale determinate da differenze campionarie

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

	I Trim.13	II Trim.13	III Trim.13	IV Trim.13	I Trim.14	II Trim.14	III Trim.14	IV Trim.14
<u>RACCOLTA NETTA</u>								
Fondi comuni e Sicav	3.502,6	4.009,0	1.786,3	2.757,7	1.848,0	2.848,0	1.645,1	1.647,0
Propri	1.544,5	1.838,7	976,6	1.406,7	809,9	1.218,0	985,7	973,2
Di terzi	1.958,1	2.170,3	809,7	1.350,9	1.038,1	1.630,0	659,4	673,8
Gestioni patrimoniali	88,6	269,6	105,9	358,3	612,4	989,5	550,3	551,8
Propri	180,5	309,8	144,3	368,7	628,8	990,1	548,7	556,4
Di terzi	-91,9	-40,2	-38,5	-10,4	-16,4	-0,6	1,6	-4,6
Prodotti assicurativi	1.795,0	2.444,2	998,1	1.822,1	1.349,6	2.786,9	3.733,8	4.481,0
Propri	1.647,1	2.283,9	875,7	1.662,7	1.248,3	2.775,1	3.539,8	4.309,7
Di terzi	147,9	160,3	122,4	159,4	101,3	11,9	194,0	171,4
Prodotti previdenziali	135,9	120,4	115,8	246,8	157,7	130,9	155,3	295,9
Propri	124,2	108,3	107,7	228,0	147,0	121,9	143,6	278,3
Di terzi	11,7	12,1	8,1	18,8	10,6	9,0	11,7	17,5
Totale risparmio gestito	5.522,1	6.843,2	3.006,0	5.184,8	3.967,7	6.755,3	6.084,5	6.975,7
Propri	3.496,2	4.540,6	2.104,3	3.666,1	2.834,0	5.105,1	5.217,8	6.117,6
Di terzi	2.025,9	2.302,5	901,7	1.518,8	1.133,7	1.650,3	866,7	858,1

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

	I Trim.13	II Trim.13	III Trim.13	IV Trim.13	I Trim.14	II Trim.14	III Trim.14	IV Trim.14
<u>RACCOLTA NETTA</u>								
OICR di diritto italiano	-30,1	-204,8	0,5	179,8	340,7	852,4	419,4	225,4
Propri	82,2	-60,5	5,4	185,8	320,2	804,6	438,8	240,2
Di terzi	-112,3	-144,3	-4,9	-6,0	20,5	47,8	-19,4	-14,8
OICR di diritto estero	1.824,8	2.019,6	754,7	1.234,2	1.126,5	1.679,7	718,5	767,6
Propri	-122,8	-95,4	-3,0	58,8	141,7	116,6	56,7	60,1
Di terzi	1.947,5	2.115,0	757,6	1.175,4	984,8	1.563,0	661,8	707,5
Fondi di Fondi	1.772,8	2.244,5	1.064,0	1.310,1	408,7	343,2	527,9	693,0
Propri	1.637,8	2.030,9	995,4	1.177,0	365,3	311,7	499,6	695,1
Di terzi	135,0	213,7	68,6	133,1	43,5	31,5	28,3	-2,1
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>								
Fondi di Fondi di diritto italiano	-0,3	11,4	-5,8	-22,7	-21,3	-8,5	1,1	-7,1
Propri	-0,4	11,7	-5,9	-23,8	-22,2	-9,2	0,7	-7,7
Di terzi	0,1	-0,3	0,1	1,1	0,9	0,7	0,4	0,7
Fondi di Fondi di diritto estero	1.773,1	2.233,1	1.069,8	1.332,8	430,0	351,7	526,9	700,1
Propri	1.638,2	2.019,1	1.001,3	1.200,8	387,5	320,9	499,0	702,9
Di terzi	134,9	214,0	68,5	132,0	42,6	30,8	27,9	-2,7
Fondi Speculativi	-54,9	-37,9	-22,4	-16,1	-13,9	-16,5	-12,5	-23,3
Propri	-52,7	-34,6	-22,0	-15,5	-14,1	-14,3	-9,6	-21,4
Di terzi	-2,2	-3,2	-0,3	-0,6	0,2	-2,2	-2,9	-1,9
Fondi chiusi mobiliari	-10,0	-10,6	-11,5	48,8	-11,0	-10,3	-9,2	-15,1
Propri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Di terzi	-10,0	-10,6	-11,5	48,8	-11,0	-10,3	-9,2	-15,1
Fondi chiusi immobiliari	0,0	-1,9	1,0	1,0	-3,0	-0,4	0,9	-0,7
Propri	0,0	-1,6	0,8	0,7	-3,2	-0,6	0,1	-0,9
Di terzi	0,1	-0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,8	0,2
GPF	-22,6	79,7	-28,2	145,9	265,7	536,9	334,9	573,8
Propri	35,6	108,7	-5,4	174,7	293,3	537,6	334,6	573,9
Di terzi	-58,2	-29,0	-22,8	-28,8	-27,6	-0,7	0,3	-0,2
GPM	111,3	189,9	134,1	212,3	346,7	452,7	215,4	-22,0
Propri	144,9	201,1	149,8	194,0	335,5	452,5	214,1	-17,6
Di terzi	-33,7	-11,1	-15,7	18,4	11,2	0,2	1,3	-4,4
Vita tradizionali	236,6	246,7	344,3	736,5	709,7	634,9	917,9	732,6
Propri	225,6	248,1	322,3	677,6	652,7	612,9	852,1	663,3
Di terzi	11,0	-1,4	22,1	58,9	57,0	22,0	65,8	69,4
Index linked	-354,1	-413,4	-185,5	-272,7	-188,7	-248,5	-108,6	-126,9
Propri	-354,1	-413,4	-185,5	-272,7	-188,5	-248,4	-108,6	-126,9
Di terzi	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0
Unit linked	1.912,4	2.610,9	839,2	1.358,3	828,6	2.400,6	2.924,6	3.875,3
Propri	1.775,5	2.449,2	738,9	1.257,7	784,2	2.410,6	2.796,2	3.773,3
Di terzi	136,9	161,7	100,3	100,6	44,4	-10,0	128,3	102,0
Fondi pensione	50,8	46,2	37,0	85,9	63,0	47,3	59,4	145,9
Propri	41,0	35,1	30,0	75,2	54,4	41,8	48,7	135,1
Di terzi	9,8	11,1	7,0	10,7	8,6	5,5	10,6	10,8
Piani previdenziali individuali	85,0	74,2	78,8	160,9	94,6	83,6	95,9	149,9
Propri	83,1	73,2	77,7	152,7	92,6	80,1	94,9	143,3
Di terzi	1,9	1,0	1,1	8,1	2,0	3,5	1,1	6,7
Totale risparmio gestito	5.522,1	6.843,2	3.006,0	5.184,8	3.967,7	6.755,3	6.084,5	6.975,7
Propri	3.496,2	4.540,6	2.104,3	3.666,1	2.834,0	5.105,1	5.217,8	6.117,6
Di terzi	2.025,9	2.302,5	901,7	1.518,8	1.133,7	1.650,3	866,7	858,1

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

	dic-13	gen-14	feb-14	mar-14	apr-14	mag-14	giu-14	lug-14	ago-14	set-14	ott-14	nov-14	dic-14
RACCOLTA NETTA													
OICR di diritto italiano	170,8	70,6	106,9	163,1	288,2	246,1	318,1	162,8	192,3	64,3	36,5	45,0	144,0
Propri	158,9	77,8	88,8	153,6	269,0	249,6	286,1	171,8	185,1	81,9	45,2	57,9	137,1
Di terzi	11,9	-7,2	18,2	9,5	19,2	-3,4	32,0	-9,0	7,2	-17,6	-8,7	-13,0	6,9
OICR di diritto estero	651,4	106,9	531,8	487,8	402,8	693,6	583,2	533,2	422,9	-237,6	-174,4	434,4	507,7
Propri	122,4	-32,3	117,1	56,9	-60,9	150,6	27,0	138,4	100,4	-182,2	-158,4	219,1	-0,5
Di terzi	529,0	139,2	414,7	430,9	463,8	543,0	556,2	394,8	322,5	-55,5	-16,0	215,3	508,2
Fondi di Fondi	473,6	135,9	151,1	121,8	60,3	84,8	198,1	180,0	157,9	190,0	163,5	140,8	388,7
Propri	422,8	124,6	140,1	100,6	50,5	81,3	179,9	160,1	150,0	189,5	162,1	141,9	391,1
Di terzi	50,7	11,3	11,0	21,2	9,8	3,5	18,2	19,9	7,9	0,4	1,4	-1,1	-2,4
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>													
Fondi di Fondi di diritto italiano	-17,3	-6,6	-6,7	-8,0	-6,1	-5,9	3,5	-1,4	5,7	-3,2	-2,4	-4,8	0,1
Propri	-17,5	-6,8	-6,5	-8,9	-6,4	-5,7	2,9	-1,4	5,3	-3,2	-2,4	-5,2	-0,1
Di terzi	0,3	0,2	-0,2	0,8	0,3	-0,2	0,5	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,4	0,2
Fondi di Fondi di diritto estero	490,8	142,5	157,7	129,8	66,4	90,6	194,6	181,4	152,2	193,2	165,9	145,6	388,6
Propri	440,4	131,4	146,6	109,5	56,9	87,0	177,0	161,5	144,7	192,7	164,6	147,1	391,2
Di terzi	50,5	11,1	11,2	20,3	9,5	3,6	17,7	19,9	7,5	0,5	1,3	-1,5	-2,6
Fondi Speculativi	-6,3	-3,9	-6,9	-3,1	-2,2	-4,2	-10,1	-2,3	-3,6	-6,6	-6,5	-7,2	-9,6
Propri	-6,3	-3,4	-6,5	-4,2	-1,9	-3,5	-9,0	-0,9	-3,1	-5,6	-5,9	-6,6	-8,9
Di terzi	0,0	-0,4	-0,5	1,1	-0,3	-0,8	-1,1	-1,4	-0,5	-1,0	-0,6	-0,6	-0,7
Fondi chiusi mobiliari	-6,2	0,0	0,0	-11,0	0,0	0,0	-10,3	0,0	0,0	-9,2	-0,2	-13,6	-1,4
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	-6,2	0,0	0,0	-11,0	0,0	0,0	-10,3	0,0	0,0	-9,2	-0,2	-13,6	-1,4
Fondi chiusi immobiliari	0,2	0,4	0,0	-3,4	0,0	-0,2	-0,3	0,6	0,0	0,3	0,2	0,0	-0,8
Propri	0,2	0,4	-0,1	-3,5	-0,1	0,1	-0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,7
Di terzi	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,3	0,3	0,1	0,4	0,3	0,0	0,0
GPF	90,2	34,9	86,7	144,0	130,5	185,7	220,6	162,4	51,0	121,5	132,2	182,6	259,0
Propri	95,4	54,6	94,0	144,7	130,4	186,3	220,9	162,1	51,0	121,5	132,3	182,6	259,0
Di terzi	-5,2	-19,7	-7,3	-0,6	0,2	-0,6	-0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
GPM	11,2	156,5	90,7	99,5	68,3	36,1	348,3	145,6	10,4	59,4	14,7	-59,9	23,2
Propri	10,4	157,1	92,2	86,3	68,3	36,5	347,8	142,8	11,1	60,3	17,4	-59,3	24,3
Di terzi	0,8	-0,6	-1,4	13,3	0,0	-0,3	0,5	2,8	-0,7	-0,9	-2,7	-0,6	-1,1
Vita tradizionali	344,6	160,4	250,5	298,9	239,7	143,7	251,6	330,3	221,0	366,6	178,6	178,4	375,7
Propri	316,0	145,1	234,7	272,8	232,9	138,5	241,4	298,1	201,1	352,9	161,0	160,8	341,5
Di terzi	28,7	15,2	15,8	26,0	6,7	5,2	10,1	32,2	19,9	13,7	17,6	17,6	34,2
Index linked	-43,6	-87,1	-53,0	-48,7	-93,3	-56,4	-98,8	-35,1	-55,2	-18,4	-17,8	-45,8	-63,2
Propri	-43,6	-87,1	-52,9	-48,5	-93,1	-56,4	-98,8	-35,1	-55,1	-18,3	-17,8	-45,8	-63,2
Di terzi	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	522,8	-49,9	309,3	569,2	712,5	658,5	1.029,6	1.444,3	787,7	692,6	1.214,2	1.322,6	1.338,5
Propri	490,4	-62,0	294,7	551,5	741,5	657,3	1.011,7	1.393,4	717,9	684,9	1.221,0	1.322,7	1.229,6
Di terzi	32,4	12,0	14,6	17,8	-29,0	1,2	17,8	50,9	69,8	7,7	-6,8	-0,1	108,9
Fondi pensione	47,8	32,0	14,1	16,9	13,6	17,5	16,1	21,3	17,6	20,5	19,1	25,1	101,7
Propri	42,3	26,5	12,6	15,3	12,3	14,5	15,0	17,1	14,2	17,5	18,5	21,1	95,5
Di terzi	5,5	5,6	1,5	1,6	1,3	3,0	1,1	4,2	3,5	3,0	0,6	4,0	6,3
Piani previdenziali individuali	88,7	40,1	29,1	25,5	37,7	21,9	23,9	40,3	27,6	28,1	36,9	34,0	79,1
Propri	82,7	38,5	28,7	25,4	34,5	21,5	24,0	39,2	27,2	28,5	36,5	32,8	74,0
Di terzi	6,0	1,6	0,3	0,1	3,2	0,4	-0,1	1,1	0,4	-0,4	0,3	1,2	5,1
Totale risparmio gestito	2.345,2	596,8	1.510,3	1.860,5	1.858,2	2.027,1	2.870,0	2.983,5	1.829,6	1.271,4	1.596,9	2.236,2	3.142,6
Propri	1.691,6	439,9	1.043,3	1.350,7	1.383,3	1.476,3	2.245,5	2.487,3	1.399,6	1.330,9	1.611,8	2.027,1	2.478,6
Di terzi	653,7	156,9	467,0	509,8	474,9	550,8	624,6	496,1	430,0	-59,4	-14,9	209,1	664,0

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

	Dic.10	%	Dic.11	%	Dic.12	%	Dic.13	%	Dic.14	%	Var. % Dic.14 Dic.13	Var. % Dic.14 Dic.10
<i>PATRIMONIO</i>												
Fondi comuni e Sicav	98.625,3	100,00	94.764,3	100,00	109.113,2	100,00	122.749,9	100,00	136.666,8	100,00	11,34	38,57
Propri	59.805,4	60,64	57.296,3	60,46	65.099,8	59,66	71.733,2	58,44	78.769,5	57,64	9,81	31,71
Di terzi	38.819,9	39,36	37.468,0	39,54	44.013,4	40,34	51.016,7	41,56	57.897,3	42,36	13,49	49,14
Gestioni patrimoniali	18.478,7	100,00	15.724,0	100,00	15.941,1	100,00	17.071,4	100,00	21.179,8	100,00	24,07	14,62
Propri	17.334,9	93,81	14.727,3	93,66	15.363,6	96,38	16.837,4	98,63	21.041,3	99,35	24,97	21,38
Di terzi	1.143,8	6,19	996,7	6,34	577,5	3,62	234,0	1,37	138,4	0,65	-40,85	-87,90
Prodotti assicurativi	49.569,3	100,00	47.912,9	100,00	54.652,9	100,00	62.354,2	100,00	77.021,1	100,00	23,52	55,38
Propri	42.436,8	85,61	40.484,5	84,50	46.845,5	85,71	54.148,4	86,84	67.824,1	88,06	25,26	59,82
Di terzi	7.132,5	14,39	7.428,4	15,50	7.807,4	14,29	8.205,8	13,16	9.197,0	11,94	12,08	28,95
Prodotti previdenziali	4.726,4	100,00	5.076,6	100,00	6.187,7	100,00	7.423,7	100,00	8.719,6	100,00	17,46	84,49
Propri	4.493,1	95,06	4.816,1	94,87	5.868,8	94,85	7.021,1	94,56	8.217,7	94,24	17,04	82,90
Di terzi	233,3	4,94	260,5	5,13	318,9	5,15	402,6	5,42	501,9	5,76	24,65	115,15
Totale risparmio gestito	171.399,7	100,00	163.477,7	100,00	185.894,9	100,00	209.599,2	100,00	243.587,3	100,00	16,22	42,12
Propri	124.070,3	72,39	117.324,2	71,77	133.177,7	71,64	149.740,0	71,44	175.852,6	72,19	17,44	41,74
Di terzi	47.329,5	27,61	46.153,5	28,23	52.717,2	28,36	59.859,2	28,56	67.734,6	27,81	13,16	43,11

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

	Dic.13	%	Mar.14	%	Giu.14	%	Set.14	%	Dic.14	%	Var. % Dic.14 Set.14	Var. % Dic.14 Dic.13
<u>PATRIMONIO</u>												
Fondi comuni e Sicav	122.749,9	100,00	125.758,3	100,00	131.557,1	100,00	134.227,6	100,00	136.666,8	100,00	1,82	11,34
Propri	71.733,2	58,44	73.298,7	58,29	76.138,6	57,87	77.519,5	57,75	78.769,5	57,64	1,61	9,81
Di terzi	51.016,7	41,56	52.459,7	41,71	55.418,5	42,13	56.708,0	42,25	57.897,3	42,36	2,10	13,49
Gestioni patrimoniali	17.071,4	100,00	17.842,4	100,00	19.407,0	100,00	20.193,4	100,00	21.179,8	100,00	4,88	24,07
Propri	16.837,4	98,63	17.622,4	98,77	19.192,1	98,89	20.052,7	99,30	21.041,3	99,35	4,93	24,97
Di terzi	234,0	1,37	220,0	1,23	214,9	1,11	140,7	0,70	138,4	0,65	-1,59	-40,85
Prodotti assicurativi	62.354,2	100,00	63.834,3	100,00	67.699,0	100,00	71.884,9	100,00	77.021,1	100,00	7,15	23,52
Propri	54.148,4	86,84	55.683,8	87,23	59.375,5	87,71	63.294,7	88,05	67.824,1	88,06	7,16	25,26
Di terzi	8.205,8	13,16	8.150,6	12,77	8.323,5	12,29	8.590,2	11,95	9.197,0	11,94	7,06	12,08
Prodotti previdenziali	7.423,7	100,00	7.674,5	100,00	7.957,3	100,00	8.289,0	100,00	8.719,6	100,00	5,19	17,46
Propri	7.021,1	94,58	7.251,3	94,49	7.514,5	94,44	7.822,5	94,37	8.217,7	94,24	5,05	17,04
Di terzi	402,6	5,42	423,1	5,51	442,8	5,56	466,5	5,63	501,9	5,76	7,58	24,65
Totale risparmio gestito	209.599,2	100,00	215.109,5	100,00	226.620,3	100,00	234.594,8	100,00	243.587,3	100,00	3,83	16,22
Propri	149.740,0	71,44	153.856,2	71,52	162.220,6	71,58	168.689,4	71,91	175.852,6	72,19	4,25	17,44
Di terzi	59.859,2	28,56	61.253,4	28,48	64.399,7	28,42	65.905,4	28,09	67.734,6	27,81	2,78	13,16

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

	Dic.10	%	Dic.11	%	Dic.12	%	Dic.13	%	Dic.14	%	Var. % Dic.14 Dic.13	Var. % Dic.14 Dic.10
PATRIMONIO												
OICR di diritto italiano	17.305,0	100,00	13.796,8	100,00	13.184,5	100,00	13.031,0	100,00	15.084,7	100,00	15,76	-12,83
Propri	12.735,0	73,59	10.375,3	75,20	10.309,3	78,19	10.595,4	81,31	12.460,3	82,60	17,60	-2,16
Di terzi	4.569,9	26,41	3.421,5	24,80	2.875,2	21,81	2.435,6	18,69	2.624,3	17,40	7,75	-42,57
OICR di diritto estero	70.852,5	100,00	64.939,7	100,00	76.881,9	100,00	83.975,1	100,00	92.685,7	100,00	10,37	30,82
Propri	36.960,9	52,17	31.291,4	48,19	36.251,0	47,15	36.495,4	43,46	38.635,5	41,68	5,86	4,53
Di terzi	33.891,6	47,83	33.648,3	51,81	40.630,9	52,85	47.479,7	56,54	54.050,2	58,32	13,84	59,48
Fondi di Fondi	8.845,3	100,00	14.768,7	100,00	17.954,5	100,00	24.752,8	100,00	27.987,3	100,00	13,07	216,41
Propri	8.814,2	99,65	14.694,9	99,50	17.785,6	99,06	24.002,5	96,97	27.112,2	96,87	12,96	207,60
Di terzi	31,2	0,35	73,7	0,50	168,8	0,94	750,2	3,03	875,2	3,13	16,65	2.708,40
Dettaglio fondi di fondi (*)												
Fondi di Fondi di diritto italiano	-	-	770,4	100,00	639,2	100,00	645,1	100,00	662,0	100,00	2,63	-
Propri	-	-	717,6	93,15	634,8	99,32	639,5	99,14	653,5	98,71	2,19	-
Di terzi	-	-	52,8	6,85	4,4	0,68	5,5	0,86	8,5	1,29	53,93	-
Fondi di Fondi di diritto estero	-	-	13.998,3	100,00	17.315,3	100,00	24.107,7	100,00	27.325,3	100,00	13,35	-
Propri	-	-	13.977,3	99,85	17.150,8	99,05	23.363,0	96,91	26.458,7	96,83	13,25	-
Di terzi	-	-	20,9	0,15	164,5	0,95	744,7	3,09	866,6	3,17	16,37	-
Fondi Speculativi	960,8	100,00	619,8	100,00	432,5	100,00	320,0	100,00	243,6	100,00	-23,88	-74,65
Propri	886,5	92,26	544,3	87,81	386,0	89,24	281,9	88,09	211,3	86,76	-25,03	-76,16
Di terzi	74,3	7,74	75,5	12,19	46,5	10,76	38,1	11,91	32,3	13,24	-15,38	-56,60
Fondi chiusi mobiliari	226,3	100,00	231,7	100,00	279,4	100,00	299,1	100,00	301,4	100,00	0,76	33,16
Propri	1,5	0,65	2,2	0,95	2,0	0,71	1,9	0,65	2,0	0,68	5,25	38,73
Di terzi	224,8	99,35	229,5	99,05	277,4	99,29	297,2	99,35	299,3	99,32	0,73	33,12
Fondi chiusi immobiliari	435,4	100,00	407,7	100,00	380,5	100,00	372,0	100,00	364,2	100,00	-2,10	-16,36
Propri	407,3	93,55	388,1	95,21	365,9	96,15	356,1	95,73	348,1	95,59	-2,24	-14,53
Di terzi	28,1	6,45	19,5	4,79	14,7	3,85	15,9	4,27	16,1	4,41	1,12	-42,82
GPF	11.354,5	100,00	9.077,2	100,00	8.268,8	100,00	8.505,0	100,00	10.892,9	100,00	28,08	-4,07
Propri	10.612,6	93,47	8.329,5	91,76	7.875,5	95,24	8.394,2	98,70	10.882,7	99,91	29,65	2,55
Di terzi	742,0	6,53	747,7	8,24	393,2	4,76	110,8	1,30	10,2	0,09	-90,78	-98,62
GPM	7.124,2	100,00	6.646,7	100,00	7.672,3	100,00	8.566,4	100,00	10.286,8	100,00	20,08	44,39
Propri	6.722,4	94,36	6.397,7	96,25	7.488,1	97,60	8.443,2	98,56	10.158,6	98,75	20,32	51,12
Di terzi	401,8	5,64	249,0	3,75	184,2	2,40	123,3	1,44	128,2	1,25	4,03	-68,08
Vita tradizionali	16.229,4	100,00	16.801,7	100,00	17.846,3	100,00	19.095,3	100,00	22.314,3	100,00	16,86	37,49
Propri	14.715,3	90,67	15.202,6	90,48	16.514,7	92,54	17.782,3	93,12	20.411,8	91,47	14,79	38,71
Di terzi	1.514,1	9,33	1.599,1	9,52	1.331,6	7,46	1.313,0	6,88	1.902,5	8,53	44,90	25,65
Index linked	4.765,8	100,00	3.361,1	100,00	2.659,9	100,00	1.479,9	100,00	883,3	100,00	-40,31	-81,47
Propri	4.635,4	97,26	3.229,5	96,09	2.617,3	98,40	1.479,4	99,96	883,2	99,99	-40,30	-80,95
Di terzi	130,4	2,74	131,6	3,91	42,7	1,60	0,5	0,04	0,1	0,01	-79,17	-99,91
Unit linked	28.574,2	100,00	27.750,1	100,00	34.146,7	100,00	41.779,0	100,00	53.823,5	100,00	28,83	88,36
Propri	23.086,2	80,79	22.052,4	79,47	27.713,6	81,16	34.886,8	83,50	46.529,1	86,45	33,37	101,55
Di terzi	5.488,0	19,21	5.697,7	20,53	6.433,1	18,84	6.892,2	16,50	7.294,4	13,55	5,83	32,91
Fondi pensione	972,1	100,00	1.115,8	100,00	1.494,5	100,00	1.876,5	100,00	2.394,8	100,00	27,62	146,36
Propri	851,4	87,58	966,2	86,59	1.290,1	86,32	1.612,5	85,93	2.058,3	85,95	27,64	141,75
Di terzi	120,7	12,42	149,6	13,41	204,4	13,68	264,1	14,07	336,5	14,05	27,44	178,83
Piani previdenziali individuali	3.754,3	100,00	3.960,8	100,00	4.693,2	100,00	5.547,2	100,00	6.324,8	100,00	14,02	68,47
Propri	3.641,7	97,00	3.849,9	97,20	4.578,7	97,56	5.408,6	97,50	6.159,5	97,39	13,88	69,14
Di terzi	112,6	3,00	110,9	2,80	114,5	2,44	138,6	2,50	165,4	2,61	19,34	46,88
Totale risparmio gestito	171.399,7	100,00	163.477,7	100,00	185.894,9	100,00	209.599,2	100,00	243.587,3	100,00	16,22	42,12
Propri	124.070,3	72,39	117.324,2	71,77	133.177,7	71,64	149.740,0	71,44	175.852,6	72,19	17,44	41,74
Di terzi	47.329,5	27,61	46.153,5	28,23	52.717,2	28,36	59.859,2	28,56	67.734,6	27,81	13,16	43,11

(*) Nel 2011 divergenze con il valore totale determinate da differenze campionarie



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

	Dic.13	%	Mar.14	%	Giu.14	%	Set.14	%	Dic.14	%	Var. % Dic.14 Set.14	Var. % Dic.14 Dic.13
<i>PATRIMONIO</i>												
OICR di diritto italiano	13.031,0	100,00	13.573,6	100,00	14.566,2	100,00	15.024,4	100,00	15.084,7	100,00	0,40	15,76
Propri	10.595,4	81,31	11.078,2	81,62	11.944,4	82,00	12.351,0	82,21	12.460,3	82,60	0,88	17,60
Di terzi	2.435,6	18,69	2.495,3	18,38	2.621,8	18,00	2.673,3	17,79	2.624,3	17,40	-1,83	7,75
OICR di diritto estero	83.975,1	100,00	85.931,3	100,00	89.690,6	100,00	91.236,9	100,00	92.685,7	100,00	1,59	10,37
Propri	36.495,4	43,46	37.132,1	43,21	38.100,1	42,48	38.420,5	42,11	38.635,5	41,68	0,56	5,86
Di terzi	47.479,7	56,54	48.799,2	56,79	51.590,6	57,52	52.816,4	57,89	54.050,2	58,32	2,34	13,84
Fondi di Fondi	24.752,8	100,00	25.275,3	100,00	26.350,0	100,00	27.031,0	100,00	27.987,3	100,00	3,54	13,07
Propri	24.002,5	96,97	24.472,0	96,82	25.493,5	96,75	26.157,6	96,77	27.112,2	96,87	3,65	12,96
Di terzi	750,2	3,03	803,4	3,18	856,5	3,25	873,4	3,23	875,2	3,13	0,20	16,65
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>												
Fondi di Fondi di diritto italiano	645,1	100,00	631,4	100,00	644,0	100,00	660,2	100,00	662,0	100,00	0,29	2,63
Propri	639,5	99,14	624,4	98,88	636,6	98,85	652,4	98,82	653,5	98,71	0,18	2,19
Di terzi	5,5	0,86	7,1	1,12	7,4	1,15	7,8	1,18	8,5	1,29	9,53	53,93
Fondi di Fondi di diritto estero	24.107,7	100,00	24.643,9	100,00	25.706,0	100,00	26.370,9	100,00	27.325,3	100,00	3,62	13,35
Propri	23.363,0	96,91	23.847,6	96,77	24.856,9	96,70	25.505,3	96,72	26.458,7	96,83	3,74	13,25
Di terzi	744,7	3,09	796,3	3,23	849,1	3,30	865,6	3,28	866,6	3,17	0,12	16,37
Fondi Speculativi	320,0	100,00	300,4	100,00	284,4	100,00	272,8	100,00	243,6	100,00	-10,71	-23,88
Propri	281,9	88,09	262,0	87,22	247,8	87,12	238,5	87,45	211,3	86,76	-11,42	-25,03
Di terzi	38,1	11,91	38,4	12,78	36,6	12,88	34,2	12,55	32,3	13,24	-5,80	-15,38
Fondi chiusi mobiliari	299,1	100,00	306,6	100,00	296,6	100,00	295,9	100,00	301,4	100,00	1,85	0,76
Propri	1,9	0,65	1,9	0,63	2,0	0,67	2,0	0,69	2,0	0,68	0,00	5,25
Di terzi	297,2	99,35	304,7	99,37	294,6	99,33	293,9	99,31	299,3	99,32	1,86	0,73
Fondi chiusi immobiliari	372,0	100,00	371,2	100,00	369,4	100,00	366,6	100,00	364,2	100,00	-0,65	-2,10
Propri	356,1	95,73	352,4	94,95	350,9	95,01	349,8	95,42	348,1	95,59	-0,47	-2,24
Di terzi	15,9	4,27	18,7	5,05	18,4	4,99	16,8	4,58	16,1	4,41	-4,26	1,12
GPF	8.505,0	100,00	8.816,9	100,00	9.552,5	100,00	9.977,9	100,00	10.892,9	100,00	9,17	28,08
Propri	8.394,2	98,70	8.732,1	99,04	9.467,6	99,11	9.967,5	99,90	10.882,7	99,91	9,18	29,65
Di terzi	110,8	1,30	84,8	0,96	84,9	0,89	10,4	0,10	10,2	0,09	-1,81	-90,78
GPM	8.566,4	100,00	9.025,4	100,00	9.854,5	100,00	10.215,5	100,00	10.286,8	100,00	0,70	20,08
Propri	8.443,2	98,56	8.890,3	98,50	9.724,5	98,68	10.085,2	98,72	10.158,6	98,75	0,73	20,32
Di terzi	123,3	1,44	135,1	1,50	130,0	1,32	130,3	1,28	128,2	1,25	-1,58	4,03
Vita tradizionali	19.095,3	100,00	19.791,9	100,00	20.373,0	100,00	21.317,3	100,00	22.314,3	100,00	4,68	16,86
Propri	17.782,3	93,12	18.442,2	93,18	19.008,0	93,30	19.889,1	93,30	20.411,8	91,47	2,63	14,79
Di terzi	1.313,0	6,88	1.349,7	6,82	1.364,9	6,70	1.428,2	6,70	1.902,5	8,53	33,21	44,90
Index linked	1.479,9	100,00	1.323,1	100,00	1.134,0	100,00	1.037,6	100,00	883,3	100,00	-14,87	-40,31
Propri	1.479,4	99,96	1.322,8	99,97	1.133,9	99,99	1.037,5	99,99	883,2	99,99	-14,88	-40,30
Di terzi	0,5	0,04	0,3	0,03	0,1	0,01	0,1	0,01	0,1	0,01	17,96	-79,17
Unit linked	41.779,0	100,00	42.719,3	100,00	46.192,0	100,00	49.529,9	100,00	53.823,5	100,00	8,67	28,83
Propri	34.886,8	83,50	35.918,8	84,08	39.233,5	84,94	42.368,0	85,54	46.529,1	86,45	9,82	33,37
Di terzi	6.892,2	16,50	6.800,5	15,92	6.958,5	15,06	7.161,9	14,46	7.294,4	13,55	1,85	5,83
Fondi pensione	1.876,5	100,00	2.041,4	100,00	2.128,7	100,00	2.217,9	100,00	2.394,8	100,00	7,98	27,62
Propri	1.612,5	85,93	1.760,3	86,23	1.835,4	86,22	1.905,1	85,90	2.058,3	85,95	8,04	27,64
Di terzi	264,1	14,07	281,0	13,77	293,2	13,78	312,8	14,10	336,5	14,05	7,58	27,44
Piani previdenziali individuali	5.547,2	100,00	5.633,1	100,00	5.828,6	100,00	6.071,2	100,00	6.324,8	100,00	4,18	14,02
Propri	5.408,6	97,50	5.491,0	97,48	5.679,0	97,43	5.917,4	97,47	6.159,5	97,39	4,09	13,88
Di terzi	138,6	2,50	142,1	2,52	149,6	2,57	153,7	2,53	165,4	2,61	7,58	19,34
Totale risparmio gestito	209.599,2	100,00	215.109,5	100,00	226.620,3	100,00	234.594,8	100,00	243.587,3	100,00	3,83	16,22
Propri	149.740,0	71,44	153.856,2	71,52	162.220,6	71,58	168.689,4	71,91	175.852,6	72,19	4,25	17,44
Di terzi	59.859,2	28,56	61.253,4	28,48	64.399,7	28,42	65.905,4	28,09	67.734,6	27,81	2,78	13,16

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

	I Trim.13	II Trim.13	III Trim.13	IV Trim.13	Anno 2013	I Trim.14	II Trim.14	III Trim.14	IV Trim.14	Anno 2014
<u>CONTI CORRENTI</u>										
Num. aperture	97.007	78.979	65.037	100.950	341.973	100.255	92.929	78.523	88.513	360.220
Num. estinzioni	64.812	55.747	46.885	54.294	221.738	51.748	49.124	42.540	48.407	191.819
Num.c/c attivi (*)	2.250.367	2.274.489	2.293.134	2.331.121	-	2.380.765	2.426.310	2.463.875	2.512.242	-

(*) Dati di fine periodo.

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

	dic-13	gen-14	feb-14	mar-14	apr-14	mag-14	giu-14	lug-14	ago-14	set-14	ott-14	nov-14	dic-14
<u>CONTI CORRENTI</u>													
Num. aperture	33.474	29.785	34.809	35.661	31.541	28.912	32.476	33.367	16.582	28.574	35.188	27.080	26.245
Num. estinzion	21.552	11.786	19.779	20.183	17.763	15.961	15.400	14.038	15.624	12.878	15.706	16.360	16.341

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

	I Trim.13	II Trim.13	III Trim.13	IV Trim.13	Anno 2013	I Trim.14	II Trim.14	III Trim.14	IV Trim.14	Anno 2014
<u>CLIENTI</u>										
Num. entrate	54.097	49.714	35.743	57.046	196.600	66.355	59.323	46.754	55.527	227.959
Num. in essere (*)	3.305.658	3.315.339	3.311.584	3.330.197	-	3.367.843	3.398.983	3.430.894	3.478.363	-
<u>PROMOTORI FINANZIARI</u>										
Numero (*)	21.210	21.320	21.384	21.362	-	21.629	21.749	21.816	21.742	-
di cui operativi (**)	20.526	20.621	20.695	20.651	-	20.857	21.006	21.076	21.085	-

(*) 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**

	dic-13	gen-14	feb-14	mar-14	apr-14	mag-14	giu-14	lug-14	ago-14	set-14	ott-14	nov-14	dic-14
<u>CLIENTI</u>													
Num. entrate	18.695	21.686	22.228	22.441	18.733	16.787	23.803	19.039	11.517	16.198	20.191	16.597	18.739
Num. in essere	3.330.197	3.343.142	3.357.658	3.367.843	3.375.490	3.383.992	3.398.983	3.419.669	3.420.654	3.430.894	3.445.487	3.463.229	3.478.363
<u>PROMOTORI FINANZIARI</u>													
Numero	21.362	21.428	21.522	21.629	21.638	21.642	21.749	21.780	21.788	21.816	21.793	21.819	21.742
di cui operativi (*)	20.651	20.716	20.810	20.857	20.890	20.900	21.006	21.043	21.058	21.076	21.106	21.123	21.085

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