

ASSORETI

**Relazione
annuale
2015**

30 marzo 2016

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 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e le attività finanziarie dei risparmiatori italiani | 1 |

CAPITOLO 2 - IL QUADRO CONGIUNTURALE

| | | |
|-----|--|---|
| 2.1 | - Il prodotto interno lordo | 4 |
| 2.2 | - La produzione industriale | 5 |
| 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 CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'OFFERTA FUORI SEDE

| | | |
|-----|-----------------------------|----|
| 3.1 | - La struttura del settore | 9 |
| 3.2 | - La tipologia dei gruppi | 10 |
| 3.3 | - La struttura dell'offerta | 12 |

CAPITOLO 4 - L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2015

| | | |
|-----|--|----|
| 4.1 | - Premessa: il risparmio gestito nel 2015 | 14 |
| 4.2 | - La raccolta netta delle reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede | 18 |
| 4.3 | - Il patrimonio di competenza delle reti | 20 |
| 4.4 | - L' <i>asset allocation</i> degli OICR aperti | 22 |
| 4.5 | - I clienti e i consulenti finanziari delle reti | 24 |

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

| | | |
|-----|--|----|
| 5.1 | - Efficienza della normativa sull'offerta fuori sede e consolidamento del modello industriale delle Associate | 25 |
| 5.2 | - La riforma dell'APF | 28 |
| 5.3 | - I requisiti di competenza e conoscenza del personale che presta consulenza e fornisce informazioni alla clientela per conto dell'intermediario | 29 |
| 5.4 | - Le politiche di remunerazione dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede | 30 |

| | | |
|------|---|----|
| 5.5 | - Le novità della CRD IV | 31 |
| 5.6 | - I controlli sulle reti | 32 |
| 5.7 | - I requisiti professionali degli intermediari assicurativi e riassicurativi | 33 |
| 5.8 | - Lo schema di disciplina del nuovo sistema di composizione extragiudiziale delle controversie relative ai rapporti con gli investitori | 33 |
| 5.9 | - Le novità alla disciplina sulla trasparenza bancaria | 34 |
| 5.10 | - La IV Direttiva Antiriciclaggio | 36 |
| 5.11 | - L' <i>Action Plan</i> sull'Unione del mercato dei capitali | 39 |
| 5.12 | - La proposta di revisione della Direttiva Prospetto | 39 |
| 5.13 | - Il recepimento dell'AIFMD | 41 |

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

ALLEGATO: TAVOLE STATISTICHE

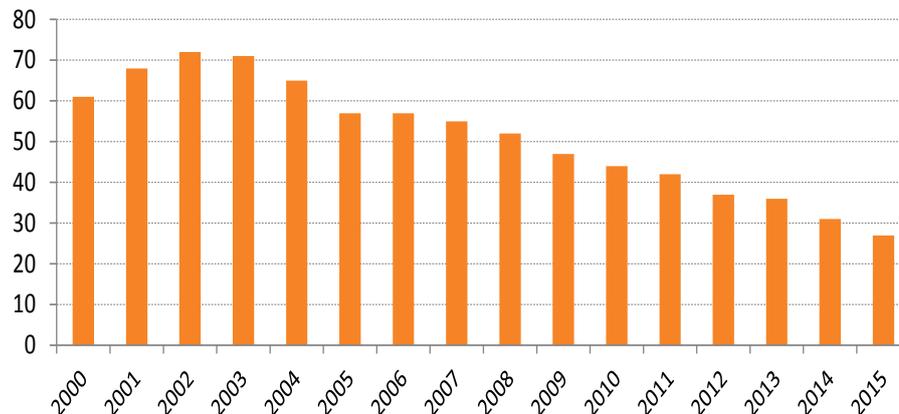
CAPITOLO 1

LA RAPPRESENTATIVITÀ DELLE IMPRESE ASSOCIATE

1.1 - Le imprese associate ad Assoreti

La compagine associativa era costituita, alla fine del 2015, da 27 Imprese, tra banche e società di investimento, che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti avvalendosi di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

Fig. 1.1 Numero di imprese aderenti ad Assoreti



Dati al 31 dicembre.

A fine anno, il numero di associate ha subito una flessione (*fig.1.1*) come risultato dei recessi di due società di intermediazione mobiliare e tre istituti bancari, e l'adesione di un intermediario bancario. Pertanto, al 31 dicembre 2015 il numero di banche aderenti all'Associazione era pari a 24, con una rappresentatività nel contesto associativo che si attesta all'89,9%, mentre le Sim associate erano in numero di 3 (*tav.1.1*).

Tav. 1.1 Imprese aderenti ad Assoreti

| | Adesioni | Recessi | Associate | Banche | Sim | Società di gestione |
|------|----------|---------|-----------|--------|-----|---------------------|
| 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 |
| 2015 | 1 | 5 | 27 | 24 | 3 | 0 |

Dati al 31 dicembre

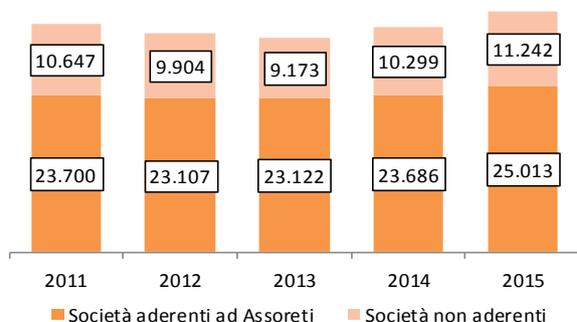
1.2 - La rappresentatività: i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e le attività finanziarie dei risparmiatori italiani.

Le Imprese aderenti ad Assoreti alla fine del 2015, si avvalevano dell'operato di 25.013 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (*fig.1.2*). La crescita rilevata all'interno della compagine associativa (+5,6%) risulta maggiore rispetto a quanto riscontrato sul numero complessivo di consulenti finanziari iscritti all'albo (54.795)¹, che saliva del 3,3%, ma più contenuta nei confronti del numero di consulenti finanziari at-

¹ Estrazione al 16 marzo 2016. Dati al lordo dei cancellandi 2015 per mancato pagamento dei contributi.

tivi (36.255), ovvero con mandato, che a fine anno aumentava del 6,7%. I consulenti finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti rappresentavano, quindi, il 45,6% del totale degli iscritti all'albo ed il 69,0% degli iscritti operanti per conto di un intermediario (tav.1.2).

Fig. 1.2 Ripartizione del numero dei consulenti finanziari attivi (*)



(*) Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e con mandato. Elaborazione su dati APF e Assoreti. I dati di Assoreti si riferiscono all'intera compagine associativa. Dati al 31 dicembre

Tav. 1.2 Rappresentatività %

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| Consulenti finanziari operativi (*): | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Imprese Assoreti | 69,0 | 70,0 | 71,6 | 69,7 | 69,0 |
| altre Imprese | 31,0 | 30,0 | 28,4 | 30,3 | 31,0 |

(*) Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e con mandato.

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

I cambiamenti intervenuti in seno alla compagine associativa hanno modificato il campione di società che partecipa alle indagini dell'Associazione, ampliando il perimetro di rilevazione e fornendo una descrizione più puntuale delle caratteristiche del settore. Ne è conseguito l'innalzamento dei valori di riferimento degli *assets* di competenza delle reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e l'aumento dei livelli di rappresentatività sulla valorizzazione complessiva delle attività finanziarie delle famiglie italiane. A fine settembre 2015 (*ultimo dato disponibile*), il 10,4% degli *assets* finanziari degli italiani è stato collocato dagli intermediari aderenti all'Assoreti tramite i propri consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (tav.1.3); l'incidenza sale al 14,6% restringendo l'ambito del confronto alle tipologie di prodotti che costituiscono l'offerta delle reti nei confronti delle famiglie italiane¹.

Tav. 1.3 Attività finanziarie

| | Totale | | | Perimetro offerta reti ⁽²⁾ | | |
|-----------------|-----------|----------|---------------------------|---------------------------------------|---------------------------|------|
| | in mld/€ | Assoreti | Famiglie ⁽³⁾ % | Assoreti | Famiglie ⁽³⁾ % | |
| Dic.2011 | 231,2 | 3.557,0 | 6,5 | 231,2 | 2.665,9 | 8,7 |
| Dic.2012 | 257,2 | 3.732,4 | 6,9 | 257,2 | 2.768,9 | 9,3 |
| Dic.2013 | 279,2 | 3.862,0 | 7,2 | 279,2 | 2.799,1 | 10,0 |
| Dic.2014 | 315,5 | 3.951,8 | 8,0 | 315,5 | 2.867,3 | 11,0 |
| Set.2015 | 417,0 (*) | 4.014,6 | 10,4 | 417,0 (*) | 2.849,4 | 14,6 |

Elaborazione su dati Assoreti e Banca d'Italia.

(*) Elaborazione Assoreti (dato provvisorio). Al 30 settembre 2015, il dato ad oggi rilevato da Assoreti è pari a 329,3 miliardi di euro, ma non tiene in considerazione i cambiamenti intervenuti nella compagine associativa. Al 31 dicembre 2015, infatti, il dato totale rilevato da Assoreti è pari a 434,4 miliardi di euro.

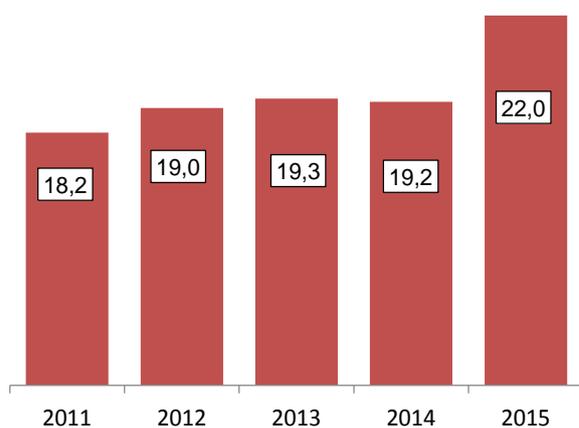
Medesima motivazione alla base della dinamica riscontrabile considerando il patrimonio dei prodotti del risparmio gestito distribuiti in Italia, con la quota di mercato

² 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.

³ Famiglie e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

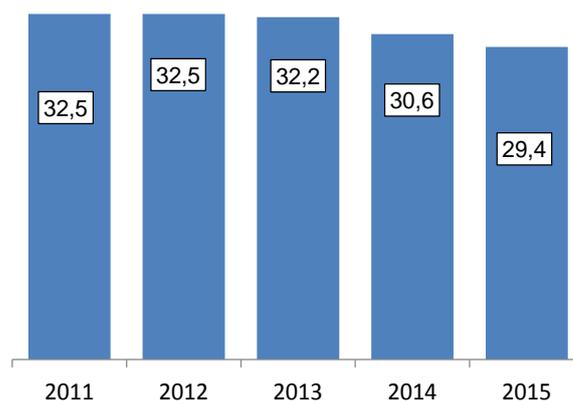
delle reti in aumento al 22,0%⁽⁴⁾ (fig.1.3). Il confronto con i dati di Assogestioni evidenzia, invece, come il patrimonio investito in quote di OICR aperti, riconducibile all'attività dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, scenda al 29,4% del valore complessivo del sistema⁽⁵⁾ (fig.1.4), come conseguenza dell'importante risultato di raccolta realizzato nell'anno dagli sportelli bancari e postali.

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



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

Fig. 1.4 Patrimonio OICR aperti Quota Reti (%)



Dati al 31 dicembre.
Elaborazione su dati Assoreti⁽⁶⁾ e Assogestioni.

⁴ 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.

⁵ Per maggiori dettagli si veda par. 4.4.

⁶ I dati Assoreti includono le quote di OICR sottoscritte direttamente e indirettamente attraverso le gestioni patrimoniali, i prodotti assicurativi ed i prodotti previdenziali.

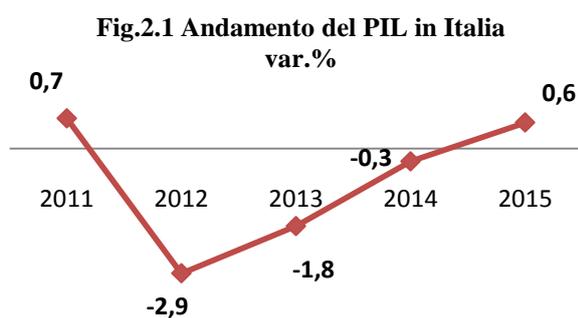
CAPITOLO 2

IL QUADRO CONGIUNTURALE

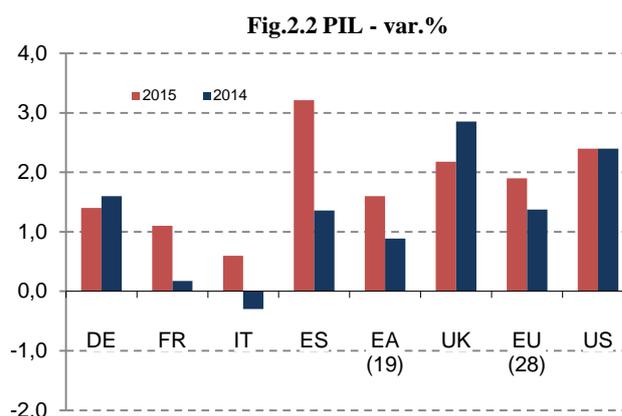
Nel corso del 2015 si registra una evoluzione moderatamente positiva dell'economia italiana all'interno di un più generale contesto europeo in cui l'economia mostra segnali di crescita più decisi. In questo scenario, dopo un triennio di forti contrazioni, torna a crescere il Pil e la produzione industriale; maggiore ottimismo per le famiglie consumatrici italiane.

2.1- Il prodotto interno lordo

Nel 2015, dopo tre anni di calo consecutivo, l'economia italiana mostra finalmente segnali di ripresa, con un aumento del prodotto interno lordo pari allo 0,6% (fig. 2.1). Il miglioramento del quadro nazionale, di entità, comunque, inferiore alle aspettative, si inserisce in un contesto economico europeo caratterizzato da dinamiche di crescita più evidenti, ma tali da destare entusiasmi ancora molto contenuti. Il prodotto interno lordo per l'intera Area Euro aumenta su base annuale dell'1,6% (fig. 2.2), quando nel 2014 aveva segnato un incremento dello 0,9%. In particolare, l'economia tedesca continua a crescere (+1,4%), seppure con un tasso inferiore a quello riscontrato nel 2014 (+1,6%), il Pil francese aumenta dell'1,1% (+0,2% nel 2014), mentre, tra i contesti nazionali fortemente indeboliti negli anni precedenti dalla crisi, emerge la ripresa economica della Spagna con un tasso di crescita del 3,2% (+1,4% nel 2014). Segnali più decisi continuano a provenire dalle economie dei contesti europei al di fuori dell'area euro – Pil del Regno Unito +2,2% -, sintetizzabile con l'aumento del prodotto interno lordo per l'intera Unione Europea (28 paesi) pari all'1,9% (+1,4% nel 2014). Così come continua il progresso dell'economia statunitense (+2,4%), anche se nel quarto trimestre sono emersi segnali di rallentamento della crescita.



Fonte: Istat. Dati corretti per gli effetti del calendario (valori concatenati – anno base 2010)



Fonte: Istat e Eurostat.
Dati corretti per gli effetti del calendario (valori concatenati – anno base 2010)

2.2 - La produzione industriale

Secondo i dati Istat, la produzione industriale nel 2015 ha registrato una crescita dell'1% rispetto all'anno precedente (*tav.2.2*), mostrando così una inversione delle dinamiche di contrazione rilevate nel biennio precedente (-0,5% nel 2014, -3,2% nel 2013). La ripresa tendenziale dei livelli di produzione si concretizza a partire dal mese di marzo, anche se l'anno termina con nuovi segnali di contrazione. Nel quarto trimestre, infatti, si è avuta una riduzione congiunturale dei livelli di produzione dello 0,1%, riconducibile ai risultati riscontrati nei mesi di novembre (-0,5%) e di dicembre (-0,7%), e nell'ultimo mese dell'anno la produzione industriale ha subito una decisa battuta d'arresto anche in termini tendenziali (-1,0%). Le rilevazioni Eurostat evidenziano uno scenario europeo in ripresa, con l'aumento annuale della produzione industriale pari all'1,4% nell'Area Euro (+0,8% nel 2014) e all'1,7% nell'intera Unione Europea (+1,1% nel 2014), ma in entrambi i contesti i risultati dell'ultimo trimestre appaiono meno positivi.

**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. 15 | -0,2 | 0,7 | 1,6 | 1,1 | 1,7 | 1,1 |
| II trim. 15 | 1,1 | 0,4 | 1,3 | -0,1 | 1,8 | 0,1 |
| III trim. 15 | 2,0 | 0,2 | 1,8 | 0,2 | 2,1 | 0,2 |
| IV trim. 15 | 1,1 | -0,1 | 0,7 | -0,2 | 1,1 | -0,1 |
| Anno 2015 | 1,0 | | 1,4 | | 1,7 | |

Fonte: Istat e Eurostat

2.3 - L'indice dei prezzi al consumo

Nel 2015, l'inflazione rallenta per il terzo anno consecutivo, portandosi a +0,1% (*tav.2.3*), dal +0,2% del 2014. Secondo l'Istat l'inflazione ha mostrato un profilo di deflazione nei primi quattro mesi dell'anno per poi proseguire su valori positivi, ma fortemente contenuti, per i restanti mesi. Tale dinamica è stata determinata dall'aumento dei prezzi dei beni alimentari e di tutte le tipologie di servizi, a cui, però, si è affiancata la marcata flessione dei prezzi dei beni energetici. 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 0,2% sia nell'Area Euro che nell'Unione Europea, mentre in Italia lo stesso indice registra una variazione dello 0,1% (*tav.2.4*).

Tav.2.3 Indice dei prezzi al consumo (NIC)

| | Indici | Var.% su anno prec. |
|---------------------|--------|------------------------|
| I trim. 15 | 107,1 | -0,2 |
| II trim. 15 | 107,6 | 0,1 |
| III trim. 15 | 107,7 | 0,2 |
| IV trim. 15 | 107,4 | 0,2 |
| Anno 2015 | 107,5 | +0,1 |

Fonte : Istat. (base 2010 =100)

Tav.2.4 Indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) - anno 2015

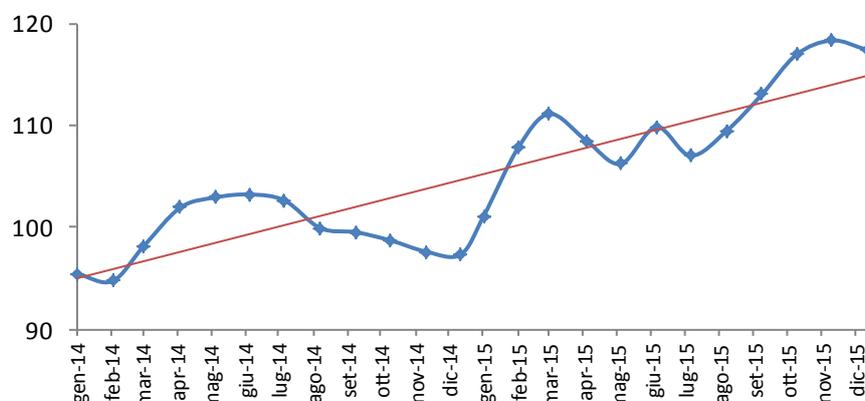
| | Var.% su anno prec. |
|------------------------------|------------------------|
| Italia | +0,1 |
| Area Euro (EA19) | +0,2 |
| Unione Europea (EU28) | +0,2 |

Fonte: Eurostat

2.4 - L'indice di fiducia dei consumatori

Il 2015 vede la crescita complessiva della fiducia dei consumatori: l'indice medio annuo ha raggiunto quota 110,5 con una crescita superiore ai 10 punti rispetto all'anno precedente (99,3). Nell'anno migliorano tutte le componenti del clima di fiducia (tav.2.5). I consumatori si mostrano particolarmente positivi nelle valutazioni della situazione economica italiana e cresce l'ottimismo sulle prospettive di crescita del Paese. Aumenta, ma in maniera più contenuta, anche la fiducia nei confronti del proprio contesto familiare, mostrando un maggiore entusiasmo sia nel giudizio dell'attuale situazione personale sia nelle aspettative future, con una visione maggiormente positiva anche sulla possibilità 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. 2014 | 96,1 | 103,8 | 93,7 | 90,4 | 104,8 |
| II trim. 2014 | 102,7 | 122,4 | 96,0 | 95,6 | 113,4 |
| III trim. 2014 | 100,7 | 116,8 | 95,4 | 94,9 | 110,0 |
| IV trim. 2014 | 97,9 | 108,6 | 93,8 | 91,3 | 106,6 |
| Anno 2014 | 99,3 | 112,9 | 94,8 | 93,1 | 108,7 |
| I trim. 2015 | 106,7 | 133,1 | 98,1 | 98,5 | 119,3 |
| II trim. 2015 | 108,2 | 135,4 | 99,1 | 101,9 | 117,9 |
| III trim. 2015 | 109,8 | 135,3 | 101,5 | 104,6 | 118,4 |
| IV trim. 2015 | 117,5 | 154,1 | 104,5 | 110,0 | 127,2 |
| Anno 2015 | 110,5 | 139,5 | 100,8 | 103,7 | 120,7 |

Elaborazione su dati Istat: valori medi

2.5 - La propensione al risparmio delle famiglie

Sulla base delle osservazioni Istat, nei primi nove mesi del 2015 si riscontra la crescita, seppur contenuta, della propensione al risparmio delle famiglie italiane (tav.2.6). Il valore medio dell'indice di propensione, calcolato per le sole famiglie consumatrici, ha raggiunto quota 8,9%, (8,7% nei primi nove mesi del 2014). Da gennaio a settembre si rileva, infatti, l'aumento tendenziale del reddito disponibile lordo (+1,0%) a cui si affianca

una crescita della spesa per i consumi finali più contenuta (+0,8%). In particolare, nel terzo trimestre dell'anno l'indice ha raggiunto il 9,5% con un incremento di quasi un punto percentuale rispetto al secondo trimestre 2015 e di 0,3 punti percentuali sul corrispondente periodo dell'anno precedente.

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. 2014 | 265.923 | 247.929 | 243.859 | 16.582 | 8,7 | 10,8 |
| II trim. 2014 | 265.304 | 247.339 | 244.229 | 16.398 | 8,3 | 10,5 |
| III trim. 2014 | 267.926 | 249.945 | 244.194 | 16.371 | 9,2 | 11,3 |
| IV trim. 2014 | 267.049 | 248.986 | 244.840 | 16.398 | 8,7 | 10,8 |
| I trim. 2015 | 266.789 | 249.089 | 244.736 | 16.455 | 8,7 | 10,8 |
| II trim. 2015 | 268.310 | 249.829 | 246.353 | 16.374 | 8,6 | 10,7 |
| III trim. 2015 | 271.871 | 253.285 | 247.221 | 16.459 | 9,5 | 11,5 |

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.

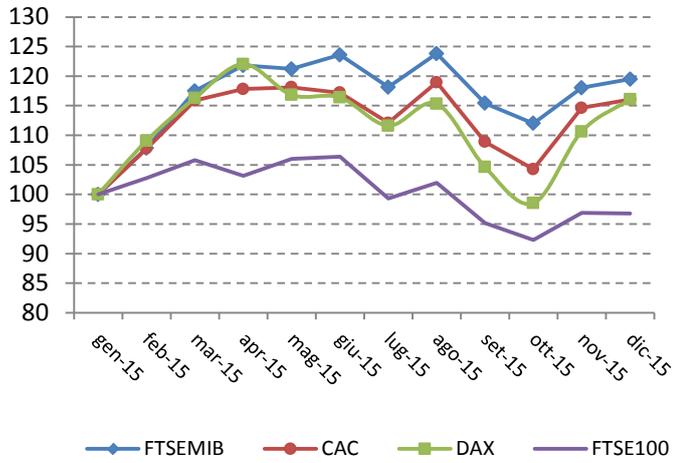
2.6 - Politica monetaria e tassi di mercato

La Banca Centrale Europea procede, anche nel 2015, nel portare avanti la propria politica monetaria nell'intento di sostenere la ripresa economica. Nel corso dell'anno la BCE ha, infatti, mantenuto stabili, ai minimi storici, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale (rispettivamente pari allo 0,05% e allo 0,3%) mentre quello ufficiale sulle operazioni di deposito *overnight* delle banche presso la BCE ha subito una ulteriore riduzione arrivando a -0,3%. La stessa linea di politica monetaria è stata seguita dalla FED: i tassi di policy sono rimasti invariati per quasi tutto l'anno, salvo essere aumentati nella seconda metà del mese di dicembre dello 0,25%, portando così il costo del denaro in una fascia compresa tra 0,25%-0,50%. A fine anno il tasso euribor a tre mesi era pari a -0,131% (+0,078% a fine 2014), con un valore medio annuale pari a -0,020% (+0,209% nel 2014).

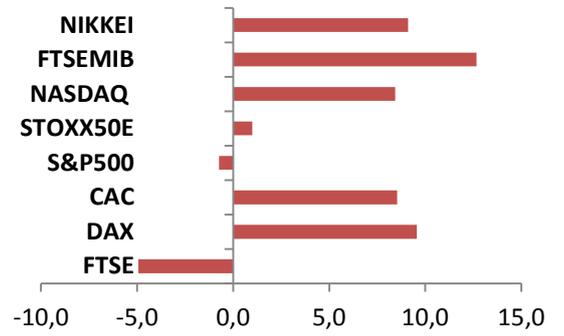
2.7 - I mercati azionari

Il 2015 si chiude con un bilancio positivo per molti dei principali mercati azionari europei, sui quali si realizzano importanti *performance* nella prima parte dell'anno, a cui fa seguito una fase di decisa contrazione dei listini avvenuta tra agosto ed ottobre, parzialmente recuperata nei successivi due mesi (*fig.2.3*). In particolare, il FtseMib chiude l'anno con una crescita del 12,7%, il Dax, segna un guadagno del 9,6%, mentre il Cac di Parigi sale dell'8,5% (*fig.2.4*). Dinamica differente per il listino londinese Ftse100, in calo per il secondo anno consecutivo (-4,9%). Bilancio positivo anche per il mercato azionario giapponese, con il Nikkei in aumento del 9,1%, mentre i listini statunitensi presentano andamenti contrastanti, con il Nasdaq in crescita dell'8,4% e lo Standard & Poor ed il Dow Jones rispettivamente in flessione dello 0,7% e del 2,2%.

**Fig.2.3 Indice dei corsi azionari
(dicembre 2014 = 100)**



**Fig.2.4 Indici azionari
var.% 2015 vs 2014**



CAPITOLO 3

LA STRUTTURA DELLE RETI DI CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'OFFERTA FUORI SEDE

3.1 - La struttura del settore

La fotografia del settore, effettuata a fine anno, evidenzia il parziale cambiamento della struttura del mercato, come conseguenza, non tanto dell'intervento di nuove dinamiche di sviluppo, quanto dell'evoluzione della compagine associativa, che ha visto, in particolare, la riorganizzazione del gruppo Azimut con l'aggregazione delle tre reti in Azimut Consulenza per Investimenti Sim, l'adesione all'Associazione di Intesa Sanpaolo Private Banking ed il recesso di Banca Ipibi Financial Advisory.

A fine 2015 le prime 3 società detenevano il 51,5% del patrimonio complessivo (*tav.3.1a*), con una contrazione del livello di concentrazione superiore al punto percentuale rispetto a quanto osservato al termine dell'anno precedente (52,8%). La flessione dell'indice appare più marcata nella seconda classe dimensionale (prime 5 società), per la quale si passa dal 75,1% di fine 2014 all'attuale 71,8%.

Stessa evoluzione, ma con dinamiche più accentuate, si riscontra focalizzando l'attenzione sui risultati di raccolta dell'anno: le prime 3 società per grandezza patrimoniale hanno, infatti, realizzato il 35,1% della raccolta dell'intero sistema (era pari al 41,8% nel 2014), mentre il valore dell'indice sale al 63,8% considerando il gruppo composto dalle prime 5 società (era pari al 71,5% nel 2014). Il ricalcolo degli indici, effettuato superando le disomogeneità dei campioni di società nei due anni a confronto (*tav.3.1b*), evidenzia un maggiore allineamento dei livelli di concentrazione del mercato, tale da non lasciare ipotizzare l'esistenza di specifici processi atti a modificare sostanzialmente la struttura del settore, ormai consolidatasi su alti livelli di concentrazione e concorrenzialità.

I cambiamenti intervenuti in seno alla compagine associativa condizionano anche i risultati ottenuti nella consueta analisi della struttura del mercato per classe dimensionale degli intermediari.

Tav. 3.1a Concentrazione %

| | 2015 | | 2014 | |
|------------------|------------|----------------|------------|----------------|
| | Patrimonio | Raccolta netta | Patrimonio | Raccolta netta |
| Prime 3 società | 51,5 | 35,1 | 52,8 | 41,8 |
| Prime 5 società | 71,8 | 63,8 | 75,1 | 71,5 |
| Prime 10 società | 97,1 | 97,4 | 95,8 | 94,4 |
| Totale | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Tav. 3.1b Concentrazione % a campione costante

| | 2015 | | 2014 | |
|------------------|------------|----------------|------------|----------------|
| | Patrimonio | Raccolta netta | Patrimonio | Raccolta netta |
| Prime 3 società | 52,5 | 43,9 | 53,3 | 42,1 |
| Prime 5 società | 75,2 | 72,3 | 75,7 | 71,9 |
| Prime 10 società | 98,1 | 97,6 | 96,6 | 94,9 |
| Totale | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Gruppi per classe dimensionale

| Patrimonio (mld/€) | Tipologia impresa | Società (nr) | |
|--------------------|-------------------|--------------|------|
| | | 2015 | 2014 |
| <= 2 | piccola | 3 | 4 |
| 2-8 | media-piccola | 2 | 5 |
| 8-20 | media-grande | 3 | 2 |
| > 20 | grande | 7 | 6 |
| Totale | | 15 | 17 |

A fine 2015, le società con un portafoglio superiore a 8 miliardi di euro rappresentavano il 97,1% delle masse complessive del sistema (*tav.3.2*), con un aumento

superiore ai cinque punti percentuali rispetto al 2014 (91,9%). Simile dinamica si riscontra sulla quota espressa in termini di consulenti finanziari, passando dall'86,5% dell'anno precedente all'attuale 92,7%, con un aumento superiore ai 6 punti percentuali.

Tav 3.2 Ripartizione per classi di patrimonio (%)

| Patrimonio (mld/€) | Patrimonio (%) | | Consulenti finanziari (%) | | Raccolta netta (%) | |
|--------------------|----------------|--------------|---------------------------|--------------|--------------------|--------------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| <= 2 | 0,4 | 1,1 | 2,3 | 3,1 | 0,2 | 1,7 |
| 2-8 | 2,4 | 7,0 | 5,0 | 10,5 | 2,2 | 3,7 |
| 8-20 | 9,3 | 9,6 | 16,7 | 13,9 | 9,3 | 9,5 |
| > 20 | 87,8 | 82,3 | 76,0 | 72,6 | 88,3 | 85,1 |
| Totale | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Tav. 3.3 Indici di efficienza e produttività

| Patrimonio (mld/€) | Raccolta netta/patrimonio medio (in %) | | Raccolta netta/cf (€*1.000) | |
|--------------------|--|------------|-----------------------------|--------------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| <= 2 | 3,4 | 11,9 | 129 | 619 |
| 2-8 | 6,9 | 4,0 | 656 | 386 |
| 8-20 | 7,8 | 7,7 | 843 | 748 |
| > 20 | 7,8 | 8,1 | 1.783 | 1.345 |
| Totale | 7,8 | 7,8 | 1.515 | 1.130 |

Dati calcolati sui valori medi annui del patrimonio e dei consulenti finanziari operativi (con portafoglio >0) abilitati all'o.f.s..

La raccolta netta delle imprese con portafoglio superiore agli 8 miliardi di euro ha inciso per il 97,6% sui volumi totali dell'anno. L'incremento di 3 punti percentuali rispetto al 2014 è, però, attribuibile al gruppo costituito dalle imprese più grandi, che rappresenta una delle due classi dimensionali sulle quali si sono maggiormente concentrati gli effetti delle movimentazioni intervenute nella composizione della compagine associativa. La raccolta del gruppo ha raggiunto volumi particolarmente rilevanti (29,4 miliardi di euro), con un incremento del 45,8% rispetto ai risultati registrati nel 2014 dalla corrispondente classe dimensionale, e con un'incidenza sui volumi totali che si attesta all'88,3% (85,1% nel 2014). Diversamente, la classe costituita dalle società medio-grandi, pur facendo registrare una crescita significativa dei volumi di raccolta (+38,1% sul 2014), vede la propria quota scendere lievemente al 9,3% (nel 2014 era pari al 9,5%). L'altra classe dimensionale maggiormente coinvolta dai cambiamenti intervenuti nella compagine associativa è quella costituita dalle società con portafoglio tra i 2 e gli 8 miliardi di euro, per la quale si riscontra una riduzione di circa 5 punti percentuali nella quota di rappresentatività sul patrimonio complessivo e sul numero di consulenti finanziari. Nonostante il ridimensionamento strutturale, i parametri di efficienza e di produttività (tav.3.3), evidenziano il consolidamento del processo di sviluppo dell'attività per il gruppo di imprese medio-piccole, così come per la classe costituita dagli intermediari con patrimonio tra gli 8 ed i 20 miliardi di euro. Al riguardo, si precisa che la contenuta flessione dell'indice di efficienza (raccolta netta/patrimonio medio), riscontrata per il gruppo di società con portafoglio superiore ai 20 miliardi, è attribuibile esclusivamente alla diversa composizione del gruppo nei due anni a confronto, al netto della quale risulterebbe, invece, in aumento di quasi un punto percentuale (9,0%).

3.2 - La tipologia dei gruppi

Il patrimonio di competenza degli operatori appartenenti a gruppi di natura bancaria¹) incide sugli *assets* totali di mercato per il 74,2%, con un aumento di quasi sei punti percentuali rispetto all'anno precedente (tav.3.4a). Anche in questo caso, la crescita è riconducibile esclusivamente ai cambiamenti intervenuti nell'anno all'interno della compagine associativa, che hanno determinato il significativo aumento delle masse di competenza dei gruppi bancari (+48,6%).

¹ Il Gruppo Mediolanum è stato riclassificato dalla tipologia "assicurativa" a quella "bancaria" a seguito dell'operazione di incorporazione di Mediolanum S.p.A. in Banca Mediolanum S.p.A.. La riclassificazione è stata adottata anche per il 2014 per esigenze di confrontabilità.

Tav. 3.4a Patrimonio per tipologia di impresa associata

| | 2015 | | 2014 | |
|---------------------|---------|-------|---------|-------|
| | €/mln | % | €/mln | % |
| Assicurativa | 78.410 | 18,1 | 70.315 | 22,3 |
| Bancaria | 322.285 | 74,2 | 216.854 | 68,7 |
| Finanziaria | 33.685 | 7,8 | 28.313 | 9,0 |
| Totale | 434.381 | 100,0 | 315.481 | 100,0 |

Tav. 3.4b Patrimonio per tipologia di impresa associata - campione costante

| | 2015 | | 2014 | |
|---------------------|---------|-------|---------|-------|
| | €/mln | % | €/mln | % |
| Assicurativa | 78.410 | 22,7 | 70.315 | 22,5 |
| Bancaria | 232.887 | 67,5 | 214.382 | 68,5 |
| Finanziaria | 33.685 | 9,8 | 28.313 | 9,0 |
| Totale | 344.983 | 100,0 | 313.009 | 100,0 |

La rielaborazione dell'indice a campione costante (*tav.3.4b*) evidenzia, infatti, la leggera flessione rispetto all'anno precedente, come conseguenza di un minore tasso di crescita del portafoglio (8,6%) rispetto alle dinamiche complessive di mercato (10,2%). Le masse di pertinenza degli intermediari appartenenti a gruppi assicurativi aumentano dell'11,5%, con una rappresentatività che scende al 18,1% ma che risulterebbe sostanzialmente stazionaria in un confronto a campione costante. Aumentano in valore assoluto anche gli *assets* di competenza dei gruppi finanziari (+19,0%), ma la crescita non è sufficiente a determinare l'incremento della propria quota percentuale (7,8%), in flessione per poco più di un punto rispetto al 2014. Anche in questa casistica, le valutazioni effettuate sulla base di un confronto a campione costante evidenzerebbero dinamiche differenti, con la crescita di rappresentatività al 9,8%.

In termini di raccolta, il contesto è caratterizzato da risultati positivi e crescenti per tutte le tipologie di rete (*tav.3.6*). Gli intermediari appartenenti a gruppi di natura bancaria hanno raccolto risorse nette per 20,5 miliardi, in aumento del 58,2% rispetto all'anno precedente (+32,3% a campione costante) e con una incidenza sul patrimonio medio dell'anno che si stabilizza al 6,4%.

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

| | Raccolta netta | | | | Raccolta netta/patrimonio medio (in %) | | Raccolta netta/ cf (€/mgl) (*) | |
|---------------------|----------------|-------|--------|-------|--|------|--------------------------------|-------|
| | 2015 | | 2014 | | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| | €/mln | % | €/mln | % | | | | |
| Assicurativa | 8.442 | 25,3 | 7.030 | 29,7 | 11,1 | 10,8 | 2.315 | 2.031 |
| Bancaria | 20.539 | 61,6 | 12.984 | 54,8 | 6,4 | 6,2 | 1.261 | 833 |
| Finanziaria | 4.342 | 13,0 | 3.691 | 15,6 | 13,5 | 13,7 | 2.218 | 1.929 |
| Totale | 33.323 | 100,0 | 23.705 | 100,0 | 7,8 | 7,8 | 1.515 | 1.130 |

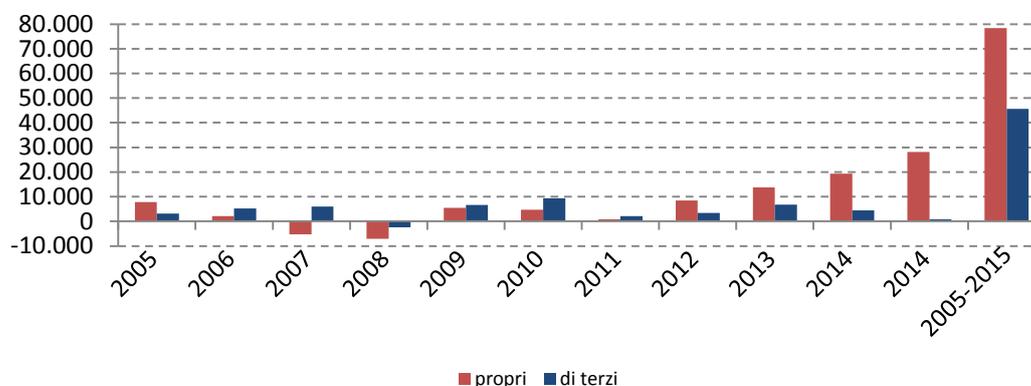
(*) Dati calcolati sul numero di consulenti finanziari operativi (con portafoglio >0) abilitati all'offerta fuori sede.

In crescita anche l'attività delle società appartenenti a gruppi assicurativi, per le quali la raccolta raggiunge gli 8,4 miliardi di euro (+20,1% rispetto al 2014) e l'indice di efficienza sale all'11,1%. L'attività degli intermediari facenti parte di gruppi finanziari si concretizza in volumi di raccolta per 4,3 miliardi, con un incremento rispetto all'anno precedente del 17,6% ed un parametro di efficienza che si attesta al 13,5%. Si confermano, pertanto, i livelli già riscontrati nell'anno precedente, rispetto al quale all'aumento delle masse di competenza delle reti si è affiancata la maggiore produttività dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, con volumi di raccolta media pro-capite in aumento per tutte le tipologie di gruppi.

3.3 - La struttura dell'offerta

Nel 2015, le politiche distributive adottate dagli intermediari che si avvalgono di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, si caratterizzano per un più deciso orientamento all'assunzione di modelli di offerta ad architettura aperta "guidata", ossia architetture che prevedono la presenza di prodotti e servizi creati prevalentemente all'interno del gruppo di appartenenza dell'intermediario distributore, ma che risultano strutturati in modo tale da integrare l'offerta con prodotti di case terze. Gli investimenti effettuati nell'anno hanno coinvolto, in maniera decisa, proprio tale tipologia di prodotti, quali le *unit linked* ed i fondi di fondi, con l'apparente prevalenza dei modelli distributivi di tipo monomarca, quando, in realtà, lo *step* successivo di investimento coinvolge fortemente i migliori *brand no captive*.

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



L'analisi dei dati evidenzia come i volumi di raccolta realizzati in ambito assicurativo dalle reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede siano indirizzati principalmente sui prodotti emessi dal gruppo di appartenenza, con un importo di 16,1 miliardi di euro, pari al 96,8% delle risorse totali destinate al comparto. In particolare, i premi netti versati sulle *unit linked* (13,5 miliardi di euro) sono investiti per il 98,7% su polizze *captive*, a conferma di una decisa impostazione verticale dei modelli distributivi adottati dalle Associate sui prodotti assicurativi a contenuto finanziario (*tav.3.7*). Al riguardo, però, si fa presente che la maggiore parte delle polizze *unit linked*, rientranti nell'offerta delle reti, sono strutturate in modo tale da poter comporre e personalizzare il prodotto assicurativo, investendo i premi su OICR scelti da una selezione predefinita di fondi, in cui sono inclusi i prodotti dei principali *brand*. Si tratta, pertanto, di polizze strutturate in modo tale da unire le caratteristiche tipiche dei prodotti assicurativi ad una adeguata pianificazione finanziaria del patrimonio, ottenuta definendo linee d'investimento personalizzate in base alle aspettative di rendimento del risparmiatore ed alla specifica attitudine al rischio dello stesso, e utilizzando i migliori prodotti presenti sul mercato.

Nell'anno si conferma, anche, l'impostazione verticale dei modelli distributivi adottati sui fondi di fondi: le gestioni collettive emesse dal gruppo raccolgono 3,9 miliardi di euro mentre sui fondi di fondi *no captive* si registrano riscatti netti per 58 milioni di euro. Anche in questo caso, però, lo *step* successivo di investimento coinvolge prevalentemente le società esterne al gruppo di appartenenza dell'intermediario distributore: i dati patrimoniali² evidenziano, infatti, come l'82,6% delle masse investite sia successivamente posizionato su gestioni collettive emesse da case terze.

² Dati su un campione di società con rappresentatività pari al 79,1% del patrimonio complessivo in fondi di fondi

I flussi di risorse destinate agli OICR esteri tradizionali (senza i fondi di fondi), in netta flessione rispetto ai precedenti quattro anni, continuano, invece, a vedere la prevalenza degli investimenti in prodotti di terzi (53,1%), anche se, rispetto al biennio precedente, si riduce significativamente il *gap* con i prodotti del gruppo.

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

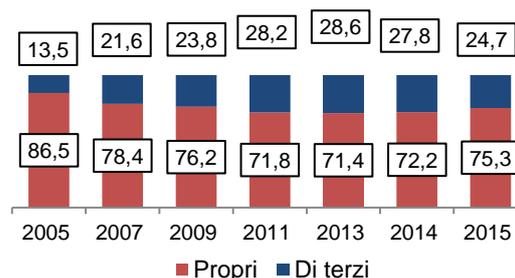
| | 2011 | | 2012 | | 2013 | | 2014 | | 2015 | | 2011-2015 | |
|---------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|------------------|--------------|---------------|--------------|
| | €/mln | % | €/mln | % | €/mln | % | €/mln | % | €/mln | % | €/mln | % |
| RACCOLTA NETTA | | | | | | | | | | | | |
| Fondi comuni e Sicav | 3.414 | 100,0 | 6.757 | 100,0 | 12.056 | 100,0 | 7.988 | 100,0 | 4.273 (*) | 100,0 | 34.489 | 100,0 |
| Propri | 1.587 | 46,5 | 3.540 | 52,4 | 5.766 | 47,8 | 3.987 | 49,9 | 4.029 | 94,3 | 18.909 | 54,8 |
| Di terzi | 1.828 | 53,5 | 3.217 | 47,6 | 6.289 | 52,2 | 4.001 | 50,1 | 245 | 5,7 | 15.579 | 45,2 |
| <i>di cui</i> | | | | | | | | | | | | |
| OICR di diritto estero | 3.319 | 100,0 | 6.480 | 100,0 | 5.833 | - | 4.292 | 100,0 | 793 (*) | 100,0 | 20.718 | 100,0 |
| Propri | 939 | 28,3 | 2.849 | 44,0 | -162 | - | 375 | 8,7 | 372 | 46,9 | 4.373 | 21,1 |
| Di terzi | 2.380 | 71,7 | 3.631 | 56,0 | 5.996 | - | 3.917 | 91,3 | 421 | 53,1 | 16.345 | 78,9 |
| Fondi di Fondi esteri | 2.925 | 100,0 | 1.840 | 100,0 | 6.409 | 100,0 | 2.009 | 100,0 | 3.773 | - | 16.957 | 100,0 |
| Propri | 2.924 | 99,9 | 1.721 | 93,5 | 5.859 | 91,4 | 1.910 | 95,1 | 3.840 | - | 16.255 | 95,9 |
| Di terzi | 2 | 0,1 | 119 | 6,5 | 549 | 8,6 | 99 | 4,9 | -67 | - | 701 | 4,1 |
| Gestioni patrimoniali | -1.893 | 100,0 | -348 | 100,0 | 822 | - | -2.704 | 100,0 | 7.340 | - | 8.625 | - |
| Propri | -1.614 | 85,3 | -84 | 24,0 | 1.003 | - | -2.724 | - | -7.361 | - | -9.391 | - |
| Di terzi | -279 | 14,7 | -265 | 76,0 | -181 | - | -20 | - | -21 | - | -765 | - |
| Prodotti assicurativi | 719 | 100,0 | 4.762 | 100,0 | 7.059 | 100,0 | 12.351 | 100,0 | 16.629 | 100,0 | 41.520 | 100,0 |
| Propri | 145 | 20,2 | 4.322 | 90,8 | 6.469 | 91,6 | 11.873 | 96,1 | 16.102 | 96,8 | 38.910 | 93,7 |
| Di terzi | 574 | 79,8 | 440 | 9,2 | 590 | 8,4 | 479 | 3,9 | 528 | 3,2 | 2.610 | 6,3 |
| <i>di cui</i> | | | | | | | | | | | | |
| Unit linked | 999 | 100,0 | 4.330 | 100,0 | 6.721 | 100,0 | 10.029 | 100,0 | 13.528 | 100,0 | 35.607 | 100,0 |
| Propri | 503 | 50,3 | 3.856 | 89,1 | 6.221 | 92,6 | 9.764 | 97,4 | 13.346 | 98,7 | 33.690 | 94,6 |
| Di terzi | 496 | 49,7 | 474 | 10,9 | 499 | 7,4 | 265 | 2,6 | 182 | 1,3 | 1.917 | 5,4 |
| Prodotti previdenziali | 698 | 100,0 | 715 | 100,0 | 619 | 100,0 | 740 | 100,0 | 740 | 100,0 | 3.512 | 100,0 |
| Propri | 667 | 95,5 | 680 | 95,1 | 568 | 91,8 | 691 | 93,4 | 677 | 91,5 | 3.283 | 93,5 |
| Di terzi | 32 | 4,5 | 35 | 4,9 | 51 | 8,2 | 49 | 6,6 | 63 | 8,5 | 229 | 6,5 |
| Totale risparmio gestito | 2.939 | 100,0 | 11.886 | 100,0 | 20.556 | 100,0 | 23.783 | 100,0 | 28.982 | 100,0 | 88.146 | 100,0 |
| Propri | 785 | 26,7 | 8.459 | 71,2 | 13.807 | 67,2 | 19.274 | 81,0 | 28.168 | 97,2 | 70.493 | 80,0 |
| Di terzi | 2.154 | 73,3 | 3.428 | 28,8 | 6.749 | 32,8 | 4.509 | 19,0 | 814 | 2,8 | 17.653 | 20,0 |

(*)Non si dispone della completa ripartizione dei valori di raccolta netta.

La raccolta complessiva realizzata sulle gestioni individuali emesse dal gruppo dell'Associata è stata, invece, pari a circa 7,4 miliardi di euro, a fronte di deflussi totali dalle gestioni di terzi per 21 milioni di euro, a conferma dell'impostazione verticale del servizio di investimento.

Gli andamenti precedentemente descritti determinano la flessione dell'incidenza dei prodotti emessi da terzi sugli *assets* complessivi del risparmio gestito, con una flessione di tre punti percentuali rispetto all'anno precedente.

Fig. 3.3 Patrimonio: ripartizione % tra prodotti finanziari e servizi d'investimento del gruppo e di terzi



CAPITOLO 4

L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2015

4.1 - Premessa: il risparmio gestito nel 2015

Le dinamiche evolutive che, nel corso del 2015, hanno coinvolto l'industria del risparmio gestito, seguono quelle stesse direttive già osservate nel biennio precedente. La scelta effettuata dalla Banca Centrale Europea di mantenere i tassi di interesse sui livelli minimi storici, per incentivare la debole ripresa economica dell'Area Euro e per contrastare le spinte deflazionistiche, ha continuato, da una parte, a rendere sempre meno appetibile per i risparmiatori l'investimento in attività finanziarie poco rischiose, dall'altra, a mantenere su livelli più contenuti per gli istituti bancari le prospettive di rendimento derivanti dalla tradizionale attività creditizia. Da qui il maggiore orientamento delle famiglie italiane nell'investire in prodotti del risparmio gestito e la maggiore attitudine degli istituti bancari nel sostenere questa stessa domanda. Entrambi gli elementi hanno rappresentato la spinta per l'ulteriore crescita del settore, con il coinvolgimento di tutti i comparti del mercato.

Tav. 4.1 Patrimonio del risparmio gestito

| In milioni di euro | 12.2015 | 12.2014 | 12.2013 | 12.2012 | 12.2011 | 12.2010 |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| - OICR | 899.033 | 731.158 | 599.110 | 524.905 | 461.474 | 501.344 |
| Var. % | 23,0 | 22,0 | 14,1 | 13,7 | -8,0 | 5,2 |
| di cui OICR aperti | 850.239 | 683.291 | 556.831 | 481.898 | 418.968 | 460.454 |
| Var. % | 24,4 | 22,7 | 15,5 | 15,0 | -9,0 | 5,1 |
| di cui OICR chiusi | 48.795 | 47.867 | 42.278 | 43.006 | 42.506 | 40.890 |
| Var. % | 1,9 | 13,2 | -1,7 | 1,2 | 4,0 | 6,6 |
| - Gestioni patrimoniali individuali | 811.660 | 737.162 | 639.229 | 624.190 | 438.905 | 467.761 |
| Var. % | 10,1 | 15,3 | 2,4 | 42,2 | -6,2 | 4,0 |
| - Fondi Pensione e Pip | 138.367 | 130.941 | 116.443 | 104.401 | 90.769 | 83.222 |
| Var. % | 5,7 | 12,5 | 11,5 | 15,0 | 9,1 | 12,7 |
| - Riserve tecniche - Rami Vita (*) | 573.841 | 519.443 | 457.356 | 427.455 | 417.538 | 416.275 |
| Var. % | 10,5 | 13,6 | 7,0 | 2,4 | 0,3 | 9,0 |

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

A fine anno, il patrimonio investito in OICR aperti ammontava a 850,2 miliardi di euro con una crescita tendenziale del 24,4% (tav.4.1). L'incremento in valore assoluto dell'*asset under management* è pari a 166,9 miliardi di euro ed è determinato, per la maggior parte, dalla domanda dei risparmiatori. La crescita è, difatti, attribuibile per il 56,7% alle risorse nette investite nell'anno, pari a 94,7 miliardi di euro, e per il 35,0% all'estensione del campione di società, partecipante all'indagine patrimoniale condotta da Assogestioni¹). Depurando la crescita da quest'ultima componente, appare evidente come l'impatto della domanda sia teoricamente ancora più rilevante (87,3%), risultando anche più incisiva rispetto a quanto osservato nell'anno precedente (72,0%). L'aumento dei volumi di raccolta, riscontrato rispetto al 2014 (+3,9%), è attribuibile alla crescita degli investimenti sulle gestioni collettive di diritto estero di intermediari appartenenti a gruppi italiani (+48,0%); le risorse confluite sui fondi estero-vestiti compensano sia la riduzione delle sottoscrizioni nette in fondi italiani degli stessi gruppi nazionali (-20,0%) sia la flessione degli investimenti netti sui prodotti gestiti da società di gruppi esteri (-15,7%)(tav.4.2).

¹ Partecipazione di Blackrock Investment Management con un apporto patrimoniale per circa 58,4 miliardi di euro. La società non partecipa alla rilevazione del dato di raccolta netta.

Nel complesso, pertanto, le scelte dei risparmiatori hanno continuato a privilegiare le gestioni collettive domiciliate al di fuori dei confini nazionali, destinando risorse nette pari a 68,5 miliardi di euro, con una crescita del 16,3% rispetto ai risultati del 2014, mentre la raccolta sugli organismi di investimento collettivo di diritto italiano ammonta a 26,2 miliardi, con una contrazione del 18,5%.

Tav. 4.2 Raccolta e patrimonio in OICR aperti

| In miliardi di euro | Raccolta netta | | Patrimonio | |
|----------------------------------|----------------|-------------|--------------|--------------|
| | 2015 | 2014 | 12.2015 | 12.2014 |
| Gruppi di diritto italiano | 71,6 | 63,7 | 548,0 | 471,1 |
| <i>Fondi di diritto italiano</i> | 26,7 | 33,3 | 222,5 | 194,0 |
| <i>Fondi di diritto estero</i> | 44,9 | 30,4 | 325,4 | 277,2 |
| Gruppi di diritto estero | 23,1 | 27,4 | 302,3 | 212,2 |
| <i>Fondi di diritto italiano</i> | -0,4 | -1,1 | 11,9 | 12,2 |
| <i>Fondi di diritto estero</i> | 23,5 | 28,5 | 290,4 | 200,0 |
| Totale | 94,7 | 91,1 | 850,2 | 683,3 |

Fonte: Assogestioni

Per quanto riguarda il settore assicurativo, le riserve tecniche dei prodotti vita (lavoro diretto italiano), a fine anno, ammontavano a 573,8 miliardi di euro, con un rialzo complessivo del 10,5% rispetto al 2014. L'incremento di 54,4 miliardi di euro è per l'80,6% attribuibile ai volumi di raccolta netta realizzati nell'anno, pari a 43,9 miliardi (*tav.4.3*). Il saldo delle movimentazioni sul mercato vita in Italia risulta, pertanto in flessione rispetto all'anno precedente (-4,3%), come conseguenza di un incremento più sostenuto delle voci in uscita. I premi lordi versati risultano, infatti, pari a 114,9 miliardi di euro, in aumento tendenziale del 4,0%, ma gli oneri (riscatti, scadenze, rendite e sinistri) crescono in maniera più incisiva (+9,9%) salendo a 71,1 miliardi. Differenti risultano le dinamiche osservate sulle diverse tipologie di prodotti assicurativi: in particolare, il 2015 vede il rallentamento della domanda in polizze Ramo I, con la flessione dei premi lordi (-5,7%) a cui si accompagna l'aumento degli oneri (+15,8%), e la conseguente contrazione dell'ammontare delle risorse nette investite, pari a 28,7 miliardi di euro (-28,5%). Particolarmente importante è, invece, la crescita di interesse dei risparmiatori nei confronti delle polizze a contenuto finanziario del Ramo III: i premi lordi versati aumentano del 45,8% mentre le uscite si riducono del 3,6%, determinando così movimentazioni nette (14,5 miliardi) quasi quadruplicate rispetto all'anno precedente.

Tav. 4.3 Assicurazioni ramo vita

| Lavoro diretto italiano (Imprese nazionali e extra S.E.E.) | Premi lordi | | Raccolta netta | | Riserve tecniche | |
|---|-------------|---------|----------------|--------|------------------|---------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| - Totale (mln/€) | 114.918 | 110.518 | 43.860 | 45.843 | 573.841 | 519.443 |
| <i>Var. %</i> | 4,0 | 29,9 | -4,3 | 149,9 | 10,5 | 13,6 |
| di cui: | | | | | | |
| - Polizze Vita tradizionali: Ramo I (mln/€) | 77.870 | 82.578 | 28.725 | 40.148 | 419.343 | 381.579 |
| <i>Var. %</i> | -5,7 | 27,1 | -28,5 | 73,6 | 9,9 | 14,9 |
| - Polizze <i>linked</i> : Ramo III (mln/€) | 31.838 | 21.837 | 14.464 | 3.807 | 113.203 | 98.023 |
| <i>Var. %</i> | 45,8 | 40,8 | 279,9 | -173,4 | 15,5 | 9,1 |
| - Operazioni di capitalizzazione: Ramo V (mln/€) | 3.484 | 4.622 | -136 | 1.141 | 27.491 | 27.094 |
| <i>Var. %</i> | -24,6 | 40,8 | -111,9 | - | 1,5 | 4,6 |
| - Altro: Ramo IV e VI (mln/€) | 1.726 | 1.480 | 807 | 746 | 13.803 | 12.748 |
| <i>Var. %</i> | 16,6 | 10,1 | 8,2 | 72,3 | 8,3 | 33,6 |

Fonte: Ania.

Le dinamiche di crescita del mercato assicurativo si ripercuotono positivamente sulle

gestioni patrimoniali, tramite lo sviluppo dei servizi di gestione attivati dalle società di assicurazioni. A fine anno, il patrimonio gestito ammontava a 811,7 miliardi di euro ⁽²⁾ (tav.4.1) con un incremento tendenziale del 10,1%. Ma il settore risente positivamente anche dell'aumento di interesse dei risparmiatori nei confronti delle gestioni individuali *retail*: le masse aumentano del 12,5%, con una raccolta netta pari a 16,6 miliardi di euro, in rialzo del 70,1% rispetto ai già ottimi risultati del 2014 (tav.4.4).

Tav. 4.4 Gestioni individuali retail

| In milioni di euro | Patrimonio | Raccolta netta |
|--------------------|------------|----------------|
| 2015 | 127.863 | 16.589 |
| 2014 | 113.622 | 9.751 |
| Var. % | 12,5 | 70,1 |

Fonte: Assogestioni.

In tale contesto, il nuovo campione di società, che partecipa alle indagini dell'Assoreti, descrive, con maggiore accuratezza, il ruolo assunto dalle reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, all'interno delle dinamiche generali del mercato del risparmio gestito. In particolare, il patrimonio dei prodotti distribuiti dalle imprese che, a fine anno, risultavano associate all'Assoreti, rappresentava il 22,0%⁽³⁾ degli *assets* totali collocati in Italia (tav.4.5).

Tav. 4.5 Patrimonio del risparmio gestito

| in miliardi di euro | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| - OICR | 899,0 | 731,2 | 599,1 | 524,9 | 461,5 |
| - Gestioni patrimoniali individuali <i>retail</i> | 127,9 | 113,6 | 98,3 | 92,8 | 100,4 |
| - Fondi Pensione e Pip | 138,4 | 130,9 | 116,4 | 104,4 | 90,8 |
| - Rami Vita | 573,8 | 519,4 | 457,4 | 427,5 | 417,5 |
| - Totale | 1.739,1 | 1.495,2 | 1.271,2 | 1.149,6 | 1.070,2 |
| Totale netto distribuito in Italia – stima ⁽⁴⁾ | 1.442,1 | 1.270,6 | 1.088,2 | 977,8 | 900,4 |
| PATRIMONIO RETI | 317,6 | 243,6 | 209,6 | 185,9 | 163,5 |
| Inc. % su totale netto | 22,0 | 19,2 | 19,3 | 19,0 | 18,2 |

Elaborazione su dati Assogestioni, Covip, Ania, Assoreti.

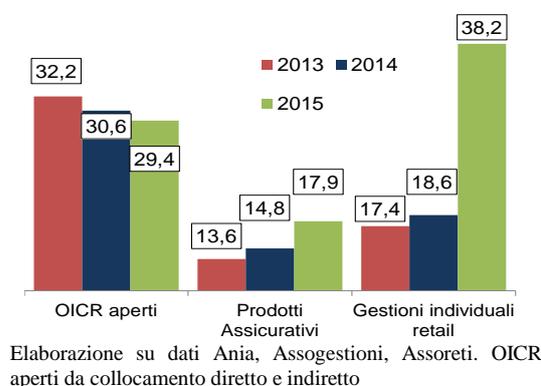
Il sostegno all'industria degli organismi di investimento collettivo del risparmio di tipo aperto si traduce in un apporto di raccolta pari al 24,9% delle risorse totali confluite nel settore, seppure con la riduzione del contributo diretto (tav.4.6), ed una incidenza sugli *assets* che si attesta al 29,4% (fig.4.1).

Tav. 4.6 Raccolta netta OICR aperti

| in milioni di euro | 2015 | 2014 |
|----------------------------|--------|--------|
| SISTEMA | 94.714 | 91.116 |
| RETI | 23.541 | 20.201 |
| collocamento diretto | 4.689 | 8.037 |
| collocamento indiretto (*) | 18.852 | 12.164 |
| ALTRI CANALI | 71.172 | 70.914 |

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

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



² Dato Banca d'Italia.

³ La crescita della quota di mercato è riconducibile all'inserimento di Intesa Sanpaolo Private Banking nel campione di società partecipanti alle indagini dell'Assoreti.

⁴ 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.

La capacità delle reti nel sostenere la domanda si coglie anche dalle dinamiche osservate nell'ambito delle gestioni patrimoniali *retail* e sul mercato assicurativo. Nel primo contesto, la raccolta realizzata dagli intermediari tramite l'attività svolta dai propri consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede ha contribuito sui volumi totali di raccolta per il 44,2% (*tav.4.7*), con una rappresentatività sulle masse in gestione pari al 38,2% (*fig.4.1*), mentre in ambito assicurativo, le reti evidenziano la maggiore attitudine nello sviluppo dell'attività, con un tasso di crescita della nuova produzione realizzata sulle polizze individuali del ramo vita (*tav.4.8*) superiore a quello degli altri principali canali di distribuzione, con il conseguente aumento della propria quota di mercato.

Tav. 4.7 Gestioni individuali *retail*

| In milioni di euro | 2015 | 2014 |
|--------------------|--------|-------|
| SISTEMA | 16.589 | 9.751 |
| RETI (*) | 7.340 | 2.704 |
| ALTRI CANALI | 9.249 | 7.047 |

Elaborazioni su dati Assoreti e Assogestioni.
(*) Dati da campione Assoreti.

Tav. 4.8 Polizze individuali ramo vita – nuova produzione

| Imprese nazionali e extra S.E.E. | Premi mln/€ | var.% 15/14 | Quota% | |
|--|-------------|-------------|--------|-------|
| | | | 2015 | 2014 |
| <i>Totale</i> | 97.184 | 7,2 | 100,0 | 100,0 |
| Sportelli bancari e postali | 68.120 | 5,3 | 70,1 | 71,3 |
| Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede | 16.772 | 22,9 | 17,3 | 15,1 |
| Agenti | 9.279 | 1,2 | 9,5 | 10,1 |
| Agenzie in economia | 2.610 | -8,6 | 2,7 | 3,2 |
| Altre forme (incl. Broker) | 402 | 29,2 | 0,4 | 0,3 |

Fonte: Ania

4.2 - La raccolta netta delle reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

Nel 2015, le reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede realizzano una raccolta netta complessiva pari a 33,4 miliardi di euro, con un aumento del 40,9% rispetto all'anno precedente che determina il raggiungimento del valore più alto mai rilevato dall'Associazione (*tav.4.9*). L'importante *performance* di crescita è in parte riconducibile all'estensione del campione di società che partecipano alle indagini associative, con l'inserimento di Intesa Sanpaolo Private Banking; la partecipazione della nuova Associata consolida quello che sarebbe stato, comunque, il migliore risultato di sempre delle reti (29,8 miliardi di euro; +25,9% sul 2014).

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. |
| 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 |
| 2015 | 29.346 | 23,4 | 4.051 | - | 33.397 | 40,9 |

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

Nell'anno, l'attività si concentra fortemente sui prodotti del risparmio gestito, sui quali confluiscono risorse nette per 29,3 miliardi di euro, ma, diversamente da quanto osservato nel biennio precedente, il saldo delle movimentazioni sui prodotti in regime amministrato torna nuovamente positivo per circa 4,1 miliardi di euro.

Per il secondo anno consecutivo gli investimenti vengono direzionati principalmente sul comparto assicurativo (*tav.4.10*); nel 2015, i premi netti versati sulle polizze ammontano complessivamente a 16,6 miliardi, evidenziando una crescita del 34,6% sull'anno precedente (+11,3% al netto dei risultati di ISPB) e rappresentando il 56,7% delle risorse nette totali investite sui prodotti del risparmio gestito (51,9% nel 2014 e 34,3% nel 2013).

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

| | OICR | GPF | GPM | Prodotti assicurativi | Prodotti previdenziali | Titoli | Liquidità |
|-------------|--------|--------|-------|-----------------------|------------------------|--------|-----------|
| 2011 | 3.414 | -1.444 | -449 | 719 | 698 | 5.481 | 2.279 |
| 2012 | 6.757 | -842 | 494 | 4.762 | 715 | -3.445 | 3.498 |
| 2013 | 12.056 | 175 | 648 | 7.059 | 619 | -4.616 | 665 |
| 2014 | 7.988 | 1.711 | 993 | 12.351 | 740 | -3.529 | 3.451 |
| 2015 | 4.636 | 4.925 | 2.415 | 16.629 | 741 | -3.338 | 7.389 |

La raccolta diretta in quote di OICR subisce, invece, una contrazione del 42,0% (-45,7% al netto dei risultati di ISPB), con investimenti netti pari a 4,6 miliardi di euro. Tale ridimensionamento è in buona parte determinato dalle scelte effettuate da un gruppo bancario, volte a privilegiare l'adesione al proprio servizio di gestione patrimoniale anziché l'investimento diretto in OICR. Si tratta di un'impostazione consulenziale già riscontrabile nel 2014, ma che nel 2015 assume ancora maggiore rilievo. Tale dinamica determina, anche, l'importante aumento della raccolta sulle gestioni patrimoniali individuali, con volumi netti

pari a 7,3 miliardi di euro, rispetto ai 2,7 miliardi dell'anno precedente. Al riguardo, depurando i dati di mercato dagli effetti riconducibili alle strategie adottate dal suddetto gruppo, si riscontrerebbe la complessiva flessione delle risorse investite sulle gestioni individuali rispetto all'anno precedente, con le GPM che vedrebbero la prevalenza dei riscatti e le GPF il contenuto aumento degli investimenti, seppure con importi alquanto marginali.

Con riferimento alla distribuzione di OICR aperti, le scelte di investimento continuano a privilegiare le gestioni collettive domiciliate all'estero, con una raccolta complessiva di 5,1 miliardi di euro (tav.4.11). Differentemente da quanto osservato nell'anno precedente, si riscontra, però, la maggior concentrazione degli investimenti sui fondi di fondi, con risorse nette per 3,8 miliardi di euro. Il bilancio annuale sugli OICR aperti di diritto italiano è, invece, nuovamente negativo: dopo la parentesi del 2014, in cui si era assistito al deciso ritorno all'investimento in fondi domiciliati in Italia, il 2015 vede la prevalenza dei riscatti per 301 milioni di euro. In termini di *asset class*, la raccolta è positiva per i fondi flessibili (4,9 miliardi di euro), per quelli bilanciati (3,7 miliardi) e per i fondi azionari (3,5 miliardi); deciso, invece, il disinvestimento dai fondi obbligazionari su quali si riscontrano uscite nette per 7,3 miliardi, così come è negativo il bilancio dei fondi di liquidità, seppure con un importo molto più contenuto (-48 milioni di euro).

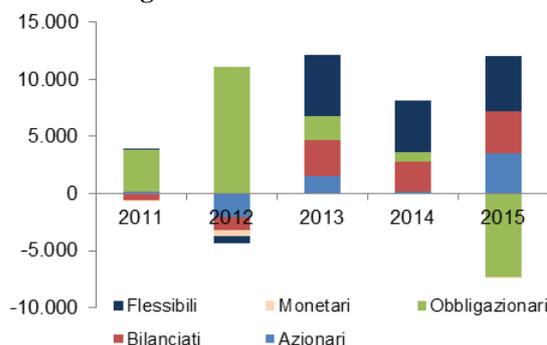
Tav.4.11 Ripartizione della raccolta netta per tipologia di OICR aperti- in milioni di euro

| | OICR italiani (*) | OICR esteri (*) | Fondi di fondi | Dettaglio fondi di fondi (**) | | Fondi speculativi |
|------|-------------------|-----------------|----------------|-------------------------------|----------|-------------------|
| | | | | Esteri | Italiani | |
| 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 |
| 2015 | -352 | 1.344 | 3.824 | 3.773 | 51 | -128 |

(*) 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.

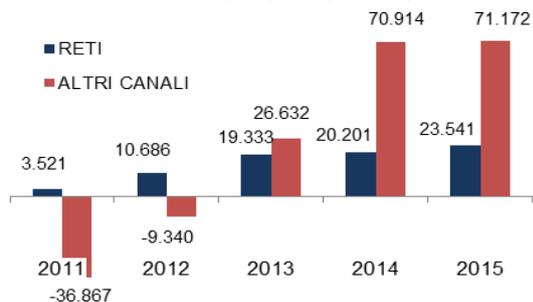
Nel comparto assicurativo, gli investimenti continuano a concentrarsi sulle *unit linked*, con premi lordi per 20,6 miliardi di euro, pari al 77,2% dei versamenti totali effettuati sulle polizze vita, ed una raccolta netta record di 13,5 miliardi di euro (tav.4.12). I premi lordi versati sui prodotti vita tradizionali, nell'insieme pari a 6,1 miliardi, determinano flussi netti per 3,6 miliardi di euro.

Tav.4.12 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 |
| 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 |
| 2015 | 6.092 | 3.594 | 0 | -493 | 20.610 | 13.529 |

L'apporto delle reti a sostegno dell'intero sistema degli OICR aperti è, pertanto, risultato determinante anche nel 2015. Nel corso dell'anno, infatti, i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede hanno raccolto 23,5 miliardi di euro (+16,5%), attraverso il collocamento diretto di quote e quello indiretto tramite gestioni patrimoniali e prodotti assicurativi e previdenziali, rappresentando il 24,9% degli investimenti netti totali in fondi comuni e Sicav (94,7 miliardi di euro) (fig.4.3).

Fig.4.3 Raccolta netta degli 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, nell'insieme, la prevalenza del controvalore delle operazioni di vendita e delle scadenze, con deflussi netti di risorse pari a 3,3 miliardi di euro (tav.4.13). I dati per i quali si dispone della ripartizione per macro tipologia di strumento finanziario evidenziano il deciso disinvestimento dalle posizioni in titoli di debito, mentre si conferma la preponderanza delle operazioni di acquisto sui titoli di capitale (tav.4.14). Particolarmente importante è risultato, invece, il flusso di risorse confluite sotto forma di liquidità, pari ad un importo di 7,4 miliardi di euro. E' presumibile che conti correnti e depositi siano stati alimentati, in parte, dalle uscite dai dossier titoli, ma anche dall'ingresso di nuova clientela, con il conseguente trasferimento del portafoglio. In più, il recepimento della normativa sul *bail in*, accentuando l'esigenza dei risparmiatori di affidare le proprie disponibilità monetarie ad intermediari finanziariamente solidi, ha determinato, nell'ultimo mese dell'anno, l'importante flusso di liquidità in entrata per 1,8 miliardi di euro, pari al 24,8% dell'intera raccolta annuale.

Tav.4.13 Risparmio amministrato: raccolta netta per tipologia di prodotto

| | Titoli | Liquidità | Totale |
|------|--------|-----------|--------|
| | €/mln | €/mln | €/mln |
| 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 |
| 2015 | -3.338 | 7.389 | 4.051 |

Tav.4.14 Titoli: ripartizione per categoria d'investimento in milioni di euro

| | Azioni | Obbligazioni/ titoli di Stato | Mercato monetario | Totale ripartito |
|------|--------|----------------------------------|----------------------|---------------------|
| 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 |
| 2015 | 1.857 | -6.182 | 307 | -4.018 |

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 2015, l'indagine statistica condotta dall'Associazione rileva una valorizzazione complessiva dei prodotti finanziari e dei servizi d'investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti, tramite l'attività dei propri consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, pari a 434,4 miliardi di euro. La consistente crescita patrimoniale, riscontrabile rispetto all'anno precedente (+37,7%), è in gran parte riconducibile all'introduzione di Intesa Sanpaolo Private Banking nel campione di società partecipanti all'indagine associativa; senza la suddetta estensione il dato patrimoniale vedrebbe una crescita del 9,4%.

I cambiamenti intervenuti nel perimetro di rilevazione determinano significative modifiche nella composizione del portafoglio: la fotografia dell'*asset allocation* a fine 2015 evidenzia, infatti, la maggiore incidenza delle gestioni patrimoniali individuali, e nello specifico delle GPM, ma anche degli strumenti finanziari in regime amministrato, con il ridimensionamento del peso degli OICR (fig.4.4a e 4.4b). La valorizzazione delle quote di OICR sottoscritte direttamente è pari a 156,2 miliardi di euro e rappresenta il 35,9% del patrimonio complessivo. I fondi aperti domiciliati all'estero si confermano la tipologia di prodotto maggiormente presente nel portafoglio dei clienti delle reti (31,7%), con masse totali per 137,5 miliardi di euro. Di questi, il 22,4% è attribuibile a fondi di fondi, con *asset* pari a 30,8 miliardi di euro (7,1% del patrimonio totale). La valorizzazione degli OICR aperti italiani si mantiene su valori contenuti (17,8 miliardi di euro), rappresentando solo il 4,1% del portafoglio complessivo.

Fig.4.4a Asset allocation campione 2015

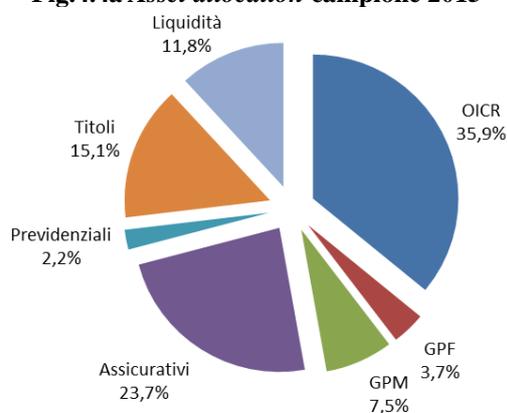
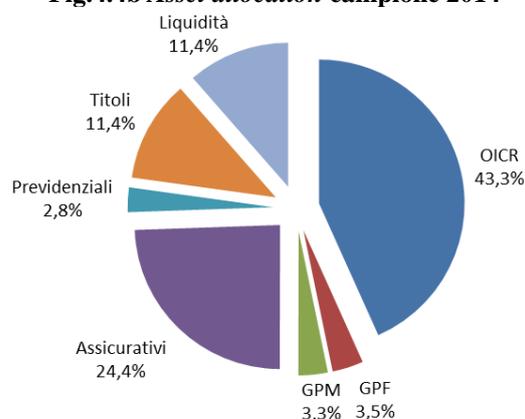


Fig.4.4b Asset allocation campione 2014



La nuova fotografia mostra, anche, l'importante aumento della valorizzazione e del peso in portafoglio delle gestioni patrimoniali individuali che, con 48,8 miliardi di euro, rappresentano, nell'insieme, l'11,2% del risparmio totale dei clienti delle reti. La crescita è riconducibile in gran parte alle GPM, sulle quali sono posizionate 32,7 miliardi di euro (7,5% del portafoglio), mentre per le GPF, pur riscontrandosi il significativo aumento delle masse (16,1 miliardi di euro), non si evidenziano cambiamenti di rilievo in termini di incidenza sul portafoglio (3,7%).

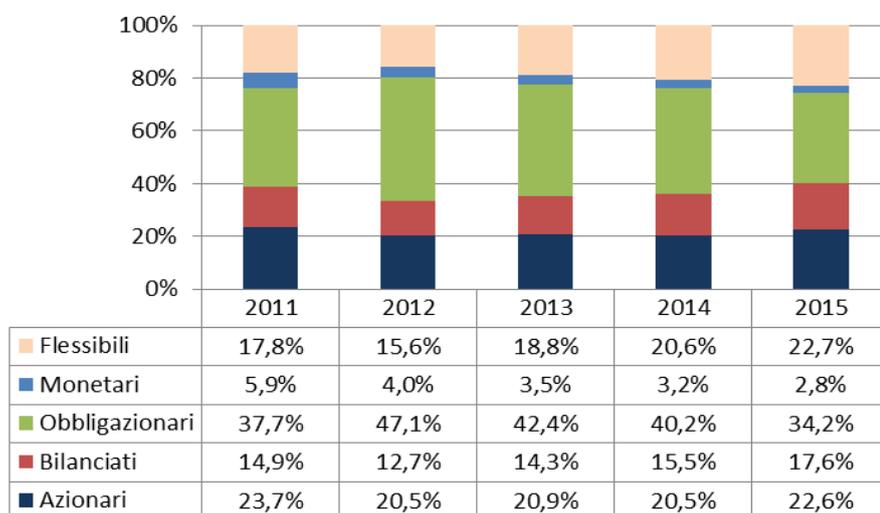
I prodotti del comparto assicurativo confermano il proprio peso rilevante *nell'asset allocation* dei risparmi dei clienti delle reti: la valorizzazione delle posizioni, pari a 102,9 miliardi di euro, rappresenta il 23,7% del patrimonio complessivo. In particolare, le polizze *unit linked*, con 69,1 miliardi di euro attestano il proprio peso sulle masse complessive al 15,9%, mentre i prodotti assicurativi vita tradizionali, con 33,4 miliardi, raggiungono una rappresentatività pari al 7,7%.

Nel nuovo campione di società, la componente patrimoniale in regime amministrato ammonta a 116,8 miliardi di euro, aumentando la propria incidenza percentuale sul patrimonio totale al 26,9%. La crescita è riconducibile principalmente agli strumenti finanziari amministrati, sia per la macro tipologia rappresentata dai titoli di debito, che rappresenta l'8,2% del portafoglio (6,6% nel 2014), sia per quella dei titoli azionari, la cui incidenza è pari al 5,9% (2,9% nel 2014), mentre la parte di liquidità resta sostanzialmente stabile all'11,8%, pur aumentando a 51,3 miliardi.

4.4 - L'asset allocation degli OICR aperti

Il 2015 ha visto il riposizionamento delle risorse investite in OICR aperti, con consistenti flussi di disinvestimento dai fondi a basso rischio, e più in particolare da quelli obbligazionari, e l'investimento nelle gestioni collettive maggiormente esposte al rischio di mercato (azionari e bilanciati) e nei fondi flessibili. Tali movimentazioni determinano decisi cambiamenti nell'*asset allocation* degli OICR collocati direttamente. I fondi obbligazionari continuano ad essere il prodotto maggiormente presente nei portafogli dei clienti delle reti, ma con una netta riduzione della propria quota percentuale (34,2%), a consolidamento di quel processo di contrazione avviato dal 2012 quando i fondi obbligazionari rappresentavano il 47,1% del patrimonio totale degli OICR aperti collocati direttamente. Aumenta invece la presenza in portafoglio dei fondi azionari (22,6%), dei fondi bilanciati (17,6%) e di quelli flessibili (22,7%), con le ultime due macro categorie che, da fine 2012, vedono il costante aumento del proprio peso (fig.4.5).

Fig.4.5 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 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. Le masse complessive degli OICR aperti di competenza delle reti ammontano a 250,2 miliardi, con una incidenza percentuale sul patrimonio totale pari al 29,4% (tav.4.15).

In termini di *asset allocation*, trova conferma la riduzione del peso dei prodotti con minore esposizione al rischio: i fondi obbligazionari e monetari rappresentavano, nell'insieme, il 39,7% del patrimonio in OICR di pertinenza delle reti, subendo una riduzione superiore ai 6 punti percentuali rispetto

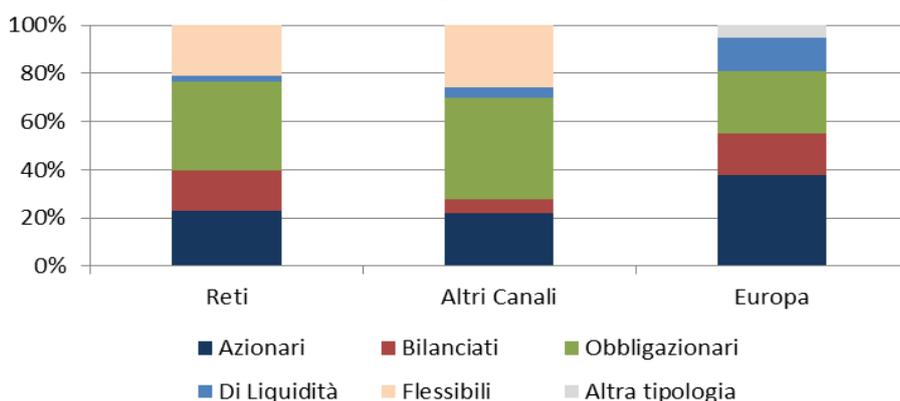
Tav.4.15 Patrimonio degli OICR aperti: confronto Reti-Sistema - (in milioni di euro)

| | Reti (*) | Sistema (**) | Incidenza % |
|-------------|----------|--------------|-------------|
| 2011 | 136.019 | 418.968 | 32,5 |
| 2012 | 156.849 | 481.898 | 32,5 |
| 2013 | 179.303 | 556.831 | 32,2 |
| 2014 | 208.904 | 683.291 | 30,6 |
| 2015 | 250.186 | 850.238 | 29,4 |

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

all'anno precedente (tav.4.16). Leggermente più contenuta è la contrazione delle stesse macro-categorie nel portafoglio degli altri canali distributivi, nel quale la quota dei prodotti meno rischiosi scende al 46,8% (a fine 2014 era al 51,3%), mantenendosi su livelli più alti rispetto a quanto riscontrato per gli intermediari che si avvalgono di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. Cresce, invece, l'incidenza dei prodotti azionari, con un sostanziale allineamento tra i portafogli dei clienti delle reti e quelli degli altri canali distributivi, così come cresce il peso dei fondi flessibili, confermando però la differente esposizione dei due portafogli su tale macro-categoria. Ancora più netto è il *gap* sui fondi bilanciati che arrivano a rappresentare il 16,7% del patrimonio in OICR di competenza delle reti, rispetto al 5,6% degli altri canali distributivi. Nel più ampio contesto europeo si conferma un'*asset allocation* maggiormente orientata all'investimento in prodotti a più alta esposizione al rischio: i fondi azionari e bilanciati vedono aumentare la propria valorizzazione e raggiungere una rappresentatività del 55,0% del patrimonio totale posizionato sugli OICR. Aumentano anche le masse posizionate sui fondi obbligazionari, ma con un tasso inferiore rispetto alle altre macro-categorie tale da determinarne una riduzione di peso in portafoglio, mentre i fondi monetari vedono salire la propria incidenza al 14,0%.

Fig.4.6 Ripartizione % del patrimonio degli OICR: confronto Reti, altri canali ed Europa (2015)



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.4.16 Ripartizione % del patrimonio degli OICR: confronto Reti, altri canali ed Europa (2011-2015)

| | Reti | | | | | Altri Canali | | | | | EUROPA | | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Azionari | 22,9% | 20,0% | 20,8% | 20,8% | 22,8% | 22,2% | 21,2% | 22,1% | 20,7% | 22,0% | 33,0% | 33,0% | 37,0% | 36,0% | 38,0% |
| Bilanciati | 14,5% | 12,1% | 13,4% | 14,8% | 16,7% | 1,5% | 1,6% | 2,6% | 3,8% | 5,6% | 16,0% | 16,0% | 16,0% | 17,0% | 17,0% |
| Obbligazionari | 41,8% | 50,2% | 45,3% | 43,0% | 37,0% | 44,6% | 53,0% | 49,7% | 47,1% | 42,2% | 27,0% | 29,0% | 29,0% | 29,0% | 26,0% |
| Di Liquidità | 5,3% | 3,5% | 3,1% | 2,8% | 2,7% | 14,1% | 8,0% | 6,0% | 4,3% | 4,5% | 19,0% | 16,0% | 13,0% | 12,0% | 14,0% |
| Flessibili | 15,6% | 14,1% | 17,4% | 18,6% | 20,8% | 17,6% | 16,3% | 19,6% | 24,1% | 25,6% | - | - | - | - | - |
| Altra tipologia | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 5,0% | 6,0% | 5,0% | 6,0% | 5,0% |

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 consulenti finanziari delle reti

Per il terzo anno consecutivo cresce il numero dei risparmiatori seguiti dalle reti: a fine anno i clienti primi intestatari dei contratti sono risultati in numero di 3,688 milioni, con un incremento tendenziale del 6,0% (+4,7% a campione costante).

Aumenta anche il numero dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede con mandato dalle Associate: il campione che partecipa alle indagini dell'Assoreti è ora costituito da 22.706 unità, con l'ampliamento del perimetro di rilevazione del 4,4%. Il confronto con l'anno precedente effettuato a campione costante evidenzerebbe un aumento dell'1,5% delle figure professionali.

Tav.4.17 Clienti e consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede

| | Clienti | | Promotori finanziari | | Promotori finanziari operativi (*) | |
|-------------|-----------|------------------|----------------------|------------------|------------------------------------|------------------|
| | Numero | var % anno prec. | Numero | var % anno prec. | Numero | var % anno prec. |
| 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 |
| 2015 | 3.688.372 | 6,0 | 22.706 | 4,4 | 22.062 | 4,6 |

Il numero di consulenti 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. (*) consulenti finanziari con un portafoglio > 0.

CAPITOLO 5

LO SCENARIO NORMATIVO DELLA DISTRIBUZIONE IN CONSULENZA DEI PRODOTTI E DEI SERVIZI FINANZIARI

5.1 - *Efficienza della normativa sull'offerta fuori sede e consolidamento del modello industriale delle Associate*

La MiFID 2 rafforza la centralità del servizio di consulenza in materia di investimenti nella relazione con la clientela, richiede maggiore trasparenza nell'indicazione delle modalità di prestazione di tale servizio e dei costi posti a carico dell'investitore, esige il possesso di un adeguato livello di conoscenze ed esperienze da parte dei consulenti incaricati dall'intermediario di fornire raccomandazioni agli investitori tanto presso lo sportello bancario quanto fuori sede.

Pur essendo ormai certo che l'applicazione della MiFID 2 verrà differita al 3 gennaio 2018, è già da tempo in corso il dibattito sulle modalità di implementazione delle sue disposizioni nei singoli ordinamenti giuridici. Al riguardo, risulta alta l'attenzione delle Associate, non solo per un tempestivo ed efficiente adeguamento alle nuove previsioni, ma anche per cogliere le opportunità connesse alla valorizzazione del servizio di consulenza.

Preme sottolineare l'efficienza del modello industriale che l'Assoreti rappresenta nel segno di uno Statuto recentemente rinnovato per raccogliere intorno a sé un nucleo coeso di Associate che hanno impostato la relazione con la clientela proprio sulla prestazione di un servizio di consulenza altamente personalizzato grazie all'ausilio professionale e fiduciario dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. Tale modello, naturalmente basato sulla instaurazione di una relazione personale e diretta fra detti consulenti ed i clienti, è supportato dall'intermediario con innovative metodologie di ricerca e di analisi dei mercati, sofisticati *software* per la profilatura della clientela e per la valutazione dell'adeguatezza, strumenti digitali e dispositivi di firma elettronica, forti misure e attente procedure di controllo, nonché con la propria fondamentale responsabilità patrimoniale.

Essenziale a tale modello è, dunque, la presenza del consulente finanziario, *persona fisica* su cui si concentra l'attenzione del regolatore e dell'intermediario quale indispensabile anello di congiunzione fra quest'ultimo e gli investitori potenziali e attuali, veicolo di trasmissione biunivoca delle pertinenti informazioni in ogni fase del rapporto. Si comprende quindi la natura fortemente fiduciaria della relazione che intercorre fra l'intermediario e il consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede, vieppiù rafforzata dalla previsione della responsabilità solidale del primo per tutti i danni cagionati dall'operato anche penalmente illecito del secondo. L'intermediario accetta di correre il rischio di tale responsabilità in quanto gode, come è ovvio che sia, della piena autonomia nella scelta dei consulenti finanziari cui affidare l'incarico di operare fuori sede, nella determinazione delle misure organizzative e dei controlli da esercitare nei loro confronti al fine di prevenire efficacemente il pericolo di comportamenti scorretti o fraudolenti nonché nell'individuazione del momento in cui far cessare l'incarico ogni qualvolta risulti incrinata la fiducia nei loro riguardi. Tale potere di autonomia sarebbe gravemente minato dalla possibilità, a più riprese ventilata nel corso dell'anno passato dall'Anasf, di introdurre nel

nostro ordinamento giuridico l'esercizio in forma collettiva dell'attività di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede. La previsione della possibilità dell'interposizione di un soggetto societario è in sé inaccoglibile, in quanto minerebbe le fondamentali normative su cui è stata fondata la riserva dell'attività di offerta fuori sede, gravata da costi di transazione atti a perequare la simmetria informativa esistente tra domanda ed offerta, nel segno della personalità della prestazione.

Erroneamente, poi, si è tentato di mostrare la costituzione di una società di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede come una necessità derivante dalla MiFID 2, richiamando a tal fine la circostanza che tale direttiva, nell'imporre agli Stati membri di dotarsi di una disciplina dei *tied agents*, prevede la possibilità che questi siano persone fisiche o giuridiche, ma omettendo di considerare che né nella MiFID 2 né nella moltitudine degli ordinamenti giuridici ove si prevede che il *tied agent* possa essere una persona giuridica è presente una disciplina speciale ed ulteriore che contempli, come invece è previsto in Italia, la riserva dell'esercizio dell'attività di offerta fuori sede, innegabilmente a maggior tutela degli investitori e del mercato. Nell'ordinamento giuridico italiano il consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede è, prima ancora che un *tied agent*, una *persona fisica* che, in qualità di dipendente, agente o mandatario, esercita l'attività di offerta fuori sede per conto di un soggetto abilitato. Non è casuale che la MiFID 2 abbia perpetuato la scelta, già presente nella MiFID e prima ancora nella Direttiva Eurosim, di escludere l'attività di offerta fuori sede dal proprio perimetro applicativo, rimettendone così la disciplina alle autonome valutazioni dei singoli legislatori nazionali (considerando 101). Tale esclusione è appositamente prevista per legittimare quegli ordinamenti che, come il nostro, si siano dotati (o vogliano dotarsi) di una disciplina imperativa dell'attività di offerta fuori sede, le cui norme sono di applicazione necessaria, nel senso, cioè, che si applicano, a tutela degli investitori locali, a tutte le imprese, anche comunitarie ed extracomunitarie, che intendano svolgere tale attività nel territorio di tali ordinamenti. E nell'ordinamento italiano primeggia fra tali norme appunto quella che impone agli intermediari che vogliano offrire fuori sede prodotti finanziari e servizi di investimento ad investitori italiani, qualunque sia la loro nazionalità, di avvalersi di consulenti finanziari abilitati in Italia, dunque iscritti come persone fisiche (di cittadinanza italiana o, se straniera, con domicilio eletto in Italia) all'albo tenuto dall'Organismo di cui all'articolo 31 del TUF. Dal che consegue che non sussiste neppure un problema di concorrenza fra ordinamenti: un *tied agent* comunitario operante in forma societaria non potrebbe, infatti, iscriversi in Italia al suddetto albo e non potrebbe pertanto formulare fuori sede proposte di investimento ad investitori italiani.

Tale dibattito appare inoltre anacronistico. Esso interviene, infatti, proprio nel momento in cui si sta finalmente concretizzando l'avvio dell'operatività delle nuove figure dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza di cui agli articoli 18-*bis* e 19-*ter* del TUF. Si profilano oggi diversi modi di svolgere il servizio di consulenza. Alla modalità appena vista, che fa capo ai soggetti abilitati alla prestazione di servizi di investimento ed alle persone fisiche dei consulenti abilitati che operano per loro conto nella veste di agenti, dipendenti o mandatari, si aggiunge quindi quella propria dei consulenti autonomi, i quali possono scegliere, questi sì, se operare individualmente o nella veste di persone giuridiche (ma senza poter prestare alcun altro servizio di investimento né promuovere o collocare fuori sede il proprio servizio di consulenza né detenere denaro o strumenti finanziari di pertinenza della clientela né ricevere il passaporto comunitario). Inoltre, va ricordato che anche la SIM può ben scegliere di prestare il servizio di consulenza in via esclusiva o in abbinamento al servizio di ricezione e trasmissione di ordini (SIM di brokeraggio). Dunque, una pluralità di modelli soggettivi fra i quali è possibile scegliere,

ciascuno con proprie caratteristiche strutturali cui corrispondono coerentemente differenti capacità operative e pertinenti requisiti a garanzia dell'integrità del mercato.

In questo scenario deve continuare a valorizzarsi il modello industriale storicamente incarnato dalle Associate e il cui successo – si rimarca – non deriva dalla figura del *tied agent*, presente appunto in quasi tutti i Paesi, ma dalla sinergia che si instaura fra intermediario e consulente abilitato, fra organizzazione del primo e personalità della prestazione professionale del secondo. Tale modello è stato rafforzato dalla disciplina della riserva dell'attività di offerta fuori sede; grazie alla presenza di rigorose norme di protezione è cresciuta infatti la fiducia degli investitori e, con essa, è cresciuto anche il mercato. Le norme, però, in quanto autoritativamente imposte, danno luogo a costi esogeni che le imprese accettano di sostenere nella misura in cui appaiano sostenibili alla luce di una valutazione complessiva della redditività dell'attività che tenga conto dell'incidenza dei rischi e della capacità dell'impresa di riuscire a prevenirli adeguatamente. Gli intermediari dedicano ingenti risorse al fine di realizzare e mantenere doverosi ed efficaci presidi di controllo sull'operato dei consulenti abilitati nonché al fine di assicurare e mantenere costantemente aggiornata nel tempo la loro preparazione professionale. L'attuale equilibrio della normativa di settore sarebbe inopinatamente turbato dall'eventuale introduzione della possibilità per i consulenti finanziari di interfacciarsi con l'intermediario attraverso lo schermo della persona giuridica, a causa dell'inevitabile indebolimento dei controlli dell'intermediario sui singoli consulenti; laddove la pienezza di tali controlli costituisce invece il necessario presupposto per poter accollare all'intermediario la gravosa responsabilità solidale ed oggettiva per l'operato sinanche illecito dei consulenti abilitati, secondo i pacifici e secolari dettami della teoria della responsabilità oggettiva per rischio d'impresa.

Con l'intento di guardare alla sostanza dei fenomeni, l'impegno dell'Associazione è volto piuttosto a promuovere la diffusione della cultura della consulenza finanziaria ed a diffondere l'interesse per la professione del consulente finanziario. In tale contesto si sta attualmente svolgendo presso l'Università Cattolica di Milano e l'Università Tor Vergata di Roma un percorso di laurea specificamente dedicato al “consulente finanziario delle reti”, istituito, in convenzione con l'Assoreti, all'interno del biennio di specializzazione del corso di laurea in Economia dei mercati e degli intermediari finanziari. Tale percorso è fondato sul superamento di alcuni esami caratterizzanti nonché sullo svolgimento di un tirocinio presso la sede o le strutture periferiche dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede operanti per le Associate che hanno accettato di aderire all'iniziativa. E' confortante l'elevato numero degli studenti che da subito hanno chiesto di poter svolgere il suddetto percorso orientato al consulente finanziario (46 presso l'Università di Roma e 18 presso l'Università di Milano), con i quali si stanno attivando i primi tirocini.

Le Associate sono poi impegnate ad integrare nella propria operatività l'impiego dei nuovi strumenti digitali attraverso cui diventerà più agevole ed economico per la clientela poter effettuare investimenti in strumenti finanziari, ma potrà anche accrescersi il pericolo, soprattutto per le fasce più giovani della clientela, di effettuare investimenti inconsapevoli.

La Commissione europea ha recentemente posto in consultazione un *Libro verde relativo alla prestazione di servizi finanziari a clienti retail*, nel quale si rivolge l'attenzione al crescente sviluppo della digitalizzazione anche in considerazione della sua potenziale capacità di incidere sugli attuali modelli di relazione con la clientela, come è testimoniato dall'espansione del fenomeno dell'*home banking* nonché dalla nascita di nuovi prodotti

come il credito mediante *sms*, i prestiti *peer-to-peer*, i pagamenti istantanei tramite internet e la telefonia mobile. In tale documento di consultazione la digitalizzazione viene vista con favore perché agevola l'instaurazione di relazioni transfrontaliere e favorisce pertanto il processo di creazione di un mercato unico europeo per l'offerta e la prestazione di servizi finanziari al dettaglio. Occorre però tenere a mente che l'obbligo di servire al meglio l'interesse della clientela si applica qualunque sia lo strumento, anche digitalizzato, impiegato per la comunicazione con quest'ultima. Alle Associate spetterà il compito di impadronirsi delle nuove tecnologie onde poter indirizzare la clientela verso il corretto utilizzo delle medesime senza perdere di vista l'esigenza di infondere in essa la necessaria consapevolezza in ordine alle caratteristiche ed ai rischi dei prodotti finanziari sottostanti nonché l'obiettivo di neutralizzare il rischio di un'*overconfidence*, che, come noto, costituisce uno dei principali fattori di *bias* comportamentali.

5.2 - *La riforma dell'APF*

Con la legge di stabilità 2016 il legislatore italiano ha disposto il passaggio delle funzioni di vigilanza sui consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede dalla Consob all'Organismo cui già erano assegnati compiti di mera gestione dell'albo. L'Assoreti ha fortemente sostenuto tale iniziativa nell'ottica della migliore efficienza del sistema e dei controlli sulle persone che operano a stretto contatto con i risparmiatori, cui sono rivolte le raccomandazioni d'investimento.

Sono linee portanti della riforma:

- l'istituzione dell'albo unico dei consulenti finanziari, destinato a sostituire l'albo delle persone fisiche consulenti finanziari di cui all'art. 18-*bis* del TUF e l'albo unico dei promotori finanziari di cui all'art. 31 del TUF (art. 1, comma 36, l. n. 208/2005);
- il trasferimento all'Organismo di cui all'art. 31 del TUF delle funzioni che gli artt. 18-*bis* e 18-*ter* del TUF avevano assegnato ad un organismo per i consulenti finanziari che non è stato mai istituito e che ora viene anche definitivamente soppresso dal testo legislativo;
- la suddivisione dell'"albo unico dei consulenti finanziari" in tre distinte sezioni per i "consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede", i "consulenti finanziari autonomi" e le "società di consulenza finanziaria".

Mentre la data di avvio dell'albo unico dei consulenti finanziari e della piena operatività dell'Organismo sarà determinata dalla Consob dopo aver stabilito con Regolamento i principi ed i criteri per il funzionamento dell'Organismo stesso ed avere disciplinato d'intesa con quest'ultimo le modalità operative ed i tempi per il trasferimento delle funzioni di vigilanza, sono già operanti dal 1° gennaio 2016 (data di entrata in vigore della legge di stabilità 2016 per quanto da essa non diversamente previsto) le nuove denominazioni dei promotori finanziari in "consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede" e dell'APF in "Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari" (OCF).

Con l'avvio dell'albo unico dei consulenti finanziari risulterà allargata la platea dei soggetti che potranno prestare il servizio di consulenza alla clientela, a potenziale beneficio

del mercato e degli investitori. A tal riguardo si rammenta che i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria non potranno prestare servizi di investimento diversi da quello di consulenza e non potranno detenere strumenti finanziari e denaro di pertinenza della clientela; mentre dovranno rispettare comunque i requisiti organizzativi e le regole di condotta che le Autorità nazionali hanno già stabilito sulla falsariga di quanto previsto per la prestazione dei servizi di investimento da parte dei soggetti abilitati.

Nel contesto della novella è stata poi introdotta una norma la quale consente agli agenti assicurativi di iscriversi alla sezione dell'albo prevista per i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede a seguito del superamento di una prova valutativa semplificata secondo modalità che dovranno essere determinate dall'Organismo. In tale occasione gli Uffici dell'Associazione sono intervenuti per assicurare che la suddetta modalità semplificata di accesso all'albo, inizialmente prevista per gli agenti assicurativi *tout court*, fosse limitata, come poi è stato, agli agenti assicurativi "persone fisiche", in linea con quanto disposto per i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

Infine, si è previsto l'assoggettamento all'imposta di bollo delle iscrizioni all'albo unico dei consulenti finanziari effettuate a partire dal 1° gennaio 2016; ciò, coerentemente con l'obbligo del pagamento di analoga imposta per l'iscrizione sia al RUI sia all'elenco degli agenti in attività finanziaria tenuto dall'OAM.

5.3 - I requisiti di competenza e conoscenza del personale che presta consulenza e fornisce informazioni alla clientela per conto dell'intermediario

La MiFID 2 pone l'accento sulla idoneità del personale impiegato dagli intermediari per prestare consulenza o per fornire informazioni alla clientela, esigendo il possesso di adeguati requisiti di conoscenza e competenza; i criteri di valutazione delle "conoscenze e competenze" sono stati quindi declinati dall'ESMA nelle "Guidelines for the assessment of knowledge and competence".

In base alla disciplina recata dalle suddette Linee Guida, a partire dalla data di entrata in vigore della MiFID 2 la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti e/o la fornitura di informazioni alla clientela potranno continuare ad essere rese in autonomia dal solo personale in possesso di entrambi i requisiti della qualifica e dell'esperienza, così come determinati ai sensi delle stesse Linee Guida e della emananda disciplina nazionale.

Accogliendo una delle proposte avanzate dall'Associazione in sede di risposta alla consultazione, l'Esma ha demandato alle autorità nazionali il compito di definire l'appropriata qualifica e l'appropriata esperienza per le diverse categorie di personale impiegate nella prestazione dei menzionati servizi ed ha sostanzialmente legittimato la possibilità per esse di considerare l'iscrizione all'Albo unico dei consulenti finanziari come titolo equipollente della "appropriata qualifica" ai fini della prestazione del servizio di consulenza, fermo restando lo svolgimento di un periodo di esperienza da definire in misura non inferiore a 6 mesi.

Questo periodo di esperienza potrà essere maturato anche attraverso l'esercizio diretto dell'attività con i clienti, purché sotto la supervisione e la responsabilità di una persona dotata dei prescritti requisiti di conoscenza e competenza. Nel testo finale delle linee guida l'ESMA ha poi chiarito che non solo la persona priva di esperienza, ma anche la

persona priva della qualifica, o anche priva di ambedue i requisiti, potrà svolgere i servizi rilevanti sotto la supervisione altrui per il tempo occorrente al fine di acquisire i requisiti mancanti, fissando il tetto massimo di quattro anni entro il quale dovranno essere conseguiti tali requisiti, a pena di cessazione dell'attività anche sotto la supervisione altrui. L'attività di supervisione dovrà essere proporzionata al livello delle conoscenze ed esperienze della persona da supervisionare in relazione ai servizi svolti; se ritenuto appropriato, il supervisore dovrà essere presente durante gli incontri con i clienti e in occasione di conversazioni telefoniche con i medesimi ovvero di invio ad essi di messaggi di posta elettronica.

5.4 - Le politiche di remunerazione dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede

Durante lo scorso anno sono proseguite le interlocuzioni con gli Uffici della Banca d'Italia tese a declinare, per gli intermediari che si avvalgono dei consulenti finanziari agenti, le Disposizioni di vigilanza in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione, adottate in attuazione della CRD4.

In particolare, la Banca d'Italia, con nota di maggio 2015, ha riscontrato gli Orientamenti elaborati dagli Uffici dell'Assoreti, con i quali erano stati individuati possibili criteri utili a stabilire quando il consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede dovesse essere incluso nel novero del "personale più rilevante", alla stregua dei criteri qualitativi e quantitativi stabiliti nel Regolamento delegato della Commissione europea n. 604 del marzo 2014, cui rinviano le disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia in materia di remunerazione.

Con tale nota la Banca d'Italia ha chiarito che non è possibile prevedere una esenzione *a priori* di carattere generale per tutti i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, richiedendo il Regolamento (UE) n. 604/2014 "*sempre una valutazione caso per caso da parte di ciascuna banca o SIM delle ipotesi in cui è possibile escludere dal novero del personale più rilevante determinati soggetti che altrimenti vi rientrerebbero, sulla base delle informazioni a disposizione dell'intermediario stesso*". La Banca d'Italia ha comunque ammesso la possibilità per l'intermediario di "*presentare un'unica notifica o istanza di esenzione all'Autorità di vigilanza competente per l'esclusione contestuale di più soggetti, valutati sulla base di caratteristiche comuni*", e di far valere "*nelle valutazioni relative al processo di identificazione*" dei *risk takers* e "*nell'interlocuzione con l'Autorità di vigilanza competente le considerazioni formulate nella nota di codesta Associazione [i.e., Assoreti], contestualizzandole in relazione alle caratteristiche specifiche dell'intermediario, delle sue linee di business, dell'organizzazione e della rilevanza della rete di promotori [consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede], del ruolo dei soggetti di cui viene notificata o richiesta l'esclusione e di ogni altra specifica informazione che possa contribuire alla corretta identificazione dei risk-takers*".

Con riguardo, poi, alla rilevanza del *bonus* di ingresso, la Banca d'Italia ha richiamato le proprie Disposizioni di vigilanza, in virtù delle quali "*la remunerazione variabile garantita (quale gli entry bonus)*", pur non soggetta alle regole relative alla struttura della remunerazione variabile, è comunque inclusa nella nozione di remunerazione, concorrendo alla determinazione del limite al rapporto tra la parte variabile e quella fissa.

Sulla materia è intervenuta da ultimo l'EBA approvando nel dicembre del 2015 le Linee guida sulle politiche di remunerazione ai sensi degli artt. 74(3) e 75(2) della CRD 4 e dell'art. 450 del CRR. In tali Linee guida sono fra l'altro individuate con un maggior grado di dettaglio le ipotesi in cui debbano operare i meccanismi di *malus* e di *claw back*. Detti meccanismi dovrebbero applicarsi, in particolare, nel caso di *misconduct* o di gravi errori dei membri dello staff, anche per violazioni del codice di condotta o di altre regole interne, nonché quando l'intermediario o anche la singola *business unit* abbiano sofferto una perdita significativa.

5.5 - *Le novità della CRD IV*

Con decreto dello scorso maggio sono state apportate al TUB e al TUF le modifiche occorrenti per recepire a livello nazionale il pacchetto CRD IV. Fra gli elementi di novità, si segnalano i seguenti:

1. la rimodulazione della disciplina dei limiti al cumulo degli incarichi assumibili dagli esponenti delle banche e delle SIM, prevedendosi ora di dover tenere conto, a tal fine, non solo del principio di proporzionalità, ma anche delle dimensioni dell'intermediario;
2. l'introduzione nel TUF e nel TUB della previsione secondo la quale il socio o l'amministratore debbano astenersi dalle deliberazioni nelle quali siano portatori di un interesse "in conflitto" con quello della società;
3. l'attribuzione alla Banca d'Italia ed alla Consob del potere di chiedere informazioni al personale anche per il tramite del soggetto vigilato;
4. l'attribuzione alla Banca d'Italia (sentita la Consob) del potere di disciplinare con Regolamento l'informativa che le Sim e le Sgr debbono rendere al pubblico in materia di adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni e partecipazioni detenibili, governo societario, organizzazione amministrativa e contabile, controlli interni e sistemi di remunerazione e di incentivazione (tale previsione è speculare a quanto già previsto nel TUB);
5. una sensibile riforma del sistema sanzionatorio. In particolare, le sanzioni amministrative pecuniarie sono ora previste innanzitutto in capo all'intermediario e quindi anche in capo ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione o di controllo, nonché in capo al personale. La sanzionabilità delle persone fisiche è peraltro condizionata all'inosservanza di doveri propri o dell'organo di appartenenza, nonché al ricorrere di una o più delle condizioni previste, rispettivamente, dall'art. 144-ter del TUB e dall'art. 190-bis del TUF.

La Banca d'Italia e la Consob hanno avviato lo scorso anno, nelle materie di rispettiva competenza, la consultazione per le modifiche necessarie ad adeguare la propria disciplina sul procedimento sanzionatorio. La Consob ha già concluso l'*iter*, adottando nel mese di febbraio 2016 la delibera recante le modifiche al proprio Regolamento sul procedimento sanzionatorio.

Con riguardo specifico alle sanzioni previste per la violazione delle norme sull'offerta fuori sede, in sede di consultazione gli Uffici dell'Assoreti erano intervenuti al fine di segnalare l'opportunità di una maggiore coerenza complessiva del nuovo sistema sanzionatorio, soprattutto al fine di evitare incertezze interpretative e duplicazioni di sanzioni con riguardo alle violazioni perpetrabili dai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. Alcune criticità sono state poi effettivamente rimosse; è rimasta, tuttavia, la previsione di

una doppia sanzione, penale ed amministrativa, per il caso di esercizio abusivo dell'attività di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede. Il cumulo di tali sanzioni presenta dubbi di legittimità alla luce del principio del *ne bis in idem* di cui all'art. 4 del Protocollo n. 7 alla Convenzione per la salvaguardia dei Diritti dell'Uomo e delle Libertà fondamentali; principio ivi stabilito in relazione al cumulo di sanzioni penali, ma recentemente applicato dalla Corte Europea dei Diritti dell'Uomo anche ad un caso di cumulo in Italia di una sanzione penale e di una sanzione amministrativa irrogata dalla Consob e ritenuta avere natura sostanzialmente penale ai sensi della Convenzione medesima (CEDU, 4 marzo 2014, ric. n. 18640/2010, Grande Stevens e altri c. Italia).

5.6 - I controlli sulle reti

Con una Comunicazione dello scorso febbraio la Consob, all'esito di un'indagine presso le principali banche e imprese di investimento che operano prevalentemente mediante offerta fuori sede, ha individuato alcune *best practices* circa le modalità di effettuazione dei controlli sulla rete dei consulenti finanziari abilitati, ritenute in linea con la disciplina di settore.

Le prassi messe in luce nella citata Comunicazione riguardano: *i)* le funzioni ed i soggetti cui sono affidati i compiti di controllo sulla rete; *ii)* i controlli effettuati a distanza attraverso l'analisi degli indicatori di anomalia; *iii)* le verifiche presso la clientela e *iv)* le ispezioni presso gli uffici dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. La Consob si attende ora che gli intermediari tengano dette prassi in adeguata considerazione al fine di meglio predisporre alla prevenzione o quanto meno alla tempestiva rilevazione di condotte non corrette da parte della rete. A tal fine essi potranno adeguatamente valorizzare il principio di proporzionalità di cui al Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007, giustificando quindi un'applicazione delle *best practices* "*proporzionata alla natura, alla dimensione e alla complessità dell'attività svolta nonché alla tipologia e alla gamma dei servizi prestati*".

La Consob ha, fra l'altro, valorizzato i controlli a distanza effettuati sui consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede mediante l'analisi degli "indicatori di anomalia" contenuti nel Codice di vigilanza dell'Assoreti ed applicati secondo la Guida operativa allegata al Codice stesso. In particolare, la Consob ha rilevato che l'impiego di un adeguato numero di indicatori "*che coprano quantomeno tutte le aree recate dallo specifico Manuale di Assoreti*" consente all'intermediario, "*in un contesto operativo ove anche altre misure di controllo sono adeguatamente implementate ... di poter monitorare l'operatività dei propri promotori [ora consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede], intercettando per tempo situazioni potenzialmente anomale*".

Sono attualmente oggetto di studio da parte dell'apposita Commissione tecnica associativa le implementazioni da apportare agli indicatori di anomalia ed agli strumenti di intervento contenuti nel Codice di vigilanza, al fine di declinare in maniera efficiente le indicazioni contenute nella citata Comunicazione della Consob, oltre che nell'ambito della consueta attività di monitoraggio periodico delle disposizioni del Codice stesso.

5.7 - I requisiti professionali degli intermediari assicurativi e riassicurativi

Nel corso del 2015 è proficuamente continuato il dialogo con l'Ivass teso a rendere gli adempimenti di cui al Regolamento n. 6/2014 sui requisiti professionali degli intermediari assicurativi e riassicurativi coerenti con la realtà delle reti.

In particolare, con nota dello scorso novembre l'Istituto ha innanzitutto avallato la soluzione avanzata dagli Uffici dell'Assoreti, secondo la quale, in occasione del trasferimento dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede da un intermediario ad un altro, può considerarsi utile il monte ore di aggiornamento effettuato prima della cancellazione, secondo una lettura sistematica del Regolamento, in coerenza con la disciplina prevista per i casi di sospensione dell'attività. Pertanto, ai fini della reinscrizione di un consulente finanziario cancellato da meno di un biennio va sì attestato lo svolgimento di un aggiornamento professionale di almeno quindici ore (e ciò anche se la cancellazione sia avvenuta a ridosso della reinscrizione), ma nel computo di tali ore si possono considerare anche quelle già svolte dal consulente medesimo con il precedente intermediario. Nel caso in cui l'avvicendamento degli incarichi non dia luogo alla cancellazione dal RUI, fermo restando che non vi è l'obbligo del preventivo aggiornamento professionale di quindici ore, l'Ivass ha previsto che il biennio di aggiornamento professionale prosegua per il consulente finanziario senza soluzione di continuità.

Con riguardo all'ulteriore tema relativo alle modalità di svolgimento del test in caso di pluralità di soggetti formatori, l'Ivass ha accolto le soluzioni prospettate dall'Associazione. In particolare: *i*) nell'ipotesi in cui la formazione o l'aggiornamento professionale siano effettuati mediante più moduli formativi curati da soggetti diversi (ad esempio, l'intermediario e/o uno o più enti formatori), è stato ritenuto possibile impartire un unico test finale organizzato in concertazione da tutti i soggetti erogatori della formazione ciascuno dei quali responsabile in relazione al proprio modulo formativo, purché, soprattutto nel caso di formazione iniziale, in cui il test deve svolgersi esclusivamente in aula, sia presente almeno un esponente di ciascun formatore; *ii*) nell'ipotesi in cui l'intermediario si rivolga ad un ente formatore terzo o ad un docente per la predisposizione del materiale didattico (d'aula e/o *on line*) e del relativo test sulla base di contenuti previamente definiti dall'intermediario stesso vagliando eventualmente le proposte dell'ente formatore, si è convenuto che la gestione e la responsabilità del corso rimangano in capo all'intermediario. Quest'ultimo, pertanto, sarà tenuto ad effettuare la verifica finale ed a rilasciare la relativa attestazione, avendo cura naturalmente di indicare l'ente formatore ed i nominativi dei docenti che abbiano curato la predisposizione del materiale didattico e del test.

5.8 - Lo schema di disciplina del nuovo sistema di composizione extragiudiziale delle controversie relative ai rapporti con gli investitori

La Consob, sulla base della delega conferitale in occasione del recepimento della direttiva europea relativa alla risoluzione alternativa delle controversie dei consumatori (direttiva 2013/11/UE), ha adottato uno schema di Regolamento disciplinante l'Organismo per la risoluzione extragiudiziale di controversie in materia finanziaria.

A differenza della disciplina attualmente vigente, si prevede l'obbligo di adesione all'Organismo da parte dei soggetti abilitati alla prestazione di servizi di investimento, anche con riferimento all'attività svolta per loro conto dai consulenti finanziari abilitati all'offerta

fuori sede. Rimane ferma per gli investitori la facoltà, in caso di controversia con l'intermediario, di adire o meno tale Organismo. Sono comunque esclusi dalla possibilità di rivolgersi a quest'ultimo i clienti professionali privati e pubblici.

Il nuovo Organismo risulta strutturato sul modello dell'Arbitrato bancario finanziario (ABF), anche per quanto attiene alla natura decisoria delle sue pronunce.

Il ricorso al nuovo sistema di risoluzione extragiudiziale è condizione di procedibilità dell'azione, sulla base di quanto previsto dal d.lgs. n. 28/2010 in relazione all'obbligo di preventivo esperimento del procedimento di mediazione rispetto al giudizio ordinario in relazione alle controversie in materia di "contratti assicurativi, bancari e finanziari".

Le controversie tra intermediari e investitori che possono essere devolute all'Organismo devono riguardare la violazione da parte dei primi degli obblighi di informazione, correttezza e trasparenza previsti nei rapporti con gli investitori.

La possibilità di ricorrere all'Organismo è riconosciuta al solo investitore ed è subordinata all'infruttuoso esperimento della procedura di reclamo presso l'intermediario.

Gli Uffici dell'Associazione hanno partecipato alla consultazione, fra l'altro, al fine di:

- assicurare la terzietà e l'imparzialità dell'organo decidente;
- ottenere rassicurazioni sul fatto che la competenza dell'Organismo è circoscritta ai soli casi di violazione di obblighi di condotta, con esclusione, quindi, delle controversie aventi ad oggetto la domanda dell'investitore di risarcimento di danni derivanti da condotte illecite dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede;
- elidere dal testo normativo la disciplina dell'onere della prova nelle controversie sul risarcimento del danno, in quanto si tratta di previsione non afferente al procedimento e integrante piuttosto una regola di giudizio, come tale da rimettere alla esclusiva valutazione del collegio decidente;
- più in generale, prevedere dei contrappesi per prevenire il rischio di un ricorso massivo e strumentale all'Organismo, atteso che nell'impianto adottato nel documento di consultazione la procedura è attivabile gratuitamente dall'investitore per controversie di valore sino a 500.000 euro e si conclude con una decisione che in fatto l'intermediario è tenuto ad eseguire, a prescindere dal riconoscimento della possibilità di adire l'autorità giudiziaria, per evitare il danno reputazionale conseguente alla pubblicità prevista per il caso di mancata ottemperanza spontanea.

5.9 - *Le modifiche alla disciplina sulla trasparenza bancaria*

Nel mese di luglio del 2015 la Banca d'Italia ha adottato le modifiche al Provvedimento del 29 luglio 2009 in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e di correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti, con le finalità di

recepire le innovazioni normative intervenute negli ultimi anni, di realizzare una semplificazione dei documenti informativi e di fornire chiarimenti sulla attuale disciplina.

Con tale provvedimento la Banca d'Italia ha inteso innanzitutto recepire le istanze di razionalizzazione e semplificazione dell'informativa. A tal fine essa ha previsto, fra l'altro: (i) l'eliminazione del documento sui "Principali diritti del cliente", facendo confluire l'informativa su tali diritti nelle Guide pratiche relative a ciascun servizio, ove previste; (ii) un alleggerimento del foglio informativo del conto corrente offerto ai consumatori, prevedendo che lo stesso riporti esclusivamente la tabella con le "Principali condizioni economiche" e, a seguire, le rimanenti voci di costo riferite al solo conto corrente, e contemplando le condizioni relative ai vari servizi di pagamento nei soli fogli informativi separati; (iii) l'eliminazione dell'obbligo di inviare il documento di sintesi periodico nel caso in cui il rapporto non sia stato interessato da variazioni nel periodo intercorso dal precedente invio, fermo il diritto del cliente di ottenere gratuitamente copia di tale documento; (iv) la possibilità di prospettare l'utilizzo esclusivamente della forma elettronica quale modalità di comunicazione quando il contratto sia concluso con clienti che abbiano l'obbligo di dotarsi di un indirizzo PEC o di un analogo indirizzo di posta elettronica.

Nella nuova disciplina viene poi dedicata maggiore attenzione alla comprensione dei rischi finanziari da parte dei clienti e alla conformità dei prodotti offerti alle esigenze dei medesimi. Fra l'altro: (i) viene dettata la disciplina del conto di base – che va a sostituire quella del conto corrente semplice – prevedendosi che lo stesso debba essere menzionato nei fogli informativi dei conti correnti offerti ai consumatori con esigenze di base e debba essere sempre prospettato ad essi, senza pregiudizio per la possibilità di offerta di altri prodotti eventualmente adeguati; (ii) viene previsto che le politiche di remunerazione e valutazione degli addetti alla rete di vendita non debbano incentivare la commercializzazione di contratti di cessione di quote dello stipendio o della pensione non adeguati rispetto alle esigenze finanziarie dei clienti, con particolare riferimento ai rinnovi dei contratti in essere; (iii) con riguardo ai finanziamenti in valuta diversa dall'euro, viene previsto, da un lato, che i fogli informativi contengano esemplificazioni utili per comprendere il possibile impatto dei rischi di cambio e di interesse sulle somme che il debitore dovrà restituire e, dall'altro lato, che le procedure assicurino l'offerta anche di finanziamenti in euro per le stesse finalità dei finanziamenti in altra valuta ovvero strumenti per la copertura del rischio di cambio.

La Banca d'Italia è intervenuta, inoltre, sulla definizione di "offerta fuori sede", includendovi, accanto alla promozione e al collocamento, anche la conclusione fuori sede di contratti relativi a operazioni e servizi bancari e finanziari. L'espresso riferimento, ora, anche alla "conclusione" dei contratti è stato dettato dall'esigenza di coordinare la definizione di offerta fuori sede con la delimitazione dell'attività riservata agli agenti finanziari dall'art. 128-*quater*, TUB, che fa riferimento alla "promozione e conclusione" di contratti.

Con riguardo, poi, ai contenuti della disciplina dell'offerta fuori sede, si riscontrano lievi modifiche rispetto al passato, dettate solo da esigenze di allineamento alle novità introdotte in materia di informativa precontrattuale. Pertanto, continua ad essere previsto che – a differenza dell'ipotesi in cui l'offerta sia realizzata presso la sede o le dipendenze della banca – nel caso di "offerta fuori sede", la banca sia tenuta:

- a consegnare ai clienti (e non già a mettere a loro disposizione), in tempo utile prima della conclusione del contratto, il foglio informativo e la Guida pratica

(ove prevista), nonché, in caso di contratto di finanziamento, un documento contenente i Tassi Effettivi Globali Medi (TEGM) previsti dalla legge antiusura. Tale obbligo di consegna si applica in linea di principio anche nel caso in cui l'offerta avvenga tramite un altro intermediario; tuttavia, come chiarito dalla Banca d'Italia nella tavola di resoconto alla consultazione, se l'offerta si svolge presso le dipendenze dell'intermediario incaricato, allora quest'ultimo “è tenuto *“a mettere a disposizione del cliente” i predetti documenti, con le stesse modalità prescritte nel caso di offerta di prodotti in sede*”;

- ad acquisire dal cliente un'attestazione dell'avvenuta consegna, da conservare agli atti. Al riguardo, la Banca d'Italia, nella tavola di resoconto alla consultazione, ha chiarito che *“le disposizioni non vietano che l'obbligo di consegna della documentazione di trasparenza e l'obbligo di acquisire la relativa attestazione siano adempiuti attraverso il ricorso a mezzi di comunicazione elettronica, purché sia utilizzato un supporto durevole. In ogni caso, la documentazione di trasparenza deve essere consegnata o inviata al cliente in tempo utile prima che il contratto sia concluso o che il cliente sia vincolato da un'offerta”*.

La banca committente è tenuta a fornire ai soggetti incaricati dell'offerta fuori sede i dati e la documentazione necessari per l'assolvimento degli obblighi di trasparenza, sul cui rispetto essa è comunque chiamata a vigilare. Nel caso in cui la documentazione sia predisposta dal soggetto incaricato dell'offerta, la banca committente è tenuta ad accertarne la conformità alle disposizioni vigenti e l'idoneità a perseguire pienamente le finalità di trasparenza sottese alla disciplina in esame. Sempre per il caso in cui l'intermediario si avvalga di altri soggetti per effettuare l'offerta fuori sede, la Banca d'Italia ha ora chiarito che è in capo al solo intermediario committente l'obbligo di conservare la documentazione per cinque anni.

Ulteriori interventi concernono la definizione di annuncio pubblicitario (che ora include *“tutti i messaggi, in qualsiasi forma diffusi, aventi natura promozionale, e ogni altra documentazione non personalizzata avente la funzione di rendere note le condizioni dell'offerta di uno o più operazioni o servizi alla potenziale clientela”*), lo sviluppo dei canali di comunicazione elettronica e la definizione dei poteri previsti dall'art. 128-ter del TUB.

5.10 - La IV Direttiva Antiriciclaggio

Lo scorso giugno è stata pubblicata la IV Direttiva Antiriciclaggio, recante una serie di novità finalizzate a contrastare in maniera più efficace i fenomeni del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, rafforzando sia i doveri di cooperazione delle autorità sia i doveri di collaborazione attiva degli intermediari.

Innanzitutto, viene assegnato alla Commissione europea il compito di pubblicare periodicamente una relazione sulla valutazione dei rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo che gravano sul mercato comune e relativi alle attività transfrontaliere. Nell'attendere a tale compito la Commissione si avvale del parere delle Autorità di vigilanza europea (AEV: EBA, EIOPA ed ESMA) e dell'ausilio dei rappresentanti delle *Financial Intelligence Unit* (FIU) istituite nei singoli Stati membri (in Italia, la UIF, Unità di

Informazione Finanziaria, operante in seno alla Banca d'Italia). La relazione della Commissione europea e il parere delle AEV sono quindi messi a disposizione degli Stati membri e dei soggetti obbligati “*per assisterli nell’individuazione, comprensione, gestione e mitigazione del rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo*”. L’analisi dell’andamento dei rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo che la Commissione europea svolge su base comunitaria è replicata nei singoli territori nazionali dalle autorità designate dagli Stati membri. Le valutazioni prodotte dalle singole autorità nazionali sono quindi messe a disposizione della Commissione europea, delle AEV e degli altri Stati membri, al fine di realizzare le più ampie sinergie possibili nel contrasto di fenomeni criminali aventi caratteri per lo più sovranazionali. Dette valutazioni costituiscono un supporto utile al fine di indirizzare correttamente i soggetti obbligati nell’attuazione di efficienti politiche, controlli e procedure per mitigare e gestire i rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo. Ove del caso, tali politiche e procedure devono attuarsi a livello di gruppo prevedendo, fra l’altro, la condivisione delle informazioni e la protezione dei dati personali.

In tale contesto il Comitato congiunto delle tre AEV ha posto in consultazione, nel mese di ottobre dello scorso anno, delle linee guida contenenti raccomandazioni alle Autorità di vigilanza con cui si impegnano queste ultime ad identificare e tenere aggiornati i fattori di rischio del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo secondo un approccio olistico ed a valutare quindi nel tempo l’andamento del rischio onde poter ripartire in maniera appropriata le risorse da destinare alle verifiche presso le varie categorie di intermediari.

Sotto l’impulso del GAFI viene poi ulteriormente stressato nella IV Direttiva il principio dell’approccio basato sul rischio, da cui discende un accrescimento degli oneri di diligenza dell’intermediario nella valutazione dei casi di possibile coinvolgimento dei clienti e dei potenziali clienti in attività di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo. Gli allegati II e III alla IV Direttiva contengono comunque già un elenco, non esaustivo, dei fattori potenzialmente indicativi, rispettivamente, di un rischio basso oppure elevato di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo, distinti tra quelli relativi alla clientela, quelli relativi a prodotti, servizi, operazioni o canali di distribuzione e quelli geografici.

In materia il Comitato congiunto delle tre AEV ha posto in consultazione, sempre nell’ottobre dello scorso anno, un altro gruppo di linee guida con cui vengono specificate talune modalità di effettuazione dell’adeguata verifica della clientela che gli intermediari creditizi e finanziari sono tenuti ad adottare entro la data prevista per l’applicazione della IV direttiva antiriciclaggio, ovvero entro la data eventualmente anticipata di applicazione di tale direttiva nei singoli Stati membri. Dette linee guida ambiscono anche alla finalità di coadiuvare l’intermediario nell’adozione di politiche e procedure di contrasto al riciclaggio del denaro e al finanziamento del terrorismo, secondo l’approccio basato sul rischio. Con riguardo, in particolare, ai fattori di rischio inerenti al canale distributivo adottato dall’intermediario, si segnala che viene considerata anche l’ipotesi in cui il contatto con il cliente avvenga attraverso il *tied agent*, prevedendosi che l’intermediario debba valutare, da un lato, sino a qual punto le informazioni ottenute tramite il *tied agent* - “*dunque, senza un contatto diretto dell’intermediario*” - possano essere ritenute soddisfacenti affinché quest’ultimo possa affermare di conoscere il cliente ed il livello di rischio associato al relativo rapporto contrattuale e, dall’altro lato, sino a qual punto il *tied agent* sia impiegato nella relazione con il cliente e possa perciò contribuire al corretto adempimento dell’obbligo di valutare l’andamento nel tempo del rischio di riciclaggio.

In tema di obblighi rafforzati di adeguata verifica della clientela, la novità principale riguarda l'ampliamento della cerchia delle persone politicamente esposte (PEP), non più limitata a quelle residenti in un altro Stato membro o in uno Stato terzo. Sempre con riguardo alle PEP, gli intermediari sono inoltre chiamati a: *i*) adottare misure ragionevoli per stabilire se il beneficiario (o il titolare effettivo del beneficiario) di un'assicurazione sulla vita o di altra assicurazione legata ad investimenti sia una persona politicamente esposta; *ii*) applicare le misure rafforzate anche ai familiari ed ai soggetti che intrattengano stretti legami con le persone politicamente esposte; *iii*) mantenere elevato il livello di attenzione nei confronti di queste ultime anche dopo la cessazione della carica pubblica, per un periodo di almeno dodici mesi.

Interamente nuovo è il capo della Direttiva sulle informazioni relative alla titolarità effettiva dei rapporti. Al riguardo, si prevede che gli stessi soggetti interessati (società e trust) debbano ottenere e conservare informazioni adeguate sulla loro titolarità effettiva e fornirle all'intermediario. Tali informazioni dovranno essere altresì conservate in un apposito registro nazionale il quale potrà/dovrà essere consultato anche dagli intermediari nel quadro dell'assolvimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela. L'obbligo di adeguata verifica del titolare effettivo può però non esaurirsi nella consultazione di tale registro, dovendo l'intermediario comunque verificare, secondo un approccio basato sul rischio, se sia ragionevole l'adozione di ulteriori misure per essere certo di avere individuato il titolare effettivo.

Infine, sono introdotte sanzioni amministrative che gli Stati membri dovranno applicare *“per lo meno alle violazioni gravi, reiterate, sistematiche o che presentano una combinazione di tali caratteristiche”*. La sanzione pecuniaria risulta di importo sensibilmente superiore a quello attualmente previsto dal nostro ordinamento giuridico, dovendo essere determinata nel massimo, dai singoli Stati membri, in una misura non inferiore a 5 milioni di euro o al 10% del fatturato complessivo annuo. L'importo della sanzione dovrà però essere graduato sulla base della gravità e della durata della violazione, del grado di responsabilità della persona fisica o giuridica responsabile, della capacità finanziaria di detta persona, del profitto da essa ricavato, delle perdite subite da terzi a causa della violazione, del livello di collaborazione della persona responsabile e dei suoi eventuali precedenti in materia. In materia si rammenta che la UIF, nel *Rapporto annuale* pubblicato nel maggio del corrente anno, ha espresso l'esigenza di porre mano ad una rivisitazione dell'apparato sanzionatorio vigente in Italia, siccome caratterizzato da lacune ma anche da *“eccessi punitivi per comportamenti poco rilevanti”*.

Altre sanzioni previste dalla IV Direttiva sono l'interdizione temporanea dalle cariche per le persone fisiche ritenute responsabili della violazione e la pubblicazione dei provvedimenti sanzionatori non più impugnabili, salvo che la pubblicazione sia giudicata sproporzionata o possa mettere a rischio la stabilità dei mercati finanziari o possa risultare di ostacolo alle indagini in corso; gli Stati membri potranno comunque consentire la pubblicazione anche dei provvedimenti sanzionatori non ancora definitivi, purché sia data notizia della presentazione del ricorso e dei successivi esiti dello stesso e sia poi pubblicato l'eventuale provvedimento di annullamento della sanzione.

5.11 - L'Action Plan sull'Unione del mercato dei capitali

Nel mese di settembre 2015 la Commissione europea ha pubblicato l'*Action Plan* sull'Unione del mercato dei capitali, con cui ha fissato i seguenti obiettivi: *i)* ampliare le opportunità per gli investitori, mobilitando i capitali in Europa e convogliandoli verso le imprese, tra cui le PMI, e verso i progetti infrastrutturali; *ii)* collegare i finanziamenti all'economia reale; *iii)* promuovere un sistema finanziario più forte e resiliente, ampliando la gamma di fonti di finanziamento e accrescendo gli investimenti a lungo termine; *iv)* accrescere l'integrazione finanziaria e aumentare la concorrenza, sì da consentire una migliore ripartizione transfrontaliera dei rischi ed aumentare la liquidità dei mercati, riducendo i costi e aumentando la competitività europea.

In attuazione di tale *Action Plan* la Commissione europea ha quindi dato avvio ad una serie di riforme, nello specifico:

- i) adottando un pacchetto di proposte legislative in materia di cartolarizzazione, il quale si compone di una proposta di Regolamento sulla cartolarizzazione e di una proposta di Regolamento recante modifiche al Regolamento sui requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (c.d. CRR) al fine di rendere il trattamento dei crediti derivanti da operazioni di cartolarizzazione di banche e società veicolo più sensibile al rischio;
- ii) approvando, sulla base di un *technical advice* dell'EIOPA, una proposta di Regolamento delegato di modifica del Regolamento (UE) 2015/35 (*Solvency II*) che, fra l'altro, prevede incentivi per le imprese di assicurazione per investire in "progetti infrastrutturali" (di nuova introduzione) e la possibilità per gli ELTIF di beneficiare dei più bassi coefficienti patrimoniali di cui alla *Solvency II*;
- iii) avviando una consultazione pubblica tesa a modificare i vigenti regolamenti sui fondi europei per il *venture capital* (EuVECA) e sui fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF), con l'intento di stimolarne la diffusione;
- iv) avviando una consultazione pubblica sulla possibilità di istituire un quadro paneuropeo per i *covered bonds* (obbligazioni garantite);
- v) chiedendo al mercato di segnalare eventuali difformità, incoerenze e lacune delle norme in materia finanziaria, nonché ostacoli regolamentari ed altri fattori che possano incidere negativamente sugli investimenti e sulla crescita a lungo termine;
- vi) approvando una proposta di "Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di titoli", destinata a sostituire la Direttiva prospetto, e un Regolamento delegato sull'approvazione e sulla pubblicazione del prospetto nonché sulla diffusione degli annunci pubblicitari, redatta sulla base del *Final Report* dell'ESMA "Draft RTS on prospectus related issues under the Omnibus II Directive".

5.12 - La proposta di revisione della Direttiva Prospetto

Sulla menzionata proposta di Regolamento sul prospetto si è aperto il negoziato presso il Consiglio UE. Una delle principali aree di intervento riguarda le ipotesi di esenzione dall'obbligo del prospetto. In particolare, la proposta di Regolamento prevede che

quest'ultimo non si applichi alle offerte di titoli per un corrispettivo totale nell'Unione europea inferiore a 500.000 euro, calcolato su un periodo di dodici mesi; tuttavia, le offerte effettuate soltanto in uno Stato membro potranno essere da quest'ultimo esentate dall'obbligo del prospetto sino al raggiungimento del corrispettivo totale di 10 milioni di euro calcolato sempre su un periodo di dodici mesi; lo Stato membro che si avvarrà di tale esenzione dovrà darne comunicazione alla Commissione europea e all'ESMA indicando il corrispettivo dell'offerta al di sotto della quale si applicherà l'esenzione per le offerte nazionali. Sul punto bisognerà quindi attendere la posizione che intenderà assumere il legislatore nazionale, salve naturalmente le modifiche che dovessero essere apportate alla proposta di Regolamento in esame. La Commissione europea ha ritenuto poi di proporre l'eliminazione dell'esenzione dal prospetto prevista dalla Direttiva prospetto (replicata a livello nazionale nel Regolamento Emittenti della Consob), per le offerte di titoli aventi un valore unitario pari o superiore a 100.000 euro, in quanto molti emittenti avevano effettuato emissioni di titoli obbligazionari di taglio superiore a 100.000 euro al fine di poter beneficiare dell'esenzione, producendo però l'effetto indesiderato di precludere agli investitori meno facoltosi l'accesso a tali titoli pur con un buon *rating* e di deprimere così al contempo la liquidità degli stessi sul mercato secondario.

Con riguardo poi alla disciplina del prospetto, la proposta di Regolamento prevede che: *i*) è possibile redigere un prospetto di base per ogni tipo di titoli diversi dai titoli di capitale (non solo per quelli emessi nel quadro di un programma di offerta o in modo continuo e ripetuto da enti creditizi); *ii*) sono ammessi prospetti di base costituiti da più documenti (il cosiddetto "prospetto tripartito"); *iii*) il documento di registrazione di un prospetto di base può assumere la forma di un documento di registrazione universale, ossia di una sorta di documento "pronto all'uso" che, se aggiornato periodicamente, consente all'"emittente frequente" di ottenere l'approvazione del prospetto nel termine di cinque giorni (anziché di dieci); *iv*) viene eliminato l'obbligo di redigere una nota di sintesi del prospetto di base qualora le condizioni definitive non siano ivi contenute.

Viene anche alleggerito il contenuto del prospetto, prevedendosi l'indicazione dei soli fattori di rischio rilevanti e specifici per l'emittente e i suoi titoli, con esclusione quindi dei fattori di rischio generici; all'ESMA è conferito il potere di elaborare orientamenti in tal senso. Viene poi ampliata l'area dei documenti le cui informazioni possono essere incluse nel prospetto mediante *relatio*, a condizione che le informazioni siano pubblicate per via elettronica e che rispettino il regime linguistico di cui all'art. 25 della proposta di Regolamento. La proposta di Regolamento individua un elenco dei documenti cui poter rinviare (ad es. i documenti approvati dall'autorità competente dello Stato membro d'origine o depositati presso quest'ultimo, le relazioni di revisione e i bilanci) e conferisce all'ESMA il potere di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione per completare l'elenco con altri tipi di documenti richiesti a norma del diritto dell'Unione.

Ulteriori elementi di novità concernono: (1) la previsione di una "nuova nota di sintesi", redatta sulla base del modello di KID individuato dal Regolamento PRIIP; (ii) l'individuazione di un regime di informativa specifico per le piccole e medie imprese – la cui nozione viene pure modificata – che non siano quotate nei mercati regolamentati, in luogo dell'attuale regime proporzionato previsto dalla Direttiva prospetto; (iii) l'introduzione di un regime di informativa minima per le emissioni secondarie (ossia, di emittenti già quotati); (iv) la previsione della pubblicazione del prospetto in uno dei seguenti siti web (fermo restando l'obbligo di consegna gratuita della copia cartacea su richiesta dell'investitore): *a*) il sito web dell'emittente, dell'offerente o della persona che chiede l'ammissione alla

negoziazione; b) il sito web degli intermediari che provvedono al collocamento dei titoli; c) il sito web del mercato regolamentato in cui è chiesta l'ammissione alla negoziazione o del gestore del sistema multilaterale di negoziazione; (v) lo sviluppo di un meccanismo di stoccaggio *online* da parte dell'ESMA, idoneo a mettere a disposizione del pubblico l'accesso gratuito a tutti i prospetti approvati nello Spazio Economico Europeo unitamente alle funzioni di ricerca; (vi) l'introduzione di un approccio armonizzato in materia di sanzioni.

5.13 - Il Recepimento dell'AIFMD

La AIFMD ha recato 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. Con il Regolamento delegato (UE) n. 231/2012, direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri, sono state poi dettate le misure di esecuzione in materia di deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza. L'ESMA ha quindi adottato le *Guidelines on key concepts of the AIFMD*. Il quadro normativo comunitario si è completato con l'adozione dei Regolamenti (UE) n. 345/2013 e n. 346/2013 che hanno rispettivamente disciplinato i gestori di fondi europei per il venture capital ("EuVECA") e per l'imprenditoria sociale ("EuSEF").

La suddetta normativa comunitaria è stata recepita in Italia con il decreto legislativo n. 44 del 2014, con cui sono state arretrate le opportune modifiche al TUF. In seguito, la Banca d'Italia e la Consob hanno pubblicato i seguenti provvedimenti di rispettiva competenza, necessari all'implementazione della normativa comunitaria di riferimento:

- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, recante il nuovo Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, in sostituzione del Provvedimento dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato;
- il Provvedimento congiunto della Banca d'Italia e della Consob in pari data di modifica del Regolamento Congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari del 29 ottobre 2007;
- la Delibera della Consob n. 19094 dell'8 gennaio 2015, recante le modifiche al Regolamento Intermediari e al Regolamento Emittenti.

La cornice di riferimento è stata quindi completata con l'adozione da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze del Regolamento attuativo dell'art. 39 del TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli OICR italiani.

La Banca d'Italia ha infine adottato due ulteriori Comunicazioni, l'una concernente il recepimento della AIFMD, nella quale ha illustrato le principali novità introdotte nel Regolamento Congiunto e nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio ed ha fornito le indicazioni operative per la prima applicazione delle nuove norme, con specifico riferimento agli adempimenti per le SGR che intendono essere iscritte all'albo delle SGR come gestori di FIA, l'altra recante le indicazioni sulla partecipazione degli OICR che investono in crediti alla Centrale dei rischi.

LE ASSOCIATE

A fine 2015 il numero delle Imprese aderenti all'Assoreti era pari a 27, valore inferiore a quello riscontrato alla fine dell'anno precedente, a fronte dei 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., di IW Bank S.p.A. per fusione in Ubi Banca Private Investment S.p.A. ridenominata IW Bank S.p.A., di Banca Ipibi Financial Advisory S.p.A. e di Hypo Tirol Bank Italia S.p.A, e dell'adesione di Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A.

Al 30 marzo 2016, dunque, le Associate sono le seguenti:

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

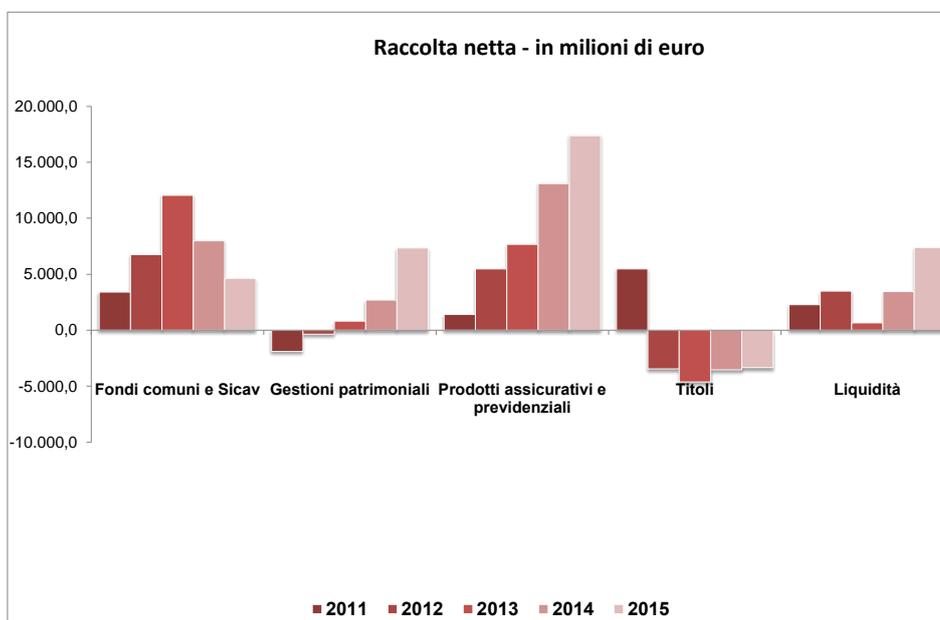
RELAZIONE
ANNUALE 2015

ALLEGATO

TAVOLE
STATISTICHE

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

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <u>RACCOLTA NETTA</u> | 10.699,4 | 11.938,6 | 16.604,8 | 23.705,3 | 33.396,8 |
| Risparmio gestito | 2.938,6 | 11.886,2 | 20.556,0 | 23.783,2 | 29.346,0 |
| Fondi comuni e Sicav | 3.414,2 | 6.757,4 | 12.055,5 | 7.988,1 | 4.635,7 |
| Gestioni patrimoniali | -1.892,7 | -348,3 | 822,4 | 2.704,0 | 7.339,8 |
| Prodotti assicurativi e previdenziali | 1.417,2 | 5.477,1 | 7.678,1 | 13.091,1 | 17.370,4 |
| Risparmio amministrato | 7.760,7 | 52,4 | -3.951,3 | -77,9 | 4.050,9 |
| Titoli | 5.481,3 | -3.445,1 | -4.616,3 | -3.528,8 | -3.338,1 |
| Liquidità | 2.279,4 | 3.497,6 | 665,0 | 3.450,9 | 7.389,0 |



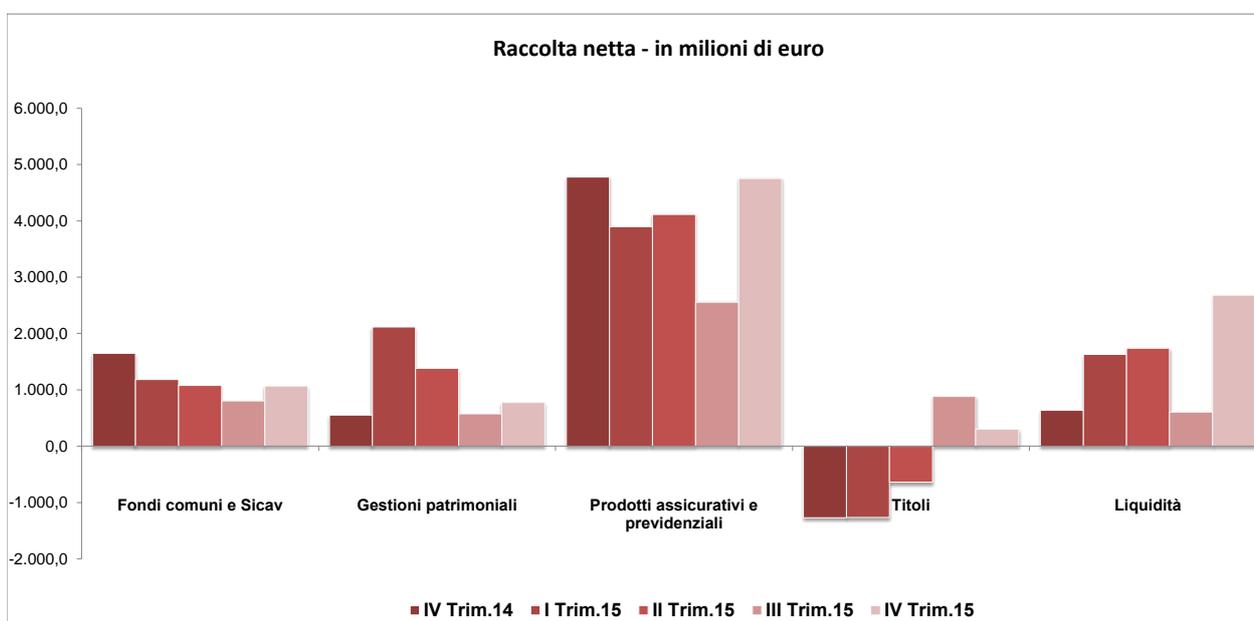
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| <u>RACCOLTA LORDA</u> | | | | | |
| Risparmio gestito | 60.844,7 | 68.476,8 | 81.850,8 | 91.243,9 | 119.885,5 |
| Fondi comuni e Sicav | 49.142,9 | 51.515,5 | 60.209,8 | 61.855,9 | 71.588,5 |
| Gestioni patrimoniali | 3.889,3 | 4.266,4 | 5.640,0 | 8.063,1 | 20.410,4 |
| Prodotti assicurativi e previdenziali | 7.812,5 | 12.694,9 | 16.001,0 | 21.324,9 | 27.886,6 |

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| <u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u> | | | | | |
| Risparmio amministrato | 83.432,2 | 84.578,1 | 84.696,6 | 102.483,2 | 103.750,3 |
| Altre attività | 1.902,1 | 1.936,0 | 1.825,0 | 2.102,2 | 2.520,7 |

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

| | I Trim.14 | II Trim.14 | III Trim.14 | IV Trim.14 | I Trim.15 | II Trim.15 | III Trim.15 | IV Trim.15 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| RACCOLTA NETTA | 5.488,5 | 6.212,9 | 5.662,9 | 6.341,0 | 7.557,7 | 7.674,2 | 5.417,3 | 9.577,3 |
| Risparmio gestito | 3.967,7 | 6.755,3 | 6.084,5 | 6.975,7 | 7.194,1 | 6.574,4 | 3.931,6 | 6.594,4 |
| Fondi comuni e Sicav | 1.848,0 | 2.848,0 | 1.645,1 | 1.647,0 | 1.182,4 | 1.079,4 | 803,2 | 1.066,7 |
| Gestioni patrimoniali | 612,4 | 989,5 | 550,3 | 551,8 | 2.116,5 | 1.381,5 | 574,3 | 775,6 |
| Prodotti assicurativi e previdenziali | 1.507,2 | 2.917,8 | 3.889,1 | 4.776,9 | 3.895,3 | 4.113,5 | 2.554,2 | 4.752,1 |
| Risparmio amministrato | 1.520,8 | -542,5 | -421,6 | -634,6 | 363,6 | 1.099,8 | 1.485,7 | 2.982,9 |
| Titoli | -109,1 | -1.851,5 | -297,5 | -1.270,7 | -1.265,0 | -639,1 | 881,8 | 303,2 |
| Liquidità | 1.629,9 | 1.309,0 | -124,1 | 636,1 | 1.628,6 | 1.739,0 | 603,9 | 2.679,7 |

2015: non è disponibile la ripartizione trimestrale completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella tav. 1a.



| | I Trim.14 | II Trim.14 | III Trim.14 | IV Trim.14 | I Trim.15 | II Trim.15 | III Trim.15 | IV Trim.15 |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| RACCOLTA LORDA | | | | | | | | |
| Risparmio gestito | 22.618,2 | 23.324,0 | 20.292,3 | 25.009,4 | 31.712,0 | 28.134,3 | 18.059,7 | 25.874,4 |
| Fondi comuni e Sicav | 16.621,9 | 16.078,0 | 13.299,8 | 15.856,2 | 20.926,6 | 18.118,6 | 11.682,7 | 14.759,2 |
| Gestioni patrimoniali | 2.196,3 | 2.264,8 | 1.439,3 | 2.162,8 | 4.218,6 | 3.444,3 | 2.110,7 | 3.551,9 |
| Prodotti assicurativi e previdenziali | 3.800,0 | 4.981,3 | 5.553,2 | 6.990,4 | 6.566,8 | 6.571,5 | 4.266,3 | 7.563,3 |

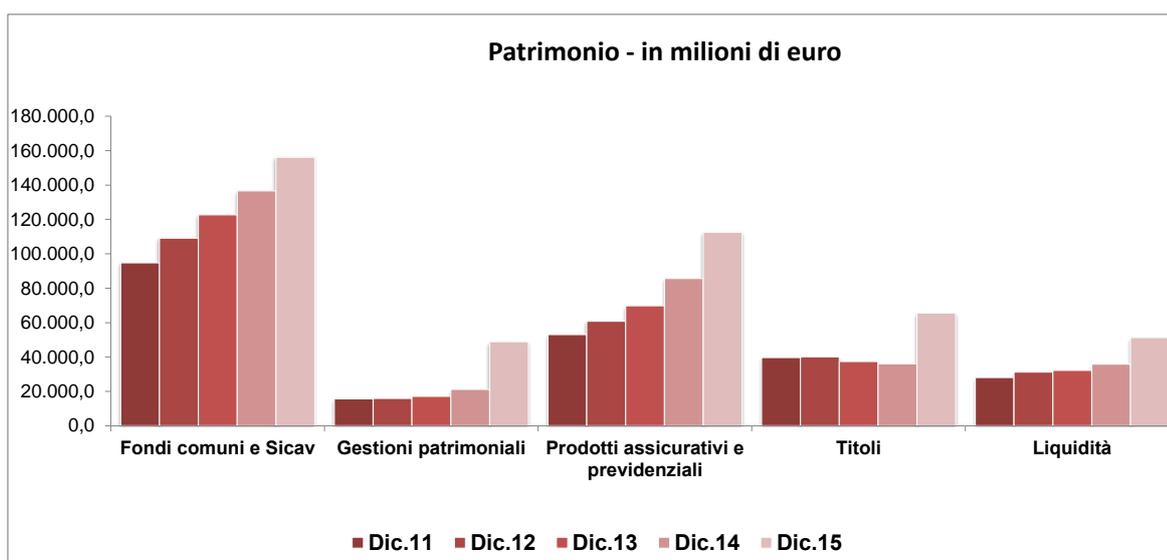
2015: non è disponibile la ripartizione trimestrale completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella tav. 1a.

| | I Trim.14 | II Trim.14 | III Trim.14 | IV Trim.14 | I Trim.15 | II Trim.15 | III Trim.15 | IV Trim.15 |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| INTERMEDIAZIONE LORDA | | | | | | | | |
| Risparmio amministrato | 28.916,5 | 28.896,9 | 21.932,4 | 22.737,4 | 32.226,0 | 27.203,8 | 21.436,4 | 22.884,1 |
| Altre attività | 436,1 | 531,2 | 501,8 | 633,1 | 567,3 | 626,1 | 685,5 | 641,7 |

2015: non è disponibile la ripartizione trimestrale completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella tav. 1a.

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

| | Dic.11 | Dic.12 | Dic.13 | Dic.14 | Dic.15 |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <u>PATRIMONIO</u> | 231.217,9 | 257.169,8 | 279.192,8 | 315.481,4 | 434.380,8 |
| Risparmio estito | 163.477,7 | 185.894,9 | 209.599,2 | 243.576,2 | 317.570,5 |
| Fondi comuni e Sicav | 94.764,3 | 109.113,2 | 122.749,9 | 136.667,0 | 156.159,6 |
| Gestioni patrimoniali | 15.724,0 | 15.941,1 | 17.071,4 | 21.179,4 | 48.838,4 |
| Prodotti assicurativi e previdenziali | 52.989,5 | 60.840,6 | 69.777,9 | 85.729,8 | 112.572,5 |
| Risparmio amministrato | 67.740,2 | 71.274,9 | 69.593,6 | 71.905,2 | 116.810,3 |
| Titoli | 39.672,9 | 40.057,3 | 37.334,5 | 36.024,0 | 65.525,7 |
| Liquidità | 28.067,3 | 31.217,7 | 32.259,1 | 35.881,2 | 51.284,6 |



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

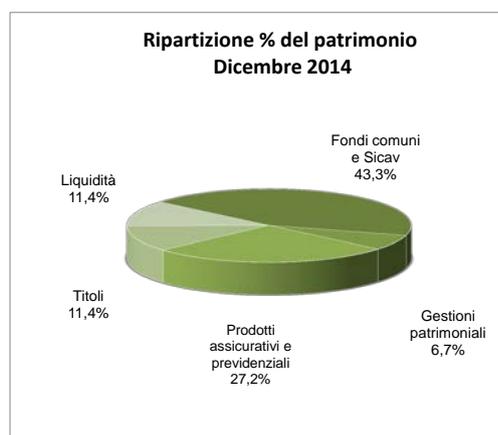
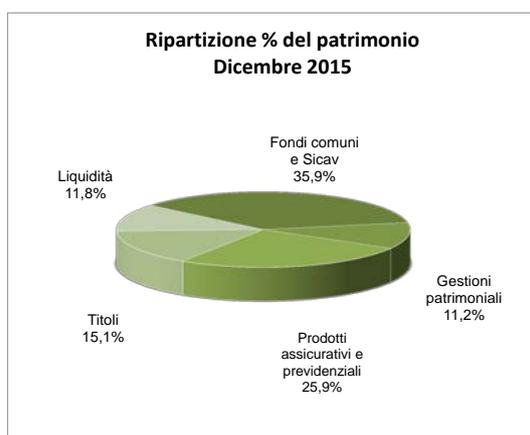
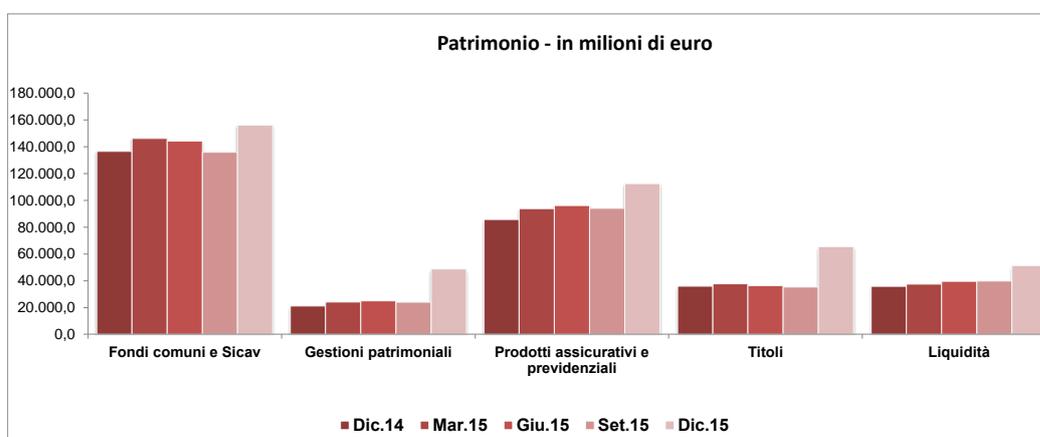
| | Dic.11 | Dic.12 | Dic.13 | Dic.14 | Dic.15 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <u>CONSULENTI FINANZIARI (*)</u> | | | | | |
| Numero: | 21.845 | 21.130 | 21.362 | 21.742 | 22.706 |
| di cui operativi (**) | 21.075 | 20.447 | 20.651 | 21.085 | 22.062 |
| <u>CLIENTI</u> | | | | | |
| Numero: | 3.459.829 | 3.272.420 | 3.330.197 | 3.478.363 | 3.688.372 |

(*) Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e con mandato.

(**) Consulenti finanziari abilitati all'o.f.s. con portafoglio > 0.

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

| | Dic.14 | Mar.15 | Giu.15 | Set.15 | Dic.15 |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <u>PATRIMONIO</u> | 315.481,4 | 339.643,6 | 341.506,0 | 329.319,6 | 434.380,8 |
| Risparmio gestito | 243.576,2 | 264.372,2 | 265.538,6 | 254.185,6 | 317.570,5 |
| Fondi comuni e Sicav | 136.667,0 | 146.276,2 | 144.318,1 | 136.025,3 | 156.159,6 |
| Gestioni patrimoniali | 21.179,4 | 24.174,7 | 25.031,0 | 24.064,7 | 48.838,4 |
| Prodotti assicurativi e previdenziali | 85.729,8 | 93.921,3 | 96.189,5 | 94.095,6 | 112.572,5 |
| Risparmio amministrato | 71.905,2 | 75.271,4 | 75.967,4 | 75.134,0 | 116.810,3 |
| Titoli | 36.024,0 | 37.719,4 | 36.408,6 | 35.269,2 | 65.525,7 |
| Liquidità | 35.881,2 | 37.552,0 | 39.558,7 | 39.864,8 | 51.284,6 |



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

| | Dic.14 | Mar.15 | Giu.15 | Set.15 | Dic.15 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <u>CONSULENTI FINANZIARI (*)</u> | | | | | |
| Numero: | 21.742 | 21.837 | 21.937 | 21.855 | 22.706 |
| di cui operativi (**) | 21.085 | 21.169 | 21.265 | 21.195 | 22.062 |
| <u>CLIENTI</u> | | | | | |
| Numero: | 3.478.363 | 3.522.586 | 3.563.033 | 3.575.393 | 3.688.372 |

(*) Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e con mandato.

(**) Consulenti finanziari abilitati all'o.f.s. con portafoglio > 0.

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

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <u>RACCOLTA NETTA</u> | | | | | |
| OICR di diritto italiano | -2.382,2 | -1.157,1 | -54,6 | 1.837,9 | -352,2 |
| Azionari | -502,1 | -441,3 | -354,4 | -264,4 | -182,6 |
| Bilanciati | -187,6 | -149,9 | -52,4 | -11,3 | 145,8 |
| Obbligazionari | -832,5 | 342,0 | 760,6 | 1.831,9 | -410,3 |
| Liquidità | -428,6 | -291,3 | -376,6 | -366,9 | -371,8 |
| Flessibili | -431,5 | -616,5 | -38,8 | 638,8 | 457,1 |
| Non ripartito | 0,0 | -0,1 | 6,9 | 10,0 | 9,6 |
| OICR di diritto estero | 3.319,3 | 6.480,1 | 5.833,2 | 4.292,3 | 1.344,0 |
| Azionari | 62,2 | -1.328,1 | 1.358,6 | 349,7 | 2.897,5 |
| Bilanciati | -673,5 | -509,1 | 1.394,8 | 1.871,1 | 1.778,5 |
| Obbligazionari | 3.834,7 | 9.317,0 | 399,1 | -1.431,9 | -6.934,2 |
| Liquidità | 341,1 | -171,9 | 355,4 | 332,9 | 323,9 |
| Flessibili | -378,0 | -816,5 | 2.377,3 | 3.287,4 | 3.295,6 |
| Non ripartito | 132,9 | -11,2 | -51,9 | -116,8 | -17,3 |
| Fondi di fondi | 2.763,7 | 1.650,9 | 6.391,4 | 1.972,9 | 3.824,4 |
| Azionari | 619,1 | -322,4 | 541,3 | 111,2 | 799,8 |
| Bilanciati | 260,4 | -490,0 | 1.751,1 | 696,5 | 1.727,1 |
| Obbligazionari | 707,6 | 1.469,3 | 975,1 | 517,0 | 42,9 |
| Flessibili | 1.177,1 | 994,0 | 3.124,5 | 648,1 | 1.254,6 |
| Non ripartito | -0,5 | 0,0 | -0,5 | 0,0 | 0,0 |
| <u>Dettaglio fondi di fondi</u> | | | | | |
| Fondi di fondi di diritto italiano | -157,3 | -189,4 | -17,3 | -35,8 | 50,9 |
| Azionari | -80,2 | -127,0 | -86,9 | -78,4 | -42,7 |
| Bilanciati | -52,7 | -38,7 | 47,8 | 23,7 | 54,8 |
| Obbligazionari | 0,0 | -4,1 | -0,6 | 1,1 | 1,8 |
| Flessibili | -23,2 | -19,5 | 23,0 | 17,7 | 37,0 |
| Non ripartito | -1,1 | 0,0 | -0,5 | 0,0 | 0,0 |
| Fondi di fondi di diritto estero | 2.925,4 | 1.840,3 | 6.408,8 | 2.008,7 | 3.773,5 |
| Azionari | 702,1 | -195,4 | 628,2 | 189,6 | 842,5 |
| Bilanciati | 313,4 | -451,3 | 1.703,3 | 672,8 | 1.672,3 |
| Obbligazionari | 707,9 | 1.473,4 | 975,7 | 515,9 | 41,1 |
| Flessibili | 1.201,4 | 1.013,6 | 3.101,6 | 630,4 | 1.217,6 |
| Non ripartito | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Fondi speculativi | -279,4 | -227,7 | -131,2 | -66,2 | -127,6 |
| Fondi chiusi | -7,1 | 11,1 | 16,7 | -48,8 | -52,8 |
| mobiliari | -11,9 | 8,6 | 16,6 | -45,7 | -58,9 |
| immobiliari | 4,8 | 2,5 | 0,1 | -3,1 | 6,0 |
| GPF | -1.444,2 | -842,2 | 174,8 | 1.711,2 | 4.925,2 |
| Azionarie | -33,0 | -54,0 | 10,4 | -14,5 | 179,9 |
| Bilanciate | -159,5 | -260,0 | -27,7 | 271,9 | 403,4 |
| Obbligazionarie | -452,2 | -186,6 | 297,7 | 662,6 | 985,9 |
| Altra tipologia | -701,9 | -306,3 | -102,7 | 790,6 | 2.944,4 |
| Non ripartito | -97,6 | -35,4 | -2,9 | 0,6 | 411,7 |
| GPM | -448,5 | 493,9 | 647,6 | 992,8 | 2.414,6 |
| Azionarie | -10,3 | 31,5 | 186,9 | 278,6 | 307,3 |
| Bilanciate | -98,9 | 51,6 | 239,0 | 85,6 | 284,7 |
| Obbligazionarie | -216,6 | 190,9 | 282,9 | 829,8 | -58,4 |
| Altra tipologia | -61,2 | 140,0 | -54,8 | -190,3 | -350,1 |
| Non ripartito | -61,5 | 79,8 | -6,3 | -10,8 | 2.231,1 |
| Prodotti assicurativi | 718,7 | 4.761,7 | 7.059,3 | 12.351,4 | 16.629,1 |
| Vita tradizionali | 903,2 | 1.371,0 | 1.564,2 | 2.995,1 | 3.593,7 |
| Index linked | -1.183,6 | -938,9 | -1.225,7 | -672,7 | -493,1 |
| Unit linked | 999,1 | 4.329,5 | 6.720,8 | 10.029,1 | 13.528,5 |
| Prodotti previdenziali | 698,5 | 715,4 | 618,9 | 739,7 | 741,3 |
| Fondi pensione | 153,7 | 263,4 | 219,9 | 315,6 | 342,1 |
| Piani previdenziali individuali | 544,8 | 452,0 | 398,9 | 424,1 | 399,2 |
| <u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u> | 2.938,6 | 11.886,2 | 20.556,0 | 23.783,2 | 29.346,0 |
| Raccolta in titoli (*) | 5.481,3 | -3.445,1 | -4.616,3 | -3.528,8 | -3.338,1 |
| Azioni | 1.307,7 | 430,3 | 188,9 | 655,6 | 1.856,5 |
| Titoli Stato/obbligazioni | 3.843,4 | -3.437,6 | -3.725,4 | -4.034,1 | -6.181,6 |
| Strumenti mercato monetario | -194,1 | -190,3 | -674,5 | 70,1 | 306,8 |
| Non ripartito | 524,2 | -247,5 | -405,3 | -220,4 | 680,3 |
| Liquidità | 2.279,4 | 3.497,6 | 665,0 | 3.450,9 | 7.389,0 |
| <u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u> | 7.760,7 | 52,4 | -3.951,3 | -77,9 | 4.050,9 |
| <u>TOTALE RACCOLTA NETTA</u> | 10.699,4 | 11.938,6 | 16.604,8 | 23.705,3 | 33.396,8 |

2011: per i fondi di fondi non si dispone della completa ripartizione del valore totale tra fondi italiani e fondi esteri.

(*) 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.14 | II Trim.14 | III Trim.14 | IV Trim.14 | I Trim.15 | II Trim.15 | III Trim.15 | IV Trim.15 |
|---|----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| <u>RACCOLTA NETTA</u> | | | | | | | | |
| OICR di diritto italiano | 340,7 | 852,4 | 419,4 | 225,4 | -101,0 | -118,9 | -11,2 | 97,5 |
| Azionari | -69,6 | -60,9 | -66,1 | -67,8 | -74,6 | -77,8 | -7,5 | 3,7 |
| Bilanciati | -3,7 | 7,8 | -7,0 | -8,4 | 33,5 | 30,2 | 25,0 | 32,3 |
| Obbligazionari | 348,0 | 694,0 | 473,7 | 316,2 | 23,9 | -157,2 | -65,3 | 3,3 |
| Liquidità | -88,3 | -92,4 | -107,6 | -78,6 | -163,2 | -133,2 | -19,7 | -41,5 |
| Flessibili | 152,1 | 302,5 | 123,6 | 60,6 | 78,5 | 211,5 | 58,7 | 96,4 |
| Non ripartito | 2,2 | 1,4 | 2,9 | 3,5 | 1,0 | 7,7 | -2,3 | 3,2 |
| OICR di diritto estero | 1.126,5 | 1.679,7 | 718,5 | 767,6 | -77,7 | -108,4 | 246,1 | 529,7 |
| Azionari | 356,1 | 56,6 | -104,4 | 41,3 | 569,9 | -177,0 | 619,1 | 1.355,7 |
| Bilanciati | 329,0 | 627,4 | 517,8 | 396,9 | 739,5 | 476,7 | 121,6 | 33,9 |
| Obbligazionari | -778,1 | 181,3 | -213,5 | -621,6 | -2.337,6 | -1.536,8 | -1.261,7 | -1.338,2 |
| Liquidità | 107,8 | 146,1 | -84,7 | 163,8 | -201,5 | 80,2 | 408,4 | 45,1 |
| Flessibili | 1.155,9 | 706,7 | 618,9 | 805,9 | 1.177,0 | 1.058,7 | 357,0 | 417,1 |
| Non ripartito | -44,1 | -38,5 | -15,6 | -18,6 | -25,1 | -10,1 | 1,7 | 16,2 |
| Fondi di fondi | 408,7 | 343,2 | 527,9 | 693,0 | 1.396,4 | 1.335,2 | 592,4 | 500,4 |
| Azionari | 107,5 | -19,6 | -7,9 | 31,3 | 190,3 | 120,7 | 201,1 | 287,7 |
| Bilanciati | 215,8 | 14,7 | 164,9 | 301,1 | 722,0 | 545,6 | 153,0 | 306,5 |
| Obbligazionari | -23,9 | 125,8 | 191,2 | 223,9 | 135,9 | 153,1 | -40,9 | -205,2 |
| Flessibili | 109,3 | 222,3 | 179,7 | 136,8 | 348,2 | 515,8 | 279,2 | 111,4 |
| Non ripartito | 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 | -21,3 | -8,5 | 1,1 | -7,1 | 39,1 | 11,4 | 1,3 | -0,9 |
| Azionari | -24,2 | -22,8 | -15,9 | -15,5 | -14,6 | -16,8 | -5,5 | -5,8 |
| Bilanciati | 1,8 | 6,1 | 5,8 | 10,0 | 34,3 | 17,7 | 0,4 | 2,4 |
| Obbligazionari | 0,3 | 0,2 | 0,5 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,5 |
| Flessibili | 0,8 | 8,0 | 10,6 | -1,7 | 19,0 | 10,0 | 5,8 | 2,1 |
| Non ripartito | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Fondi di fondi di diritto estero | 430,0 | 351,7 | 526,9 | 700,1 | 1.357,3 | 1.323,8 | 591,1 | 501,2 |
| Azionari | 131,7 | 3,2 | 8,0 | 46,7 | 204,9 | 137,5 | 206,6 | 293,5 |
| Bilanciati | 214,0 | 8,6 | 159,1 | 291,2 | 687,7 | 528,0 | 152,6 | 304,1 |
| Obbligazionari | -24,2 | 125,6 | 190,7 | 223,8 | 135,6 | 152,6 | -41,4 | -205,7 |
| Flessibili | 108,5 | 214,3 | 169,1 | 138,4 | 329,2 | 505,7 | 273,4 | 109,3 |
| Non ripartito | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Fondi speculativi | -13,9 | -16,5 | -12,5 | -23,3 | -26,4 | -16,9 | -9,6 | -43,2 |
| Fondi chiusi | -14,0 | -10,8 | -8,3 | -15,8 | -8,9 | -11,7 | -14,5 | -17,7 |
| mobiliari | -11,0 | -10,3 | -9,2 | -15,1 | -10,5 | -13,5 | -15,4 | -19,6 |
| immobiliari | -3,0 | -0,4 | 0,9 | -0,7 | 1,5 | 1,8 | 0,8 | 1,8 |
| GPF | 265,7 | 536,9 | 334,9 | 573,8 | 2.048,3 | 1.330,5 | 398,2 | 761,8 |
| Azionarie | -2,0 | 4,6 | -10,8 | -6,3 | 58,7 | 52,8 | 13,1 | 55,3 |
| Bilanciate | 54,2 | 126,7 | 56,7 | 34,4 | 209,4 | 51,7 | 26,8 | 115,4 |
| Obbligazionarie | 40,8 | 205,4 | 177,7 | 238,7 | 667,2 | 329,8 | -70,3 | 59,2 |
| Altra tipologia | 172,2 | 199,2 | 111,1 | 308,0 | 1.110,8 | 896,3 | 430,2 | 507,1 |
| Non ripartito | 0,5 | 0,9 | 0,2 | -1,0 | 2,1 | 0,0 | -1,6 | 24,7 |
| GPM | 346,7 | 452,7 | 215,4 | -22,0 | 68,2 | 50,9 | 176,1 | 13,8 |
| Azionarie | 152,9 | 20,3 | 52,7 | 52,7 | 139,1 | 99,0 | 30,0 | 39,3 |
| Bilanciate | -8,1 | 116,4 | 73,8 | -96,6 | 58,6 | 110,8 | 120,2 | -5,0 |
| Obbligazionarie | 268,7 | 323,5 | 111,6 | 126,0 | -113,0 | 23,0 | 58,1 | -26,6 |
| Altra tipologia | -48,1 | -31,6 | -22,2 | -88,4 | -56,8 | -247,9 | -64,1 | 18,7 |
| Non ripartito | -18,7 | 24,1 | -0,5 | -15,8 | 40,2 | 66,0 | 31,9 | -12,6 |
| Prodotti assicurativi | 1.349,6 | 2.786,9 | 3.733,8 | 4.481,0 | 3.726,2 | 3.974,0 | 2.399,7 | 4.474,5 |
| Vita tradizionali | 709,7 | 634,9 | 917,9 | 732,6 | 203,2 | 227,0 | 239,8 | 1.351,4 |
| Index linked | -188,7 | -248,5 | -108,6 | -126,9 | -146,7 | -142,4 | -46,9 | -157,1 |
| Unit linked | 828,6 | 2.400,6 | 2.924,6 | 3.875,3 | 3.669,7 | 3.889,4 | 2.206,8 | 3.280,2 |
| Prodotti previdenziali | 157,7 | 130,9 | 155,3 | 295,9 | 169,1 | 139,5 | 154,5 | 277,5 |
| Fondi pensione | 63,0 | 47,3 | 59,4 | 145,9 | 79,2 | 65,8 | 67,8 | 128,6 |
| Piani previdenziali individuali | 94,6 | 83,6 | 95,9 | 149,9 | 89,9 | 73,7 | 86,7 | 148,9 |
| <u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u> | 3.967,7 | 6.755,3 | 6.084,5 | 6.975,7 | 7.194,1 | 6.574,4 | 3.931,6 | 6.594,4 |
| Raccolta in titoli (*) | -109,1 | -1.851,5 | -297,5 | -1.270,7 | -1.265,0 | -639,1 | 881,8 | 303,2 |
| Azioni | -18,5 | -209,6 | 394,9 | 488,8 | -269,4 | -11,2 | 853,3 | 282,5 |
| Titoli Stato/obbligazioni | -889,1 | -1.258,7 | -1.155,9 | -730,4 | -1.386,4 | -433,9 | -114,0 | -662,1 |
| Strumenti mercato monetario | 807,7 | -368,6 | 276,6 | -645,7 | 473,4 | -384,8 | -71,7 | 324,8 |
| Non ripartito | -9,3 | -14,6 | 186,9 | -383,4 | -82,6 | 190,8 | 214,1 | 358,0 |
| Liquidità | 1.629,9 | 1.309,0 | -124,1 | 636,1 | 1.628,6 | 1.739,0 | 603,9 | 2.679,7 |
| <u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u> | 1.520,8 | -542,5 | -421,6 | -634,0 | 363,6 | 1.099,8 | 1.485,7 | 2.982,9 |
| <u>TOTALE RACCOLTA NETTA</u> | 5.488,5 | 6.212,9 | 5.662,9 | 6.341,0 | 7.557,7 | 7.674,2 | 5.417,3 | 9.577,3 |

2015: non è disponibile la ripartizione trimestrale completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella tav. 1a.

(*) 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-14 | gen-15 | feb-15 | mar-15 | apr-15 | mag-15 | giu-15 | lug-15 | ago-15 | set-15 | ott-15 | nov-15 | dic-15 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| RACCOLTA NETTA | | | | | | | | | | | | | |
| OICR di diritto italiano | 144,0 | 12,0 | -67,5 | -45,5 | -116,4 | 37,6 | -40,0 | -33,1 | 58,7 | -36,8 | 31,9 | 22,5 | 43,1 |
| Azionari | -23,5 | -22,8 | -14,9 | -36,9 | -38,8 | -31,3 | -7,6 | -8,2 | 4,8 | -4,2 | 13,1 | -7,5 | -1,9 |
| Bilanciati | -2,6 | -1,2 | 10,3 | 24,3 | 18,4 | 6,3 | 5,5 | 11,4 | 13,8 | -0,2 | 8,0 | 13,7 | 10,6 |
| Obbligazionari | 129,3 | 32,8 | -3,6 | -5,3 | -68,5 | -64,5 | -24,3 | -48,4 | 15,9 | -32,9 | -7,9 | 13,4 | -2,2 |
| Liquidità | 2,5 | -5,9 | -88,7 | -68,6 | -57,1 | -30,3 | -45,9 | -11,6 | 7,3 | -15,4 | 4,5 | -26,4 | -19,6 |
| Flessibili | 37,7 | 9,2 | 29,7 | 39,7 | 25,4 | 154,6 | 31,5 | 23,3 | 19,8 | 15,5 | 13,1 | 28,6 | 54,8 |
| Non ripartito | 0,7 | -0,1 | -0,2 | 1,3 | 4,2 | 2,8 | 0,8 | 0,3 | -3,0 | 0,4 | 1,1 | 0,7 | 1,4 |
| OICR di diritto estero | 507,7 | -243,4 | 137,3 | 28,4 | -193,1 | 130,8 | -46,2 | 186,2 | 123,3 | -63,4 | 307,7 | -16,0 | 238,1 |
| Azionari | 98,7 | 76,7 | 254,2 | 239,0 | -173,9 | -170,6 | 167,5 | 294,2 | 182,1 | 142,8 | 379,1 | 479,7 | 496,9 |
| Bilanciati | 192,7 | 84,4 | 316,4 | 338,7 | 214,0 | 180,2 | 82,5 | 87,1 | 72,9 | -38,5 | 28,1 | -6,1 | 12,0 |
| Obbligazionari | -86,4 | -549,1 | -826,0 | -962,4 | -561,0 | -345,1 | -630,7 | -526,8 | -406,6 | -328,2 | -298,4 | -650,3 | -389,6 |
| Liquidità | 111,1 | -65,0 | -66,0 | -70,5 | 15,0 | 51,1 | 14,1 | 95,2 | 126,0 | 187,2 | 33,4 | 35,8 | -24,1 |
| Flessibili | 198,3 | 221,8 | 466,1 | 489,1 | 316,4 | 419,2 | 323,0 | 239,2 | 144,7 | -26,9 | 161,9 | 112,0 | 143,2 |
| Non ripartito | -6,9 | -12,2 | -7,6 | -5,4 | -3,6 | -3,9 | -2,6 | -2,7 | 4,2 | 0,3 | 3,7 | 12,8 | -0,3 |
| Fondi di fondi | 388,7 | 135,6 | 488,8 | 772,0 | 619,2 | 392,7 | 323,3 | 231,9 | 243,6 | 116,9 | 97,7 | 136,3 | 266,4 |
| Azionari | 45,7 | 14,2 | 61,8 | 114,3 | 46,9 | 13,5 | 60,3 | 55,2 | 71,0 | 75,0 | 94,1 | 101,3 | 92,3 |
| Bilanciati | 142,6 | 76,0 | 285,7 | 360,3 | 277,9 | 166,8 | 100,9 | 77,5 | 60,8 | 14,7 | 44,8 | 102,3 | 159,4 |
| Obbligazionari | 89,2 | 19,3 | 15,6 | 101,0 | 93,4 | 37,7 | 21,9 | -1,0 | 1,7 | -41,5 | -74,7 | -89,2 | -41,3 |
| Flessibili | 111,2 | 26,0 | 125,8 | 196,3 | 201,0 | 174,6 | 140,1 | 100,3 | 110,1 | 68,7 | 33,5 | 21,9 | 56,0 |
| 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 |
| Dettaglio fondi di fondi | | | | | | | | | | | | | |
| Fondi di fondi di diritto italiano | 0,1 | 5,6 | 6,2 | 27,3 | 5,7 | 3,6 | 2,0 | -10,4 | 10,0 | 1,7 | 5,5 | -7,2 | 0,8 |
| Azionari | -5,4 | -4,1 | -4,9 | -5,5 | -8,1 | -5,7 | -3,0 | -2,4 | -1,2 | -1,8 | -1,3 | -1,8 | -2,7 |
| Bilanciati | 4,0 | 5,4 | 10,6 | 18,4 | 9,7 | 6,0 | 1,9 | 0,5 | 1,3 | -1,4 | -0,3 | -0,6 | 3,3 |
| Obbligazionari | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,4 | 0,2 | 0,4 | 0,3 | -0,2 |
| Flessibili | 1,3 | 4,2 | 0,5 | 14,4 | 4,0 | 3,1 | 2,9 | -8,5 | 9,5 | 4,8 | 6,7 | -5,0 | 0,4 |
| 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 | 388,6 | 130,0 | 482,7 | 744,7 | 613,5 | 389,1 | 321,2 | 242,3 | 233,6 | 115,2 | 92,2 | 143,5 | 265,6 |
| Azionari | 51,1 | 18,4 | 66,7 | 119,8 | 55,1 | 19,2 | 63,3 | 57,6 | 72,2 | 76,8 | 95,4 | 103,2 | 95,0 |
| Bilanciati | 138,6 | 70,7 | 275,1 | 341,9 | 268,2 | 160,8 | 99,0 | 76,9 | 59,5 | 16,2 | 45,1 | 102,9 | 156,1 |
| Obbligazionari | 89,1 | 19,1 | 15,5 | 101,0 | 93,3 | 37,6 | 21,7 | -1,0 | 1,3 | -41,7 | -75,1 | -89,5 | -41,1 |
| Flessibili | 109,9 | 21,8 | 125,4 | 182,0 | 197,0 | 171,5 | 137,2 | 108,8 | 100,6 | 64,0 | 26,8 | 26,9 | 55,6 |
| 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 | -9,6 | -14,4 | -4,8 | -7,2 | -4,2 | -8,6 | -4,1 | -3,5 | -4,0 | -2,1 | -3,4 | -1,3 | -38,5 |
| Fondi chiusi | -2,1 | 0,0 | 0,4 | -9,4 | 0,5 | 0,6 | -12,8 | 0,4 | 0,2 | -15,1 | 0,4 | 0,9 | -19,0 |
| mobiliari | -1,4 | 0,0 | 0,0 | -10,5 | 0,0 | 0,0 | -13,5 | 0,0 | 0,0 | -15,4 | 0,0 | 0,0 | -19,6 |
| immobiliari | -0,8 | 0,0 | 0,4 | 1,1 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,4 | 0,9 | 0,6 |
| GPF | 259,0 | 300,4 | 770,8 | 977,0 | 607,4 | 424,6 | 298,5 | 246,8 | 121,4 | 30,0 | 161,0 | 246,3 | 354,4 |
| Azionarie | -2,5 | 1,8 | 27,2 | 29,6 | -4,6 | 25,3 | 32,1 | 24,9 | 0,7 | -12,5 | 15,7 | 19,1 | 20,5 |
| Bilanciate | 6,9 | 38,3 | 95,1 | 76,1 | 31,9 | 4,6 | 15,2 | 17,7 | 8,2 | 0,9 | 19,3 | 35,9 | 60,2 |
| Obbligazionarie | 89,1 | 109,1 | 239,9 | 318,2 | 222,5 | 127,4 | -20,2 | -30,8 | -19,3 | -20,3 | 2,0 | 4,6 | 52,6 |
| Altra tipologia | 167,0 | 151,1 | 408,7 | 551,0 | 357,6 | 267,2 | 271,4 | 235,1 | 131,8 | 63,3 | 124,0 | 170,4 | 212,6 |
| Non ripartito | -1,5 | 0,0 | 0,0 | 2,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | -1,4 | 0,0 | 16,3 | 8,5 |
| GPM | 23,2 | -17,2 | 93,7 | -8,3 | 73,4 | -87,7 | 65,3 | 139,4 | 7,9 | 28,8 | -15,9 | 59,8 | -30,1 |
| Azionarie | 4,0 | 42,3 | 74,0 | 22,8 | 57,2 | 11,5 | 30,2 | 22,5 | 11,3 | -3,8 | -0,8 | 14,3 | 25,8 |
| Bilanciate | 7,4 | 12,7 | 23,5 | 22,4 | 15,5 | 48,7 | 46,6 | 79,6 | 23,0 | 17,6 | -55,0 | 25,5 | 24,5 |
| Obbligazionarie | 21,2 | -56,0 | -0,7 | -56,2 | 41,4 | -31,7 | 13,3 | 5,4 | 6,9 | 45,8 | 55,3 | 9,0 | -90,9 |
| Altra tipologia | -5,5 | -23,6 | -16,0 | -17,2 | -63,9 | -118,1 | -65,9 | 12,5 | -44,2 | -32,3 | -29,0 | 5,4 | 42,3 |
| Non ripartito | -3,8 | 7,3 | 12,9 | 19,9 | 23,2 | 1,8 | 41,0 | 19,4 | 10,9 | 1,5 | 13,6 | 5,5 | -31,8 |
| Prodotti assicurativi | 1.651,0 | 433,0 | 1.482,8 | 1.810,3 | 1.466,8 | 1.405,3 | 1.101,9 | 1.119,1 | 761,3 | 519,4 | 695,8 | 1.393,8 | 2.385,0 |
| Vita tradizionali | 375,7 | 44,3 | 61,2 | 97,6 | 94,8 | 81,0 | 51,2 | 77,0 | 62,0 | 100,9 | 168,4 | 510,5 | 672,5 |
| Index linked | -63,2 | -62,5 | -34,4 | -49,7 | -51,9 | -58,9 | -31,6 | -21,0 | -13,6 | -12,3 | -15,5 | -8,7 | -132,9 |
| Unit linked | 1.338,5 | 451,3 | 1.456,0 | 1.762,4 | 1.424,0 | 1.383,1 | 1.082,3 | 1.063,1 | 712,9 | 430,8 | 543,0 | 892,0 | 1.845,3 |
| Prodotti previdenziali | 180,8 | 92,1 | 38,0 | 39,0 | 45,9 | 46,0 | 47,6 | 57,0 | 47,2 | 50,3 | 57,6 | 68,5 | 151,4 |
| Fondi pensione | 101,7 | 40,3 | 20,8 | 18,1 | 17,8 | 24,1 | 23,9 | 23,4 | 22,9 | 21,4 | 20,1 | 38,5 | 70,0 |
| Piani previdenziali individuali | 79,1 | 51,8 | 17,2 | 20,9 | 28,0 | 22,0 | 23,7 | 33,5 | 24,3 | 28,9 | 37,5 | 30,0 | 81,4 |
| TOTALE RISPARMIO GESTITO | 3.142,6 | 698,2 | 2.939,6 | 3.556,4 | 2.499,7 | 2.341,4 | 1.733,3 | 1.944,2 | 1.359,5 | 628,0 | 1.332,8 | 1.910,7 | 3.350,8 |
| Raccolta in titoli (*) | -802,9 | -324,7 | -529,7 | -410,5 | -198,3 | -278,0 | -162,9 | 131,2 | 375,7 | 374,9 | -254,0 | 481,4 | 75,7 |
| Azioni | 236,2 | -181,8 | -124,7 | 37,1 | -67,2 | -67,2 | 123,2 | 170,9 | 334,0 | 348,5 | -119,9 | 121,2 | 281,3 |
| Titoli Stato/obbligazioni | -321,1 | -441,1 | -454,9 | -490,3 | 32,9 | -169,6 | -297,2 | 1,1 | 4,7 | -119,7 | -117,8 | -244,3 | -300,1 |
| Strumenti mercato monetario | -551,5 | 336,8 | 192,7 | -56,1 | -339,9 | -7,7 | -37,2 | -8,7 | -23,9 | -39,1 | -95,9 | 388,3 | 32,4 |
| Non ripartito | -166,5 | -38,6 | -142,7 | 98,7 | 176,0 | -33,4 | 48,3 | -32,1 | 61,0 | 185,2 | 79,7 | 216,2 | 62,1 |
| Liquidità | 256,7 | 1.260,8 | 375,3 | -7,4 | 520,8 | 760,4 | 457,8 | 73,0 | 185,0 | 345,9 | 781,0 | 64,2 | 1.834,5 |
| TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO | -546,2 | 936,0 | -154,4 | -418,0 | 322,5 | 482,4 | 294,9 | 204,2 | 560,7 | 720,8 | 527,1 | 545,6 | 1.910,2 |
| TOTALE RACCOLTA NETTA | 2.596,4 | 1.634,2 | 2.785,1 | 3.138,4 | 2.822,1 | 2.823,8 | 2.028,3 | 2.148,4 | 1.920,2 | 1.348,8 | 1.859,9 | 2.456,4 | 5.261,1 |

2015: non è disponibile la ripartizione mensile completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella tav.1a

(*) 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)**

| | 2011 | | 2012 | | 2013 | | 2014 | | 2015 | |
|-----------------------------------|----------------|------------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | Assoreti | Sistema | Assoreti | Sistema | Assoreti | Sistema | Assoreti | Sistema | Assoreti | Sistema |
| | (a) (1) | (b) (2) | (a) (1) | (b) (2) | (a) (1) | (b) (2) | (a) (1) | (b) (2) | (a) (1) | (b) (2) |
| <u>RACCOLTA NETTA OICR</u> | | | | | | | | | | |
| Azionari | 146,2 | -4.226,4 | -2.145,8 | -7.003,7 | 1.555,8 | 5.417,1 | 182,0 | 7.606,9 | 3.694,6 | 9.827,1 |
| Bilanciati | -760,2 | -1.494,1 | -1.408,9 | -1.351,6 | 3.065,8 | 6.648,0 | 2.828,2 | 11.451,8 | 4.054,8 | 12.664,8 |
| Obbligazionari | 3.257,6 | -9.293,5 | 10.941,7 | 23.069,3 | 2.432,4 | 11.997,7 | 1.579,5 | 31.217,5 | -6.315,7 | 14.814,8 |
| Liquidità | -87,5 | -12.135,9 | -463,3 | -12.571,6 | -21,2 | -1.874,0 | -34,0 | -2.445,0 | -47,9 | 6.370,4 |
| Flessibili | 88,1 | -6.195,7 | -666,6 | -2.077,5 | 5.331,8 | 25.908,1 | 4.508,1 | 43.153,8 | 4.879,7 | 50.959,0 |
| Non classificato (3) | 876,8 | - | 4.428,5 | 1.280,2 | 6.968,6 | -2.131,4 | 11.137,4 | 130,7 | 17.276,0 | 77,6 |
| TOTALE | 3.521,0 | -33.345,6 | 10.685,6 | 1.345,1 | 19.333,3 | 45.965,6 | 20.201,2 | 91.115,7 | 23.541,4 | 94.713,7 |

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.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 | 2.534,7 | -19,3 | 1.809,8 | -189,2 | 3.460,8 | -1,6 | -198,3 |
| 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 | 8.893,9 | 157,2 | 7.228,1 |
| Liquidità | 19,4 | -1.173,5 | 53,7 | -3.107,1 | -192,3 | 1.065,2 | 85,2 | 770,4 |
| Flessibili | 1.403,4 | 12.461,2 | 1.215,0 | 12.387,6 | 909,7 | 10.272,7 | 979,9 | 8.032,2 |
| 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 | 27.061,4 | 6.261,8 | 18.892,8 |

| | I Trim.15 | | II Trim.15 | | III Trim.15 | | IV Trim.15 | |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | Assoreti | Sistema | Assoreti | Sistema | Assoreti | Sistema | Assoreti | Sistema |
| | (a) ⁽¹⁾ | (b) ⁽²⁾ |
| <u>RACCOLTA NETTA OICR</u> | | | | | | | | |
| Azionari | 744,2 | 5.401,2 | -81,3 | 228,6 | 825,8 | 732,1 | 1.702,4 | 3.465,2 |
| Bilanciati | 1.704,5 | 6.582,8 | 1.104,2 | 4.225,7 | 326,4 | 445,4 | 488,1 | 1.410,9 |
| Obbligazionari | -1.510,5 | 12.444,1 | -1.211,3 | 6.699,7 | -1.438,3 | -2.538,6 | -1.480,9 | -1.790,5 |
| Liquidità | -364,7 | -488,4 | -53,1 | 2.499,2 | 388,7 | 4.572,4 | 3,6 | -212,8 |
| Flessibili | 1.577,4 | 15.190,9 | 1.769,1 | 16.749,6 | 685,2 | 12.346,6 | 581,8 | 6.671,8 |
| Non classificato ⁽³⁾ | 4.848,4 | 9,4 | 4.856,9 | 30,4 | 2.721,5 | 37,7 | 3.980,4 | - |
| TOTALE | 6.999,2 | 39.140,1 | 6.384,7 | 30.433,2 | 3.509,3 | 15.595,7 | 5.275,4 | 9.544,7 |

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

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

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

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

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| <u>RACCOLTA LORDA</u> | | | | | |
| OICR | 41.477,2 | 44.546,9 | 47.562,3 | 51.623,7 | 58.466,0 |
| di diritto italiano | 5.811,4 | 5.287,2 | 5.891,6 | 7.418,0 | 6.240,3 |
| di diritto estero | 35.665,8 | 39.259,7 | 41.670,7 | 44.205,8 | 52.225,7 |
| Fondi di fondi | 7.571,3 | 6.872,0 | 12.557,3 | 10.125,1 | 13.020,3 |
| di diritto italiano | 192,2 | 93,6 | 221,9 | 162,9 | 256,7 |
| di diritto estero | 7.376,4 | 6.778,4 | 12.335,4 | 9.962,2 | 12.763,6 |
| Fondi speculativi | 40,6 | 34,0 | 20,2 | 80,4 | 80,7 |
| Fondi chiusi | 53,8 | 62,6 | 70,1 | 26,6 | 21,5 |
| mobiliari | 1,8 | 31,0 | 55,0 | 0,0 | 0,2 |
| immobiliari | 52,0 | 31,6 | 15,1 | 26,6 | 21,3 |
| GPF | 2.043,5 | 1.876,6 | 2.739,6 | 4.500,2 | 9.222,6 |
| GPM | 1.845,8 | 2.389,8 | 2.900,5 | 3.563,0 | 11.187,8 |
| Prodotti assicurativi | 6.889,8 | 11.676,5 | 15.002,1 | 20.242,9 | 26.701,4 |
| Vita tradizionali | 1.992,3 | 2.691,9 | 3.374,7 | 4.419,4 | 6.091,8 |
| unici | 1.298,6 | 2.070,3 | 2.751,9 | 3.746,8 | 2.905,8 |
| primo versamento | 129,3 | 127,0 | 139,4 | 180,7 | 232,6 |
| versamenti successivi | 556,6 | 478,0 | 476,0 | 491,9 | 419,5 |
| non ripartito | 7,8 | 16,6 | 7,4 | 0,0 | 2.533,9 |
| Index linked | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Unit linked | 4.897,5 | 8.984,6 | 11.627,4 | 15.823,6 | 20.609,6 |
| unici | 3.346,9 | 6.851,6 | 8.943,0 | 12.793,5 | 15.341,2 |
| primo versamento | 371,1 | 791,8 | 1.137,6 | 1.503,7 | 1.990,0 |
| versamenti successivi | 1.157,4 | 1.313,6 | 1.531,0 | 1.504,4 | 1.864,1 |
| non ripartito | 22,1 | 27,5 | 15,7 | 22,0 | 1.414,3 |
| Prodotti previdenziali | 922,7 | 1.018,4 | 998,9 | 1.082,0 | 1.185,2 |
| Fondi pensione | 191,1 | 318,8 | 317,8 | 395,4 | 484,1 |
| unici | 1,3 | 88,4 | 11,7 | 67,7 | 30,2 |
| primo versamento | 41,8 | 41,1 | 72,8 | 62,1 | 78,0 |
| versamenti successivi | 124,3 | 148,7 | 179,8 | 212,5 | 267,1 |
| non ripartito | 23,6 | 40,6 | 53,6 | 53,0 | 108,8 |
| Piani previdenziali individuali | 731,6 | 699,6 | 681,0 | 686,6 | 701,1 |
| <u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u> | 60.844,7 | 68.476,8 | 81.850,8 | 91.243,9 | 119.885,5 |
| <u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u> | | | | | |
| Collocamento titoli - mercato primario | 3.232,3 | 2.121,9 | 1.421,5 | 1.112,7 | 653,7 |
| Azioni | 185,6 | 94,1 | 57,2 | 212,0 | 150,9 |
| Titoli Stato/obbligazioni | 3.046,7 | 2.027,8 | 1.364,2 | 900,7 | 502,9 |
| Raccolta in titoli - mercato secondario | 80.199,8 | 82.456,1 | 83.275,2 | 101.370,5 | 103.096,6 |
| Azioni | 44.524,5 | 39.236,1 | 44.461,5 | 57.753,8 | 68.630,5 |
| Titoli Stato/obbligazioni | 21.211,4 | 30.110,7 | 28.417,4 | 30.625,8 | 24.002,8 |
| Strumenti mercato monetario | 7.681,3 | 5.779,3 | 2.358,9 | 2.870,8 | 2.141,9 |
| non ripartito | 6.782,6 | 7.330,0 | 8.037,4 | 10.120,1 | 8.321,4 |
| Di cui On-Line | 29.244,0 | 20.615,4 | 56.582,4 | 70.947,0 | 76.938,1 |
| <u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u> | 83.432,2 | 84.578,1 | 84.696,6 | 102.483,2 | 103.750,3 |
| <u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u> | | | | | |
| Prodotti assicurativi - ramo danni | 30,8 | 49,0 | 52,2 | 62,8 | 65,7 |
| Prodotti di erogazione | 1.871,3 | 1.887,0 | 1.772,8 | 2.039,4 | 2.455,0 |
| Leasing e Factoring | 55,0 | 27,2 | 45,2 | 16,1 | 9,7 |
| Crediti personali | 635,7 | 775,8 | 765,0 | 793,4 | 954,4 |
| Mutui | 1.180,6 | 1.084,0 | 962,6 | 1.229,9 | 1.490,9 |
| <u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u> | 1.902,1 | 1.936,0 | 1.825,0 | 2.102,2 | 2.520,7 |

2011: per i fondi di fondi non si dispone della completa ripartizione del valore totale tra fondi italiani e fondi esteri.

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

| | I Trim.14 | II Trim.14 | III Trim.14 | IV Trim.14 | I Trim.15 | II Trim.15 | III Trim.15 | IV Trim.15 |
|--|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <u>RACCOLTA LORDA</u> | | | | | | | | |
| OICR | 13.919,7 | 13.581,0 | 11.027,5 | 13.095,5 | 16.659,2 | 14.319,9 | 9.337,5 | 12.083,8 |
| di diritto italiano | 1.803,7 | 2.298,2 | 1.679,6 | 1.636,5 | 1.798,3 | 1.569,5 | 1.042,5 | 1.373,9 |
| di diritto estero | 12.116,0 | 11.282,8 | 9.348,0 | 11.459,0 | 14.860,8 | 12.750,4 | 8.295,1 | 10.709,9 |
| Fondi di fondi | 2.619,9 | 2.485,7 | 2.264,5 | 2.755,2 | 4.246,2 | 3.793,1 | 2.319,9 | 2.661,2 |
| di diritto italiano | 39,2 | 47,0 | 39,0 | 37,8 | 97,9 | 61,5 | 40,6 | 56,7 |
| di diritto estero | 2.580,7 | 2.438,7 | 2.225,5 | 2.717,3 | 4.148,3 | 3.731,6 | 2.279,3 | 2.604,4 |
| Fondi speculativi | 73,2 | 2,3 | 3,1 | 1,8 | 13,6 | 1,1 | 21,5 | 8,7 |
| Fondi chiusi | 9,2 | 9,0 | 4,7 | 3,7 | 7,7 | 4,5 | 3,8 | 5,6 |
| mobiliari | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 |
| immobiliari | 9,2 | 9,0 | 4,7 | 3,7 | 7,7 | 4,5 | 3,6 | 5,6 |
| GPF | 1.118,3 | 1.192,0 | 823,9 | 1.366,0 | 3.096,4 | 2.428,5 | 1.298,4 | 1.867,5 |
| GPM | 1.077,9 | 1.072,8 | 615,5 | 796,8 | 1.122,1 | 1.015,8 | 812,3 | 1.684,4 |
| Prodotti assicurativi | 3.557,7 | 4.759,1 | 5.320,9 | 6.605,2 | 6.304,5 | 6.316,0 | 4.007,8 | 7.156,3 |
| Vita tradizionali | 1.059,4 | 978,1 | 1.194,9 | 1.187,0 | 762,8 | 710,1 | 599,2 | 1.992,2 |
| unici | 926,6 | 843,5 | 1.057,9 | 918,8 | 622,6 | 556,1 | 494,3 | 1.232,7 |
| primo versamento | 38,8 | 25,6 | 38,8 | 77,5 | 49,3 | 63,6 | 30,4 | 89,4 |
| versamenti successivi | 94,0 | 109,0 | 98,3 | 190,7 | 90,9 | 90,4 | 74,6 | 163,6 |
| non ripartito | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 506,5 |
| Index linked | 0,0 |
| Unit linked | 2.498,3 | 3.781,1 | 4.125,9 | 5.418,2 | 5.541,7 | 5.605,8 | 3.408,5 | 5.164,0 |
| unici | 1.867,1 | 3.100,9 | 3.385,1 | 4.440,4 | 4.475,3 | 4.533,0 | 2.728,1 | 3.604,7 |
| primo versamento | 291,0 | 308,6 | 367,3 | 536,9 | 501,0 | 580,2 | 340,0 | 568,8 |
| versamenti successivi | 335,3 | 368,6 | 365,5 | 435,0 | 557,2 | 486,1 | 338,2 | 482,6 |
| non ripartito | 4,9 | 3,1 | 8,1 | 5,9 | 8,1 | 6,5 | 2,2 | 508,0 |
| Prodotti previdenziali | 242,3 | 222,2 | 232,3 | 385,2 | 262,3 | 255,6 | 258,6 | 407,0 |
| Fondi pensione | 80,9 | 68,4 | 76,9 | 169,2 | 102,8 | 102,2 | 101,8 | 175,5 |
| unici | 2,9 | 4,3 | 7,3 | 53,3 | 3,8 | 11,7 | 7,0 | 7,6 |
| primo versamento | 14,4 | 12,9 | 11,9 | 22,9 | 16,6 | 15,1 | 15,0 | 31,4 |
| versamenti successivi | 49,4 | 39,6 | 41,9 | 81,6 | 55,2 | 55,9 | 54,4 | 101,6 |
| non ripartito | 14,1 | 11,6 | 15,8 | 11,5 | 27,2 | 19,5 | 25,3 | 35,0 |
| Piani previdenziali individuali | 161,4 | 153,8 | 155,4 | 216,0 | 159,5 | 153,4 | 156,8 | 231,5 |
| <u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u> | <u>22.618,2</u> | <u>23.324,0</u> | <u>20.292,3</u> | <u>25.009,4</u> | <u>31.712,0</u> | <u>28.134,3</u> | <u>18.059,7</u> | <u>25.874,4</u> |
| <u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u> | | | | | | | | |
| Collocamento titoli - mercato primario | 343,5 | 411,3 | 216,1 | 141,8 | 110,5 | 370,4 | 24,2 | 148,6 |
| Azioni | 61,7 | 86,1 | 35,8 | 28,5 | 19,6 | 55,9 | 15,6 | 59,8 |
| Titoli Stato/obbligazioni | 281,8 | 325,2 | 180,4 | 113,4 | 90,9 | 314,6 | 8,6 | 88,8 |
| Raccolta in titoli - mercato secondario | 28.573,0 | 28.485,7 | 21.716,3 | 22.595,6 | 32.115,6 | 26.833,4 | 21.412,2 | 22.735,5 |
| Azioni | 16.911,6 | 16.172,0 | 11.289,5 | 13.380,7 | 19.953,7 | 18.496,5 | 15.637,9 | 14.542,3 |
| Titoli Stato/obbligazioni | 8.396,1 | 9.299,9 | 6.442,1 | 6.487,7 | 8.865,9 | 5.957,7 | 4.031,0 | 5.148,2 |
| Strumenti mercato monetario | 1.212,1 | 543,4 | 749,7 | 365,6 | 704,7 | 358,4 | 306,0 | 772,9 |
| non ripartito | 2.053,2 | 2.470,4 | 3.234,9 | 2.361,5 | 2.591,3 | 2.020,7 | 1.437,3 | 2.272,1 |
| Di cui On-Line | 20.505,0 | 20.070,3 | 14.421,9 | 15.949,8 | 23.976,4 | 20.038,0 | 16.708,9 | 16.214,8 |
| <u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u> | <u>28.916,5</u> | <u>28.896,9</u> | <u>21.932,4</u> | <u>22.737,4</u> | <u>32.226,0</u> | <u>27.203,8</u> | <u>21.436,4</u> | <u>22.884,1</u> |
| <u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u> | | | | | | | | |
| Prodotti assicurativi - ramo danni | 14,5 | 15,1 | 13,8 | 19,4 | 16,3 | 14,8 | 14,7 | 19,9 |
| Prodotti di erogazione | 421,6 | 516,1 | 488,0 | 613,7 | 551,0 | 611,4 | 670,8 | 621,8 |
| Leasing e Factoring | 0,8 | 1,2 | 3,8 | 10,4 | 1,9 | 5,4 | 1,3 | 1,2 |
| Crediti personali | 153,6 | 204,1 | 183,7 | 252,0 | 259,3 | 268,8 | 230,9 | 195,3 |
| Mutui | 267,2 | 310,9 | 300,5 | 351,3 | 289,9 | 337,2 | 438,6 | 425,3 |
| <u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u> | <u>436,1</u> | <u>531,2</u> | <u>501,8</u> | <u>633,1</u> | <u>567,3</u> | <u>626,1</u> | <u>685,5</u> | <u>641,7</u> |

2015: non è disponibile la ripartizione trimestrale completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella tav. 1a.

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

| | dic-14 | gen-15 | feb-15 | mar-15 | apr-15 | mag-15 | giu-15 | lug-15 | ago-15 | set-15 | ott-15 | nov-15 | dic-15 |
|--|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| RACCOLTA LORDA | | | | | | | | | | | | | |
| OICR | 4.640,0 | 4.143,0 | 5.777,9 | 6.738,3 | 5.468,0 | 4.614,6 | 4.237,2 | 3.931,6 | 2.739,3 | 2.666,6 | 3.413,4 | 4.439,5 | 4.230,9 |
| di diritto italiano | 591,4 | 508,3 | 580,7 | 709,3 | 528,0 | 590,2 | 451,3 | 414,9 | 322,6 | 304,9 | 381,3 | 474,8 | 517,8 |
| di diritto estero | 4.048,6 | 3.634,6 | 5.197,2 | 6.029,0 | 4.940,1 | 4.024,4 | 3.785,9 | 3.516,7 | 2.416,7 | 2.361,7 | 3.032,1 | 3.964,7 | 3.713,0 |
| Fondi di fondi | 1.025,9 | 782,2 | 1.535,1 | 1.928,9 | 1.592,4 | 1.221,5 | 979,1 | 991,9 | 653,9 | 674,1 | 750,2 | 929,2 | 981,7 |
| di diritto italiano | 14,3 | 18,6 | 31,3 | 47,9 | 27,3 | 18,7 | 15,5 | 12,1 | 17,7 | 10,9 | 25,1 | 18,5 | 13,2 |
| di diritto estero | 1.011,6 | 763,6 | 1.503,8 | 1.880,9 | 1.565,1 | 1.202,8 | 963,6 | 979,8 | 636,2 | 663,2 | 725,1 | 910,8 | 968,6 |
| Fondi speculativi | 0,7 | 0,2 | 0,4 | 13,1 | 0,9 | 0,1 | 0,1 | 3,2 | 0,0 | 18,3 | 0,3 | 3,2 | 5,2 |
| Fondi chiusi | 1,3 | 1,1 | 1,8 | 4,7 | 1,8 | 1,3 | 1,4 | 1,3 | 1,1 | 1,4 | 1,4 | 2,1 | 2,0 |
| mobiliari | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| immobiliari | 1,3 | 1,1 | 1,8 | 4,7 | 1,8 | 1,3 | 1,4 | 1,3 | 1,1 | 1,2 | 1,4 | 2,1 | 2,0 |
| GPF | 555,8 | 524,5 | 1.125,8 | 1.446,1 | 1.001,9 | 775,5 | 651,1 | 625,6 | 345,6 | 327,1 | 458,1 | 636,2 | 773,3 |
| GPM | 289,4 | 232,1 | 466,8 | 423,3 | 402,6 | 271,4 | 341,8 | 384,5 | 189,5 | 238,3 | 283,3 | 757,1 | 644,0 |
| Prodotti assicurativi | 2.357,9 | 1.300,6 | 2.268,4 | 2.735,5 | 2.323,4 | 2.125,7 | 1.866,9 | 1.698,2 | 1.259,5 | 1.050,1 | 1.331,4 | 2.333,2 | 3.491,7 |
| Vita tradizionali | 552,6 | 185,3 | 252,2 | 325,3 | 266,0 | 210,5 | 233,7 | 212,6 | 156,1 | 230,6 | 294,3 | 785,2 | 912,8 |
| unici | 407,1 | 155,9 | 205,1 | 261,6 | 213,9 | 160,1 | 182,1 | 181,2 | 125,2 | 188,0 | 236,4 | 403,1 | 593,1 |
| primo versamento | 43,7 | 7,0 | 15,9 | 26,4 | 24,5 | 18,6 | 20,5 | 5,7 | 8,7 | 16,0 | 22,0 | 21,0 | 46,3 |
| versamenti successivi | 101,8 | 22,4 | 31,2 | 37,3 | 27,5 | 31,8 | 31,1 | 25,8 | 22,2 | 26,6 | 35,8 | 42,3 | 85,5 |
| non ripartito | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 318,6 | 187,9 |
| 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 | 1.805,3 | 1.115,2 | 2.016,2 | 2.410,2 | 2.057,4 | 1.915,2 | 1.633,3 | 1.485,5 | 1.103,4 | 819,6 | 1.037,1 | 1.548,0 | 2.578,9 |
| unici | 1.410,3 | 864,3 | 1.641,8 | 1.969,3 | 1.746,8 | 1.514,7 | 1.271,5 | 1.182,8 | 906,5 | 638,8 | 780,7 | 1.092,5 | 1.731,5 |
| primo versamento | 236,2 | 82,7 | 179,7 | 238,6 | 149,0 | 253,4 | 177,8 | 159,5 | 96,2 | 84,3 | 133,2 | 198,0 | 237,6 |
| versamenti successivi | 157,8 | 165,6 | 191,4 | 200,2 | 160,2 | 145,8 | 180,2 | 142,6 | 100,6 | 95,0 | 122,1 | 150,1 | 210,3 |
| non ripartito | 1,0 | 2,6 | 3,4 | 2,2 | 1,4 | 1,4 | 3,7 | 0,5 | 0,2 | 1,4 | 1,2 | 107,3 | 399,5 |
| Prodotti previdenziali | 211,5 | 107,7 | 79,0 | 75,5 | 82,4 | 87,7 | 85,5 | 98,7 | 78,8 | 81,1 | 93,8 | 107,5 | 205,7 |
| Fondi pensione | 112,3 | 46,8 | 30,0 | 26,0 | 27,4 | 39,0 | 35,8 | 35,9 | 32,9 | 32,9 | 30,6 | 49,3 | 95,7 |
| unici | 49,4 | 0,3 | 2,8 | 0,8 | 0,3 | 9,3 | 2,2 | 4,3 | 0,1 | 2,6 | 0,5 | 5,1 | 1,9 |
| primo versamento | 9,9 | 8,7 | 3,4 | 4,4 | 4,6 | 4,6 | 5,8 | 5,7 | 4,9 | 4,4 | 7,7 | 8,2 | 15,5 |
| versamenti successivi | 47,5 | 23,6 | 15,8 | 15,8 | 16,7 | 17,7 | 21,5 | 15,8 | 18,6 | 20,0 | 16,4 | 29,2 | 56,0 |
| non ripartito | 5,5 | 14,2 | 8,0 | 5,0 | 5,8 | 7,4 | 6,3 | 10,1 | 9,4 | 5,9 | 5,9 | 6,8 | 22,3 |
| Piani previdenziali individuali | 99,1 | 60,9 | 49,1 | 49,5 | 55,1 | 48,6 | 49,7 | 62,8 | 45,8 | 48,2 | 63,2 | 58,2 | 110,0 |
| TOTALE RISPARMIO GESTITO | 9.082,5 | 7.091,4 | 11.255,2 | 13.365,4 | 10.873,5 | 9.097,7 | 8.163,2 | 7.735,0 | 5.267,7 | 5.057,1 | 6.331,8 | 9.208,1 | 10.334,5 |
| INTERMEDIAZIONE LORDA | | | | | | | | | | | | | |
| Collocamento titoli - mercato primario | 42,9 | 7,5 | 31,8 | 71,1 | 287,6 | 7,4 | 75,5 | 15,0 | 5,2 | 4,0 | 63,6 | 60,7 | 24,3 |
| Azioni | 10,4 | 3,4 | 11,4 | 4,7 | 13,8 | 6,0 | 36,1 | 8,2 | 5,1 | 2,3 | 41,0 | 11,5 | 7,3 |
| Titoli Stato/obbligazioni | 32,5 | 4,1 | 20,5 | 66,4 | 273,7 | 1,5 | 39,4 | 6,8 | 0,1 | 1,7 | 22,6 | 49,2 | 17,0 |
| Raccolta in titoli - mercato secondario | 7.449,0 | 9.025,3 | 10.299,7 | 12.790,6 | 10.255,1 | 8.394,7 | 8.183,6 | 8.416,0 | 6.822,8 | 6.173,4 | 7.563,3 | 7.953,7 | 7.218,5 |
| Azioni | 4.395,8 | 5.316,2 | 6.523,9 | 8.113,6 | 7.143,9 | 5.732,7 | 5.619,9 | 6.250,4 | 5.020,2 | 4.367,3 | 5.279,2 | 4.960,9 | 4.302,2 |
| Titoli Stato/obbligazioni | 2.288,5 | 2.745,3 | 2.604,2 | 3.516,3 | 2.142,6 | 1.851,3 | 1.963,8 | 1.602,4 | 1.246,8 | 1.181,8 | 1.626,6 | 1.777,6 | 1.743,9 |
| Strumenti mercato monetario | 181,6 | 392,8 | 244,5 | 67,4 | 35,3 | 243,9 | 79,3 | 48,9 | 194,4 | 62,7 | 96,1 | 477,4 | 199,3 |
| non ripartito | 583,1 | 570,9 | 927,0 | 1.093,4 | 933,2 | 566,8 | 520,7 | 514,4 | 361,3 | 561,6 | 561,3 | 737,8 | 973,0 |
| Di cui On-Line | 5.305,4 | 6.706,9 | 7.597,2 | 9.672,3 | 7.620,8 | 6.392,4 | 6.024,8 | 6.515,6 | 5.487,9 | 4.705,3 | 5.807,6 | 5.574,2 | 4.833,1 |
| TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO | 7.491,9 | 9.032,8 | 10.331,5 | 12.861,8 | 10.542,7 | 8.402,2 | 8.259,0 | 8.431,0 | 6.827,9 | 6.177,5 | 7.626,9 | 8.014,4 | 7.242,8 |
| INTERMEDIAZIONE LORDA | | | | | | | | | | | | | |
| Prodotti assicurativi - ramo danni | 7,6 | 6,3 | 5,0 | 5,0 | 4,9 | 4,9 | 5,1 | 5,5 | 5,8 | 3,3 | 6,6 | 6,5 | 6,8 |
| Prodotti di erogazione | 240,7 | 157,4 | 190,1 | 203,5 | 178,5 | 182,4 | 250,5 | 271,5 | 177,7 | 221,6 | 141,4 | 245,2 | 235,2 |
| Leasing e Factoring | 2,5 | 0,2 | 1,4 | 0,2 | 2,0 | 0,3 | 3,1 | 0,7 | 0,4 | 0,2 | 1,0 | 0,0 | 0,2 |
| Crediti personali | 99,3 | 77,5 | 85,2 | 96,5 | 75,3 | 74,1 | 119,3 | 107,7 | 53,2 | 70,1 | 53,5 | 88,6 | 53,2 |
| Mutui | 139,0 | 79,7 | 103,4 | 106,7 | 101,2 | 107,9 | 128,1 | 163,1 | 124,2 | 151,3 | 86,9 | 156,6 | 181,8 |
| TOTALE ALTRE ATTIVITA' | 248,3 | 163,8 | 195,1 | 208,5 | 183,4 | 187,2 | 255,5 | 277,0 | 183,6 | 224,9 | 148,0 | 251,7 | 242,0 |

2015: non è disponibile la ripartizione mensile completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella tav.1a

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

| | Dic.11 | % | Dic.12 | % | Dic.13 | % | Dic.14 | % | Dic.15 | % |
|---|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| PATRIMONIO | | | | | | | | | | |
| OICR di diritto italiano | 13.796,8 | 5,97 | 13.184,5 | 5,13 | 13.031,0 | 4,67 | 15.084,7 | 4,78 | 17.030,9 | 3,92 |
| Azionari | 2.633,1 | 1,14 | 2.253,6 | 0,88 | 2.069,8 | 0,74 | 1.916,5 | 0,61 | 2.311,0 | 0,53 |
| Bilanciati | 1.082,6 | 0,47 | 944,2 | 0,37 | 643,4 | 0,23 | 679,9 | 0,22 | 1.127,7 | 0,26 |
| Obbligazionari | 4.307,4 | 1,86 | 4.825,8 | 1,88 | 5.336,5 | 1,91 | 7.179,3 | 2,28 | 7.633,0 | 1,76 |
| Liquidità | 2.875,6 | 1,24 | 2.674,7 | 1,04 | 2.298,9 | 0,82 | 1.943,5 | 0,62 | 1.528,8 | 0,35 |
| Flessibili | 2.887,7 | 1,25 | 2.472,5 | 0,96 | 2.669,7 | 0,96 | 3.342,8 | 1,06 | 4.400,4 | 1,01 |
| Non ripartito | 10,4 | 0,00 | 13,8 | 0,01 | 12,7 | 0,00 | 22,6 | 0,01 | 29,9 | 0,01 |
| OICR di diritto estero | 64.939,7 | 28,09 | 76.881,9 | 29,90 | 83.975,1 | 30,08 | 92.685,9 | 29,38 | 106.669,6 | 24,56 |
| Azionari | 15.237,0 | 6,59 | 15.414,4 | 5,99 | 18.001,1 | 6,45 | 19.883,7 | 6,30 | 25.890,8 | 5,96 |
| Bilanciati | 7.844,6 | 3,39 | 7.804,9 | 3,03 | 9.848,9 | 3,53 | 12.299,5 | 3,90 | 16.590,4 | 3,82 |
| Obbligazionari | 30.224,7 | 13,07 | 43.673,5 | 16,98 | 43.053,1 | 15,42 | 43.562,0 | 13,81 | 41.641,4 | 9,59 |
| Liquidità | 2.627,2 | 1,14 | 1.658,5 | 0,64 | 2.012,0 | 0,72 | 2.392,4 | 0,76 | 2.827,1 | 0,65 |
| Flessibili | 8.493,4 | 3,67 | 7.764,7 | 3,02 | 10.555,4 | 3,78 | 14.190,5 | 4,50 | 19.406,5 | 4,47 |
| Non ripartito | 512,7 | 0,22 | 565,9 | 0,22 | 504,4 | 0,18 | 357,8 | 0,11 | 313,4 | 0,07 |
| Fondi di Fondi | 14.768,7 | 6,39 | 17.954,5 | 6,98 | 24.752,8 | 8,87 | 27.987,3 | 8,87 | 31.561,5 | 7,27 |
| Azionari | 4.359,5 | 1,89 | 4.464,6 | 1,74 | 5.301,9 | 1,90 | 5.945,6 | 1,88 | 6.867,7 | 1,58 |
| Bilanciati | 5.038,8 | 2,18 | 4.962,8 | 1,93 | 6.947,9 | 2,49 | 8.009,2 | 2,54 | 9.652,4 | 2,22 |
| Obbligazionari | 755,3 | 0,33 | 2.329,3 | 0,91 | 3.204,2 | 1,15 | 3.807,5 | 1,21 | 3.845,7 | 0,89 |
| Flessibili | 4.614,4 | 2,00 | 6.197,2 | 2,41 | 9.298,7 | 3,33 | 10.224,9 | 3,24 | 11.195,7 | 2,58 |
| Non ripartito | 0,5 | 0,00 | 0,5 | 0,00 | 0,0 | 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 | 733,6 | 0,17 |
| Azionari | 486,1 | 0,21 | 400,8 | 0,16 | 342,3 | 0,12 | 295,0 | 0,09 | 269,5 | 0,06 |
| Bilanciati | 200,6 | 0,09 | 183,6 | 0,07 | 188,3 | 0,07 | 231,5 | 0,07 | 290,6 | 0,07 |
| Obbligazionari | 4,4 | 0,00 | 7,4 | 0,00 | 7,0 | 0,00 | 8,4 | 0,00 | 9,8 | 0,00 |
| Flessibili | 78,8 | 0,03 | 46,9 | 0,02 | 107,5 | 0,04 | 127,2 | 0,04 | 163,8 | 0,04 |
| Non ripartito | 0,5 | 0,00 | 0,5 | 0,00 | 0,0 | 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 | 27.325,2 | 8,66 | 30.827,9 | 7,10 |
| Azionari | 3.873,4 | 1,68 | 4.063,8 | 1,58 | 4.959,7 | 1,78 | 5.650,6 | 1,79 | 6.598,3 | 1,52 |
| Bilanciati | 4.838,2 | 2,09 | 4.779,3 | 1,86 | 6.759,6 | 2,42 | 7.777,8 | 2,47 | 9.361,8 | 2,16 |
| Obbligazionari | 751,0 | 0,32 | 2.321,9 | 0,90 | 3.197,2 | 1,15 | 3.799,2 | 1,20 | 3.836,0 | 0,88 |
| Flessibili | 4.535,7 | 1,96 | 6.150,3 | 2,39 | 9.191,2 | 3,29 | 10.097,7 | 3,20 | 11.031,9 | 2,54 |
| Non ripartito | 0,0 | 0,00 | 0,0 | 0,00 | 0,0 | 0,00 | 0,0 | 0,00 | 0,0 | 0,00 |
| Fondi Speculativi | 619,8 | 0,27 | 432,5 | 0,17 | 320,0 | 0,11 | 243,6 | 0,08 | 266,0 | 0,06 |
| Fondi chiusi | 639,3 | 0,28 | 659,9 | 0,26 | 671,1 | 0,24 | 665,6 | 0,21 | 631,7 | 0,15 |
| mobiliari | 231,7 | 0,10 | 279,4 | 0,11 | 299,1 | 0,11 | 301,4 | 0,10 | 281,9 | 0,06 |
| immobiliari | 407,7 | 0,18 | 380,5 | 0,15 | 372,0 | 0,13 | 364,2 | 0,12 | 349,8 | 0,08 |
| GPF | 9.077,2 | 3,93 | 8.268,8 | 3,22 | 8.505,0 | 3,05 | 10.892,7 | 3,45 | 16.145,6 | 3,72 |
| Azionarie | 1.032,8 | 0,45 | 947,4 | 0,37 | 992,7 | 0,36 | 1.059,6 | 0,34 | 1.225,3 | 0,28 |
| Bilanciate | 1.542,0 | 0,67 | 1.210,2 | 0,47 | 1.147,0 | 0,41 | 1.694,3 | 0,54 | 2.083,2 | 0,48 |
| Obbligazionarie | 4.439,4 | 1,92 | 4.582,3 | 1,78 | 4.975,3 | 1,78 | 5.874,6 | 1,86 | 6.759,2 | 1,56 |
| Altra tipologia | 1.809,4 | 0,78 | 1.525,6 | 0,59 | 1.389,4 | 0,50 | 2.262,3 | 0,72 | 4.977,5 | 1,15 |
| Non ripartito | 253,7 | 0,11 | 3,2 | 0,00 | 0,6 | 0,00 | 1,9 | 0,00 | 1.100,3 | 0,25 |
| GPM | 6.646,7 | 2,87 | 7.672,3 | 2,98 | 8.566,4 | 3,07 | 10.286,7 | 3,26 | 32.692,8 | 7,53 |
| Azionarie | 518,4 | 0,22 | 440,7 | 0,17 | 638,0 | 0,23 | 881,2 | 0,28 | 953,9 | 0,22 |
| Bilanciate | 2.290,0 | 0,99 | 2.353,3 | 0,92 | 2.621,4 | 0,94 | 2.879,5 | 0,91 | 3.133,5 | 0,72 |
| Obbligazionarie | 2.019,0 | 0,87 | 1.993,2 | 0,78 | 2.319,8 | 0,83 | 3.304,1 | 1,05 | 3.158,4 | 0,73 |
| Altra tipologia | 1.403,6 | 0,61 | 1.628,2 | 0,63 | 1.611,3 | 0,58 | 1.607,0 | 0,51 | 1.189,3 | 0,27 |
| Non ripartito | 415,8 | 0,18 | 1.256,9 | 0,49 | 1.375,8 | 0,49 | 1.614,9 | 0,51 | 24.257,7 | 5,58 |
| Prodotti assicurativi | 47.912,9 | 20,72 | 54.652,9 | 21,25 | 62.354,2 | 22,33 | 77.010,4 | 24,41 | 102.908,6 | 23,69 |
| Vita tradizionali | 16.801,7 | 7,27 | 17.846,3 | 6,94 | 19.095,3 | 6,84 | 22.312,1 | 7,07 | 33.358,7 | 7,68 |
| Index linked | 3.361,1 | 1,45 | 2.659,9 | 1,03 | 1.479,9 | 0,53 | 883,3 | 0,28 | 422,0 | 0,10 |
| Unit linked | 27.750,1 | 12,00 | 34.146,7 | 13,28 | 41.779,0 | 14,96 | 53.815,0 | 17,06 | 69.127,9 | 15,91 |
| Prodotti previdenziali | 5.076,6 | 2,20 | 6.187,7 | 2,41 | 7.423,7 | 2,66 | 8.719,3 | 2,76 | 9.663,9 | 2,22 |
| Fondi pensione | 1.115,8 | 0,48 | 1.494,5 | 0,58 | 1.876,5 | 0,67 | 2.394,5 | 0,76 | 2.809,6 | 0,65 |
| Piani previdenziali individuali | 3.960,8 | 1,71 | 4.693,2 | 1,82 | 5.547,2 | 1,99 | 6.324,8 | 2,00 | 6.854,3 | 1,58 |
| TOTALE RISPARMIO GESTITO | 163.477,7 | 70,70 | 185.894,9 | 72,28 | 209.599,2 | 75,07 | 243.576,2 | 77,21 | 317.570,5 | 73,11 |
| Titoli | 39.672,9 | 17,16 | 40.057,3 | 15,58 | 37.334,5 | 13,37 | 36.024,0 | 11,42 | 65.525,7 | 15,08 |
| Azioni | 6.994,6 | 3,03 | 7.245,8 | 2,82 | 8.215,4 | 2,94 | 9.173,2 | 2,91 | 25.525,0 | 5,88 |
| Titoli Stato/obbligazioni | 23.853,8 | 10,32 | 23.625,4 | 9,19 | 20.757,5 | 7,43 | 17.773,8 | 5,63 | 35.679,5 | 8,21 |
| Strumenti mercato monetario | 1.205,8 | 0,52 | 1.051,0 | 0,41 | 353,1 | 0,13 | 432,7 | 0,14 | 838,4 | 0,19 |
| Non ripartito | 7.618,7 | 3,30 | 8.135,1 | 3,16 | 8.008,5 | 2,87 | 8.644,3 | 2,74 | 3.482,9 | 0,80 |
| Liquidità | 28.067,3 | 12,14 | 31.217,7 | 12,14 | 32.259,1 | 11,55 | 35.881,2 | 11,37 | 51.284,6 | 11,81 |
| TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO | 67.740,2 | 29,30 | 71.274,9 | 27,72 | 69.593,6 | 24,93 | 71.905,2 | 22,79 | 116.810,3 | 26,89 |
| TOTALE PATRIMONIO | 231.217,9 | 100,00 | 257.169,8 | 100,00 | 279.192,8 | 100,00 | 315.481,4 | 100,00 | 434.380,8 | 100,00 |

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

| | Dic.14 | % | Mar.15 | % | Giu.15 | % | Set.15 | % | Dic.15 | % |
|---|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| <u>PATRIMONIO</u> | | | | | | | | | | |
| OICR di diritto italiano | 15.084,7 | 4,78 | 15.824,0 | 4,66 | 15.398,1 | 4,51 | 14.795,9 | 4,49 | 17.030,9 | 3,92 |
| Azionari | 1.916,5 | 0,61 | 2.145,1 | 0,63 | 1.987,5 | 0,58 | 1.770,9 | 0,54 | 2.311,0 | 0,53 |
| Bilanciati | 679,9 | 0,22 | 752,5 | 0,22 | 758,4 | 0,22 | 752,4 | 0,23 | 1.127,7 | 0,26 |
| Obbligazionari | 7.179,3 | 2,28 | 7.346,7 | 2,16 | 7.073,8 | 2,07 | 6.807,7 | 2,07 | 7.633,0 | 1,76 |
| Liquidità | 1.943,5 | 0,62 | 1.789,0 | 0,53 | 1.644,7 | 0,48 | 1.531,4 | 0,47 | 1.528,8 | 0,35 |
| Flessibili | 3.342,8 | 1,06 | 3.766,8 | 1,11 | 3.903,8 | 1,14 | 3.907,1 | 1,19 | 4.400,4 | 1,01 |
| Non ripartito | 22,6 | 0,01 | 23,8 | 0,01 | 29,9 | 0,01 | 26,3 | 0,01 | 29,9 | 0,01 |
| OICR di diritto estero | 92.685,9 | 29,38 | 98.372,9 | 28,96 | 96.288,9 | 28,20 | 90.373,6 | 27,44 | 106.669,6 | 24,56 |
| Azionari | 19.883,7 | 6,30 | 23.080,4 | 6,80 | 22.426,6 | 6,57 | 20.380,6 | 6,19 | 25.890,8 | 5,96 |
| Bilanciati | 12.299,5 | 3,90 | 13.909,0 | 4,10 | 13.882,4 | 4,07 | 13.118,6 | 3,98 | 16.590,4 | 3,82 |
| Obbligazionari | 43.562,0 | 13,81 | 42.805,5 | 12,60 | 40.444,6 | 11,84 | 37.471,3 | 11,38 | 41.641,4 | 9,59 |
| Liquidità | 2.392,4 | 0,76 | 2.283,0 | 0,67 | 2.294,1 | 0,67 | 2.602,1 | 0,79 | 2.827,1 | 0,65 |
| Flessibili | 14.190,5 | 4,50 | 15.963,0 | 4,70 | 16.943,4 | 4,96 | 16.516,3 | 5,02 | 19.406,5 | 4,47 |
| Non ripartito | 357,8 | 0,11 | 332,1 | 0,10 | 297,7 | 0,09 | 284,7 | 0,09 | 313,4 | 0,07 |
| Fondi di Fondi | 27.987,3 | 8,87 | 31.192,6 | 9,18 | 31.761,3 | 9,30 | 30.027,9 | 9,12 | 31.561,5 | 7,27 |
| Azionari | 5.945,6 | 1,88 | 6.806,0 | 2,00 | 6.778,0 | 1,98 | 6.152,9 | 1,87 | 6.867,7 | 1,58 |
| Bilanciati | 8.009,2 | 2,54 | 9.210,9 | 2,71 | 9.540,7 | 2,79 | 9.086,5 | 2,76 | 9.652,4 | 2,22 |
| Obbligazionari | 3.807,5 | 1,21 | 4.027,8 | 1,19 | 4.101,9 | 1,20 | 3.980,5 | 1,21 | 3.845,7 | 0,89 |
| Flessibili | 10.224,9 | 3,24 | 11.148,0 | 3,28 | 11.340,7 | 3,32 | 10.808,1 | 3,28 | 11.195,7 | 2,58 |
| 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 | 662,0 | 0,21 | 769,8 | 0,23 | 753,1 | 0,22 | 702,6 | 0,21 | 733,6 | 0,17 |
| Azionari | 295,0 | 0,09 | 323,6 | 0,10 | 298,5 | 0,09 | 256,8 | 0,08 | 269,5 | 0,06 |
| Bilanciati | 231,5 | 0,07 | 282,4 | 0,08 | 286,0 | 0,08 | 278,6 | 0,08 | 290,6 | 0,07 |
| Obbligazionari | 8,4 | 0,00 | 9,1 | 0,00 | 9,3 | 0,00 | 9,2 | 0,00 | 9,8 | 0,00 |
| Flessibili | 127,2 | 0,04 | 154,8 | 0,05 | 159,3 | 0,05 | 158,0 | 0,05 | 163,8 | 0,04 |
| 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 | 27.325,2 | 8,66 | 30.422,8 | 8,96 | 31.008,2 | 9,08 | 29.325,4 | 8,90 | 30.827,9 | 7,10 |
| Azionari | 5.650,6 | 1,79 | 6.482,4 | 1,91 | 6.479,5 | 1,90 | 5.896,1 | 1,79 | 6.598,3 | 1,52 |
| Bilanciati | 7.777,8 | 2,47 | 8.928,5 | 2,63 | 9.254,7 | 2,71 | 8.807,8 | 2,67 | 9.361,8 | 2,16 |
| Obbligazionari | 3.799,2 | 1,20 | 4.018,7 | 1,18 | 4.092,6 | 1,20 | 3.971,3 | 1,21 | 3.836,0 | 0,88 |
| Flessibili | 10.097,7 | 3,20 | 10.993,3 | 3,24 | 11.181,4 | 3,27 | 10.650,1 | 3,23 | 11.031,9 | 2,54 |
| Non ripartito | 0,0 | 0,00 | 0,0 | 0,00 | 0,0 | 0,00 | 0,0 | 0,00 | 0,0 | 0,00 |
| Fondi Speculativi | 243,6 | 0,08 | 232,9 | 0,07 | 216,8 | 0,06 | 183,2 | 0,06 | 266,0 | 0,06 |
| Fondi chiusi | 665,6 | 0,21 | 653,8 | 0,19 | 653,0 | 0,2 | 644,6 | 0,2 | 631,7 | 0,1 |
| mobiliari | 301,4 | 0,10 | 301,0 | 0,09 | 305,0 | 0,09 | 298,7 | 0,09 | 281,9 | 0,06 |
| immobiliari | 364,2 | 0,12 | 352,9 | 0,10 | 348,0 | 0,10 | 346,0 | 0,11 | 349,8 | 0,08 |
| GPF | 10.892,7 | 3,45 | 13.419,2 | 3,95 | 14.354,8 | 4,20 | 13.956,9 | 4,24 | 16.145,6 | 3,72 |
| Azionarie | 1.059,6 | 0,34 | 1.230,4 | 0,36 | 1.243,8 | 0,36 | 1.110,1 | 0,34 | 1.225,3 | 0,28 |
| Bilanciate | 1.694,3 | 0,54 | 2.019,6 | 0,59 | 2.007,2 | 0,59 | 1.897,6 | 0,58 | 2.083,2 | 0,48 |
| Obbligazionarie | 5.874,6 | 1,86 | 6.794,7 | 2,00 | 6.921,1 | 2,03 | 6.571,2 | 2,00 | 6.759,2 | 1,56 |
| Altra tipologia | 2.262,3 | 0,72 | 3.370,5 | 0,99 | 4.178,6 | 1,22 | 4.375,6 | 1,33 | 4.977,5 | 1,15 |
| Non ripartito | 1,9 | 0,00 | 4,0 | 0,00 | 4,0 | 0,00 | 2,4 | 0,00 | 1.100,3 | 0,25 |
| GPM | 10.286,7 | 3,26 | 10.755,5 | 3,17 | 10.676,2 | 3,13 | 10.107,8 | 3,07 | 32.692,8 | 7,53 |
| Azionarie | 881,2 | 0,28 | 864,8 | 0,25 | 904,4 | 0,26 | 888,5 | 0,27 | 953,9 | 0,22 |
| Bilanciate | 2.879,5 | 0,91 | 3.051,7 | 0,90 | 3.157,4 | 0,92 | 3.123,5 | 0,95 | 3.133,5 | 0,72 |
| Obbligazionarie | 3.304,1 | 1,05 | 3.153,4 | 0,93 | 3.140,8 | 0,92 | 3.180,9 | 0,97 | 3.158,4 | 0,73 |
| Altra tipologia | 1.607,0 | 0,51 | 1.634,3 | 0,48 | 1.228,5 | 0,36 | 1.155,1 | 0,35 | 1.189,3 | 0,27 |
| Non ripartito | 1.614,9 | 0,51 | 2.051,3 | 0,60 | 2.245,0 | 0,66 | 1.759,7 | 0,53 | 24.257,7 | 5,58 |
| Prodotti assicurativi | 77.010,4 | 24,41 | 84.317,2 | 24,83 | 86.749,9 | 25,40 | 85.154,9 | 25,86 | 102.908,6 | 23,69 |
| Vita tradizionali | 22.312,1 | 7,07 | 22.686,8 | 6,68 | 22.988,1 | 6,73 | 23.239,2 | 7,06 | 33.358,7 | 7,68 |
| Index linked | 883,3 | 0,28 | 770,3 | 0,23 | 631,2 | 0,18 | 578,0 | 0,18 | 422,0 | 0,10 |
| Unit linked | 53.815,0 | 17,06 | 60.860,1 | 17,92 | 63.130,6 | 18,49 | 61.337,7 | 18,63 | 69.127,9 | 15,91 |
| Prodotti previdenziali | 8.719,3 | 2,76 | 9.604,1 | 2,83 | 9.439,5 | 2,76 | 8.940,7 | 2,71 | 9.663,9 | 2,22 |
| Fondi pensione | 2.394,5 | 0,76 | 2.610,7 | 0,77 | 2.630,3 | 0,77 | 2.577,9 | 0,78 | 2.809,6 | 0,65 |
| Piani previdenziali individuali | 6.324,8 | 2,00 | 6.993,3 | 2,06 | 6.809,2 | 1,99 | 6.362,8 | 1,93 | 6.854,3 | 1,58 |
| TOTALE RISPARMIO GESTITO | 243.576,2 | 77,21 | 264.372,2 | 77,84 | 265.538,6 | 77,76 | 254.185,6 | 77,19 | 317.570,5 | 73,11 |
| Titoli | 36.024,0 | 11,42 | 37.719,4 | 11,11 | 36.408,6 | 10,66 | 35.269,2 | 10,71 | 65.525,7 | 15,08 |
| Azioni | 9.173,2 | 2,91 | 12.989,4 | 3,82 | 12.667,0 | 3,71 | 12.548,5 | 3,81 | 25.525,0 | 5,88 |
| Titoli Stato/obbligazioni | 17.773,8 | 5,63 | 21.407,3 | 6,30 | 20.268,5 | 5,94 | 19.514,4 | 5,93 | 35.679,5 | 8,21 |
| Strumenti mercato monetario | 432,7 | 0,14 | 914,9 | 0,27 | 516,1 | 0,15 | 449,4 | 0,14 | 838,4 | 0,19 |
| Non ripartito | 8.644,3 | 2,74 | 2.407,7 | 0,71 | 2.957,1 | 0,87 | 2.756,9 | 0,84 | 3.482,9 | 0,80 |
| Liquidità | 35.881,2 | 11,37 | 37.552,0 | 11,06 | 39.558,7 | 11,58 | 39.864,8 | 12,11 | 51.284,6 | 11,81 |
| TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO | 71.905,2 | 22,79 | 75.271,4 | 22,16 | 75.967,4 | 22,24 | 75.134,0 | 22,81 | 116.810,3 | 26,89 |
| TOTALE PATRIMONIO | 315.481,4 | 100,00 | 339.643,6 | 100,00 | 341.506,0 | 100,00 | 329.319,6 | 100,00 | 434.380,8 | 100,00 |

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

| | Dic.11 | | | Dic.12 | | | Dic.13 | | | Dic.14 | | | Dic.15 | | |
|---------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------|
| | Assoreti (a) ⁽¹⁾ | Sistema (b) ⁽²⁾ | a/b % |
| <u>PATRIMONIO OICR</u> | | | | | | | | | | | | | | | |
| Azionari | 24.693,4 | 92.508,6 | 26,69 | 24.852,3 | 99.208,4 | 25,05 | 29.078,2 | 120.270,6 | 24,18 | 33.165,0 | 141.612,3 | 23,42 | 41.747,0 | 188.338,0 | 22,17 |
| Bilanciati | 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 | 30.542,7 | 68.053,3 | 44,88 |
| Obbligazionari | 45.157,8 | 181.686,0 | 24,85 | 62.369,8 | 248.679,7 | 25,08 | 63.367,9 | 268.484,8 | 23,60 | 68.561,4 | 314.557,5 | 21,80 | 67.770,0 | 349.553,1 | 19,39 |
| Liquidità | 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 | 4.872,1 | 35.089,1 | 13,89 |
| Flessibili | 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 | 38.079,7 | 209.204,6 | 18,20 |
| Non classificato ⁽³⁾ | 28.067,5 | 5.208 | - | 32.704,3 | 6.232 | - | 39.450,3 | 4.384 | - | 49.314,1 | 917,9 | - | 67.174,5 | - | - |
| TOTALE | 136.019,4 | 418.968,4 | 32,47 | 156.848,9 | 481.898,4 | 32,55 | 179.303,1 | 556.831,3 | 32,20 | 208.903,6 | 683.290,8 | 30,57 | 250.186,0 | 850.238,0 | 29,43 |

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

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

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

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

| | Mar.14 | | | Giu.14 | | | Set.14 | | | Dic.14 | | |
|---------------------------------|--------------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------------|--------------|
| | Assoreti | Sistema | a/b |
| | (a) ⁽¹⁾ | (b) ⁽²⁾ | % |
| <u>PATRIMONIO OICR</u> | | | | | | | | | | | | |
| Azionari | 30.079,7 | 124.634,1 | 24,13 | 31.680,8 | 131.410,8 | 24,11 | 32.358,2 | 138.546,3 | 23,36 | 33.165,0 | 141.612,3 | 23,42 |
| 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 | 280.592,0 | 23,04 | 67.466,8 | 291.908,7 | 23,11 | 68.610,9 | 304.269,6 | 22,55 | 68.561,4 | 314.557,5 | 21,80 |
| Liquidità | 4.403,5 | 27.292,2 | 16,13 | 4.470,6 | 24.251,3 | 18,43 | 4.336,7 | 25.366,6 | 17,10 | 4.474,4 | 26.703,4 | 16,76 |
| Flessibili | 26.110,2 | 121.766,9 | 21,44 | 27.650,2 | 136.123,2 | 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 | - | 49.314,1 | 917,9 | - |
| TOTALE | 183.776,6 | 588.941,4 | 31,20 | 194.143,7 | 622.168,3 | 31,20 | 200.936,8 | 657.305,9 | 30,57 | 208.903,6 | 683.290,8 | 30,57 |

| | Mar.15 | | | Giu.15 | | | Set.15 | | | Dic.15 | | |
|---------------------------------|--------------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------------|--------------|
| | Assoreti | Sistema | a/b |
| | (a) ⁽¹⁾ | (b) ⁽²⁾ | % |
| <u>PATRIMONIO OICR</u> | | | | | | | | | | | | |
| Azionari | 38.617,9 | 168.654,0 | 22,90 | 37.487,8 | 189.869,1 | 19,74 | 34.098,4 | 171.858,1 | 19,84 | 41.747,0 | 188.338,0 | 22,17 |
| Bilanciati | 27.044,4 | 54.527,5 | 49,60 | 27.352,8 | 66.237,3 | 41,30 | 25.971,8 | 64.641,8 | 40,18 | 30.542,7 | 68.053,3 | 44,88 |
| Obbligazionari | 69.739,1 | 337.737,5 | 20,65 | 67.057,4 | 355.127,5 | 18,88 | 63.140,4 | 348.485,8 | 18,12 | 67.770,0 | 349.553,1 | 19,39 |
| Liquidità | 4.187,8 | 26.465,9 | 15,82 | 4.094,5 | 29.674,5 | 13,80 | 4.586,9 | 34.674,6 | 13,23 | 4.872,1 | 35.089,1 | 13,89 |
| Flessibili | 32.978,2 | 179.103,1 | 18,41 | 34.808,4 | 191.749,0 | 18,15 | 33.867,1 | 198.201,8 | 17,09 | 38.079,7 | 209.204,6 | 18,20 |
| Non classificato ⁽³⁾ | 56.375,4 | 968,5 | - | 59.250,4 | 981,8 | - | 57.761,1 | 592,6 | - | 67.174,5 | - | - |
| TOTALE | 228.942,8 | 767.456,5 | 29,83 | 230.051,3 | 833.639,3 | 27,60 | 219.425,6 | 818.454,8 | 26,81 | 250.186,0 | 850.238,0 | 29,43 |

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

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <u>RACCOLTA NETTA</u> | | | | | |
| Fondi comuni e Sicav | 3.414,2 | 6.757,4 | 12.055,5 | 7.988,1 | 4.273,4 |
| Propri | 1.586,7 | 3.540,5 | 5.766,5 | 3.986,8 | 4.028,8 |
| Di terzi | 1.827,5 | 3.216,9 | 6.289,0 | 4.001,3 | 244,6 |
| Gestioni patrimoniali | -1.892,7 | -348,3 | 822,4 | 2.704,0 | 7.339,8 |
| Propri | -1.613,8 | -83,7 | 1.003,3 | 2.724,0 | 7.360,8 |
| Di terzi | -279,0 | -264,6 | -180,9 | -20,0 | -20,9 |
| Prodotti assicurativi | 718,7 | 4.761,7 | 7.059,3 | 12.351,4 | 16.629,1 |
| Propri | 145,0 | 4.321,6 | 6.469,3 | 11.872,8 | 16.101,5 |
| Di terzi | 573,8 | 440,0 | 590,0 | 478,6 | 527,6 |
| Prodotti previdenziali | 698,5 | 715,4 | 618,9 | 739,7 | 739,6 |
| Propri | 666,9 | 680,2 | 568,1 | 690,8 | 676,5 |
| Di terzi | 31,5 | 35,2 | 50,8 | 48,9 | 63,1 |
| Totale risparmio gestito | 2.938,6 | 11.886,2 | 20.556,0 | 23.783,2 | 28.982,0 |
| Propri | 784,8 | 8.458,6 | 13.807,2 | 19.274,4 | 28.167,6 |
| Di terzi | 2.153,8 | 3.427,6 | 6.748,8 | 4.508,8 | 814,4 |

2015: non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella tav.1a.

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

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <u>RACCOLTA NETTA</u> | | | | | |
| OICR di diritto italiano | -2.382,2 | -1.157,1 | -54,6 | 1.837,9 | -163,9 |
| Propri | -1.831,1 | -674,1 | 212,9 | 1.803,9 | -148,9 |
| Di terzi | -551,1 | -482,9 | -267,5 | 34,1 | -15,0 |
| OICR di diritto estero | 3.319,3 | 6.480,1 | 5.833,2 | 4.292,3 | 793,3 |
| Propri | 939,1 | 2.848,8 | -162,3 | 375,1 | 372,2 |
| Di terzi | 2.380,2 | 3.631,3 | 5.995,6 | 3.917,2 | 421,1 |
| Fondi di Fondi | 2.763,7 | 1.650,9 | 6.391,4 | 1.972,9 | 3.824,4 |
| Propri | 2.767,0 | 1.563,5 | 5.841,1 | 1.871,7 | 3.882,3 |
| Di terzi | -3,3 | 87,5 | 550,4 | 101,1 | -57,9 |
| <i>Dettaglio fondi di fondi</i> | | | | | |
| Fondi di Fondi di diritto italiano | -157,3 | -189,4 | -17,3 | -35,8 | 50,9 |
| Propri | -153,6 | -157,9 | -18,3 | -38,4 | 41,8 |
| Di terzi | -3,7 | -31,5 | 1,0 | 2,6 | 9,1 |
| Fondi di Fondi di diritto estero | 2.925,4 | 1.840,3 | 6.408,8 | 2.008,7 | 3.773,5 |
| Propri | 2.923,8 | 1.721,4 | 5.859,4 | 1.910,1 | 3.840,5 |
| Di terzi | 1,6 | 119,0 | 549,4 | 98,5 | -67,0 |
| Fondi Speculativi | -279,4 | -227,7 | -131,2 | -66,2 | -127,6 |
| Propri | -292,8 | -197,9 | -124,9 | -59,4 | -78,5 |
| Di terzi | 13,4 | -29,8 | -6,3 | -6,8 | -49,1 |
| Fondi chiusi mobiliari | -11,9 | 8,6 | 16,6 | -45,7 | -58,9 |
| Propri | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Di terzi | -11,9 | 8,6 | 16,6 | -45,7 | -58,9 |
| Fondi chiusi immobiliari | 4,8 | 2,5 | 0,1 | -3,1 | 6,0 |
| Propri | 4,5 | 0,3 | -0,2 | -4,6 | 1,7 |
| Di terzi | 0,3 | 2,3 | 0,3 | 1,4 | 4,4 |
| GPF | -1.444,2 | -842,2 | 174,8 | 1.711,2 | 4.925,2 |
| Propri | -1.311,2 | -651,0 | 313,6 | 1.739,4 | 4.927,6 |
| Di terzi | -133,0 | -191,2 | -138,8 | -28,2 | -2,4 |
| GPM | -448,5 | 493,9 | 647,6 | 992,8 | 2.414,6 |
| Propri | -302,5 | 567,3 | 689,7 | 984,6 | 2.433,2 |
| Di terzi | -146,0 | -73,4 | -42,1 | 8,2 | -18,5 |
| Vita tradizionali | 903,2 | 1.371,0 | 1.564,2 | 2.995,1 | 3.593,7 |
| Propri | 822,0 | 1.388,2 | 1.473,5 | 2.780,9 | 3.248,4 |
| Di terzi | 81,2 | -17,2 | 90,6 | 214,2 | 345,3 |
| Index linked | -1.183,6 | -938,9 | -1.225,7 | -672,7 | -493,1 |
| Propri | -1.179,7 | -922,5 | -1.225,6 | -672,3 | -493,0 |
| Di terzi | -3,9 | -16,4 | -0,1 | -0,4 | 0,0 |
| Unit linked | 999,1 | 4.329,5 | 6.720,8 | 10.029,1 | 13.528,5 |
| Propri | 502,6 | 3.855,9 | 6.221,4 | 9.764,3 | 13.346,2 |
| Di terzi | 496,5 | 473,6 | 499,4 | 264,8 | 182,4 |
| Fondi pensione | 153,7 | 263,4 | 219,9 | 315,6 | 340,5 |
| Propri | 133,6 | 233,4 | 181,4 | 280,0 | 283,3 |
| Di terzi | 20,0 | 30,0 | 38,6 | 35,6 | 57,1 |
| Piani previdenziali individuali | 544,8 | 452,0 | 398,9 | 424,1 | 399,2 |
| Propri | 533,3 | 446,8 | 386,7 | 410,8 | 393,2 |
| Di terzi | 11,5 | 5,3 | 12,2 | 13,2 | 6,0 |
| Totale risparmio gestito | 2.938,6 | 11.886,2 | 20.556,0 | 23.783,2 | 28.982,0 |
| Propri | 784,8 | 8.458,6 | 13.807,2 | 19.274,4 | 28.167,6 |
| Di terzi | 2.153,8 | 3.427,6 | 6.748,8 | 4.508,8 | 814,4 |

2015: non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella tav. 1a.

2011: per i fondi di fondi non si dispone della completa ripartizione del valore totale tra fondi italiani e fondi esteri.

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

| | I Trim.14 | II Trim.14 | III Trim.14 | IV Trim.14 | I Trim.15 | II Trim.15 | III Trim.15 | IV Trim.15 |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <u>RACCOLTA NETTA</u> | | | | | | | | |
| Fondi comuni e Sicav | 1.848,0 | 2.848,0 | 1.645,1 | 1.647,0 | 1.182,4 | 1.079,4 | 803,2 | 1.239,9 |
| Propri | 809,9 | 1.218,0 | 985,7 | 973,2 | 1.424,0 | 1.166,5 | 865,1 | 596,3 |
| Di terzi | 1.038,1 | 1.630,0 | 659,4 | 673,8 | -241,6 | -87,1 | -61,9 | 643,7 |
| Gestioni patrimoniali | 612,4 | 989,5 | 550,3 | 551,8 | 2.116,5 | 1.381,5 | 574,3 | 775,6 |
| Propri | 628,8 | 990,1 | 548,7 | 556,4 | 2.127,0 | 1.381,9 | 573,1 | 786,7 |
| Di terzi | -16,4 | -0,6 | 1,6 | -4,6 | -10,6 | -0,4 | 1,2 | -11,1 |
| Prodotti assicurativi | 1.349,6 | 2.786,9 | 3.733,8 | 4.481,0 | 3.726,2 | 3.974,0 | 2.399,7 | 4.474,5 |
| Propri | 1.248,3 | 2.775,1 | 3.539,8 | 4.309,7 | 3.606,0 | 3.722,9 | 2.390,7 | 4.327,1 |
| Di terzi | 101,3 | 11,9 | 194,0 | 171,4 | 120,1 | 251,1 | 9,0 | 147,4 |
| Prodotti previdenziali | 157,7 | 130,9 | 155,3 | 295,9 | 169,1 | 139,5 | 154,5 | 276,6 |
| Propri | 147,0 | 121,9 | 143,6 | 278,3 | 150,5 | 127,4 | 138,9 | 259,7 |
| Di terzi | 10,6 | 9,0 | 11,7 | 17,5 | 18,5 | 12,1 | 15,6 | 16,8 |
| Totale risparmio gestito | 3.967,7 | 6.755,3 | 6.084,5 | 6.975,7 | 7.194,1 | 6.574,4 | 3.931,6 | 6.766,6 |
| Propri | 2.834,0 | 5.105,1 | 5.217,8 | 6.117,6 | 7.307,7 | 6.398,7 | 3.967,8 | 5.969,8 |
| Di terzi | 1.133,7 | 1.650,3 | 866,7 | 858,1 | -113,6 | 175,7 | -36,1 | 796,8 |

2015: non è disponibile la ripartizione trimestrale completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella tav. 10a

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

| | I Trim.14 | II Trim.14 | III Trim.14 | IV Trim.14 | I Trim.15 | II Trim.15 | III Trim.15 | IV Trim.15 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <u>RACCOLTA NETTA</u> | | | | | | | | |
| OICR di diritto italiano | 340,7 | 852,4 | 419,4 | 225,4 | -101,0 | -118,9 | -11,2 | 67,2 |
| Propri | 320,2 | 804,6 | 438,8 | 240,2 | -82,3 | -115,4 | -3,8 | 52,6 |
| Di terzi | 20,5 | 47,8 | -19,4 | -14,8 | -18,7 | -3,5 | -7,4 | 14,6 |
| OICR di diritto estero | 1.126,5 | 1.679,7 | 718,5 | 767,6 | -77,7 | -108,4 | 246,1 | 733,3 |
| Propri | 141,7 | 116,6 | 56,7 | 60,1 | 119,9 | -41,8 | 275,1 | 19,0 |
| Di terzi | 984,8 | 1.563,0 | 661,8 | 707,5 | -197,6 | -66,6 | -29,0 | 714,3 |
| Fondi di Fondi | 408,7 | 343,2 | 527,9 | 693,0 | 1.396,4 | 1.335,2 | 592,4 | 500,4 |
| Propri | 365,3 | 311,7 | 499,6 | 695,1 | 1.410,3 | 1.337,9 | 602,7 | 531,3 |
| Di terzi | 43,5 | 31,5 | 28,3 | -2,1 | -13,9 | -2,7 | -10,4 | -30,9 |
| <u>Dettaglio fondi di fondi</u> | | | | | | | | |
| Fondi di Fondi di diritto italiano | -21,3 | -8,5 | 1,1 | -7,1 | 39,1 | 11,4 | 1,3 | -0,9 |
| Propri | -22,2 | -9,2 | 0,7 | -7,7 | 34,2 | 9,8 | 0,7 | -3,0 |
| Di terzi | 0,9 | 0,7 | 0,4 | 0,7 | 4,9 | 1,5 | 0,6 | 2,1 |
| Fondi di Fondi di diritto estero | 430,0 | 351,7 | 526,9 | 700,1 | 1.357,3 | 1.323,8 | 591,1 | 501,2 |
| Propri | 387,5 | 320,9 | 499,0 | 702,9 | 1.376,0 | 1.328,1 | 602,1 | 534,3 |
| Di terzi | 42,6 | 30,8 | 27,9 | -2,7 | -18,7 | -4,3 | -11,0 | -33,1 |
| Fondi Speculativi | -13,9 | -16,5 | -12,5 | -23,3 | -26,4 | -16,9 | -9,6 | -43,2 |
| Propri | -14,1 | -14,3 | -9,6 | -21,4 | -24,1 | -14,5 | -9,3 | -7,4 |
| Di terzi | 0,2 | -2,2 | -2,9 | -1,9 | -2,3 | -2,3 | -0,4 | -35,8 |
| Fondi chiusi mobiliari | -11,0 | -10,3 | -9,2 | -15,1 | -10,5 | -13,5 | -15,4 | -19,6 |
| Propri | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Di terzi | -11,0 | -10,3 | -9,2 | -15,1 | -10,5 | -13,5 | -15,4 | -19,6 |
| Fondi chiusi immobiliari | -3,0 | -0,4 | 0,9 | -0,7 | 1,5 | 1,8 | 0,8 | 1,8 |
| Propri | -3,2 | -0,6 | 0,1 | -0,9 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,8 |
| Di terzi | 0,2 | 0,2 | 0,8 | 0,2 | 1,2 | 1,5 | 0,5 | 1,1 |
| GPF | 265,7 | 536,9 | 334,9 | 573,8 | 2.048,3 | 1.330,5 | 398,2 | 761,8 |
| Propri | 293,3 | 537,6 | 334,6 | 573,9 | 2.048,7 | 1.331,2 | 398,3 | 763,0 |
| Di terzi | -27,6 | -0,7 | 0,3 | -0,2 | -0,4 | -0,7 | -0,1 | -1,2 |
| GPM | 346,7 | 452,7 | 215,4 | -22,0 | 68,2 | 50,9 | 176,1 | 13,8 |
| Propri | 335,5 | 452,5 | 214,1 | -17,6 | 78,4 | 50,7 | 174,8 | 23,8 |
| Di terzi | 11,2 | 0,2 | 1,3 | -4,4 | -10,2 | 0,3 | 1,4 | -9,9 |
| Vita tradizionali | 709,7 | 634,9 | 917,9 | 732,6 | 203,2 | 227,0 | 239,8 | 1.351,4 |
| Propri | 652,7 | 612,9 | 852,1 | 663,3 | 109,7 | 128,2 | 227,2 | 1.211,0 |
| Di terzi | 57,0 | 22,0 | 65,8 | 69,4 | 93,5 | 98,8 | 12,6 | 140,4 |
| Index linked | -188,7 | -248,5 | -108,6 | -126,9 | -146,7 | -142,4 | -46,9 | -157,1 |
| Propri | -188,5 | -248,4 | -108,6 | -126,9 | -146,7 | -142,4 | -46,9 | -157,1 |
| Di terzi | -0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Unit linked | 828,6 | 2.400,6 | 2.924,6 | 3.875,3 | 3.669,7 | 3.889,4 | 2.206,8 | 3.280,2 |
| Propri | 784,2 | 2.410,6 | 2.796,2 | 3.773,3 | 3.643,0 | 3.737,1 | 2.210,4 | 3.273,2 |
| Di terzi | 44,4 | -10,0 | 128,3 | 102,0 | 26,7 | 152,3 | -3,6 | 7,1 |
| Fondi pensione | 63,0 | 47,3 | 59,4 | 145,9 | 79,2 | 65,8 | 67,8 | 127,7 |
| Propri | 54,4 | 41,8 | 48,7 | 135,1 | 62,4 | 54,9 | 51,9 | 114,1 |
| Di terzi | 8,6 | 5,5 | 10,6 | 10,8 | 16,8 | 10,9 | 15,9 | 13,6 |
| Piani previdenziali individuali | 94,6 | 83,6 | 95,9 | 149,9 | 89,9 | 73,7 | 86,7 | 148,9 |
| Propri | 92,6 | 80,1 | 94,9 | 143,3 | 88,1 | 72,4 | 87,0 | 145,7 |
| Di terzi | 2,0 | 3,5 | 1,1 | 6,7 | 1,7 | 1,2 | -0,3 | 3,2 |
| Totale risparmio gestito | 3.967,7 | 6.755,3 | 6.084,5 | 6.975,7 | 7.194,1 | 6.574,4 | 3.931,6 | 6.766,6 |
| Propri | 2.834,0 | 5.105,1 | 5.217,8 | 6.117,6 | 7.307,7 | 6.398,7 | 3.967,8 | 5.969,8 |
| Di terzi | 1.133,7 | 1.650,3 | 866,7 | 858,1 | -113,6 | 175,7 | -36,1 | 796,8 |

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

| | dic-14 | gen-15 | feb-15 | mar-15 | apr-15 | mag-15 | giu-15 | lug-15 | ago-15 | set-15 | ott-15 | nov-15 | dic-15 |
|---|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <u>RACCOLTA NETTA</u> | | | | | | | | | | | | | |
| OICR di diritto italiano | 144,0 | 12,0 | -67,5 | -45,5 | -116,4 | 37,6 | -40,0 | -33,1 | 58,7 | -36,8 | 31,9 | -18,1 | 53,4 |
| Propri | 137,1 | 53,9 | -47,3 | -88,8 | -116,8 | 26,4 | -25,0 | -19,4 | 32,2 | -16,6 | 17,5 | -18,7 | 53,9 |
| Di terzi | 6,9 | -41,9 | -20,2 | 43,3 | 0,4 | 11,2 | -15,0 | -13,7 | 26,5 | -20,1 | 14,4 | 0,6 | -0,4 |
| OICR di diritto estero | 507,7 | -243,4 | 137,3 | 28,4 | -193,1 | 130,8 | -46,2 | 186,2 | 123,3 | -63,4 | 307,7 | 100,2 | 325,4 |
| Propri | -0,5 | 18,8 | 78,1 | 23,0 | -97,6 | 52,2 | 3,6 | 100,0 | 78,7 | 96,5 | 77,5 | -88,5 | 30,0 |
| Di terzi | 508,2 | -262,2 | 59,2 | 5,4 | -95,5 | 78,6 | -49,8 | 86,2 | 44,6 | -159,9 | 230,2 | 188,8 | 295,4 |
| Fondi di Fondi | 388,7 | 135,6 | 488,8 | 772,0 | 619,2 | 392,7 | 323,3 | 231,9 | 243,6 | 116,9 | 97,7 | 136,3 | 266,4 |
| Propri | 391,1 | 144,8 | 498,5 | 767,0 | 618,5 | 396,2 | 323,2 | 232,9 | 246,6 | 123,2 | 105,3 | 149,2 | 276,8 |
| Di terzi | -2,4 | -9,2 | -9,7 | 5,0 | 0,7 | -3,5 | 0,1 | -0,9 | -3,1 | -6,3 | -7,6 | -12,9 | -10,5 |
| <i>Dettaglio fondi di fondi</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Fondi di Fondi di diritto italiano | 0,1 | 5,6 | 6,2 | 27,3 | 5,7 | 3,6 | 2,0 | -10,4 | 10,0 | 1,7 | 5,5 | -7,2 | 0,8 |
| Propri | -0,1 | 5,1 | 7,0 | 22,2 | 5,1 | 2,7 | 2,0 | -10,7 | 9,7 | 1,7 | 5,0 | -8,2 | 0,2 |
| Di terzi | 0,2 | 0,5 | -0,8 | 5,1 | 0,7 | 0,9 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | 0,0 | 0,4 | 1,1 | 0,6 |
| Fondi di Fondi di diritto estero | 388,6 | 130,0 | 482,7 | 744,7 | 613,5 | 389,1 | 321,2 | 242,3 | 233,6 | 115,2 | 92,2 | 143,5 | 265,6 |
| Propri | 391,2 | 139,7 | 491,5 | 744,8 | 613,5 | 393,5 | 321,2 | 243,6 | 236,9 | 121,6 | 100,2 | 157,4 | 276,6 |
| Di terzi | -2,6 | -9,8 | -8,9 | -0,1 | 0,0 | -4,4 | 0,1 | -1,3 | -3,3 | -6,4 | -8,0 | -14,0 | -11,1 |
| Fondi Speculativi | -9,6 | -14,4 | -4,8 | -7,2 | -4,2 | -8,6 | -4,1 | -3,5 | -4,0 | -2,1 | -3,4 | -1,3 | -38,5 |
| Propri | -8,9 | -12,6 | -4,6 | -6,9 | -4,4 | -7,5 | -2,7 | -3,2 | -3,8 | -2,3 | -3,4 | -0,6 | -3,4 |
| Di terzi | -0,7 | -1,8 | -0,3 | -0,2 | 0,2 | -1,1 | -1,5 | -0,2 | -0,3 | 0,2 | 0,0 | -0,7 | -35,0 |
| Fondi chiusi mobiliari | -1,4 | 0,0 | 0,0 | -10,5 | 0,0 | 0,0 | -13,5 | 0,0 | 0,0 | -15,4 | 0,0 | 0,0 | -19,6 |
| 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 | -1,4 | 0,0 | 0,0 | -10,5 | 0,0 | 0,0 | -13,5 | 0,0 | 0,0 | -15,4 | 0,0 | 0,0 | -19,6 |
| Fondi chiusi immobiliari | -0,8 | 0,0 | 0,4 | 1,1 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,4 | 0,9 | 0,6 |
| Propri | -0,7 | -0,2 | 0,0 | 0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,0 | 0,1 | 0,6 | 0,1 | 0,1 |
| Di terzi | 0,0 | 0,2 | 0,4 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | -0,2 | 0,8 | 0,4 |
| GPF | 259,0 | 300,4 | 770,8 | 977,0 | 607,4 | 424,6 | 298,5 | 246,8 | 121,4 | 30,0 | 161,0 | 246,3 | 354,4 |
| Propri | 259,0 | 300,5 | 771,1 | 977,0 | 608,1 | 424,6 | 298,6 | 246,8 | 121,4 | 30,1 | 161,0 | 247,2 | 354,7 |
| Di terzi | 0,0 | -0,1 | -0,3 | 0,0 | -0,6 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | -0,9 | -0,3 |
| GPM | 23,2 | -17,2 | 93,7 | -8,3 | 73,4 | -87,7 | 65,3 | 139,4 | 7,9 | 28,8 | -15,9 | 59,8 | -30,1 |
| Propri | 24,3 | -16,4 | 91,2 | 3,6 | 73,2 | -88,3 | 65,8 | 138,8 | 6,4 | 29,6 | -7,6 | 62,0 | -30,6 |
| Di terzi | -1,1 | -0,8 | 2,5 | -12,0 | 0,2 | 0,5 | -0,5 | 0,6 | 1,5 | -0,8 | -8,3 | -2,2 | 0,6 |
| Vita tradizionali | 375,7 | 44,3 | 61,2 | 97,6 | 94,8 | 81,0 | 51,2 | 77,0 | 62,0 | 100,9 | 168,4 | 510,5 | 672,5 |
| Propri | 341,5 | 25,5 | 38,1 | 46,1 | 56,3 | 53,3 | 18,7 | 77,1 | 46,0 | 104,1 | 127,4 | 467,7 | 615,9 |
| Di terzi | 34,2 | 18,8 | 23,1 | 51,6 | 38,5 | 27,7 | 32,6 | -0,2 | 16,0 | -3,2 | 40,9 | 42,8 | 56,6 |
| Index linked | -63,2 | -62,5 | -34,4 | -49,7 | -51,9 | -58,9 | -31,6 | -21,0 | -13,6 | -12,3 | -15,5 | -8,7 | -132,9 |
| Propri | -63,2 | -62,5 | -34,4 | -49,7 | -51,9 | -58,9 | -31,6 | -21,0 | -13,6 | -12,3 | -15,5 | -8,7 | -132,9 |
| Di terzi | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Unit linked | 1.338,5 | 451,3 | 1.456,0 | 1.762,4 | 1.424,0 | 1.383,1 | 1.082,3 | 1.063,1 | 712,9 | 430,8 | 543,0 | 892,0 | 1.845,3 |
| Propri | 1.229,6 | 474,0 | 1.389,1 | 1.779,9 | 1.420,5 | 1.259,0 | 1.057,6 | 1.054,5 | 718,2 | 437,7 | 553,6 | 912,3 | 1.807,3 |
| Di terzi | 108,9 | -22,7 | 66,9 | -17,5 | 3,5 | 124,2 | 24,6 | 8,6 | -5,3 | -6,9 | -10,6 | -20,3 | 38,0 |
| Fondi pensione | 101,7 | 40,3 | 20,8 | 18,1 | 17,8 | 24,1 | 23,9 | 23,4 | 22,9 | 21,4 | 20,1 | 38,4 | 69,1 |
| Propri | 95,5 | 31,2 | 16,2 | 15,0 | 15,1 | 19,9 | 20,0 | 17,2 | 17,3 | 17,4 | 15,9 | 34,3 | 63,9 |
| Di terzi | 6,3 | 9,0 | 4,6 | 3,1 | 2,8 | 4,2 | 3,9 | 6,2 | 5,7 | 4,0 | 4,2 | 4,1 | 5,2 |
| Piani previdenziali individuali | 79,1 | 51,8 | 17,2 | 20,9 | 28,0 | 22,0 | 23,7 | 33,5 | 24,3 | 28,9 | 37,5 | 30,0 | 81,4 |
| Propri | 74,0 | 50,7 | 16,6 | 20,8 | 27,7 | 21,7 | 23,1 | 33,6 | 23,9 | 29,5 | 36,5 | 32,7 | 76,4 |
| Di terzi | 5,1 | 1,1 | 0,6 | 0,1 | 0,4 | 0,3 | 0,6 | -0,1 | 0,4 | -0,6 | 0,9 | -2,7 | 5,0 |
| Totale risparmio gestito | 3.142,6 | 698,2 | 2.939,6 | 3.556,4 | 2.499,7 | 2.341,4 | 1.733,3 | 1.944,2 | 1.359,5 | 628,0 | 1.332,8 | 1.986,2 | 3.447,6 |
| Propri | 2.478,6 | 1.007,6 | 2.812,6 | 3.487,4 | 2.548,7 | 2.098,6 | 1.751,4 | 1.857,6 | 1.273,2 | 836,9 | 1.068,8 | 1.788,9 | 3.112,2 |
| Di terzi | 664,0 | -309,5 | 127,0 | 68,9 | -49,0 | 242,7 | -18,0 | 86,6 | 86,2 | -209,0 | 264,0 | 197,4 | 335,4 |

2015: non è disponibile la ripartizione mensile completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella tav. 10a

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

| | Dic.11 | % | Dic.12 | % | Dic.13 | % | Dic.14 | % | Dic.15 | % |
|---------------------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| <u>PATRIMONIO</u> | | | | | | | | | | |
| Fondi comuni e Sicav | 94.764,3 | 100,00 | 109.113,2 | 100,00 | 122.749,9 | 100,00 | 136.667,0 | 100,00 | 156.159,1 | 100,00 |
| Propri | 57.296,3 | 60,46 | 65.099,8 | 59,66 | 71.733,2 | 58,44 | 78.769,5 | 57,64 | 87.573,4 | 56,08 |
| Di terzi | 37.468,0 | 39,54 | 44.013,4 | 40,34 | 51.016,7 | 41,56 | 57.897,5 | 42,36 | 68.585,6 | 43,92 |
| Gestioni patrimoniali | 15.724,0 | 100,00 | 15.941,1 | 100,00 | 17.071,4 | 100,00 | 21.179,4 | 100,00 | 48.838,4 | 100,00 |
| Propri | 14.727,3 | 93,66 | 15.363,6 | 96,38 | 16.837,4 | 98,63 | 21.041,0 | 99,35 | 48.717,4 | 99,75 |
| Di terzi | 996,7 | 6,34 | 577,5 | 3,62 | 234,0 | 1,37 | 138,4 | 0,65 | 121,0 | 0,25 |
| Prodotti assicurativi | 47.912,9 | 100,00 | 54.652,9 | 100,00 | 62.354,2 | 100,00 | 77.010,4 | 100,00 | 102.908,6 | 100,00 |
| Propri | 40.484,5 | 84,50 | 46.845,5 | 85,71 | 54.148,4 | 86,84 | 67.824,1 | 88,07 | 93.735,4 | 91,09 |
| Di terzi | 7.428,4 | 15,50 | 7.807,4 | 14,29 | 8.205,8 | 13,16 | 9.186,3 | 11,93 | 9.173,1 | 8,91 |
| Prodotti previdenziali | 5.076,6 | 100,00 | 6.187,7 | 100,00 | 7.423,7 | 100,00 | 8.719,3 | 100,00 | 9.633,8 | 100,00 |
| Propri | 4.816,1 | 94,87 | 5.868,8 | 94,85 | 7.021,1 | 94,58 | 8.217,7 | 94,25 | 9.073,2 | 94,18 |
| Di terzi | 260,5 | 5,13 | 318,9 | 5,15 | 402,6 | 5,42 | 501,6 | 5,75 | 560,6 | 5,82 |
| Totale risparmio gestito | 163.477,7 | 100,00 | 185.894,9 | 100,00 | 209.599,2 | 100,00 | 243.576,2 | 100,00 | 317.539,8 | 100,00 |
| Propri | 117.324,2 | 71,77 | 133.177,7 | 71,64 | 149.740,0 | 71,44 | 175.852,3 | 72,20 | 239.099,5 | 75,30 |
| Di terzi | 46.153,5 | 28,23 | 52.717,2 | 28,36 | 59.859,2 | 28,56 | 67.723,9 | 27,80 | 78.440,4 | 24,70 |

Dicembre 2015: non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori riportati nella tav. 2a

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

| | Dic.14 | % | Mar.15 | % | Giu.15 | % | Set.15 | % | Dic.15 | % |
|---------------------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| <i>PATRIMONIO</i> | | | | | | | | | | |
| Fondi comuni e Sicav | 136.667,0 | 100,00 | 146.276,2 | 100,00 | 144.318,1 | 100,00 | 136.025,3 | 100,00 | 156.159,1 | 100,00 |
| Propri | 78.769,5 | 57,64 | 85.275,5 | 58,30 | 84.851,9 | 58,80 | 80.962,2 | 59,52 | 87.573,4 | 56,08 |
| Di terzi | 57.897,5 | 42,36 | 61.000,7 | 41,70 | 59.466,3 | 41,20 | 55.063,1 | 40,48 | 68.585,6 | 43,92 |
| Gestioni patrimoniali | 21.179,4 | 100,00 | 24.174,7 | 100,00 | 25.031,0 | 100,00 | 24.064,7 | 100,00 | 48.838,4 | 100,00 |
| Propri | 21.041,0 | 99,35 | 24.041,0 | 99,45 | 24.901,1 | 99,48 | 23.939,0 | 99,48 | 48.717,4 | 99,75 |
| Di terzi | 138,4 | 0,65 | 133,7 | 0,55 | 129,9 | 0,52 | 125,7 | 0,52 | 121,0 | 0,25 |
| Prodotti assicurativi | 77.010,4 | 100,00 | 84.317,2 | 100,00 | 86.749,9 | 100,00 | 85.154,9 | 100,00 | 102.908,6 | 100,00 |
| Propri | 67.824,1 | 88,07 | 74.537,1 | 88,40 | 76.841,4 | 88,58 | 76.239,7 | 89,53 | 93.735,4 | 91,09 |
| Di terzi | 9.186,3 | 11,93 | 9.780,1 | 11,60 | 9.908,6 | 11,42 | 8.915,2 | 10,47 | 9.173,1 | 8,91 |
| Prodotti previdenziali | 8.719,3 | 100,00 | 9.604,1 | 100,00 | 9.439,5 | 100,00 | 8.940,7 | 100,00 | 9.633,8 | 100,00 |
| Propri | 8.217,7 | 94,25 | 9.041,1 | 94,14 | 8.873,1 | 94,00 | 8.416,8 | 94,14 | 9.073,2 | 94,18 |
| Di terzi | 501,6 | 5,75 | 562,9 | 5,86 | 566,4 | 6,00 | 523,9 | 5,86 | 560,6 | 5,82 |
| Totale risparmio gestito | 243.576,2 | 100,00 | 264.372,2 | 100,00 | 265.538,6 | 100,00 | 254.185,6 | 100,00 | 317.539,8 | 100,00 |
| Propri | 175.852,3 | 72,20 | 192.894,7 | 72,96 | 195.467,5 | 73,61 | 189.557,6 | 74,57 | 239.099,5 | 75,30 |
| Di terzi | 67.723,9 | 27,80 | 71.477,5 | 27,04 | 70.071,2 | 26,39 | 64.627,9 | 25,43 | 78.440,4 | 24,70 |

Dicembre 2015: non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori riportati nella tav. 2a

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

| | Dic.11 | % | Dic.12 | % | Dic.13 | % | Dic.14 | % | Dic.15 | % |
|---|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| <u>PATRIMONIO</u> | | | | | | | | | | |
| OICR di diritto italiano | 13.796,8 | 100,00 | 13.184,5 | 100,00 | 13.031,0 | 100,00 | 15.084,7 | 100,00 | 17.030,9 | 100,00 |
| Propri | 10.375,3 | 75,20 | 10.309,3 | 78,19 | 10.595,4 | 81,31 | 12.460,3 | 82,60 | 14.280,2 | 83,85 |
| Di terzi | 3.421,5 | 24,80 | 2.875,2 | 21,81 | 2.435,6 | 18,69 | 2.624,4 | 17,40 | 2.750,7 | 16,15 |
| OICR di diritto estero | 64.939,7 | 100,00 | 76.881,9 | 100,00 | 83.975,1 | 100,00 | 92.685,9 | 100,00 | 106.669,6 | 100,00 |
| Propri | 31.291,4 | 48,19 | 36.251,0 | 47,15 | 36.495,4 | 43,46 | 38.635,5 | 41,68 | 41.957,4 | 39,33 |
| Di terzi | 33.648,3 | 51,81 | 40.630,9 | 52,85 | 47.479,7 | 56,54 | 54.050,4 | 58,32 | 64.712,2 | 60,67 |
| Fondi di Fondi | 14.768,7 | 100,00 | 17.954,5 | 100,00 | 24.752,8 | 100,00 | 27.987,3 | 100,00 | 31.561,5 | 100,00 |
| Propri | 14.694,9 | 99,50 | 17.785,6 | 99,06 | 24.002,5 | 96,97 | 27.112,2 | 96,87 | 30.774,0 | 97,50 |
| Di terzi | 73,7 | 0,50 | 168,8 | 0,94 | 750,2 | 3,03 | 875,1 | 3,13 | 787,5 | 2,50 |
| <u>Dettaglio fondi di fondi</u> | | | | | | | | | | |
| Fondi di Fondi di diritto italiano | 770,4 | 100,00 | 639,2 | 100,00 | 645,1 | 100,00 | 662,0 | 100,00 | 733,6 | 100,00 |
| Propri | 717,6 | 93,15 | 634,8 | 99,32 | 639,5 | 99,14 | 653,5 | 98,71 | 717,3 | 97,77 |
| Di terzi | 52,8 | 6,85 | 4,4 | 0,68 | 5,5 | 0,86 | 8,5 | 1,29 | 16,3 | 2,23 |
| Fondi di Fondi di diritto estero | 13.998,3 | 100,00 | 17.315,3 | 100,00 | 24.107,7 | 100,00 | 27.325,2 | 100,00 | 30.827,9 | 100,00 |
| Propri | 13.977,3 | 99,85 | 17.150,8 | 99,05 | 23.363,0 | 96,91 | 26.458,7 | 96,83 | 30.056,7 | 97,50 |
| Di terzi | 20,9 | 0,15 | 164,5 | 0,95 | 744,7 | 3,09 | 866,5 | 3,17 | 771,2 | 2,50 |
| Fondi Speculativi | 619,8 | 100,00 | 432,5 | 100,00 | 320,0 | 100,00 | 243,6 | 100,00 | 266,0 | 100,00 |
| Propri | 544,3 | 87,81 | 386,0 | 89,24 | 281,9 | 88,09 | 211,3 | 86,76 | 230,6 | 86,70 |
| Di terzi | 75,5 | 12,19 | 46,5 | 10,76 | 38,1 | 11,91 | 32,3 | 13,24 | 35,4 | 13,30 |
| Fondi chiusi mobiliari | 231,7 | 100,00 | 279,4 | 100,00 | 299,1 | 100,00 | 301,4 | 100,00 | 281,9 | 100,00 |
| Propri | 2,2 | 0,95 | 2,0 | 0,71 | 1,9 | 0,65 | 2,0 | 0,68 | 1,5 | 0,55 |
| Di terzi | 229,5 | 99,05 | 277,4 | 99,29 | 297,2 | 99,35 | 299,3 | 99,32 | 280,3 | 99,45 |
| Fondi chiusi immobiliari | 407,7 | 100,00 | 380,5 | 100,00 | 372,0 | 100,00 | 364,2 | 100,00 | 349,2 | 100,00 |
| Propri | 388,1 | 95,21 | 365,9 | 96,15 | 356,1 | 95,73 | 348,1 | 95,59 | 329,7 | 94,42 |
| Di terzi | 19,5 | 4,79 | 14,7 | 3,85 | 15,9 | 4,27 | 16,1 | 4,41 | 19,5 | 5,58 |
| GPF | 9.077,2 | 100,00 | 8.268,8 | 100,00 | 8.505,0 | 100,00 | 10.892,7 | 100,00 | 16.145,6 | 100,00 |
| Propri | 8.329,5 | 91,76 | 7.875,5 | 95,24 | 8.394,2 | 98,70 | 10.882,5 | 99,91 | 16.137,7 | 99,95 |
| Di terzi | 747,7 | 8,24 | 393,2 | 4,76 | 110,8 | 1,30 | 10,2 | 0,09 | 7,9 | 0,05 |
| GPM | 6.646,7 | 100,00 | 7.672,3 | 100,00 | 8.566,4 | 100,00 | 10.286,7 | 100,00 | 32.692,8 | 100,00 |
| Propri | 6.397,7 | 96,25 | 7.488,1 | 97,60 | 8.443,2 | 98,56 | 10.158,4 | 98,75 | 32.579,7 | 99,65 |
| Di terzi | 249,0 | 3,75 | 184,2 | 2,40 | 123,3 | 1,44 | 128,2 | 1,25 | 113,1 | 0,35 |
| Vita tradizionali | 16.801,7 | 100,00 | 17.846,3 | 100,00 | 19.095,3 | 100,00 | 22.312,1 | 100,00 | 33.358,7 | 100,00 |
| Propri | 15.202,6 | 90,48 | 16.514,7 | 92,54 | 17.782,3 | 93,12 | 20.411,8 | 91,48 | 31.094,4 | 93,21 |
| Di terzi | 1.599,1 | 9,52 | 1.331,6 | 7,46 | 1.313,0 | 6,88 | 1.900,3 | 8,52 | 2.264,3 | 6,79 |
| Index linked | 3.361,1 | 100,00 | 2.659,9 | 100,00 | 1.479,9 | 100,00 | 883,3 | 100,00 | 422,0 | 100,00 |
| Propri | 3.229,5 | 96,09 | 2.617,3 | 98,40 | 1.479,4 | 99,96 | 883,2 | 99,99 | 421,9 | 99,98 |
| Di terzi | 131,6 | 3,91 | 42,7 | 1,60 | 0,5 | 0,04 | 0,1 | 0,01 | 0,1 | 0,02 |
| Unit linked | 27.750,1 | 100,00 | 34.146,7 | 100,00 | 41.779,0 | 100,00 | 53.815,0 | 100,00 | 69.127,9 | 100,00 |
| Propri | 22.052,4 | 79,47 | 27.713,6 | 81,16 | 34.886,8 | 83,50 | 46.529,1 | 86,46 | 62.219,2 | 90,01 |
| Di terzi | 5.697,7 | 20,53 | 6.433,1 | 18,84 | 6.892,2 | 16,50 | 7.285,9 | 13,54 | 6.908,7 | 9,99 |
| Fondi pensione | 1.115,8 | 100,00 | 1.494,5 | 100,00 | 1.876,5 | 100,00 | 2.394,5 | 100,00 | 2.779,5 | 100,00 |
| Propri | 966,2 | 86,59 | 1.290,1 | 86,32 | 1.612,5 | 85,93 | 2.058,3 | 85,96 | 2.401,7 | 86,41 |
| Di terzi | 149,6 | 13,41 | 204,4 | 13,68 | 264,1 | 14,07 | 336,3 | 14,04 | 377,8 | 13,59 |
| Piani previdenziali individuali | 3.960,8 | 100,00 | 4.693,2 | 100,00 | 5.547,2 | 100,00 | 6.324,8 | 100,00 | 6.854,3 | 100,00 |
| Propri | 3.849,9 | 97,20 | 4.578,7 | 97,56 | 5.408,6 | 97,50 | 6.159,5 | 97,39 | 6.671,6 | 97,33 |
| Di terzi | 110,9 | 2,80 | 114,5 | 2,44 | 138,6 | 2,50 | 165,4 | 2,61 | 182,8 | 2,67 |
| Totale risparmio gestito | 163.477,7 | 100,00 | 185.894,9 | 100,00 | 209.599,2 | 100,00 | 243.576,2 | 100,00 | 317.539,8 | 100,00 |
| Propri | 117.324,2 | 71,77 | 133.177,7 | 71,64 | 149.740,0 | 71,44 | 175.852,3 | 72,20 | 239.099,5 | 75,30 |
| Di terzi | 46.153,5 | 28,23 | 52.717,2 | 28,36 | 59.859,2 | 28,56 | 67.723,9 | 27,80 | 78.440,4 | 24,70 |

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

| | Dic.14 | % | Mar.15 | % | Giu.15 | % | Set.15 | % | Dic.15 | % |
|---|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| <u>PATRIMONIO</u> | | | | | | | | | | |
| OICR di diritto italiano | 15.084,7 | 100,00 | 15.824,0 | 100,00 | 15.398,1 | 100,00 | 14.795,9 | 100,00 | 17.030,9 | 100,00 |
| Propri | 12.460,3 | 82,60 | 13.074,1 | 82,62 | 12.688,9 | 82,41 | 12.258,0 | 82,85 | 14.280,2 | 83,85 |
| Di terzi | 2.624,4 | 17,40 | 2.749,9 | 17,38 | 2.709,2 | 17,59 | 2.537,9 | 17,15 | 2.750,7 | 16,15 |
| OICR di diritto estero | 92.685,9 | 100,00 | 98.372,9 | 100,00 | 96.288,9 | 100,00 | 90.373,6 | 100,00 | 106.669,6 | 100,00 |
| Propri | 38.635,5 | 41,68 | 41.362,7 | 42,05 | 40.747,7 | 42,32 | 38.991,0 | 43,14 | 41.957,4 | 39,33 |
| Di terzi | 54.050,4 | 58,32 | 57.010,2 | 57,95 | 55.541,2 | 57,68 | 51.382,7 | 56,86 | 64.712,2 | 60,67 |
| Fondi di Fondi | 27.987,3 | 100,00 | 31.192,6 | 100,00 | 31.761,3 | 100,00 | 30.027,9 | 100,00 | 31.561,5 | 100,00 |
| Propri | 27.112,2 | 96,87 | 30.298,1 | 97,13 | 30.892,0 | 97,26 | 29.214,8 | 97,29 | 30.774,0 | 97,50 |
| Di terzi | 875,1 | 3,13 | 894,5 | 2,87 | 869,3 | 2,74 | 813,2 | 2,71 | 787,5 | 2,50 |
| <i>Dettaglio fondi di fondi</i> | | | | | | | | | | |
| Fondi di Fondi di diritto italiano | 662,0 | 100,00 | 769,8 | 100,00 | 753,1 | 100,00 | 702,6 | 100,00 | 733,6 | 100,00 |
| Propri | 653,5 | 98,71 | 755,8 | 98,18 | 738,1 | 98,01 | 688,8 | 98,04 | 717,3 | 97,77 |
| Di terzi | 8,5 | 1,29 | 14,0 | 1,82 | 15,0 | 1,99 | 13,8 | 1,96 | 16,3 | 2,23 |
| Fondi di Fondi di diritto estero | 27.325,2 | 100,00 | 30.422,8 | 100,00 | 31.008,2 | 100,00 | 29.325,4 | 100,00 | 30.827,9 | 100,00 |
| Propri | 26.458,7 | 96,83 | 29.542,3 | 97,11 | 30.153,9 | 97,24 | 28.525,9 | 97,27 | 30.056,7 | 97,50 |
| Di terzi | 866,5 | 3,17 | 880,5 | 2,89 | 854,3 | 2,76 | 799,4 | 2,73 | 771,2 | 2,50 |
| Fondi Speculativi | 243,6 | 100,00 | 232,9 | 100,00 | 216,8 | 100,00 | 183,2 | 100,00 | 266,0 | 100,00 |
| Propri | 211,3 | 86,76 | 202,9 | 87,14 | 189,1 | 87,22 | 167,7 | 91,52 | 230,6 | 86,70 |
| Di terzi | 32,3 | 13,24 | 29,9 | 12,86 | 27,7 | 12,78 | 15,5 | 8,48 | 35,4 | 13,30 |
| Fondi chiusi mobiliari | 301,4 | 100,00 | 301,0 | 100,00 | 305,0 | 100,00 | 298,7 | 100,00 | 281,9 | 100,00 |
| Propri | 2,0 | 0,68 | 2,0 | 0,67 | 1,6 | 0,51 | 1,6 | 0,53 | 1,5 | 0,55 |
| Di terzi | 299,3 | 99,32 | 298,9 | 99,33 | 303,5 | 99,49 | 297,1 | 99,47 | 280,3 | 99,45 |
| Fondi chiusi immobiliari | 364,2 | 100,00 | 352,9 | 100,00 | 348,0 | 100,00 | 346,0 | 100,00 | 349,2 | 100,00 |
| Propri | 348,1 | 95,59 | 335,6 | 95,12 | 332,5 | 95,56 | 329,2 | 95,15 | 329,7 | 94,42 |
| Di terzi | 16,1 | 4,41 | 17,2 | 4,88 | 15,5 | 4,44 | 16,8 | 4,85 | 19,5 | 5,58 |
| GPF | 10.892,7 | 100,00 | 13.419,2 | 100,00 | 14.354,8 | 100,00 | 13.956,9 | 100,00 | 16.145,6 | 100,00 |
| Propri | 10.882,5 | 99,91 | 13.408,9 | 99,92 | 14.345,4 | 99,93 | 13.947,9 | 99,94 | 16.137,7 | 99,95 |
| Di terzi | 10,2 | 0,09 | 10,3 | 0,08 | 9,4 | 0,07 | 8,9 | 0,06 | 7,9 | 0,05 |
| GPM | 10.286,7 | 100,00 | 10.755,5 | 100,00 | 10.676,2 | 100,00 | 10.107,8 | 100,00 | 32.692,8 | 100,00 |
| Propri | 10.158,4 | 98,75 | 10.632,1 | 98,85 | 10.555,6 | 98,87 | 9.991,1 | 98,84 | 32.579,7 | 99,65 |
| Di terzi | 128,2 | 1,25 | 123,4 | 1,15 | 120,6 | 1,13 | 116,8 | 1,16 | 113,1 | 0,35 |
| Vita tradizionali | 22.312,1 | 100,00 | 22.686,8 | 100,00 | 22.988,1 | 100,00 | 23.239,2 | 100,00 | 33.358,7 | 100,00 |
| Propri | 20.411,8 | 91,48 | 20.668,0 | 91,10 | 20.876,4 | 90,81 | 21.095,0 | 90,77 | 31.094,4 | 93,21 |
| Di terzi | 1.900,3 | 8,52 | 2.018,8 | 8,90 | 2.111,7 | 9,19 | 2.144,2 | 9,23 | 2.264,3 | 6,79 |
| Index linked | 883,3 | 100,00 | 770,3 | 100,00 | 631,2 | 100,00 | 578,0 | 100,00 | 422,0 | 100,00 |
| Propri | 883,2 | 99,99 | 770,2 | 99,99 | 631,1 | 99,98 | 577,9 | 99,98 | 421,9 | 99,98 |
| Di terzi | 0,1 | 0,01 | 0,1 | 0,01 | 0,1 | 0,02 | 0,1 | 0,02 | 0,1 | 0,02 |
| Unit linked | 53.815,0 | 100,00 | 60.860,1 | 100,00 | 63.130,6 | 100,00 | 61.337,7 | 100,00 | 69.127,9 | 100,00 |
| Propri | 46.529,1 | 86,46 | 53.098,9 | 87,25 | 55.333,8 | 87,65 | 54.566,8 | 88,96 | 62.219,2 | 90,01 |
| Di terzi | 7.285,9 | 13,54 | 7.761,2 | 12,75 | 7.796,7 | 12,35 | 6.770,9 | 11,04 | 6.908,7 | 9,99 |
| Fondi pensione | 2.394,5 | 100,00 | 2.610,7 | 100,00 | 2.630,3 | 100,00 | 2.577,9 | 100,00 | 2.779,5 | 100,00 |
| Propri | 2.058,3 | 85,96 | 2.233,2 | 85,54 | 2.244,7 | 85,34 | 2.223,8 | 86,26 | 2.401,7 | 86,41 |
| Di terzi | 336,3 | 14,04 | 377,5 | 14,46 | 385,6 | 14,66 | 354,1 | 13,74 | 377,8 | 13,59 |
| Piani previdenziali individuali | 6.324,8 | 100,00 | 6.993,3 | 100,00 | 6.809,2 | 100,00 | 6.362,8 | 100,00 | 6.854,3 | 100,00 |
| Propri | 6.159,5 | 97,39 | 6.807,9 | 97,35 | 6.628,4 | 97,34 | 6.193,0 | 97,33 | 6.671,6 | 97,33 |
| Di terzi | 165,4 | 2,61 | 185,4 | 2,65 | 180,8 | 2,66 | 169,8 | 2,67 | 182,8 | 2,67 |
| Totale risparmio gestito | 243.576,2 | 100,00 | 264.372,2 | 100,00 | 265.538,6 | 100,00 | 254.185,6 | 100,00 | 317.539,8 | 100,00 |
| Propri | 175.852,3 | 72,20 | 192.894,7 | 72,96 | 195.467,5 | 73,61 | 189.557,6 | 74,57 | 239.099,5 | 75,30 |
| Di terzi | 67.723,9 | 27,80 | 71.477,5 | 27,04 | 70.071,2 | 26,39 | 64.627,9 | 25,43 | 78.440,4 | 24,70 |

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

| | I Trim.14 | II Trim.14 | III Trim.14 | IV Trim.14 | Anno 2014 | I Trim.15 | II Trim.15 | III Trim.15 | IV Trim.15 | Anno 2015 |
|------------------------------|-----------|------------|-------------|------------|-----------|-----------|------------|-------------|------------|-----------|
| <u>CONTI CORRENTI</u> | | | | | | | | | | |
| Num. aperture | 100.255 | 92.929 | 78.523 | 88.513 | 360.220 | 103.505 | 96.798 | 82.597 | 113.912 | 408.159 |
| Num. estinzioni | 51.748 | 49.124 | 42.540 | 48.407 | 191.819 | 53.684 | 47.591 | 39.545 | 47.617 | 194.520 |
| Num.c/c attivi (*) | 2.380.765 | 2.426.310 | 2.463.875 | 2.514.055 | - | 2.567.758 | 2.582.598 | 2.612.734 | 2.764.588 | - |

2015: non è disponibile la ripartizione trimestrale completa dei corrispondenti valori annuali.

(*) Dati di fine periodo.

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

| | dic-14 | gen-15 | feb-15 | mar-15 | apr-15 | mag-15 | giu-15 | lug-15 | ago-15 | set-15 | ott-15 | nov-15 | dic-15 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <u>CONTI CORRENTI</u> | | | | | | | | | | | | | |
| Num. aperture | 26.245 | 27.449 | 37.422 | 38.634 | 33.164 | 32.494 | 31.140 | 34.709 | 17.985 | 29.903 | 34.872 | 38.540 | 40.500 |
| Num. estinzioni | 16.341 | 12.695 | 18.064 | 22.925 | 16.130 | 16.099 | 15.362 | 15.638 | 12.657 | 11.250 | 14.714 | 15.494 | 17.409 |

2015: non è disponibile la ripartizione mensile completa dei corrispondenti valori annuali.

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

| | I Trim.14 | II Trim.14 | III Trim.14 | IV Trim.14 | Anno 2014 | I Trim.15 | II Trim.15 | III Trim.15 | IV Trim.15 | Anno 2015 |
|--|-----------|------------|-------------|------------|-----------|-----------|------------|-------------|------------|-----------|
| <u>CLIENTI</u> | | | | | | | | | | |
| Num. entrate | 66.355 | 59.323 | 46.754 | 55.527 | 227.959 | 68.182 | 60.223 | 46.500 | 67.113 | 245.045 |
| Num. in essere (*) | 3.367.843 | 3.398.983 | 3.430.894 | 3.478.363 | - | 3.522.586 | 3.563.033 | 3.575.393 | 3.688.372 | - |
| <u>CONSULENTI FINANZIARI (**)</u> | | | | | | | | | | |
| Numero (*) | 21.629 | 21.749 | 21.816 | 21.742 | - | 21.837 | 21.937 | 21.855 | 22.706 | - |
| di cui operativi (***) | 20.857 | 21.006 | 21.076 | 21.085 | - | 21.169 | 21.265 | 21.195 | 22.062 | - |

2015: non è disponibile la ripartizione trimestrale completa dei corrispondenti valori annuali.

(*) Dati di fine periodo.

(**) Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e con mandato.

(***) Consulenti finanziari abilitati all'o.f.s. con portafoglio > 0.

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

| | dic-14 | gen-15 | feb-15 | mar-15 | apr-15 | mag-15 | giu-15 | lug-15 | ago-15 | set-15 | ott-15 | nov-15 | dic-15 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <u>CLIENTI</u> | | | | | | | | | | | | | |
| Num. entrate | 18.739 | 20.886 | 23.807 | 23.489 | 21.839 | 19.116 | 19.268 | 18.649 | 12.293 | 15.558 | 19.728 | 22.738 | 24.647 |
| Num. in essere (*) | 3.478.363 | 3.492.597 | 3.509.185 | 3.522.586 | 3.535.930 | 3.551.861 | 3.563.033 | 3.556.443 | 3.562.781 | 3.575.393 | 3.590.869 | 3.673.527 | 3.688.372 |
| <u>CONSULENTI FINANZIARI (**)</u> | | | | | | | | | | | | | |
| Numero (*) | 21.742 | 21.744 | 21.782 | 21.837 | 21.848 | 21.874 | 21.937 | 21.768 | 21.785 | 21.855 | 21.886 | 22.710 | 22.706 |
| di cui operativi (***) | 21.085 | 21.072 | 21.114 | 21.169 | 21.181 | 21.208 | 21.265 | 21.109 | 21.134 | 21.195 | 21.212 | 22.051 | 22.062 |

2015: non è disponibile la ripartizione mensile completa dei corrispondenti valori annuali.

(*) Dati di fine periodo.

(**) Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e con mandato.

(***) Consulenti finanziari abilitati all'o.f.s. con portafoglio > 0.