

**ASSORETI**

**Relazione  
annuale  
2017**

**26 marzo 2018**

## **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.	4
2.3	- L'indice dei prezzi al consumo.	5
2.4	- L'indice di fiducia dei consumatori.	5
2.5	- La propensione al risparmio delle famiglie.	6
2.6	- Politica monetaria e tassi di mercato.	6
2.7	- I mercati azionari.	7

### **CAPITOLO 3 - L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2017**

3.1	- Premessa: il risparmio gestito nel 2017.	8
3.2	- Evoluzione dell'attività delle reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.	11
3.2.1	- I volumi di raccolta netta realizzati dalle reti.	11
3.2.2	- Il patrimonio di competenza delle reti.	14
3.2.3	- Indicatori di produttività.	16
3.2.4	- La struttura dell'offerta: prodotti del gruppo d'appartenenza e di terzi.	17

### **CAPITOLO 4 - LO SCENARIO NORMATIVO DELLA DISTRIBUZIONE IN CONSULENZA DEI PRODOTTI E DEI SERVIZI FINANZIARI**

4.1	- Linee evolutive dell'ordinamento.	19
4.2	- Le principali novità della MiFID II.	21
4.3	- La MiFID II e l'offerta fuori sede.	27
4.4	- Gli impatti della Direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD).	28
4.5	- L'Organismo e l'Albo unico dei consulenti finanziari.	30
4.6	- I consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria.	30
4.7	- I requisiti di conoscenza e competenza del personale che fornisce informazioni o presta consulenza alla clientela.	32
4.8	- I requisiti di idoneità degli esponenti aziendali.	33
4.9	- La disciplina dei PRIIPs.	34
4.10	- La disciplina del prospetto.	35
4.11	- La disciplina di recepimento della Direttiva sui conti di pagamento (PAD) e della seconda Direttiva sui servizi di pagamento (PSD 2).	37
4.12	- L'attuazione della IV Direttiva antiriciclaggio.	38

4.13 - Il Regolamento europeo sulla privacy. 39

**LE ASSOCIATE** 42

**ALLEGATO: TAVOLE STATISTICHE**

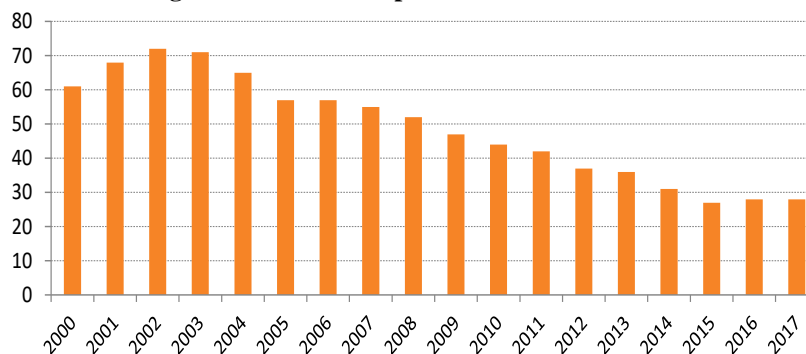
# CAPITOLO 1

## LA RAPPRESENTATIVITÀ DELLE IMPRESE ASSOCIATE

### 1.1 - Le imprese associate ad Assoreti.

La compagine associativa era costituita, alla fine del 2017, da 28 Imprese 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.

Rispetto all'anno precedente, pertanto, il numero di associate è rimasto formalmente stabile (*fig.1.1*), anche se nel corso dell'anno due istituti bancari sono stati sottoposti al provvedimento di liquidazione coatta amministrativa. La formalizzazione del recesso dall'Associazione dei suddetti istituti bancari ha avuto efficacia dal primo gennaio 2018. Pertanto, al 31 dicembre 2017, la compagine associativa era costituita da 25 banche, con una rappresentatività nel contesto associativo che si attesta all'89,3%, 2 società di intermediazione mobiliare e una società di gestione del risparmio (*tav.1.1*).

**Tav. 1.1** Imprese aderenti ad Assoreti

	Adesioni	Recessi	Associate	Banche	Sim	Società di gestione
2013	0	1	36	26	6	4
2014	0	5	31	26	5	0
2015	1	5	27	24	3	0
2016	2	1	28	25	2	1
2017	0	0	28	25	2	1

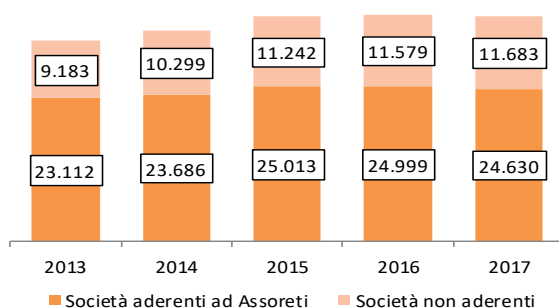
Dati al 31 dicembre

### 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 2017 si avvalevano dell'operato di 24.630 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (*fig.1.2*) con una flessione dell'1,5% rispetto a quanto registrato a fine 2016 (24.999 unità). La contrazione rilevata all'interno della compagine associativa è riconducibile totalmente ai provvedimenti di liquidazione coatta amministrativa che hanno coinvolto due intermediari, la cui esclusione dalla contabilizzazione del numero di consulenti finanziari abilitati anche a fine 2016 (così

pari a 24.626 unità) evidenzerebbe una sostanziale stabilità della dimensione della compagine associativa espressa in termini di numero di figure professionali. Le suddette dinamiche associative si affiancano ad una flessione contenuta del numero complessivo di consulenti finanziari iscritti all'albo con mandato (-0,7%), che si è attestato a 36.313 unità. Ne consegue la minore rappresentatività del contesto associativo espressa in termini di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, pari, a fine anno, al 67,8% del totale degli iscritti all'albo e operanti per conto di un intermediario (*tav.1.2*). Con riferimento alla figura del consulente finanziario agente la rappresentatività dovrebbe, invece, attestarsi intorno al 90% (*stima*).

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



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

**Tav. 1.2 Rappresentatività %**

	2013	2014	2015	2016	2017
Consulenti finanziari operativi (*):	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Imprese Assoreti	71,6	69,7	69,0	68,3	67,8
altre Imprese	28,4	30,3	31,0	31,7	32,2

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

Trova conferma, invece, il *trend* di crescita della rappresentatività espressa in termini patrimoniali: relativamente agli *assets* finanziari detenuti dalle famiglie italiane, censite dalla Banca d'Italia, si rileva come, a fine settembre 2017 (*ultimo dato disponibile*), l'11,8% delle attività finanziarie sia stato collocato dagli intermediari aderenti all'Assoreti tramite i propri consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (*tav.1.3*); l'incidenza sale al 16,5% restringendo l'ambito del confronto alle tipologie di prodotti che costituiscono l'offerta delle reti nei confronti delle famiglie italiane<sup>(1)</sup>.

**Tav. 1.3 Attività finanziarie**

	Totale			Perimetro offerta reti <sup>(1)</sup>			
	in mld/€	Assoreti	Famiglie <sup>(2)</sup>	%	Assoreti	Famiglie <sup>(2)</sup>	%
Dic.2013	279,2	279,2	3.978,5	7,0	279,2	2.857,5	9,8
Dic.2014	315,5	315,5	4.069,6	7,8	315,5	2.930,5	10,8
Dic.2015	434,3	434,3	4.177,5	10,4	434,3	2.938,1	14,8
Dic.2016	471,1	471,1	4.184,8	11,3	471,1	2.992,2	15,7
Set.2017	507,4	507,4	4.291,3	11,8	507,4	3.071,1	16,5

Elaborazione su dati Assoreti e Banca d'Italia.

Nell'ambito dei prodotti del risparmio gestito distribuiti in Italia, la quota di mercato delle reti, espressa in termini patrimoniali, sale al 23,6%<sup>(3)</sup>, con un aumento su-

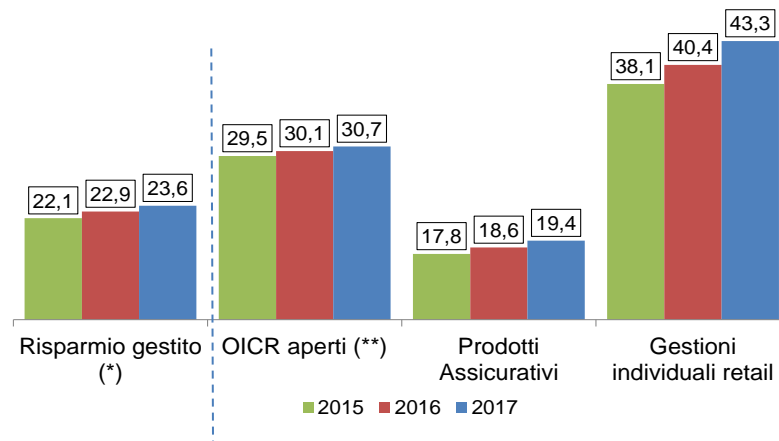
<sup>(1)</sup> Elaborazione Assoreti: con riferimento alle pubblicazioni "Conti finanziari" e "La ricchezza delle famiglie italiane" di Banca d'Italia, il perimetro dell'offerta è individuato dalle seguenti voci: depositi; titoli pubblici italiani, obbligazioni italiane e titoli esteri; azioni italiane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

<sup>(2)</sup> Famiglie e istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

<sup>(3)</sup> 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 il par. 3.1.

periore al mezzo punto percentuale sul valore dell'anno precedente (*fig.1.3*). Tale processo di crescita trova riscontro nei principali comparti del settore: la rappresentatività delle reti è in aumento considerando gli organismi di investimento collettivo del risparmio di tipo aperto (+0,6 punti percentuali), il settore assicurativo (+0,8 punti percentuali) e le gestioni individuali *retail* (+2,9 punti percentuali).

**Fig. 1.3 Patrimonio dei prodotti e servizi del risparmio gestito  
Quota Reti (%)**



Dati al 31 dicembre.

Elaborazione Assoreti su dati Ania, Assogestioni, Assoreti, Covip.

(\*) Quota sul patrimonio dei prodotti finanziari e servizi di investimento del risparmio gestito distribuiti in Italia – stima Assoreti. (\*\*) I dati Assoreti includono le quote di OICR sottoscritte direttamente e indirettamente attraverso le gestioni patrimoniali, i prodotti assicurativi ed i prodotti previdenziali

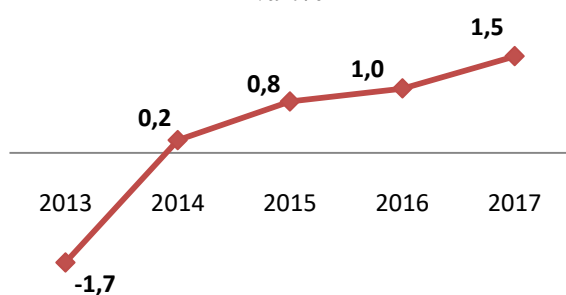
## CAPITOLO 2

### IL QUADRO CONGIUNTURALE

#### 2.1- Il prodotto interno lordo.

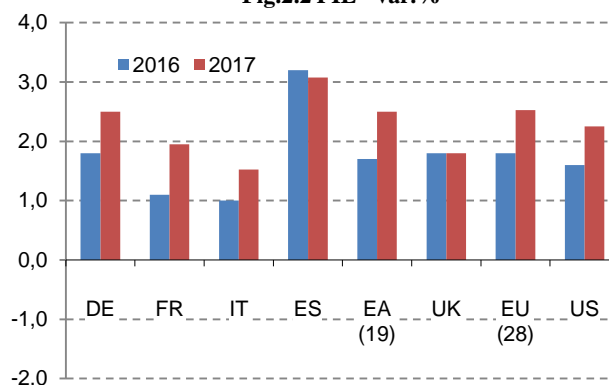
Nel 2017 si consolidano le dinamiche di ripresa dell'economia italiana, inserite in un contesto di sviluppo economico internazionale che assume maggiore rilevanza. In Italia, il prodotto interno lordo (*valore concatenato al 2010 e corretto per gli effetti del calendario*) è aumentato dell'1,5% (+1,0% nel 2016), mentre l'incremento annuale per l'intera Area Euro è stato pari al 2,5% (+1,8% nel 2016). Al riguardo, si evidenzia la crescita dell'economia tedesca (+2,5%) con un tasso superiore a quello del 2016 (+1,9%), la ripresa economica in Spagna (+3,1%), che ha continuato la risalita a ritmi nettamente più sostenuti rispetto agli altri contesti nazionali, ed il recupero delle dinamiche di crescita dell'economia francese (+2,0%). Ma l'economia italiana ha viaggiato a velocità ridotta anche rispetto a quanto riscontrato in altri ambiti europei al di fuori dell'Area Euro: nel Regno Unito il prodotto interno lordo è aumentato dell'1,8%, mentre più marcate risultano le dinamiche di crescita in paesi come la Svezia (+2,7%), la Polonia (+4,6%), la Repubblica Ceca (+4,5%), e la Romania (+6,8%).

Fig.2.1 Andamento del PIL in Italia  
var. %



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

Fig.2.2 PIL - var. %



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 2017 ha registrato una crescita del 3,0% rispetto all'anno precedente (+1,7% nel 2016) (*tav.2.1*). Le dinamiche di sviluppo hanno coinvolto tutti i raggruppamenti principali di industrie: i maggiori incrementi si registrano per i beni di consumo (+3,3%), ed in particolare per quelli durevoli (+7,1%), e per i beni strumentali (+3,1%), mentre i livelli di produzione riscontrati nell'ambito dei beni intermedi e dell'energia sono aumentati del 2,5%. L'evoluzione della produzione industriale nel più ampio contesto europeo ha ripercorso, nel complesso, lo scenario osservato in ambito nazionale, con una crescita annuale del 3,0% nell'Area Euro e del 3,3% estendendo la rilevazione all'intera Unione Europea. Nell'ultimo trimestre dell'anno, però, la spinta del settore industriale assume

in Europa una rilevanza più marcata rispetto a quanto osservato in Italia negli ultimi tre mesi dell'anno.

**Tav.2.1 Indice della produzione industriale  
(base 2010=100)**

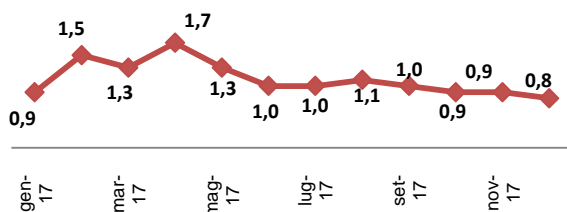
	Italia		Area Euro (19)		Unione Europea (28)	
	Var. % tendenziali	Var. % congiunturali	Var. % tendenziali	Var. % congiunturali	Var. % tendenziali	Var. % congiunturali
I trim. 17	1,7	-0,2	1,3	0,1	2,2	0,5
II trim. 17	3,0	1,2	2,7	1,3	2,8	1,1
III trim. 17	3,9	1,6	3,8	1,2	3,8	1,1
IV trim. 17	3,3	0,8	4,3	1,6	4,3	1,6
Anno 2017	3,0	-	3,0	-	3,3	-

Fonte: Istat e Eurostat

### 2.3 - L'indice dei prezzi al consumo.

Nel 2017 i prezzi al consumo hanno registrato una variazione positiva pari all'1,2%. Come evidenziato dall'Istituto Nazionale di Statistica, "l'inflazione mostra nel primo trimestre del 2017 un'accelerazione (+1,4%), che si accentua nel secondo (+1,5%) e rallenta progressivamente nel terzo (+1,1%) e quarto trimestre dell'anno (+0,9%)". Tra le tipologie di prodotto si evidenzia la crescita dei prezzi al consumo dei beni energetici, che subiscono un incremento annuale del 4,6%, dei beni alimentari non lavorati (+3,6%), e dei servizi relativi ai trasporti (+3,0%). Le rilevazioni Eurostat mostrano come la spinta inflazionistica abbia assunto una maggiore incidenza nel più ampio contesto europeo: il tasso di crescita dell'indice dei prezzi armonizzato (IPCA) è stato pari all'1,5% nell'Area Euro e all'1,7% nell'Unione Europea, rispetto ad un incremento dell'1,3% riscontrato sullo stesso indice in Italia (tav.2.2).

**Fig.2.3 Indice dei prezzi al consumo (NIC)  
- var.% mensile su anno precedente**



Fonte : Istat. (base 2015 =100)

**Tav.2.2 Indice dei prezzi al consumo  
armonizzato (IPCA) - anno 2017**

	Var.% su anno prec.
Italia	+1,3
Area Euro (EA19)	+1,5
Unione Europea (EU28)	+1,7

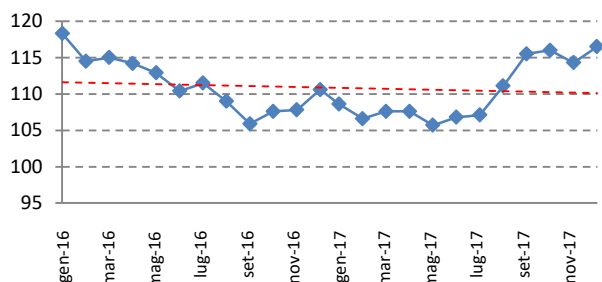
Fonte: Eurostat

### 2.4 - L'indice di fiducia dei consumatori.

Il 2017 vede la flessione del valore medio annuale dell'indice di fiducia dei consumatori, che ha raggiunto quota 110,3 (tav.2.3), con un ribasso superiore ad un punto rispetto all'anno precedente (111,5), ma con un trend mensile che evidenzia un crescente ottimismo nella seconda parte dell'anno (fig.2.4). Negli ultimi cinque mesi, infatti, migliorano le valutazioni dei consumatori sulla situazione economica italiana ma, soprattutto, sulle prospettive di crescita del Paese, con un indice medio relativo al clima economico che è aumentato da 124,1 per i primi sette mesi a 139,6 per i successivi cinque mesi. Più contenuto, invece, il miglioramento della percezione della condizione di benessere del proprio contesto familiare, sia nella valutazione dell'attuale situazione personale sia nei confronti delle aspettative future.



**Fig.2.4 Indice di fiducia dei consumatori**



**Tav.2.3 Clima di fiducia e disaggregazioni**

	Clima di fiducia	Clima economico	Clima personale	Clima corrente	Clima futuro
I sem. 2016	114,2	140,8	105,4	110,6	119,9
II sem. 2016	108,7	128,2	102,1	105,2	113,7
<b>Anno 2016</b>	<b>111,5</b>	<b>134,5</b>	<b>103,7</b>	<b>107,9</b>	<b>116,8</b>
I sem. 2017	107,2	124,0	101,6	105,6	109,7
II sem. 2017	113,4	137,0	105,4	110,3	117,9
<b>Anno 2017</b>	<b>110,3</b>	<b>130,5</b>	<b>103,5</b>	<b>107,9</b>	<b>113,8</b>

Elaborazione su dati Istat: valori medi

## 2.5 - La propensione al risparmio delle famiglie.

Sulla base delle osservazioni Istat, nei primi nove mesi del 2017 si è riscontrata la flessione della propensione al risparmio delle famiglie italiane (tav.2.4). Il valore medio dell'indice di propensione, calcolato per le sole famiglie consumatrici, ha raggiunto quota 7,9%, (8,7 nei primi nove mesi del 2016). La dinamica decrescente è riconducibile ad un aumento tendenziale del reddito disponibile lordo (+1,6%) che ha assunto dimensione più contenuta rispetto alla crescita della spesa per i consumi finali riscontrata nello stesso periodo (+2,7%). Nel terzo trimestre dell'anno, però, i primi dati diffusi dall'Istat evidenziano il recupero della propensione al risparmio, pari all'8,2%, con un aumento congiunturale di 0,5 punti percentuali per effetto di una crescita del reddito disponibile (+0,7%) più sostenuta rispetto a quella dei consumi finali (+0,2%), e una diminuzione di soli 0,3 punti percentuali nei confronti dello stesso trimestre del 2016.

**Tav.2.4 Propensione al risparmio delle famiglie**

	Famiglie consumatrici Valori destagionalizzati - in milioni di euro				Propensione al risparmio %	Famiglie totali (*)  Propensione al risparmio %
	Reddito lordo disponibile	Potere d'acquisto delle famiglie	Spesa delle famiglie per consumi finali	Investimenti fissi lordi		
I trim. 2016	274.679	256.463	251.585	16.003	8,8	10,7
II trim. 2016	275.921	257.276	252.428	16.171	8,9	10,8
III trim. 2016	275.788	256.760	253.673	16.325	8,5	10,4
IV trim. 2016	276.784	256.928	255.033	16.438	8,3	10,2
I trim. 2017	278.777	257.110	258.417	16.592	7,8	9,8
II trim. 2017	279.601	257.400	259.451	16.571	7,7	9,5
III trim. 2017	281.572	259.465	260.035	16.609	8,2	9,9

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.

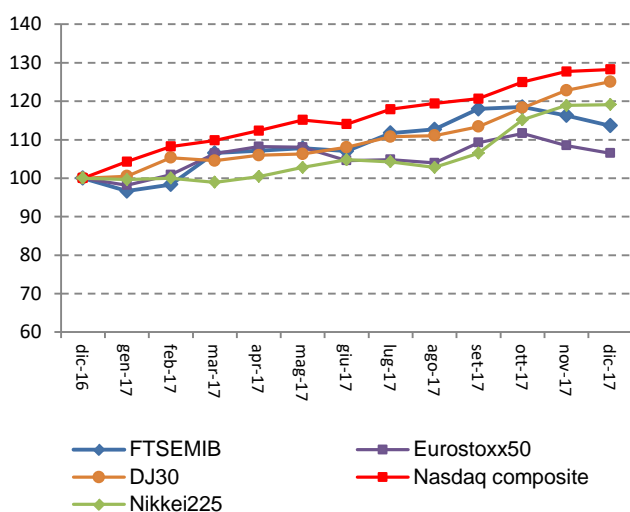
Nel 2017 la Banca Centrale Europea ha confermato la propria linea di politica monetaria, finalizzata al mantenimento delle condizioni congiunturali utili al rafforzamento della ripresa economica nell'eurozona. Pertanto, non sono state apportate variazioni, nel corso dell'anno, ai tassi di riferimento del costo del denaro: il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è rimasto stabile al minimo storico dello 0,0%, così come il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale (0,25%) e quello ufficiale sulle operazioni di deposito *overnight* delle banche presso la BCE (-0,4%). In più, sul finire del 2016, il

Consiglio Direttivo della BCE ha annunciato l'estensione del programma di *quantitative easing* a tutto il 2017, seppure per un volume ridotto pari a 60 miliardi al mese. Diverso, invece, l'atteggiamento della *Federal Reserve* che, dopo un 2016 attendista, ha ripreso la propria azione di aumento del tasso di riferimento portandolo progressivamente dallo 0,75% all'1,5%. A fine anno il tasso *euribor* a tre mesi era pari a -0,329% (-0,319% a fine 2016), con un valore medio annuale dello stesso importo (-0,265% nel 2016).

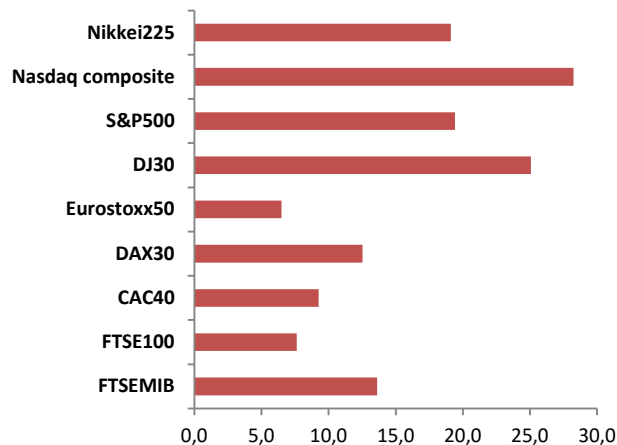
## 2.7 - I mercati azionari.

Il 2017 si è rivelato un anno molto positivo per i principali listini azionari: le dinamiche di crescita hanno assunto entità particolarmente rilevante sui mercati statunitensi e sul mercato giapponese, mentre l'incremento dei principali indici europei è stato condizionato dalla contrazione riscontrata negli ultimi due mesi dell'anno risultando, pertanto, complessivamente più contenuto. In particolare, nei primi dieci mesi del 2017 la valorizzazione del FtseMib ha visto un rialzo del 18,5%, al quale è seguita una flessione del 4,1% che ha, pertanto, determinato il contenimento della crescita annuale del listino di Milano, pari al 13,6%. Medesime evoluzioni sono riscontrabili sul mercato francese (Cac +9,3%), sul listino di Francoforte (Dax +12,5%) e sull'Eurostoxx (+6,5%). Dinamiche di crescita più costanti ed evidenti sono state osservate, invece, sui mercati statunitensi (S&P +19,4%, Dow Jones +25,1%, Nasdaq +28,2%) e sul mercato giapponese (Nikkei +19,1%).

**Fig.2.5 Indice dei corsi azionari**  
(dicembre 2016 = 100)



**Fig.2.6 Indici azionari - var.% 2017 vs 2016**



## CAPITOLO 3

### L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2017

#### 3.1 - Premessa: il risparmio gestito nel 2017.

Nel corso del 2017 è tornata a crescere la domanda degli investitori nei confronti dei prodotti del risparmio gestito, determinando flussi di raccolta più significativi, nella loro totalità, rispetto all'anno precedente, seppure meno incisivi rispetto a quelli riscontrati nel biennio 2014-2015. Tale dinamica, però, non ha trovato pieno riscontro in tutti i comparti del settore per i quali, pertanto, sono state rilevate evoluzioni patrimoniali comuni nel *trend* di crescita ma differenziate nell'entità dello stesso.

**Tav. 3.1 Patrimonio del risparmio gestito**

In milioni di euro	2017	2016	2015	2014	2013
- OICR	1.062.311	949.528	897.523	730.405	598.384
Var. %	11,9	5,8	22,9	22,1	14,1
di cui OICR aperti	1.011.183	901.306	849.167	682.582	556.155
Var. %	12,2	6,1	24,4	22,7	15,5
di cui OICR chiusi	51.128	48.222	48.356	47.823	42.229
Var. %	6,0	-0,3	1,1	13,2	-1,7
- Gestioni patrimoniali individuali	858.973	853.056	801.119	737.162	639.229
Var. %	0,7	6,5	8,7	15,3	2,4
- Fondi Pensione e Pip	160.758	151.278	140.180	130.941	116.443
Var. %	6,3	7,9	7,1	12,5	11,5
- Riserve tecniche - Rami Vita (*)	658.207	620.946	573.917	519.444	457.356
Var. %	6,0	8,2	10,5	13,6	7,0

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 1.011,2 miliardi di euro, con un incremento tendenziale del 12,2% raddoppiato rispetto a quanto riscontrato nel 2016 (*tav.3.1*). La principale leva di crescita è rappresentata dalla domanda dei risparmiatori: l'incremento in valore assoluto dell'*asset under management* è, infatti, pari a 109,9 miliardi di euro ed è determinato per il 70,3% dalle risorse nette investite nel corso dell'anno, il cui importo, pari a 77,3 miliardi di euro, risulta più che duplicato rispetto ai risultati dei precedenti dodici mesi (*tav.3.2*).

La crescita dei volumi di raccolta ha coinvolto sia i prodotti emessi e/o gestiti dagli intermediari appartenenti a gruppi italiani, per i quali le risorse nette vedono un incremento del 56,2%, sia i prodotti dei gruppi esteri, con flussi di raccolta più che quadruplicati rispetto all'anno precedente. Nel complesso le scelte di investimento hanno continuato a privilegiare le gestioni collettive domiciliate al di fuori dei confini nazionali, sulle quali sono state posizionate

risorse nette per 61,5 miliardi di euro, in aumento del 111,6% rispetto all'anno precedente. Gli investimenti netti realizzati su fondi e Sicav di diritto italiano hanno raggiunto, invece, importi triplicati rispetto al 2016 e pari a 15,8 miliardi di euro, con il conseguente incremento dell'incidenza sui volumi totali di raccolta (20,4% nel 2017, 15,5% nel 2016).

**Tav. 3.2 Raccolta e patrimonio in OICR aperti**

In miliardi di euro	Raccolta netta		Patrimonio	
	2017	2016	2017	2016
Gruppi di diritto italiano	40,7	26,1	543,2	582,4
Fondi di diritto italiano	16,4	5,8	226,5	230,6
Fondi di diritto estero	24,3	20,3	316,7	351,8
Gruppi di diritto estero	36,6	8,3	468,0	318,9
Fondi di diritto italiano	-0,6	-0,5	32,6	11,6
Fondi di diritto estero	37,2	8,8	435,4	307,3
Totale	77,3	34,4	1.011,2	901,3

Fonte: Assogestioni

Le decise dinamiche di crescita della domanda osservate sul mercato degli organismi di investimento collettivo del risparmio non trovano conferma nel settore assicurativo, nel quale si è riscontrata la complessiva contrazione dei volumi di raccolta. A fine anno le riserve tecniche dei prodotti vita (lavoro diretto italiano) ammontavano a 658,2 miliardi di euro, con un rialzo complessivo del 6,0% rispetto al 2016. L'incremento, in valore assoluto, di 37,3 miliardi è per il 73,6% attribuibile ai volumi di raccolta netta, pari a 27,4 miliardi di euro (tav.3.3). La flessione tendenziale delle movimentazioni nette (-30,3%) è riconducibile alla diminuzione dei volumi dei premi (-3,6%), dovuta in gran parte al calo dei versamenti che hanno coinvolto i prodotti del ramo I, e all'aumento degli oneri per sinistri (+13,2%), attribuibile in parte alle prestazioni maturate sulle polizze di ramo III. Le scelte effettuate dagli investitori sul mercato assicurativo hanno, però, determinato andamenti differenziati relativamente ai due principali rami assicurativi. Per le polizze a maggiore contenuto finanziario (ramo III) si è, infatti, assistito alla crescita dei premi versati (+30,1%), la quale ha assunto entità tale da compensare ampiamente l'incremento dei flussi in uscita e, quindi, da produrre volumi di raccolta netta pari a 11,4 miliardi di euro, in aumento del 31,2%. Diversamente, per le polizze del ramo I il flusso netto di risorse è risultato positivo per 16,7 miliardi di euro, ma in netta flessione rispetto all'anno precedente (-44,3%), come conseguenza di una riduzione dei premi contabilizzati (-14,8%) a cui si è affiancato l'aumento degli oneri complessivi (+5,5%).

**Tav. 3.3 Assicurazioni ramo vita**

Lavoro diretto italiano (Imprese nazionali e extra S.E.E.)	Premi lordi		Raccolta netta		Riserve tecniche	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Totale (mln/€)	98.599	102.252	27.425	39.370	658.207	620.946
Var. %	-3,6	-11,0	-30,3	-10,2	6,0	8,2
- Polizze Vita tradizionali: Ramo I (mln/€)	62.765	73.635	16.710	29.994	478.125	455.107
Var. %	-14,8	-5,4	-44,3	4,3	5,1	8,5
- Polizze linked: Ramo III (mln/€)	31.254	24.031	11.367	8.663	137.124	123.185
Var. %	30,1	-24,5	31,2	-40,0	11,3	8,8
- Operazioni di capitalizzazione: Ramo V (mln/€)	2.550	2.741	-1.034	-116	27.201	27.621
Var. %	-7,0	-21,9	791,4	-23,2	-1,5	0,5
- Altro: Ramo IV e VI (mln/€)	2.030	1.845	382	829	15.757	15.033
Var. %	10,0	6,9	-53,9	3,8	4,8	8,9

Fonte: Ania.

A fine dicembre, il patrimonio delle gestioni patrimoniali individuali ammontava a 859,0 miliardi di euro<sup>(1)</sup> (tav.3.1) con un incremento inferiore al punto percentuale rispetto alla valorizzazione assunta a fine 2016. Si riscontra, pertanto, una crescita alquanto contenuta per il servizio di gestione, che assume, però, maggiore rilievo relativamente alle gestioni individuali *retail*. La valorizzazione complessiva di queste ultime ha raggiunto, infatti, i 134,8 miliardi di euro<sup>(2)</sup>, con una crescita tendenziale del 4,6%, alla quale ha contribuito in maniera determinante la raccolta netta realizzata nel corso dell'anno, pari a 4,2 miliardi di euro (tav.3.4). La domanda degli investitori ha coinvolto principalmente le gestioni patrimoniali *retail* in quote di fondi (GPF), sulle quali si è riscontrata la preva-

**Tav. 3.4 Gestioni individuali retail**

	Patrimonio		Raccolta netta	
	2017	2016	2017	2016
Totale (mln/€)	134.803	128.888	4.184	13
Var. %	4,6	0,8	-	-
- GPF (mln/€)	38.445	33.726	3.560	2.390
Var. %	14,0	7,1	48,9	-60,0
- GPM (mln/€)	96.358	95.162	625	-2.377
Var. %	1,3	-1,3	-	-

Fonte: Assogestioni.

<sup>(1)</sup> Fonte Banca d'Italia. <sup>(2)</sup> Fonte Assogestioni.

lenza delle sottoscrizioni per 3,6 miliardi di euro, mentre sulle GPM è stata realizzata una raccolta netta di importo più contenuto ma, comunque, positiva ed in crescita rispetto al 2016, quando prevalevano i riscatti.

Le dinamiche osservate nel mercato del risparmio gestito - sintetizzabili da una domanda rinvigorita sia sulle gestioni collettive sia sulle gestioni individuali *retail*, e da un processo di sviluppo più contenuto nell'ambito del comparto assicurativo - si ritrovano nell'attività realizzata dalle reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede ed assumono entità tale da determinare il potenziamento del loro ruolo in ciascuna area del settore. A fine 2017, il patrimonio dei prodotti distribuiti dalle imprese associate all'Assoreti rappresentava, infatti, il 23,6% degli *assets* totali collocati in Italia (*tav.3.5*), evidenziando una crescita superiore al mezzo punto percentuale rispetto alla quota di mercato registrata al termine dell'anno precedente (22,9%).

**Tav. 3.5 Patrimonio del risparmio gestito**

in miliardi di euro	2017	2016	2015	2014	2013
- OICR	1.062,3	949,5	897,5	730,4	598,4
- Gestioni patrimoniali individuali <i>retail</i>	134,8	128,9	127,9	113,6	98,3
- Fondi Pensione e Pip	160,8	151,3	140,2	130,9	116,4
- Rami Vita	658,2	620,9	573,9	519,4	457,4
- Totale	2.016,1	1.850,6	1.739,5	1.494,4	1.270,5
<i>Totale netto distribuito in Italia – stima <sup>(3)</sup></i>	<i>1.622,1</i>	<i>1.489,9</i>	<i>1.434,3</i>	<i>1.264,6</i>	<i>1.086,0</i>
PATRIMONIO RETI	382,5	341,9	317,6	243,6	209,6
<i>Inc. % su totale netto</i>	<i>23,6</i>	<i>22,9</i>	<i>22,1</i>	<i>19,3</i>	<i>19,3</i>

Elaborazione Assoreti su dati Assogestioni, Covip, Ania, Assoreti.

In particolare, il sostegno all'industria degli organismi di investimento collettivo del risparmio, di tipo aperto, si traduce in un apporto di raccolta pari a 31,7 miliardi di euro (*tav.3.6*). Si registra, pertanto, una crescita consistente rispetto ai risultati ottenuti dalle reti stesse nel 2016 (+150,8%) e superiore a quanto osservato per l'intero settore degli OICR (+124,7%), tale da determinare l'incremento della quota di rappresentatività degli intermediari che operano tramite consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede sia in termini volumi di raccolta (41,0% nel 2017; 36,7% nel 2016), sia sugli *assets* totali (30,7% a fine 2017; 30,1% a fine 2016) (*fig.3.1*).

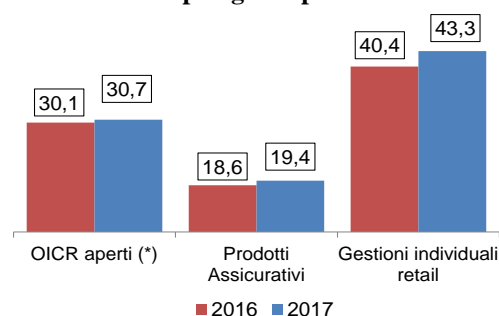
**Tav. 3.6 Raccolta netta OICR aperti**

in milioni di euro	2017	2016
TOTALE	77.307	34.398
RETI	31.715	12.646
<i>collocamento diretto</i>	18.576	3.271
<i>collocamento indiretto (*)</i>	13.139	9.375
ALTRI CANALI	45.592	21.752

Elaborazioni su dati Assoreti e Assogestioni

(\*) collocamento indiretto attraverso gestioni patrimoniali, prodotti assicurativi e previdenziali

**Fig.3.1 Patrimonio reti - quote % per macro tipologia di prodotto**



Elaborazione su dati Ania, Assogestioni, Assoreti.

(\*) OICR aperti da collocamento diretto e indiretto

Nell'ambito delle gestioni patrimoniali *retail*, si conferma l'importanza del ruolo delle reti nell'azione di sostegno della domanda: la raccolta realizzata dagli intermediari tramite

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

l'attività svolta dai propri consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede è in netto aumento e tende a coincidere con i volumi complessivi osservati sul servizio di gestione (tav.3.7). Tale dinamica si traduce nella crescita di rappresentatività anche in termini patrimoniali, con la quota di mercato in salita al 43,3% (fig.3.1).

Una maggiore attitudine delle reti nello sviluppo dell'attività si coglie anche sul mercato assicurativo: la crescita, seppure contenuta, dei livelli di nuova produzione sulle polizze individuali del ramo vita (tav.3.8), in controtendenza rispetto a quanto osservato per gli altri principali canali di distribuzione, ha determinato l'aumento del peso delle reti nel settore, sia in termini di nuova produzione sia in termini di valorizzazione delle riserve tecniche (fig.3.1).

**Tav. 3.7 Gestioni individuali retail**

In milioni di euro	2017	2016
TOTALE	4.184	13
RETI (*)	4.195	2.334
ALTRI CANALI	-11	-2.321

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

**Tav. 3.8 Polizze individuali ramo vita – nuova produzione**

	Imprese nazionali e extra U.E.	Premi mln/€	var.% 16/15	Quota%	
				2017	2016
Totale		79.580	-5,5	100,0	100,0
- Sportelli bancari e postali		55.024	-7,6	69,1	70,7
- Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede		12.755	1,1	16,0	15,0
- Agenti		8.654	-4,7	10,9	10,8
- Agenzie in economia		2.707	9,9	3,4	2,9
- Altre forme (incl. Broker)		440	-12,5	0,6	0,6

Fonte: Ania

### 3.2 - Evoluzione dell'attività delle reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

#### 3.2.1 - I volumi di raccolta netta realizzati dalle reti.

Nel 2017, le reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede hanno realizzato una raccolta netta record pari a 39,2 miliardi di euro, con un aumento del 18,9% rispetto all'anno precedente e del 17,3% rispetto al 2015, anno in cui si era registrato il precedente valore massimo. Si consolida, pertanto, la dinamica di crescita osservata negli ultimi anni con il raggiungimento del livello di produzione più alto mai rilevato dall'Associazione (tav.3.9).

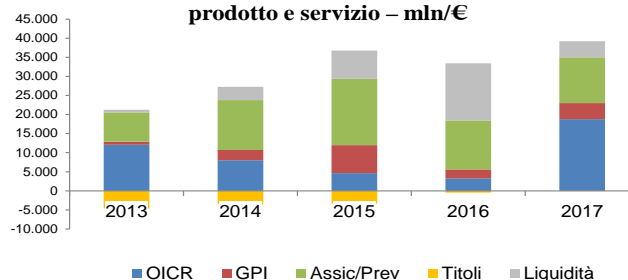
L'attività torna a concentrarsi nuovamente sui prodotti del risparmio gestito, con volumi di raccolta quasi raddoppiati rispetto al 2016 (+89,5%) e, nel complesso, pari a 35,0 miliardi di euro, mentre il bilancio annuale sul comparto amministrato è positivo per 4,2 miliardi di euro, con una netta flessione rispetto all'anno precedente, riconducibile al consistente ridimensionamento del flusso di risorse mantenute sotto forma di liquidità (fig.3.2).

**Tav.3.9 Raccolta netta in milioni di euro**

	Totale	Risparmio Gestito (*)	Risparmio Amministrato
	€/mln	€/mln	€/mln
2013	16.605	20.556	-3.951
2014	23.705	23.783	-78
2015	33.397	29.346	4.051
2016	32.970	18.458	14.511
2017	39.189	34.977	4.212

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

**Fig.3.2 Raccolta netta per macro tipologia di prodotto e servizio – mln/€**





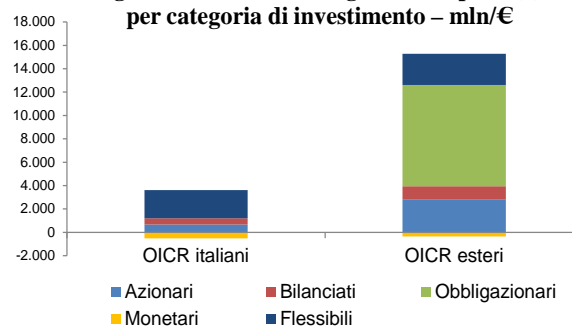
Nell'ambito del risparmio gestito, diversamente da quanto osservato nel triennio 2014-2016, le scelte di investimento hanno privilegiato, in modo deciso, gli organismi di investimento collettivo del risparmio (fig.3.2). La raccolta netta diretta in quote di OICR è risultata, infatti, pari al valore record di 18,8 miliardi di euro, raggiungendo, così, un importo superiore a quanto realizzato complessivamente nei tre anni precedenti (15,9 miliardi di euro) (tav.3.10). Gli investimenti hanno coinvolto prevalentemente le gestioni collettive aperte di diritto estero, con risorse nette più che quadruplicate rispetto all'anno precedente e pari a 15,5 miliardi di euro, ma nel corso del 2017 si è riscontrato anche il ritrovato interesse per i fondi domiciliati all'interno dei confini nazionali, sui quali è stato realizzato il migliore risultato di raccolta dal 2001 ad oggi, con flussi netti pari a 3,1 miliardi di euro.

**Tav.3.10 Raccolta netta diretta in OICR in milioni di euro**

	OICR	di cui:			
		OICR tradizionali (*)		Fondi di fondi	
		italiani	esteri	italiani	esteri
2013	12.056	-55	5.833	-17	6.409
2014	7.988	1.838	4.292	-36	2.009
2015	4.636	-352	1.344	51	3.773
2016	3.271	-591	3.400	-34	395
2017	18.805	3.080	16.348	17	-836

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

**Fig.3.3 Raccolta netta degli OICR aperti (\*) per categoria di investimento - mln/€**



(\*) Al lordo dei fondi di fondi. I dati si riferiscono alla raccolta netta diretta in quote di OICR per la quale si dispone della ripartizione per categoria di investimento.

In termini di *asset class*, la raccolta è stata positiva per tutte le macro-categorie di investimento degli OICR aperti di diritto estero (al lordo dei fondi di fondi), fatta esclusione dei fondi monetari (fig.3.3). Nello specifico, la raccolta netta realizzata sulle gestioni collettive obbligazionarie è stata pari a 8,7 miliardi di euro, su quelle azionarie e flessibili è stata rispettivamente di 2,8 e 2,7 miliardi, mentre sulle bilanciate gli investimenti netti hanno raggiunto 1,1 miliardi di euro. Per gli OICR di diritto italiano le scelte di investimento hanno privilegiato principalmente i prodotti flessibili (2,4 miliardi di euro), e in maniera più contenuta quelli azionari (675 milioni di euro) e quelli bilanciati (518 milioni), mentre, diversamente dai prodotti esteri, sui fondi obbligazionari si è riscontrata la prevalenza dei riscatti per 116 milioni di euro.

Il bilancio annuale è risultato positivo ed in crescita anche per le gestioni patrimoniali individuali sulle quali sono stati realizzati investimenti netti per 4,2 miliardi di euro (+79,7%). Si tratta del secondo migliore risultato di raccolta dal 2002 ad oggi e vede il 64,3% delle risorse destinate al servizio di investimento confluire sulle GPF, per un ammontare pari a 2,7 miliardi di euro ed un rialzo annuale del 93,4%, mentre i volumi netti di investimento sulle GPM sono aumentati del 59,4%, raggiungendo il controvalore di 1,5 miliardi di euro (tav.3.11).

**Tav.3.11 Raccolta netta in gestioni patrimoniali individuali - in milioni di euro**

	GPI	di cui	
		GPF	GPM
2013	823	175	648
2014	2.704	1.711	993
2015	7.340	4.925	2.415
2016	2.335	1.396	939
2017	4.196	2.699	1.497

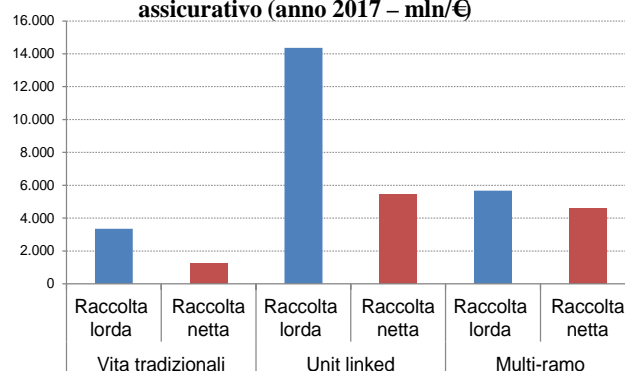
Diversamente da quanto riscontrato sulle gestioni patrimoniali, collettive e individuali, i dati rilevati dall'Assoreti sul campione di società partecipanti alle indagini

associative evidenziano come l'attività realizzata nel comparto assicurativo sia stata coinvolta, nel suo complesso, da una contenuta dinamica contrattiva <sup>(4)</sup>. Nel corso dell'anno, infatti, si è assistito alla flessione dei premi lordi complessivi (-3,5%) alla quale si è affiancato l'aumento delle uscite (+0,9%), intese come riscatti ed importi dovuti all'erogazione della prestazione. Ne consegue che nel 2017 si è registrata la riduzione dei premi netti versati sui prodotti assicurativi (-7,9%), il cui importo totale si è attestato a 11,1 miliardi di euro (tav.3.12). Il dettaglio per tipologia di prodotto evidenzia, comunque, come la dinamica sopracitata sia riconducibile esclusivamente alle polizze vita tradizionali, sulle quali si è riscontrata la consistente riduzione sia dei premi lordi (-52,1%) sia di quelli netti (-73,6%). Contrariamente, nel corso dell'anno si è manifestato un crescente interesse nei confronti dei prodotti assicurativi a maggiore contenuto finanziario, sui quali sono stati realizzati investimenti lordi per 20,0 miliardi di euro (+16,4%) ed una raccolta netta pari a 9,9 miliardi (+33,3%). Più in particolare le scelte di investimento hanno privilegiato le *unit linked*, sulle quali sono state versate risorse lorde per 14,4 miliardi, pari al 61,4% dell'attività assicurativa delle reti, con una raccolta netta che si è attestata a 5,4 miliardi di euro, ovvero al 48,9% dei volumi netti assicurativi realizzati dalle reti (fig.3.4). Gli investimenti sulle polizze multi-ramo sono risultati, invece, più contenuti, con premi lordi pari a 5,7 miliardi di euro. La recente introduzione di tali polizze nell'ambito dell'offerta delle reti giustifica i moderati flussi di uscita, intesi come erogazione della prestazione, e, quindi, il raggiungimento di significativi volumi di raccolta netta, pari a 4,6 miliardi di euro.

**Tav.3.12 Raccolta netta per tipologia di prodotto e servizio - in milioni di euro**

	Prodotti assicurativi		Prodotti previdenziali	
	Raccolta lorda	Raccolta netta	Raccolta lorda	Raccolta netta
2013	15.002	7.059	999	619
2014	20.243	12.351	1.082	740
2015	26.701	16.629	1.185	741
2016	24.240	12.038	1.254	815
2017	23.401	11.091	1.410	886

**Fig.3.4 Raccolta per tipologia di prodotto assicurativo (anno 2017 - mln/€)**



Nell'ambito degli strumenti finanziari in regime amministrato si conferma la prevalenza del controvalore degli ordinativi di vendita rispetto a quello degli ordinativi di acquisto, seppure con un *gap* molto più contenuto rispetto ai precedenti cinque anni e tale da determinare un saldo delle movimentazioni negativo per soli 33 milioni di euro (tav.3.13). Il nuovo dettaglio per macro tipologia di strumento finanziario, assunto nelle rilevazioni statistiche dell'Associazione a partire dal 2017, evidenzia una marcata predisposizione all'investimento in titoli azionari, sui quali è stata realizzata una raccolta netta per 3,1 miliardi di euro, e più contenuta sugli *exchange traded products* (ETF/ETC/ETN) con investimenti netti positivi per 671 milioni di euro, mentre si è osservata la prevalenza delle vendite sulle obbligazioni (-1,7 miliardi), sui *certificates* (-1,8 miliardi) e sui titoli di Stato (-1,1 miliardi) (fig.3.5). Per quanto riguarda, invece, la raccolta di risorse economiche sotto forma di liquidità, i volumi realizzati nell'anno, positivi per 4,2 miliardi di euro e in netta flessione rispetto al 2016, da una parte confermano la capacità delle reti di attrarre anche for-

<sup>(4)</sup> Si rappresenta che i dati rilevati dall'Assoreti sul campione di società partecipante all'indagine statistica associativa includono l'intera produzione di raccolta svolta sui prodotti assicurativi di imprese nazionali, di imprese esterne allo Spazio Economico Europeo (S.E.E.), di imprese dello Spazio Economico Europeo operanti in regime di stabilimento e di libera prestazione di servizio.

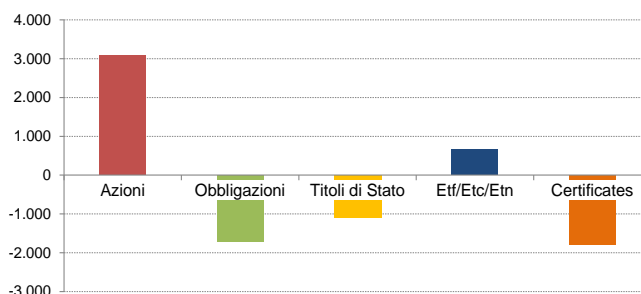


me di risparmio più tradizionale, dall'altra evidenziano l'esaurimento dell'effetto, principalmente emotivo, attribuibile al recepimento della normativa sul *bail-in*, che ha determinato considerevoli flussi di raccolta nei precedenti 13 mesi.

**Tav.3.13 Risparmio amministrato: raccolta netta per tipologia di prodotto**

	Titoli	Liquidità
	€/mln	€/mln
2013	-4.616	665
2014	-3.529	3.451
2015	-3.338	7.389
2016	-441	14.953
2017	-33	4.245

**Fig.3.5 Risparmio amministrato: raccolta netta per tipologia di strumento finanziario (anno 2017 – mln/€)**

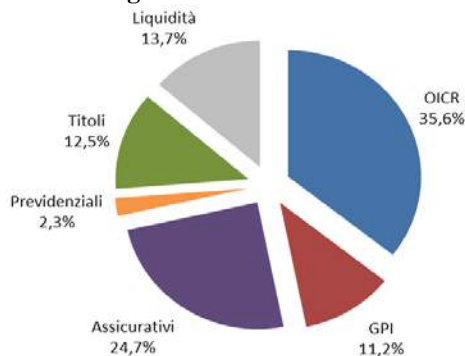


I dati si riferiscono alla raccolta netta in titoli per la quale si dispone della ripartizione per categoria di investimento.

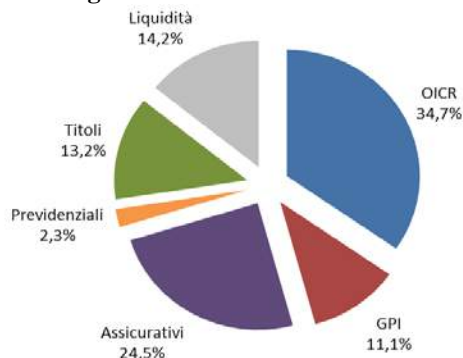
### 3.2.2 - Il patrimonio di competenza delle reti.

Al 31 dicembre 2017, il patrimonio complessivo dei prodotti finanziari e dei servizi d'investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti ha raggiunto il controvalore record di 518,5 miliardi di euro, con una crescita tendenziale del 10,1%. Il nuovo massimo storico è riconducibile principalmente ai prodotti finanziari ed ai servizi di investimento del risparmio gestito, le cui masse totali si sono attestate a 382,5 miliardi di euro per effetto di una crescita tendenziale pari all'11,9%. Ma è stato positivo anche il contributo riconducibile alla componente di prodotti in regime amministrato che ha raggiunto i 136,0 miliardi, con un rialzo tendenziale del 5,3%.

**Fig.3.6a Asset allocation 2017**



**Fig.3.6b Asset allocation 2016**

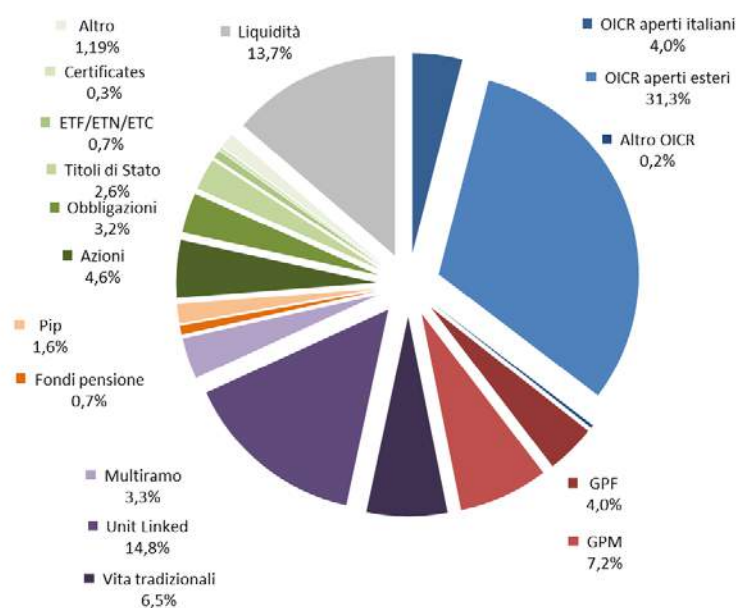


Le differenti dinamiche di crescita dei due macro comparti hanno determinato l'aumento del peso dei prodotti del risparmio gestito che, a fine anno, rappresentavano il 73,8% del portafoglio dei clienti delle reti (72,6% a fine 2016). Nell'ambito di tale comparto, le masse investite in fondi comuni e in Sicav hanno registrato il maggiore incremento percentuale rispetto all'anno precedente, pari al 12,9%, quelle attribuibili alle gestioni patrimoniali individuali hanno visto un rialzo del 12,0%, mentre il tasso di crescita dei prodotti assicurativi e previdenziali è stato del 10,5%.

La valorizzazione delle quote di OICR sottoscritte direttamente era pari a 184,5 miliardi di euro, con un peso in portafoglio che è aumentato di quasi un punto percentuale ed ha raggiunto il 35,6% (34,7% a fine 2016) (fig.3.6a e fig.3.6b). Nello specifico, il 71,1% delle masse in OICR era attribuibile ai fondi aperti domiciliati all'estero (al netto dei fondi di

fondi), con un patrimonio complessivo pari a 131,0 miliardi di euro (pari al 25,3% del patrimonio totale) ed un tasso annuale di crescita pari al 15,6%, mentre il 10,9% era riferibile alla valorizzazione delle posizioni in OICR aperti di diritto italiano (al netto dei fondi di fondi) per le quali, dopo la battuta d'arresto del 2016, si è riscontrata la consistente crescita delle masse (+19,6%) che hanno raggiunto i 20,0 miliardi di euro (pari al 3,9% del patrimonio totale). Per quanto riguarda, invece, i fondi di fondi, da una parte si evidenzia la flessione delle consistenze patrimoniali dei prodotti di diritto estero (-0,7%), il cui valore si è attestato a 31,2 miliardi di euro, rappresentando il 16,9% delle masse investite in OICR (6,0% del patrimonio totale), dall'altra la crescita dei fondi di fondi italiani (+17,6%), con masse, comunque, contenute ed inferiori al miliardo.

**Fig.3.7 Asset allocation 2017 - dettaglio**



Nel corso dell'anno il patrimonio delle gestioni individuali ha subito un aumento in valore assoluto per 6,2 miliardi di euro, che ha determinato il raggiungimento di una valorizzazione complessiva del portafoglio pari a 58,3 miliardi di euro. All'incremento patrimoniale hanno contribuito in misura sostanzialmente equa sia le GPF sia le GPM; le prime, con un controvalore delle posizioni pari a 20,8 miliardi (+17,3 rispetto al 2016), hanno registrato una crescita in termini assoluti pari a poco meno di 3,1 miliardi di euro, mentre le GPM, con masse che hanno raggiunto i 37,5 miliardi (+9,2%), sono aumentate per quasi 3,2 miliardi di euro.

Per quanto riguarda il comparto assicurativo/previdenziale la crescita osservata nel corso dell'anno è risultata più contenuta sia rispetto a quanto riscontrato sulle altre macro categorie di prodotto del risparmio gestito, sia rispetto alle stesse dinamiche di crescita osservate nello stesso comparto nel corso del quinquennio precedente, ed ha determinato il raggiungimento di una valorizzazione di 139,7 miliardi di euro, pari al 26,9% del patrimonio complessivo. Le modifiche apportate al sistema di rilevazione statistico dell'Associazione permettono, oggi, una più puntuale descrizione della componente assicurativa nel portafoglio dei clienti delle reti: a fine anno, l'incidenza delle *unit linked*, con masse pari a 76,9 miliardi di euro, era pari al 14,8%, mentre la rappresentatività dei prodotti assicurativi vita tradizionali era del 6,5%, per un controvalore di 33,9 miliardi di

euro, e quella delle polizze multi-ramo era del 3,3%, con una valorizzazione pari a 17,1 miliardi di euro.

Relativamente alla componente patrimoniale in regime amministrato, la crescita osservata nell'anno è riconducibile sia alle risorse detenute dai clienti delle reti sotto forma di liquidità (71,0 miliardi di euro), in aumento del 6,3%, sia al patrimonio degli strumenti finanziari, in rialzo del 4,2% (65,0 miliardi di euro). Le modifiche effettuate al sistema statistico associativo permettono di avere una fotografia più appurata anche della composizione complessiva dei dossier titoli: i dati disponibili a fine anno per tipologia di strumento finanziario evidenziano la prevalenza dei titoli azionari (24,1 miliardi di euro), con un peso pari al 4,6% del patrimonio totale, seguiti dalle obbligazioni (16,7 miliardi di euro) e dai titoli di Stato (13,2 miliardi), con quote rispettivamente pari al 3,2% ed al 2,6%, mentre risultava più contenuta l'incidenza degli *exchange traded products* (ETF/ETN/ETC), pari allo 0,7% (3,4 miliardi), e dei *certificates* (1,4 miliardi), il cui peso era inferiore al mezzo punto percentuale.

### 3.2.3 - Indicatori di produttività.

Gli intermediari che, nell'ultimo decennio, hanno saputo rispondere alle dinamiche evolutive del settore, si trovano oggi ad operare in un mercato caratterizzato da alti livelli di concentrazione e concorrenzialità, in grado, comunque, di offrire nuove opportunità di crescita del *business*. Gli investimenti sostenuti dalle società del settore, finalizzati all'efficientamento dei modelli organizzativi adottati, alla digitalizzazione dei processi interni, all'accrescimento delle conoscenze e delle competenze dei propri consulenti finanziari abilitati tramite una costante ed adeguata formazione, hanno determinato il raggiungimento di livelli di produttività ancora più elevati. Ed è quanto emerge dai principali indicatori elaborati sulle informazioni fornite dal campione di società che ha partecipato alle indagini statistiche associative. A fine 2017, i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, operativi (con portafoglio > 0) e con mandato dagli intermediari associati partecipanti alla rilevazione, erano pari a 22.127 unità – nel 2016 il medesimo campione era costituito da 22.091 unità (+0,16%) – e seguivano 4,049 milioni di clienti primi intestatari – nel 2016 erano 3,846 milioni (+5,3%).

**Tav. 3.16 Concentrazione %**

	2017		2016	
	Patrimonio	Raccolta netta	Patrimonio	Raccolta netta
Prime 3 società	49,6	40,3	50,4	37,7
Prime 5 società	71,5	71,6	71,4	68,1
Prime 7 società	87,9	88,5	87,6	87,8

Le suddette dinamiche di crescita hanno, pertanto, determinato l'aumento del numero di clienti mediamente seguiti da un consulente finanziario abilitato, in rialzo dalle 174 unità di fine 2016 alle 183 unità di fine 2017 (*tav.3.17*). Nel corso dell'ultimo anno è aumentata anche la produttività espressa in termini di raccolta netta pro-capite per consulente finanziario, pari a quasi 1,8 milioni di euro, con un incremento del 17,1% rispetto a quanto riscontrato nel precedente anno. Il tutto si traduce in una maggiore incidenza della raccolta netta totale sul patrimonio medio dell'anno, pari al 7,8%, quando nei precedenti dodici mesi era del 7,4%, ed anche in un ulteriore sviluppo del portafoglio medio per consulente finanziario, incrementato dai 21,3 milioni dell'anno precedente ai 23,4 milioni di euro di fine 2017 (+10,0%).

**Tav. 3.17 Indicatori di produttività**

	2017	2016	Var. %
Clients per consulente finanziario (nr.)	183	174	+5,2
Raccolta netta per consulente finanziario (mln)	1,77	1,51	+17,1
Raccolta netta/patrimonio medio (%)	7,8	7,4	+5,4
Patrimonio per consulente finanziario (mln)	23,4	21,3	+10,0

### 3.2.4 - La struttura dell'offerta: prodotti del gruppo d'appartenenza e di terzi.

Il 2017 ha visto il deciso ritorno all'investimento in quote di OICR da parte dei clienti degli intermediari che si avvalgono di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. Il 53,8% della raccolta netta realizzata sul comparto del risparmio gestito ha coinvolto, infatti, gli organismi di investimento collettivo, sui quali l'impostazione delle politiche distributive adottate dalle reti è fortemente orientata all'architettura aperta. Tale dinamica ha, pertanto, determinato la crescita degli investimenti che, nel complesso, hanno coinvolto i prodotti finanziari *no captive* del risparmio gestito i quali, con 11,9 miliardi di euro, hanno inciso sul comparto per il 34,1% (tav.3.14).

**Tav. 3.14 Raccolta netta: ripartizione tra prodotti propri e di terzi**

	2017		2016		2015		2014		2013	
	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%
<b>RACCOLTA NETTA</b>										
<i>Fondi comuni e Sicav</i>	18.805	100,0	3.517	100,0	4.273	100,0	7.988	100,0	12.056	100,0
Propri	6.926	36,8	1.704	48,5	4.029	94,3	3.987	49,9	5.766	47,8
Di terzi	11.879	63,2	1.812	51,5	245	5,7	4.001	50,1	6.289	52,2
<i>Gestioni patrimoniali</i>	4.195	100,0	2.334	100,0	7.340	-	2.704	-	822	-
Propri	4.212	100,4	2.353	100,8	7.358	-	2.724	-	1.003	-
Di terzi	-17	-0,4	-18	-0,8	-18	-	-20	-	-181	-
<i>Prodotti assicurativi</i>	11.091	-	11.855	100,0	16.629	100,0	12.351	100,0	7.059	100,0
Propri	11.119	-	11.449	96,6	16.102	96,8	11.873	96,1	6.469	91,6
Di terzi	-28	-	406	3,4	528	3,2	479	3,9	590	8,4
<i>Prodotti previdenziali</i>	886	100,0	812	100,0	740	100,0	740	100,0	619	100,0
Propri	792	89,4	732	90,1	677	91,5	691	93,4	568	91,8
Di terzi	94	10,6	81	9,9	63	8,5	49	6,6	51	8,2
<i>Totale risparmio gestito</i>	34.977	100,0	18.519	100,0	28.982	100,0	23.783	100,0	20.556	100,0
Propri	23.050	65,9	16.238	87,7	28.164	97,2	19.274	81,0	13.807	67,2
Di terzi	11.927	34,1	2.281	12,3	817	2,8	4.509	19,0	6.749	32,8

Per il 2015 ed il 2016 non si dispone della completa ripartizione dei valori di raccolta netta.

Sono stati, quindi raggiunti livelli di incidenza nettamente superiori rispetto a quanto osservato nei precedenti tre anni e sostanzialmente allineati a quanto riscontrato ad inizio quinquennio, anche se, rispetto al 2013, i volumi di investimento realizzati nell'ultimo anno risultano quasi raddoppiati. L'analisi dei dati di raccolta evidenzia come i flussi di risorse destinate agli OICR esteri tradizionali (al netto dei fondi di fondi) siano stati indirizzati principalmente sui prodotti di terzi, raggiungendo volumi più che quintuplicati rispetto all'anno precedente e pari a 11,6 miliardi di euro, ovvero al 71,0% degli investimenti netti realizzati sulla suddetta tipologia di gestione collettiva. Tuttavia è cresciuto anche il flusso di risorse nette destinato ai fondi *captive* di diritto estero, con volumi triplicati rispetto al 2016 e pari a 4,7 miliardi di euro. Si conferma, altresì, la struttura verticale del modello distributivo adottato sugli OICR italiani (al netto dei fondi di fondi), per i quali il 99% dei volumi di raccolta ha coinvolto prodotti emessi dal gruppo di appartenenza

dell'intermediario associato. Così come trova conferma la matrice *captive* dei prodotti ad architettura aperta "guidata", come le polizze assicurative a maggiore contenuto finanziario e le gestioni patrimoniali in fondi, sulle quali è confluito il 36,7% delle risorse nette complessivamente destinate al risparmio gestito e per le quali il mancato dettaglio sui prodotti sottostanti porta al sottodimensionamento della componente *no captive* effettivamente presente nei portafogli dei clienti delle reti. E' questo il caso delle *unit linked*, per le quali la raccolta netta realizzata sui prodotti emesse dal gruppo d'appartenenza è stata pari a 5,8 miliardi di euro, a fronte di disinvestimenti netti per 398 milioni di euro dalle polizze emesse da soggetti esterni al gruppo; così come è il caso delle polizze multi-ramo, per le quali il 93,5% dei premi netti versati (4,3 miliardi di euro) ha coinvolto prodotti *captive*. Per quanto riguarda il servizio di gestione patrimoniale individuale (GPF e GPM), la raccolta complessiva realizzata dagli intermediari associati si è concentrata in maniera pressoché esclusiva sul servizio di investimento promosso dal gruppo di appartenenza, con un importo pari a 4,2 miliardi di euro, a fronte di deflussi per 17 milioni di euro dalle gestioni individuali di terzi.

In termini patrimoniali, la valorizzazione dei prodotti emessi dal gruppo d'appartenenza dell'intermediario associato ammontava a 278,0 miliardi, con una rappresentatività sul patrimonio del risparmio gestito pari al 72,7% (nel 2016 era pari al 75,8%), mentre i prodotti di terzi, con 104,5 miliardi di euro, rappresentavano il 27,3% del portafoglio totale (nel 2016 era pari al 24,2%). L'incremento di tre punti percentuali della componente patrimoniale *no captive* è in parte riconducibile alla realizzazione di volumi di raccolta che seguono dinamiche di crescita più incisive in termini percentuali rispetto a quanto riscontrato sui prodotti del gruppo, ed in parte all'operazione societaria che ha coinvolto l'industria del risparmio gestito e che ha determinato l'ingresso di Pioneer Investments nel Gruppo Amundi.

## CAPITOLO 4

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

#### 4.1- *Linee evolutive dell'ordinamento.*

La disciplina dei servizi d'investimento costituisce oggi uno dei tre pilastri della normativa europea dei mercati finanziari accanto alla disciplina dell'attività bancaria e creditizia ed alla disciplina dell'attività assicurativa e previdenziale. Essa, nata per ultima negli anni Novanta, e inizialmente modellata sulla normativa bancaria, ha mostrato una propria autonoma capacità propulsiva divenendo in poco più di due decenni un faro di riferimento anche degli altri due pilastri normativi per quanto concerne la declinazione degli obblighi di trasparenza e di correttezza.

Più in particolare, la disciplina dei servizi di investimento, attenta in un primo momento ad assicurare la trasparenza verso il mercato allo scopo di eliminare le asimmetrie informative che ostacolavano il corretto processo decisionale degli investitori e il corretto svolgimento delle negoziazioni, si è rapidamente evoluta verso forme di tutela sostanziale dell'investitore, per lo più ispirate dagli studi e dalle ricerche della finanza comportamentale.

Sono sorte così regole finalizzate non più soltanto a rimuovere le asimmetrie informative ma anche a porre rimedio ai persistenti errori cognitivi ed emotivi degli investitori. Fra esse è divenuta centrale la regola dell'adeguatezza con cui si è fatto gravare sull'intermediario che offre prodotti finanziari in consulenza l'obbligo di valutare preventivamente per conto del cliente se le operazioni di volta in volta raccomandate rispondano al suo interesse in quanto egli possa comprenderle, tollerarne i rischi, sopportarne le perdite e in genere reputarle idonee a soddisfare le sue esigenze di investimento.

La cooperazione del cliente nel fornire informazioni su se stesso, sulla propria situazione finanziaria e sulle proprie aspettative è diventata così essenziale al fine di poter fornire al medesimo i servizi consulenziali a maggior valore aggiunto. Al contempo, grava sull'intermediario l'obbligo di assumere correttamente tali informazioni e di valorizzarle al fine di individuare i prodotti finanziari adeguati da offrire al cliente.

Una tutela analoga, incentrata sull'obbligo dell'intermediario di individuare preventivamente l'area dei prodotti adeguati da offrire a ciascun cliente, si è rapidamente espansa al settore assicurativo, dapprima nel nostro ordinamento giuridico e ora, con la Direttiva sulla distribuzione assicurativa di prossima applicazione, nell'intero ordinamento europeo.

E una tendenza analoga si inizia a cogliere, *mutatis mutandis*, anche nel settore bancario, ove l'iniziale disciplina della trasparenza si sta evolvendo verso forme sempre più penetranti di correttezza sostanziale nei confronti della clientela, recentemente spintesi fino al punto di prevedere, nelle operazioni di credito immobiliare ai consumatori, l'obbligo del finanziatore e dell'intermediario del credito di comportarsi “*con diligenza, correttezza e trasparenza, tenendo conto dei diritti e degli interessi dei consumatori*” e di basare quindi

“la propria attività sulle informazioni rilevanti riguardanti la situazione del consumatore, su ogni bisogno particolare che questi ha comunicato, su ipotesi ragionevoli con riguardo ai rischi cui è esposta la situazione del consumatore per la durata del contratto di credito”. La valutazione delle esigenze di protezione delle categorie di consumatori è poi assunto a canone generale di comportamento di qualsiasi impresa (art. 39 del codice del consumo).

La MiFID II sviluppa ulteriormente la tendenza a rafforzare i principi della trasparenza e della correttezza. Il primo, attraverso la previsione di obblighi più penetranti di illustrazione alla clientela vuoi delle ragioni dell’adeguatezza delle operazioni raccomandate vuoi dell’ammontare complessivo dei costi e oneri relativi al servizio prestato ed agli strumenti finanziari sottostanti. Il secondo, attraverso una più severa disciplina degli incentivi e delle politiche commerciali che giunge sino al punto di imporre agli intermediari di individuare preventivamente il *target* di clientela cui ciascun prodotto, fabbricato o anche solo distribuito, possa essere offerto.

La declinazione delle regole vecchie e nuove nella normativa secondaria europea e negli orientamenti interpretativi di terzo livello dà luogo ad una fitta rete di adempimenti che non si limitano ormai più a fissare le “regole del gioco” ma, alla stregua quasi di forme indirette di *product intervention*, imbrigliano l’operatività dell’intermediario all’interno di schemi predefiniti e precludono sempre più l’offerta agli investitori *retail* non solo dei prodotti finanziari proprietari e/o illiquidi ma in generale di qualsiasi prodotto, come dimostra anche la recente e difficoltosa applicazione dell’obbligo di consegna del KID per tutti i PRIIPs.

Solo in parte può consolare il fatto che la stratificazione delle regole si svolge a livello comunitario e quindi in maniera tendenzialmente uniforme per tutte le imprese con sede nei vari Stati dell’Unione europea. L’applicazione di tali regole, infatti, per nulla indolore, non è neppure certo che avvenga in maniera uniforme in detti Stati. Le incertezze, poi, che circondano l’ambito e i modi di applicazione di molte regole possono ingenerare comportamenti differenti da parte delle imprese con effetti potenzialmente distorsivi della concorrenza anche all’interno di un medesimo Stato.

Gli intermediari avvertono, dunque, sempre più il bisogno di individuare una rotta da seguire nella miriade delle nuove regole polisettoriali che devono trovare un denominatore comune nel segno dell’efficienza e della sostenibilità delle iniziative di *business*, auspicabilmente coadiuvata da una regolamentazione che sappia declinare il principio di proporzionalità in maniera efficiente e tangibile, e non solo formale e marginale come purtroppo sta invece accadendo.

In tale contesto l’attività di offerta fuori sede continua ad essere il centro catalizzatore di tutte le normative di settore, avendo ad oggetto l’intero scibile dei prodotti finanziari, compresi quelli di matrice bancaria e assicurativa. Tale attività, in Italia tipica e riservata, è stata riqualficata all’indomani della MiFID I all’interno del servizio di consulenza in materia di investimenti, di cui si è così reso applicabile il relativo regime protezionistico. Il promotore finanziario ha quindi assunto la nuova denominazione di consulente finanziario abilitato all’offerta fuori sede; e, coerentemente, la figura europea dell’agente collegato è stata recepita nel nostro ordinamento esclusivamente quale consulente finanziario persona fisica abilitata all’esercizio dell’attività di offerta fuori sede.

Rimane dunque centrale ed esclusivo l'operato dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede: costoro, instaurando per conto e con il *brand* dell'intermediario preponente relazioni stabili con la clientela basate sulla fiducia, forniscono un contributo fondamentale sia nella corretta trasmissione biunivoca delle informazioni fra il cliente e l'intermediario sia, ancor più a fondo, nell'individuazione dei bisogni del cliente tratti dalle sue esigenze di vita personale, familiare, lavorativa, commerciale e successoria.

L'attività di pianificazione a tutto tondo del portafoglio della clientela rappresenta oggi un valore aggiunto delle "reti", inscindibilmente connesso all'apporto umano del consulente finanziario, intorno al quale possono e devono essere coerentemente declinate e virtuosamente conciliate le varie norme di settore, da quelle relative al prodotto a quelle relative al servizio, in nome di una discrezionalità operativa e tecnica essenziale ad ogni forma di consulenza che voglia essere realmente tale e attenta alle effettive esigenze del cliente.

Seppure ancora non sufficientemente "educate", le famiglie, di fronte alle recenti crisi finanziarie, sono più consapevoli dei rischi che corrono ed hanno adottato strategie di difesa del reddito e del risparmio e sono più pronte di prima a giudicare ed abbandonare, ma anche a premiare ed essere fedeli: cercano sicurezza, vogliono potersi fidare, avere certezze. Un compito importante attende tutti: l'intermediario, che deve saper cogliere i bisogni, interpretarli e tradurli in scelte di investimento adeguate nell'interesse del cliente; il Regolatore, che deve saper costruire un modello di protezione flessibile alle diverse esigenze ed ai diversi modelli di servizio; l'investitore, che deve educarsi a comunicare i propri bisogni ed a partecipare responsabilmente alle quelle che restano pur sempre *sue* scelte di investimento.

Trasparenza e correttezza restano i principi guida: se li si osserva, tante regole non hanno motivo di essere poste; vengono da sé, con risparmi di costi e con benefici per tutti.

#### **4.2- *Le principali novità della MiFID II.***

La MiFID II, unitamente agli atti esecutivi della Commissione europea, è stata recepita nello scorso anno nel nostro ordinamento giuridico ed è divenuta applicabile a partire dal 3 gennaio 2018.

Essa ha comportato un significativo mutamento di molte parti della disciplina complessiva dei servizi di investimento. Si fornisce di seguito una sintesi delle principali novità concernenti le regole di condotta nei confronti degli investitori.

##### *Offerta e consulenza di prodotti finanziari emessi da banche e di depositi strutturati*

La MiFID II ha attratto al proprio ambito applicativo le operazioni di classamento dei propri strumenti finanziari da parte delle banche e delle imprese di investimento, nonché l'offerta e la consulenza aventi ad oggetto "depositi strutturati".

In particolare, il classamento dei propri strumenti finanziari è stato fatto rientrare nel servizio di esecuzione degli ordini per conto dei clienti, la cui nozione risulta conseguentemente modificata. Per tale servizio si intende ora "*la conclusione di accordi di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari per conto dei clienti, compresa la conclusione di accordi per la sottoscrizione o la compravendita di strumenti emessi da*



*un'impresa di investimento o da una banca al momento della loro emissione*". L'impatto sul nostro ordinamento giuridico è stato vistoso: da un lato, la disciplina a tutela dell'investitore è stata estesa al classamento anche degli strumenti finanziari emessi dalle imprese di investimento, laddove per l'innanzi essa si applicava soltanto alla sottoscrizione dei prodotti finanziari emessi dalle banche; dall'altro lato, l'offerta da parte delle banche e delle imprese di investimento dei propri strumenti finanziari nel mercato primario è stata ricondotta al servizio di esecuzione degli ordini per conto del cliente.

L'applicazione delle norme a tutela dell'investitore è stata estesa anche all'offerta e alla consulenza di "depositi strutturati", in quanto costituiscono dei prodotti di investimento. Anche tale previsione rappresenta una novità per il nostro ordinamento giuridico, dal momento che i depositi bancari erano espressamente esclusi dalla nozione di "prodotto finanziario". Coerentemente è stato modificato l'art. 25-*bis* del TUF, il quale, nella nuova formulazione, prevede che gli artt. 21 (criteri generali), 23 (contratti) e, ora, anche 24-*bis* (consulenza in materia di investimenti) del medesimo testo unico si applichino all'offerta e alla consulenza dei depositi strutturati e dei prodotti finanziari, diversi dagli strumenti finanziari, emessi dalle banche.

### *Product governance*

Uno dei principali elementi di novità introdotti con la MiFID II è da ravvisare nella previsione dell'obbligo a carico delle banche e delle imprese di investimento di definire il mercato di riferimento di ogni prodotto, sia al momento della progettazione che ai fini della distribuzione.

Tale previsione genera criticità connesse alla difficoltà di conciliare una definizione del *target market* elaborata avendo riguardo esclusivamente alle caratteristiche del singolo prodotto con lo svolgimento di un'attività consulenziale nella quale invece la valutazione dell'adeguatezza potrebbe condurre a risultati differenti, facendo ritenere adeguato un prodotto per un cliente cui astrattamente lo stesso non avrebbe potuto essere offerto, o viceversa.

Al riguardo, si rammenterà che l'Assoreti aveva segnalato con forza all'ESMA che la disciplina sulla *product governance*, se applicata fino alle estreme conseguenze, avrebbe finito con il mortificare l'elemento della personalizzazione che contraddistingue il servizio di consulenza ed aveva quindi suggerito di prevedere che, nel caso in cui l'intermediario effettuasse una valutazione di portafoglio, la raccomandazione di determinati strumenti finanziari non ricompresi nel mercato di riferimento potesse rappresentare una eventualità normale – e non eccezionale – discendente dalla corretta applicazione del *test* di adeguatezza sul portafoglio complessivo del cliente.

L'ESMA, come noto, ha parzialmente accolto tale suggerimento, modificando il testo finale delle Linee guida "*in alcune aree fra cui particolarmente quella relativa alla diversificazione del portafoglio*". In particolare, essa ha recepito l'idea che nella prestazione del servizio di consulenza con un approccio di portafoglio e nella prestazione del servizio di gestione di portafogli il distributore possa perseguire una politica di diversificazione e di copertura nel cui contesto i prodotti possano essere venduti anche al di fuori del mercato *target* positivo quando il portafoglio complessivamente considerato o la combinazione di uno strumento finanziario con le esigenze di copertura risultino adeguati per il cliente. Tuttavia, ha anche affermato che dovrebbe rappresentare una rara eventualità la vendita di

prodotti all'interno del mercato *target* negativo, anche se per finalità di diversificazione del portafoglio o di copertura.

L'Associazione sta allora proseguendo nell'opera di sensibilizzazione delle istituzioni al fine di indurle a prevedere una disciplina speciale della consulenza di portafoglio, adatta alle sue caratteristiche, con delle deroghe alla disciplina generale giustificate dall'interesse stesso dell'investitore.

In tale contesto sembra anche ragionevole ipotizzare un regime più generalizzato di esenzione per gli investimenti che superino una determinata soglia significativa, riducendo così il “peso” delle regole nei rapporti con gli investitori più facoltosi allo stesso modo di come le recenti normative sul *crowdfunding* stanno derogando ad interi blocchi di discipline protezionistiche nei rapporti con investitori “minimi”.

#### *Informativa su costi ed oneri*

Il Regolamento delegato della Commissione europea declina, con norme immediatamente applicabili negli Stati membri, le modalità di illustrazione alla clientela dei costi ed oneri relativi al servizio prestato ed agli strumenti finanziari sottostanti, su base aggregata, sia *ex ante* che *ex post*.

Anche su questo versante l'industria europea ha avviato i lavori per una standardizzazione delle informazioni su costi e oneri che il produttore dello strumento finanziario dovrebbe trasmettere al distributore al fine di consentirne l'aggregazione con i costi del servizio distributivo. Si registrano, tuttavia, comportamenti difforni nel mercato in merito alle tipologie di costi e oneri che vengono concretamente aggregate.

Alcune problematiche relative ai costi e oneri da aggregare nella prestazione del servizio di gestione individuale e nel caso della distribuzione di servizi di investimento altrui sono tuttora oggetto di interlocuzioni con la Consob, la quale ha manifestato la disponibilità ad adottare Q&A ed orientamenti interpretativi di terzo livello da condividere poi in seno all'ESMA.

#### *Forma scritta del contratto*

Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento della Commissione europea attuativo della MiFID II, il requisito della forma scritta è stato esteso al contratto di consulenza in materia di investimenti ove sia contemplata una valutazione periodica dell'adeguatezza nonché ai contratti stipulati con i clienti professionali.

#### *Servizio di consulenza*

La MiFID II ha lasciato invariata la definizione di “consulenza in materia di investimenti”, ma ha introdotto al suo interno, come noto, la specie della consulenza “su base indipendente”, contraddistinta dai due seguenti caratteri, riprodotti nel TUF: *i)* valutazione di un'ampia gamma di strumenti finanziari disponibili nel mercato anche al di fuori di quelli emessi o forniti dall'intermediario o da soggetti che abbiano con esso stretti legami o rapporti; *ii)* divieto di ricevere incentivi diversi dai benefici non monetari minori.

Tali caratteri vengono poi specificati nel Regolamento delegato.

L'intermediario può offrire (anche al medesimo cliente) la consulenza sia su base indipendente che su base non indipendente; in tal caso deve: a) comunicare al cliente su supporto durevole, prima della prestazione del servizio, se la consulenza che gli presterà sarà su base indipendente o meno; b) presentarsi come indipendente per i servizi per i quali presta la consulenza su base indipendente; c) dotarsi di misure organizzative e di controllo adeguate al fine di assicurare che i due tipi di consulenza e di consulenti siano chiaramente distinti l'uno dall'altro onde evitare il rischio che il cliente possa incorrere in confusione circa il tipo di consulenza che gli venga prestato e assicurare al contempo che il medesimo riceva il tipo di consulenza adatta a lui.

L'intermediario è quindi tenuto ad informare il cliente, prima della prestazione del servizio: a) *“se la consulenza è fornita su base indipendente o meno”*; b) se la consulenza è basata su un'analisi del mercato ampia o ristretta, e in particolare se la gamma degli strumenti finanziari considerati è limitata a quelli emessi o forniti dall'intermediario o da altri soggetti con i quali esso abbia stretti legami o rapporti tali da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata; c) se verrà fornita una valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari raccomandati (al riguardo, si rinvia a quanto verrà detto in seguito con riferimento alla valutazione dell'adeguatezza).

La Consob ha chiarito nel documento recante gli esiti della consultazione che *“nel quadro dei principi generali prescritti dal legislatore, sarà ... cura degli intermediari definire i contenuti più appropriati affinché la disclosure ai clienti sia idonea a consentire il corretto adempimento degli obblighi prescritti”*. E' da ritenere, quindi, che gli intermediari godano di un margine di discrezionalità nel descrivere il servizio di consulenza che non abbia i caratteri della consulenza su base indipendente, purché sia resa chiara la distinzione rispetto a chi presta quest'ultima consulenza.

#### *Valutazione di adeguatezza*

L'obbligo di valutazione dell'adeguatezza continua a caratterizzare la prestazione dei servizi di gestione e di consulenza e continua ad essere espresso, come in passato, in relazione alle conoscenze ed esperienze, alla situazione finanziaria ed agli obiettivi di investimento del cliente e del potenziale cliente.

Rispetto alla disciplina previgente viene tuttavia articolato in maniera più dettagliata il novero delle informazioni che devono essere acquisite dal cliente o dal potenziale cliente, aggiungendosi un esplicito riferimento all'adeguatezza dell'investimento rispetto alla tolleranza al rischio ed alla capacità del cliente di sostenere perdite.

Nuovo è poi l'obbligo di fornire ai clienti al dettaglio, su supporto durevole e prima di effettuare l'operazione, una dichiarazione di adeguatezza contenente la descrizione del consiglio fornito e l'indicazione dei motivi secondo cui la raccomandazione corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche del cliente al dettaglio.

In ipotesi di *switch* l'intermediario è tenuto a raccogliere le necessarie informazioni sugli investimenti esistenti del cliente e sui nuovi investimenti raccomandati e ad effettuare un'analisi dei costi e benefici del cambiamento, in modo tale da essere ragionevolmente in grado di dimostrare che i benefici del cambiamento siano maggiori dei relativi costi.

Infine, l'intermediario deve dotarsi di appropriate politiche e procedure, dimostrabili, per assicurare di poter comprendere bene la natura e le caratteristiche, compresi i costi e i rischi, dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari selezionati per i clienti e valutare, tenendo conto dei costi e della complessità, se servizi di investimento o strumenti finanziari equivalenti possano corrispondere al profilo del cliente.

#### *Execution only*

La MiFID II ha circoscritto l'ambito di operatività dei servizi di mera esecuzione e ricezione di ordini, da un lato escludendola quando detti servizi siano prestati insieme al servizio accessorio di concessione di finanziamenti (eccettuate solo alcune forme di finanziamento già esistenti), e dall'altro lato circoscrivendo l'area degli strumenti finanziari non complessi.

#### *Incentivi*

La nuova disciplina, da un lato, vieta gli incentivi nella prestazione del servizio di gestione e del servizio di consulenza su base indipendente, eccezione fatta per i benefici non monetari minori, dall'altro lato, in relazione agli incentivi dati o ricevuti nella prestazione del servizio di consulenza su base non indipendente, non consente più di ritenere soddisfatto il requisito dell'innalzamento della qualità del servizio per il solo fatto che viene fornita consulenza al cliente, ma richiede un *quid pluris* consistente, ad esempio, nel consentire al cliente l'accesso a una vasta gamma di strumenti finanziari adeguati tra cui un numero appropriato di strumenti finanziari di fornitori terzi di prodotti che non abbiano legami stretti con l'intermediario, oppure nel fornire una valutazione periodica (almeno annuale) dell'adeguatezza degli strumenti finanziari in cui il cliente abbia investito, oppure nel prestare un servizio aggiuntivo continuativo in grado di costituire un valore per il cliente come la consulenza sull'*asset allocation* ottimale.

#### *Procedure interne, controllo di conformità alle norme, trattamento dei reclami, operazioni personali e conflitti di interesse*

In base al nuovo riparto di competenze stabilito dal TUF la disciplina delle suddette materie è trasmigrata dal Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob al Regolamento Intermediari di quest'ultima Autorità.

Novità si registrano con riferimento alla disciplina dei conflitti di interesse, essendosi previsto: a) accanto agli obblighi di identificazione e gestione, anche quello di prevenzione dei conflitti di interesse; b) l'obbligo di informare preventivamente il cliente non più solo della natura generale e/o della fonte, ma anche delle misure adottate per mitigare i rischi connessi ai conflitti di interesse per i quali permanga un rischio astratto che possano incidere negativamente sugli interessi del cliente stesso.

Un capitolo della disciplina dei conflitti di interesse è rappresentato poi dalle norme sui sistemi di remunerazione e incentivazione del personale. Al riguardo, si prevede che gli intermediari, nello svolgimento dei servizi di investimento: i) evitino di remunerare o valutare le prestazioni del proprio personale secondo modalità incompatibili con il dovere di agire nel miglior interesse del cliente; ii) non adottino disposizioni in materia di remunerazione, *target* di vendita o di altro tipo atte a incentivare il personale a raccomandare

ai clienti *retail* un particolare strumento finanziario, se possano offrire uno strumento differente, più adatto alle esigenze del cliente.

#### *Pratiche di vendita abbinata*

In attuazione della MiFID II la Consob ha introdotto nel nuovo Regolamento Intermediari un nuovo Capo recante la disciplina della pratica di *cross selling*, definita nel TUF come “*l’offerta di un servizio di investimento insieme ad un altro servizio o prodotto come parte di un pacchetto o come condizione per l’ottenimento dello stesso accordo o pacchetto*”.

Tale disciplina prevede che gli intermediari: i) siano tenuti ad informare il cliente se è possibile acquistare separatamente i diversi componenti inclusi nella pratica di vendita abbinata; ii) forniscano evidenza separata dei costi e degli oneri di ciascuno di tali componenti; iii) in caso di offerta ad un cliente al dettaglio di una pratica di vendita abbinata alla quale sono associati rischi verosimilmente diversi da quelli derivanti da ciascun componente, forniscano una descrizione adeguata dei diversi elementi dell’accordo o del pacchetto e del modo in cui la sua composizione modifica i rischi; iv) verifichino che il pacchetto nel suo complesso sia adeguato alle esigenze del cliente (ove gli venga raccomandato), ovvero sia comunque appropriato; v) in generale, tengano conto degli Orientamenti dell’ESMA in materia di pratiche di vendita abbinata.

#### *Best execution*

E’ stato introdotto l’obbligo, a carico degli intermediari che eseguono gli ordini dei clienti, di effettuare una sintesi e pubblicare con cadenza annuale le prime cinque sedi di esecuzione per volumi di contrattazioni in cui gli stessi abbiano eseguito tali ordini nell’anno precedente, unitamente ad informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.

Analogamente, gli intermediari che prestano il servizio di ricezione e trasmissione degli ordini o il servizio di gestione di portafogli, qualora selezionino altri intermediari per la prestazione del servizio di esecuzione, devono effettuare una sintesi e pubblicare con cadenza annuale i primi cinque intermediari per volumi di contrattazione ai quali abbiano trasmesso o presso i quali abbiano collocato gli ordini dei clienti ai fini dell’esecuzione nell’anno precedente, unitamente ad informazioni sulla qualità di esecuzione ottenuta.

La pubblicazione delle prime cinque sedi di esecuzione, o dei primi cinque intermediari nel caso della ricezione e trasmissione degli ordini, deve avvenire nel sito internet dell’intermediario e deve essere effettuata distintamente per i clienti professionali e per i clienti al dettaglio, nonché per ciascuna delle classi e sottoclassi di strumenti finanziari.

#### *Gestione degli ordini dei clienti*

La Consob ha esteso l’applicazione della disciplina relativa alla gestione degli ordini dei clienti a tutti gli intermediari che prestano servizi di investimento, osservando, nella relazione di accompagnamento al nuovo Regolamento Intermediari, di avere volutamente tradotto l’espressione “*execution of orders*” contenuta nella MiFID II con quella di “*trattazione degli ordini*” al fine di renderla applicabile anche ai servizi di collocamento e di gestione (eccettuate le norme non confacenti con quest’ultimo servizio).

### *Rendiconti ai clienti*

Fra le novità della disciplina si segnala la previsione di una frequenza più ravvicinata della rendicontazione dovuta dagli intermediari che prestano il servizio di gestione (la quale dovrà essere, di norma, trimestrale) e di quella dovuta dagli intermediari che detengono strumenti finanziari o fondi di clienti (la quale dovrà essere anch'essa, di norma, trimestrale). Entrambe le suddette rendicontazioni possono, tuttavia, non essere inviate trimestralmente quando l'intermediario dia ai clienti l'accesso a un sistema *online* dove siano facilmente disponibili i rendiconti aggiornati circa gli strumenti finanziari ed i fondi nonché le valutazioni aggiornate del portafoglio in gestione ed abbia prova del fatto che il cliente abbia avuto accesso a tali rendiconti almeno una volta durante il trimestre in questione.

### *Rapporti con controparti qualificate*

Il nuovo Regolamento Intermediari della Consob reca la disciplina dei rapporti con le controparti qualificate, individuando le norme che non si applicano ad esse nella prestazione dei servizi di esecuzione di ordini e/o di negoziazione per conto proprio e/o di ricezione e trasmissione di ordini.

La nozione di controparte qualificata ricomprende ora due categorie di soggetti: a) le controparti qualificate individuate dalla legge (*i.e.* le Sim, le imprese di investimento UE, le banche, le imprese di assicurazione, gli Oicr, i gestori, i fondi pensione, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del TUB, le società finanziarie di cui all'articolo 18 del TUB, gli istituti di moneta elettronica, le fondazioni bancarie, i Governi nazionali e i loro corrispondenti uffici, compresi gli organismi pubblici incaricati di gestire il debito pubblico, le banche centrali e le organizzazioni sovranazionali a carattere pubblico); b) le controparti qualificate individuate dalla Consob con regolamento adottato sentita la Banca d'Italia (*i.e.* i clienti professionali di diritto che non ricadano già nella cerchia dei soggetti menzionati alla precedente lettera a), le imprese riconosciute tali dall'ordinamento dello Stato UE in cui hanno sede e quelle che sono sottoposte a identiche condizioni e requisiti nello Stato non UE in cui hanno sede).

Gli intermediari devono avere cura di ottenere dalle controparti sopra indicate alla lettera b) la conferma esplicita, in via generale o in relazione alle singole operazioni, che le stesse abbiano accettato di essere trattate come controparti qualificate.

Resta fermo il diritto anche delle controparti qualificate individuate alla lettera a) di chiedere, in via generale o per ogni singola operazione, di essere trattate come un cliente professionale, ovvero, in via espressa, come un cliente al dettaglio.

### **4.3- *La MiFID II e l'offerta fuori sede.***

Il legislatore italiano, nel recepire la MiFID II, è intervenuto sulla disciplina dell'offerta fuori sede contenuta nel TUF al fine principalmente di coordinare la figura comunitaria dell'agente collegato con quella del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede; così, in particolare, ha inserito le definizioni di entrambe queste figure, ribadendo che il consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede è "*la persona fisica iscritta nell'apposita sezione dell'albo previsto dall'articolo 31, comma 4, del presente decreto che, in qualità di agente collegato, esercita professionalmente l'offerta fuori sede come dipendente, agente o mandatario*" (art. 1, comma 5-septies.3, TUF), e chiarendo che "*per*

*l'offerta fuori sede i soggetti abilitati si avvalgono di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede"* (art. 31, comma 1, TUF).

Ne consegue, parafrasando quanto affermato dalla Consob nella relazione di accompagnamento al nuovo Regolamento Intermediari, che, *"a livello domestico, il legislatore ha inteso recepire la figura dell'agente collegato esclusivamente con riguardo allo svolgimento dell'attività di offerta fuori sede, per la quale i soggetti abilitati devono avvalersi di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede"*, i quali sono per definizione "persone fisiche".

Tale disciplina, siccome riguarda un'attività – l'offerta fuori sede – tenuta espressamente fuori dall'ambito di applicazione della MiFID II (ai sensi del considerando 101), risulta applicabile a chiunque intenda svolgerla in Italia, a garanzia dell'applicazione delle medesime regole di protezione degli investitori italiani qualunque sia il Paese di provenienza dell'intermediario offerente.

#### **4.4- *Gli impatti della Direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD).***

Per effetto della sfasatura temporale che si è venuta a creare fra l'entrata in vigore della MiFID II, avvenuta in data 3 gennaio 2018, e l'entrata in vigore dell'IDD, prevista per il 1° ottobre 2018, le novità introdotte dalla MiFID II si sono rese applicabili in Italia anche all'attività di distribuzione dei prodotti finanziari appartenenti ai rami vita III e V nonostante la disciplina di tale attività sia destinata a subire a breve ulteriori modifiche, che si auspica possano essere contenute, per l'adeguamento all'IDD.

L'IDD reca per la prima volta delle disposizioni che disciplinano a livello comunitario la distribuzione dei "prodotti di investimento assicurativi" (IBIP, nell'acronimo inglese), la cui definizione ricomprende, oltre ai contratti dei rami vita III e V (già inclusi, con l'eccezione delle forme pensionistiche, nell'attuale definizione di "prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione"), anche la gran parte dei contratti del ramo vita I. Tali disposizioni erano inizialmente contenute nel progetto di MiFID II, ma anche dopo la loro rifusione nell'IDD hanno continuato ad essere modellate sulle regole di protezione dell'investitore previste dalla MiFID II. Forme simili di disciplina sono state estese anche alla distribuzione delle assicurazioni contro i danni.

Di conseguenza, si determinerà un terreno uniforme di regole in Europa che risulteranno nuove per le imprese degli altri Paesi i cui ordinamenti, a differenza del nostro, non avevano già previsto l'estensione a tali prodotti della disciplina propria dei servizi di investimento.

Allo stesso modo, anche nel mercato domestico l'impatto dell'IDD sarà significativo soprattutto per gli agenti ed i *broker* assicurativi, nei cui confronti non operava infatti l'estensione delle regole MiFID e che dovranno ora adeguarsi alla nuova disciplina per la distribuzione di tutti i prodotti assicurativi. Per le Associate l'impianto complessivo dovrebbe invece rimanere in buona parte inalterato, stante anche la scelta espressa dal legislatore nazionale di assicurare, in sede di recepimento dell'IDD, un permanente allineamento alla MiFID II. Per esse l'impatto dovrebbe quindi essere limitato all'applicazione di alcune nuove regole basate soprattutto sulle peculiarità del prodotto assicurativo, sulle quali si deve ancora aprire la fase della pubblica consultazione.

Con l'attuazione dell'IDD il nostro legislatore ha poi scelto di riportare le imprese di assicurazione sotto la vigilanza esclusiva dell'Ivass anche nell'esercizio dell'attività di distribuzione diretta dei prodotti finanziari-assicurativi. Rimarrà invece ferma nei confronti delle banche e delle SIM l'attuale ripartizione della vigilanza fra la Consob e l'Ivass in parte per materie e in parte per soggetti, in quanto sarà rimessa alla prima la competenza sulla distribuzione dei prodotti di investimento assicurativo da parte dei soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa iscritti nella sezione D) del RUI e alla seconda la competenza sulla distribuzione dei medesimi prodotti effettuata dalle imprese di assicurazione direttamente o tramite gli agenti e i *broker* assicurativi, nonché sulle fasi relative all'ideazione di tali prodotti e all'esecuzione dei relativi contratti.

Per coerenza, verrà modificato anche l'ultimo comma dell'art. 30 del TUF, in materia di offerta fuori sede, ai sensi del quale *“il presente articolo si applica anche ai depositi strutturati e ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari emessi da banche e, limitatamente ai soggetti abilitati, ai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione”*. In particolare, verrà soppresso l'inciso finale di tale norma, inserito a suo tempo al fine di imporre esclusivamente ai soggetti abilitati, e non anche alle imprese di assicurazione, l'obbligo di avvalersi del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede per la distribuzione fuori sede dei prodotti finanziari-assicurativi. L'esigenza di delimitare il perimetro di applicazione del suddetto obbligo verrà obiettivamente meno una volta che, con il recepimento dell'IDD, le imprese di assicurazione non saranno comunque più sottoposte alla vigilanza della Consob. Rimarrà ferma l'inclusione dei prodotti di investimento assicurativo nel perimetro più generale dell'offerta fuori sede con la conseguenza che i soggetti abilitati dovranno continuare ad avvalersi, per la distribuzione fuori sede di tali prodotti, del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede.

Permangono, purtroppo, le problematiche derivanti dall'onere dell'iscrizione dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede nella sezione E del RUI al fine di poter distribuire fuori sede anche i prodotti assicurativi di qualsivoglia ramo, danni come vita. E' tramontato, infatti, l'orientamento delle Autorità di settore di sopprimere la suddetta sezione E del RUI. Gli Uffici dell'Associazione si sono pertanto attivati presso le competenti sedi istituzionali al fine di ottenere l'esenzione dall'iscrizione nel suddetto Registro per i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, attesa la loro sottoposizione già alla vigilanza della Consob (a breve dell'Organismo). Tale istanza fa leva sia sul precedente normativo che consente ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede di svolgere l'attività di agenzia in attività finanziaria senza obbligo di iscrizione nell'elenco tenuto dall'OAM (a condizione che non sia loro attribuito il potere di concludere il contratto), sia sui principi e criteri di attuazione dell'IDD contenuti nella legge di delegazione europea 2017, ove è chiaramente previsto che *“non vi siano duplicazioni di costi e di adempimenti per gli intermediari assicurativi ... già iscritti in altri albi o registri e soggetti alla vigilanza di altre autorità o organismi di vigilanza”*.

Nonostante l'intrinseca ragionevolezza di tali rilievi, formulati, anche attraverso l'OCF, ai competenti Uffici del MISE, del MEF e della Presidenza del Consiglio dei Ministri, il testo del decreto legislativo delegato trasmesso alle Camere non sembra contenere l'invocata esenzione dall'iscrizione alla sezione E del RUI per i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e potrebbe essere approvato così com'è per effetto del rinnovo del Parlamento avvenuto con le elezioni politiche del 4 marzo scorso. Gli Uffici dell'Associazione si stanno comunque ancora adoperando affinché tale esenzione venga inserita, conformemente al suindicato criterio di delega.



#### **4.5- *L'Organismo e l'Albo unico dei consulenti finanziari.***

Con la legge di stabilità 2016 il legislatore aveva ridisegnato la disciplina dei consulenti finanziari prevedendo:

- l'istituzione di un "albo unico dei consulenti finanziari" ripartito in tre sezioni dedicate, rispettivamente, ai "consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede", ai "consulenti finanziari autonomi" e alle "società di consulenza finanziaria";
- il conferimento all'APF, nel frattempo ridenominato "Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari", dei compiti di tenuta del nuovo albo e di vigilanza sui soggetti iscritti.

Successivamente il legislatore, nel demandare alla Consob il compito di decretare la data di avvio dell'albo unico e dell'esercizio delle funzioni di vigilanza da parte dell'Organismo, ha previsto che tali funzioni siano comunque esercitate dall'Organismo a decorrere dal 1° dicembre 2018.

La Consob ha quindi fatto confluire la relativa disciplina nel Libro XI del nuovo Regolamento Intermediari. Fra l'altro, essa ha rideterminato i criteri di rappresentatività che devono essere posseduti dalle associazioni per poter far parte dell'Organismo, distinguendo a seconda che queste siano associazioni di persone fisiche (rappresentative degli interessi dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e dei consulenti finanziari autonomi) o di società (rappresentative allora degli interessi dei soggetti abilitati e delle società di consulenza finanziaria), e richiedendo il rilascio in loro favore da parte dei rispettivi associati di un numero minimo di deleghe esclusive a rappresentarli in seno all'Organismo.

Con riguardo alla disciplina dell'albo, si segnala il ripristino della visibilità dello storico dei mandati ricevuti dal consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede e la menzione ora degli estremi dei vari provvedimenti inerenti ai soggetti iscritti, inclusi quelli di radiazione e di cancellazione. L'introduzione di tali norme assolve allo scopo, a più riprese rappresentato dall'Assoreti, di rimuovere un ostacolo riveniente dalla disciplina in materia di protezione dei dati personali, la quale consente di rendere pubbliche le informazioni che riguardano i soggetti iscritti in albi professionali soltanto se una norma di legge o di regolamento lo preveda a tutela di un interesse pubblico giudicato prevalente sul diritto dell'interessato alla riservatezza.

#### **4.6- *I consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria.***

Il nostro ordinamento giuridico aveva consentito la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, oltre che ai soggetti abilitati, anche a persone fisiche e società per azioni o a responsabilità limitata (artt. 18-*bis* e 18-*ter* del TUF) a condizione che: i) possedessero i requisiti patrimoniali, di onorabilità, di indipendenza e di professionalità stabiliti con regolamento del Ministero dell'economia e delle finanze sentita la Banca d'Italia e la Consob; ii) non detenessero fondi o titoli appartenenti ai clienti; iii) fossero iscritti in un albo pubblico tenuto da un organismo preposto altresì alla vigilanza su di essi e iv) fossero sottoposti alla disciplina dettata dalla Consob avendo riguardo a quella stabilita per i soggetti abilitati.

In sede di recepimento della MiFID II l'attività dei consulenti finanziari è stata inquadrata all'interno della previsione di deroga di cui all'art. 3 della medesima Direttiva, in virtù della quale gli Stati membri possono decidere di non applicarla, fra l'altro, a coloro che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti, purché siano soddisfatte talune condizioni che rispetto alla MiFID I sono state sensibilmente rafforzate proprio al fine di assicurare la piena equivalenza della tutela degli investitori.

Il legislatore italiano ha quindi confermato la volontà di consentire la prestazione del solo servizio di consulenza in materia di investimenti da parte dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria, con esclusione della possibilità di prestare qualsiasi altro servizio di investimento e di detenere denaro o titoli della clientela, ed ha inoltre previsto, conformemente alla norma di esenzione contenuta nella MiFID II, che tale servizio di consulenza possa avere ad oggetto esclusivamente valori mobiliari e quote di organismi di investimento collettivo.

Fuori dell'area dei servizi di investimento disciplinati dalla MiFID II si riepande la capacità professionale dei predetti soggetti, i quali possono pertanto svolgere anche altre attività, salve le preclusioni eventualmente derivanti dalla disciplina delle stesse, e con esclusione comunque delle attività dichiarate incompatibili dalla Consob o contrastanti con il requisito dell'indipendenza così come declinato con regolamento dal MEF. Come chiarito dalla Consob nella relazione di accompagnamento al nuovo Regolamento Intermediari, essi possono svolgere, pertanto, l'attività di commercialista o fornire consulenza su prodotti bancari e su polizze nell'esercizio della mediazione creditizia o assicurativa, possono raccomandare servizi di investimento e servizi accessori e possono altresì prestare i servizi accessori di consulenza alle imprese in materia di finanza aziendale e di ricerca in materia di investimenti, analisi finanziaria o altre forme di raccomandazioni generali.

I consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria, dal momento che svolgono un'attività in deroga alla MiFID II, non rientrano nel novero dei soggetti abilitati alla prestazione di servizi di investimento e non godono, pertanto, del passaporto comunitario che consente invece alle imprese di investimento di prestare il servizio di consulenza anche fuori del territorio italiano sulla base dell'autorizzazione ricevuta in Italia.

L'art. 18-ter del TUF prevede poi che *“le società di consulenza finanziaria rispondono in solido dei danni arrecati a terzi dai consulenti finanziari autonomi di cui esse si avvalgono nell'esercizio dell'attività, anche se tali danni siano conseguenti a responsabilità accertata in sede penale”*. Tale forma aggravata di responsabilità ricalca quella posta a carico dei soggetti abilitati nell'esercizio dell'attività di offerta fuori sede, discostandosene tuttavia nel presupposto, poiché non è circoscritta all'attività di offerta fuori sede ma si ricollega alla prestazione *tout court* del servizio di consulenza, indipendentemente dal se il contatto con la clientela avvenga fuori sede o in sede o anche mediante una tecnica di comunicazione a distanza.

Il quadro della normativa primaria si completa con il nuovo art. 30-bis del TUF che, inserito dal decreto legislativo di recepimento della MiFID II nel medesimo capo dell'offerta fuori sede, detta ora la disciplina delle *“modalità di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti da parte dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria”*. Tale articolo prevede, con norme di dubbia coerenza, che: i) detti consulenti possano *“promuovere e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti”* anche in luogo diverso, rispettivamente, dal domicilio eletto dal consulente

finanziario autonomo e dalla sede legale della società di consulenza finanziaria; ii) a tal fine le società di consulenza finanziaria abbiano l'obbligo di avvalersi del consulente finanziario autonomo; iii) l'efficacia del contratto di consulenza (non anche delle singole raccomandazioni) concluso fuori sede sia sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione del contratto da parte dei clienti al dettaglio, durante la quale questi ultimi hanno la facoltà, che deve essere indicata nel modulo o nel formulario consegnatogli, di comunicare il proprio recesso senza spese né corrispettivo; iv) l'omessa indicazione della facoltà di recesso nel modulo o nel formulario comporti la nullità del relativo contratto, la quale può essere fatta valere solo dal cliente al dettaglio.

La Consob ha quindi trasfuso nel nuovo Regolamento Intermediari le disposizioni relative ai consulenti finanziari autonomi e alle società di consulenza finanziaria, integrandole e aggiornandole con i nuovi obblighi previsti dalla MiFID II.

#### **4.7- *I requisiti di conoscenza e competenza del personale che fornisce informazioni o presta consulenza alla clientela.***

Come accennato, la MiFID II ha posto l'accento, fra l'altro, sull'idoneità del personale impiegato dagli intermediari per prestare consulenza o per fornire informazioni alla clientela, esigendo il possesso di adeguati requisiti sia di conoscenza sia di competenza. I criteri di valutazione delle “*conoscenze e competenze*” sono stati declinati dall'ESMA nelle “*Guidelines for the assessment of knowledge and competence*” e in seguito specificati dalla Consob nel nuovo Regolamento Intermediari.

Tali requisiti si applicano anche ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, indipendentemente dal se siano legati all'intermediario da un rapporto di lavoro subordinato o di agenzia o di mandato. La Consob, nel dare atto che tali soggetti sono già fortemente regolati e dotati di requisiti di onorabilità e di professionalità fissati con decreto ministeriale, ha stabilito che l'iscrizione (anche di diritto) all'albo dei consulenti finanziari, o anche solo il superamento della prova valutativa richiesta per tale iscrizione, integrino il requisito della conoscenza previsto dalle suddette Linee guida dell'ESMA.

La Consob, tuttavia, non ha potuto prescindere dal requisito autonomo della competenza, richiedendo perciò anche per i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede un periodo minimo di esperienza di un anno che tuttavia può essere integrato anche svolgendo il mandato del consulente finanziario sotto la “supervisione” di un membro del personale reputato idoneo allo scopo.

L'Assoreti ha allora predisposto, e pubblicato subito dopo l'emanazione del nuovo Regolamento Intermediari, le *Linee guida per il conseguimento del requisito della competenza del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede*, allo scopo di agevolare le Associate nell'individuazione di alcune modalità attraverso cui può formarsi il suddetto periodo di esperienza sia prima dell'iscrizione all'albo dei consulenti finanziari sia dopo il conseguimento di tale iscrizione, declinando in relazione a quest'ultimo contesto alcune modalità elastiche di svolgimento della “supervisione” alla luce anche delle indicazioni fornite dall'ESMA.

Attesa la riserva dell'esercizio dell'attività di offerta fuori sede in favore dei consulenti finanziari iscritti nell'albo tenuto dall'OCF, il nostro ordinamento risulta l'unico nel panorama europeo nel quale, a maggior tutela dei risparmiatori e del mercato, la

possibilità di prestare consulenza alla clientela fuori sede sia subordinata alla preventiva iscrizione in tale albo e, dunque, anche al preventivo accertamento del possesso dei requisiti di onorabilità e di professionalità costituenti condizioni di accesso all'albo stesso.

L'intermediario deve poi procedere annualmente alla revisione delle esigenze di formazione e sviluppo dei membri del personale e garantire che questi mantengano qualifiche idonee e aggiornino le proprie conoscenze e competenze attraverso un percorso continuo di formazione e sviluppo personale pertinente alla propria qualifica.

La Consob peraltro, nella stesura finale del Regolamento Intermediari, ha inaspettatamente irrigidito le modalità di tale revisione prevedendo che questa debba consistere almeno nella frequenza di corsi di formazione di una determinata durata minima e nella successiva somministrazione di un test in aula all'esito positivo del quale sia rilasciato il relativo attestato. L'Associazione ha immediatamente richiamato l'attenzione della Consob sull'opportunità di attribuire agli intermediari una maggiore autonomia nell'individuazione delle modalità attraverso cui procedere in via continuativa all'aggiornamento delle conoscenze della rete e, soprattutto, ha messo in evidenza gli elevati costi anche impliciti occorrenti per l'organizzazione di aule di test per le centinaia o migliaia di consulenti finanziari operanti per le Associate, ritenendoli del tutto sproporzionati rispetto alla finalità dell'aggiornamento professionale. Si è ora in attesa di chiarimenti sul punto da parte dell'Autorità.

#### ***4.8- I requisiti di idoneità degli esponenti aziendali.***

L'art. 26 del TUB prescrive che gli esponenti bancari siano idonei allo svolgimento dell'incarico e demanda al Ministro dell'economia e delle finanze il compito di individuare, con decreto adottato sentita la Banca d'Italia, i requisiti ed i criteri di idoneità che gli essi devono soddisfare, i limiti al cumulo degli incarichi che possono essere ricoperti, le cause che comportano la sospensione temporanea dall'incarico e la sua durata, i casi in cui requisiti e criteri di idoneità si applicano anche ai responsabili delle principali funzioni aziendali nelle banche di maggiore rilevanza.

Nel mese di agosto dello scorso anno il MEF ha quindi posto in consultazione uno schema di decreto, tenendo conto del testo delle Linee guida allora in consultazione predisposte congiuntamente dall'EBA e dall'ESMA sulla valutazione dell'idoneità degli esponenti aziendali e dei titolari delle principali funzioni aziendali. Queste ultime Linee guida sono state adottate nella versione definitiva nel successivo mese di settembre. La loro piena applicazione è prevista a partire dal 30 giugno 2018, unitamente alle nuove Linee guida dell'EBA in materia di governo societario delle banche e delle imprese di investimento.

Ai tradizionali criteri di onorabilità e di professionalità si aggiungono, così, nuovi criteri di correttezza, di competenza, di indipendenza (sinora rimessa sostanzialmente all'autodisciplina associativa e del singolo intermediario) e di adeguata composizione collettiva degli organi. A tale ultimo riguardo, è presa in considerazione la presenza negli organi di amministrazione e controllo di esponenti: *i*) diversificati in termini di età, genere, durata di permanenza nell'incarico e provenienza geografica (per le banche operanti in mercati internazionali); *ii*) le cui competenze collettivamente considerate siano tese ad alimentare il confronto e la dialettica interna agli organi, a favorire l'emersione di una pluralità di approcci e prospettive nell'analisi dei temi e nell'assunzione delle decisioni, a

supportare efficacemente i processi aziendali di elaborazione delle strategie, di gestione delle attività e dei rischi e di controllo sull'operato dell'alta dirigenza nonché a tener conto dei molteplici interessi che concorrono alla sana e prudente gestione della banca; *iii*) adeguati nel numero ad assicurare la funzionalità e la non pletoricità dell'organo.

#### **4.9- La disciplina dei PRIIPs.**

Dal 1° gennaio 2018 si applica il Regolamento europeo relativo ai prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*packaged retail and insurance-based investment products* - PRIIPs). Più nel dettaglio, rientrano in tale nozione:

*i*) i prodotti d'investimento al dettaglio preassemblati (*packaged retail investment product* - PRIPs), ossia, gli investimenti in cui “*indipendentemente dalla forma giuridica dell'investimento stesso, l'importo dovuto all'investitore al dettaglio è soggetto a fluttuazioni a causa dell'esposizione ai valori di riferimento o al rendimento di uno o più attivi che non siano direttamente acquistati dall'investitore al dettaglio*”;

*ii*) i prodotti di investimento assicurativo (*insurance based investment products* - IBIPs), ossia, i prodotti assicurativi relativi ai rami vita III e V già inclusi nella definizione di “*prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*” di cui al Tuf, i prodotti assicurativi relativi al ramo vita I della tipologia mista e rivalutabile (cosiddetti *with profit*) e i prodotti multiramo.

Il suddetto Regolamento prevede che nel caso in cui un PRIIP sia destinato ai clienti al dettaglio:

- l'ideatore del PRIIP debba *i*) redigere un documento contenente le informazioni chiave sul prodotto (*Key Information Document* - KID); *ii*) pubblicare detto documento nel proprio sito internet prima che il prodotto sia commercializzato; *iii*) aggiornarlo in caso di variazione delle informazioni significative in esso contenute e comunque ogni dodici mesi;
- l'intermediario che offre consulenza su un PRIIP o che lo vende debba consegnare il KID (così come predisposto dall'emittente) al cliente al dettaglio “in tempo utile” prima che questi sia vincolato.

L'obbligo di consegna del KID previsto dal suddetto Regolamento si aggiunge agli obblighi già previsti in materia di prospetto, in contrasto con l'intento di semplificazione che pure viene posto alla base della relativa disciplina.

In deroga al disciplina sui PRIIPs, per i fondi UCITS continuerà ad applicarsi sino al 31 dicembre 2019 l'obbligo di consegna del documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (il c.d. KIID – *Key Investor Information Document*).

Il nostro legislatore è stato uno dei pochi in Europa ad esercitare la facoltà prevista dal Regolamento PRIIPs di prevedere anche l'obbligo di notifica preventiva del KID alla Consob, ponendo l'adempimento a carico della parte più diligente fra l'ideatore del PRIIP e i suoi distributori.

Il Regolamento PRIIPs reca un elenco di prodotti esclusi dal suo ambito di applicazione, mentre non individua quali prodotti debbano ricadere nel perimetro dei PRIPs. Ciò sta determinando notevoli incertezze nel mercato in merito alla sottoposizione o meno alla disciplina anche di prodotti semplici quali le obbligazioni *plain vanilla*, inducendo l'Assoreti ad intervenire presso le Autorità al fine di rappresentare, insieme anche ad altre Associazioni di intermediari e di emittenti e ad alcune Società di gestione dei mercati, le criticità cui darebbe luogo un'applicazione estesa del Regolamento anche alle negoziazioni di tali prodotti nel mercato secondario.

In particolare, si è già potuto constatare una diffusa ritrosia da parte degli emittenti *corporate* ad elaborare il KID in relazione a PRIPs dagli stessi collocati in passato ad investitori istituzionali e solo in un secondo momento ammessi a negoziazione in un mercato secondario accessibile agli investitori *retail*. In tali casi, in assenza del KID, dovrebbe ritenersi preclusa l'ulteriore negoziazione dei PRIPs nel mercato secondario, pena il rischio, per l'intermediario che consentisse l'esecuzione dell'operazione, anche nell'ambito di un servizio meramente esecutivo di raccolta e/o esecuzione dell'ordine, di essere sanzionato per l'omessa consegna del KID, già obbligatoria dal 1° gennaio 2018, nonché per l'omessa notifica del KID alla Consob, da effettuare entro il 31 marzo 2018. E l'arresto delle negoziazioni nel mercato secondario produrrebbe effetti negativi, comprensibilmente, sia per lo stesso mercato sia per gli attuali detentori dei PRIPs, divenuti improvvisamente illiquidi per effetto di una normativa introdotta, verosimilmente, ad altro scopo.

#### **4.10- La disciplina del prospetto.**

In attuazione dell'*Action Plan* la Commissione europea ha dato avvio ad una serie di riforme tese, fra l'altro, a introdurre nuove norme in materia di cartolarizzazione e sul trattamento dei progetti infrastrutturali nel quadro di *Solvency II*, a stimolare la diffusione dei fondi europei per il *venture capital* (EuVECA) e dei fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF), nonché ad emendare la Direttiva Prospetto.

Lo scorso giugno è stato quindi approvato il Regolamento *relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di titoli*", destinato a sostituirsi alla Direttiva Prospetto nel luglio 2019, salva l'applicazione anticipata delle nuove esenzioni dall'obbligo di pubblicazione del prospetto.

La riforma parte dalla constatazione che il prospetto informativo, immaginato in origine dal legislatore comunitario come un contenitore che raccogliesse tutte le informazioni sul prodotto e sull'emittente, non si è dimostrato un mezzo idoneo a fornire una risposta efficace al bisogno di conoscenza, poiché è apparso troppo esteso, ridondante e complesso. Per superare tale criticità si prevede allora di estrarre dall'"informazione omnicomprensiva" "l'informazione chiara", con l'intento di incrementare così la protezione degli investitori e, al contempo, di realizzare un quadro normativo più flessibile e adatto alle piccole e medie imprese, anche attraverso la riduzione dei costi di redazione del prospetto.

In merito all'ambito di applicazione della disciplina si rileva che:

- a decorrere dal 21 luglio 2018 l'obbligo di pubblicazione del prospetto si applicherà alle offerte pubbliche di titoli nell'Unione europea di ammontare pari o superiore a un milione di euro (in sostituzione dell'attuale soglia di cinque milioni di euro), calcolato su un periodo di dodici mesi. Gli Stati membri,

tuttavia, da un lato, potranno escludere l'obbligo di pubblicazione del prospetto per le offerte al pubblico di importo non superiore ad 8 milioni di euro che non siano subordinate alla procedura di notifica per l'offerta in altri Stati, e, dall'altro lato, potranno imporre obblighi informativi anche per le offerte inferiori ad un milione di euro, a condizione che gli stessi non risultino sproporzionati o inutili;

- nel caso, poi, di titoli offerti, assegnati o da assegnare in occasione di un'acquisizione mediante offerta pubblica di scambio o di una fusione o scissione, è ora previsto che sia messo a disposizione del pubblico, in luogo di un documento equivalente al prospetto, un più agevole documento contenente una descrizione di tali operazioni e il relativo impatto sull'emittente;
- nel caso di offerte di titoli ad amministratori e dipendenti (nonché, in Italia, ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede), non si distingue più, ai fini dell'esonero dal prospetto, a seconda che l'emittente appartenga ad uno Stato UE o ad uno Stato extra UE e si prevede in ogni caso, quale condizione per poter beneficiare dell'esonero, che sia reso disponibile un documento contenente informazioni sul numero e sulla natura degli strumenti finanziari nonché sui motivi e sui dettagli dell'offerta.

Un ulteriore alleggerimento di oneri deriva, infine, dalla previsione delle nuove fattispecie di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto, applicabili già dal 20 luglio 2017, e riguardanti, in particolare, l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato:

a) di titoli fungibili con titoli già ammessi alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato, a condizione che rappresentino, su un periodo di dodici mesi, meno del 20% del numero di titoli già ammessi alla negoziazione nel medesimo mercato;

b) di azioni derivanti dalla conversione o dallo scambio di altri titoli o dall'esercizio di diritti conferiti da altri titoli, a condizione che le nuove azioni siano della stessa categoria delle azioni già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato e rappresentino, su un periodo di 12 mesi, meno del 20% del numero delle azioni della stessa categoria già ammesse alla negoziazione nello stesso mercato regolamentato);

c) di titoli derivanti dalla conversione o dallo scambio di altri titoli, fondi propri o passività ammissibili da parte di un'autorità di risoluzione.

Al fine, poi, di ridurre i costi connessi alla predisposizione di un prospetto, viene introdotta la facoltà per gli "emittenti frequenti", i cui titoli sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, di redigere, ad ogni esercizio, un documento di registrazione "pronto all'uso", sotto forma di documento di registrazione universale ("DRU"), che descriva l'organizzazione, l'attività, la situazione finanziaria, gli utili e le prospettive, il governo societario e l'assetto azionario della società.

Inoltre, vengono snelliti i contenuti del prospetto (fra l'altro ampliandosi l'area dei documenti le cui informazioni possono essere rappresentate mediante *relatio*) e della nota di sintesi e vengono introdotte due nuove tipologie di prospetto semplificato, ossia, il prospetto UE della crescita ed il prospetto per le emissioni secondarie, con l'obiettivo di garantire regimi informativi differenziati e proporzionati alle diverse fattispecie. La Commissione

Europea ha il compito di adottare gli atti delegati che specificheranno il contenuto e il formato degli schemi applicabili a tali tipologie di prospetto.

#### ***4.11- La disciplina di recepimento della Direttiva sui conti di pagamento (PAD) e della seconda Direttiva sui servizi di pagamento (PSD 2).***

Con decreto dello scorso marzo il legislatore ha aggiunto un nuovo Capo II-*bis* nel Titolo VI del TUB, al fine di dare attuazione alla Direttiva sui conti di pagamento (c.d. PAD – *Payment Account Directive*), e, con l’occasione, ha dettato anche una norma sulla gratuità dei trasferimenti degli strumenti finanziari da un conto di deposito titoli ad un altro.

La menzionata Direttiva si prefigge lo scopo di accrescere il livello di standardizzazione della disciplina dei conti di pagamento accessi con i consumatori, quale presupposto per poter rendere confrontabili i servizi che accedono a tali conti e le relative spese e per poter così sviluppare la concorrenza fra i prestatori di servizi di pagamento anche su base transfrontaliera.

I prestatori di servizi di pagamento destinatari della disciplina in esame sono, in Italia, le banche, gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica e Poste Italiane S.p.A. per le attività di bancoposta. Il conto corrente bancario rientra fra i conti di pagamento, così denominati dalla Direttiva in considerazione della loro attitudine a consentire l’esecuzione di operazioni di pagamento, indipendentemente dalla possibilità, riservata alle sole banche, di prevedere anche aperture di credito o sconfinamenti dal conto.

In particolare, la nuova disciplina:

- prevede l’uso di una terminologia standardizzata europea per indicare i servizi collegati ai conti di pagamento, nonché il ricorso ad un’informativa standardizzata sia in sede precontrattuale, attraverso il “Documento informativo sulle spese”, sia in sede di rendicontazione periodica, attraverso il “Riepilogo delle spese”;
- attribuisce al consumatore il diritto di trasferire ad un altro intermediario la totalità o anche solo parte dei servizi collegati al conto di pagamento (come la domiciliazione del pagamento delle utenze domestiche o l’accredito dello stipendio), senza subire alcuna discontinuità nella prestazione degli stessi durante il passaggio e senza alcun addebito di spese;
- prevede la gratuità anche del trasferimento, su richiesta del consumatore, di strumenti finanziari da un conto di deposito titoli ad un altro, con o senza chiusura del conto di deposito di origine;
- nell’ottica di promuovere l’inclusione finanziaria, attribuisce a ciascun consumatore soggiornante legalmente nell’Unione europea il diritto di aprire un “conto di base”, ove non sia già titolare di un conto di pagamento;
- prevede l’istituzione, ad opera anche delle associazioni degli intermediari e di quelle dei consumatori, di siti *web* cui i prestatori di servizi di pagamento



dovranno inviare i dati relativi ai conti di pagamento offerti ai consumatori al fine di agevolarne la comparazione in vista della scelta da effettuare.

Con un decreto legislativo dello scorso mese di dicembre è stata poi recepita la nuova Direttiva sui servizi di pagamento (PSD 2), la quale, fra l'altro, ha previsto termini più brevi per l'esecuzione degli ordini di pagamento, ha attenuato la responsabilità del cliente per i rischi connessi all'uso fraudolento delle carte di pagamento, ha innalzato il livello di sicurezza dei pagamenti elettronici ed ha disciplinato i servizi di disposizione di ordini di pagamento (ossia, servizi che creano un'interfaccia fra il sito *web* di un commerciante e la piattaforma di *online banking* della banca del pagatore per consentire l'effettuazione di pagamenti via internet) ed i servizi accessori di informazione sui conti, prevedendone le condizioni di esercizio.

#### **4.12- L'attuazione della IV Direttiva antiriciclaggio.**

Con il decreto legislativo n. 90 del 2017 il legislatore ha dato attuazione alla IV Direttiva antiriciclaggio all'uopo modificando il decreto n. 231/2007 e prevedendo un periodo transitorio sino al 31 marzo 2018 entro il quale continuano ad applicarsi le preesistenti disposizioni attuative che non siano divenute incompatibili con il nuovo quadro legislativo.

Stante l'approssimarsi del suddetto termine, con una recente comunicazione la Banca d'Italia ha chiarito che il rispetto delle disposizioni attuative preesistenti assicurerà la conformità con il nuovo quadro legislativo anche dopo la sua scadenza, sino a quando non saranno emanate le nuove disposizioni attuative.

Le novità principali concernono l'adeguata verifica semplificata, l'individuazione del titolare effettivo e la verifica delle persone politicamente esposte.

##### *Adeguata verifica semplificata*

Al riguardo, non sono più previste le fattispecie qualificate *ex lege* come a basso rischio di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo, mentre sono individuati gli indici (non tassativi) di basso rischio, con riferimento al cliente, al prodotto e all'area geografica, di cui l'intermediario deve tenere conto al fine di stabilire se poter applicare misure semplificate di adeguata verifica.

Di conseguenza, anche in presenza di uno o più indici di "basso rischio", vanno ora seguite tutte le fasi del processo di adeguata verifica, sebbene con minore profondità, estensione e frequenza rispetto alla adeguata verifica ordinaria.

Le Autorità di vigilanza di settore potranno individuare altri indici di basso rischio.

##### *Titolare effettivo*

La nuova disciplina prevede che le imprese dotate di personalità giuridica (società di capitali e cooperative, ivi comprese le banche, le SIM e le SGR), le altre persone giuridiche private e i trust produttivi di effetti giuridici rilevanti comunichino il proprio titolare effettivo al Registro delle imprese.

Tale obbligo di comunicazione non è ancora operativo. Si è infatti in attesa del decreto con cui il Ministro dell'economia e delle finanze, d'intesa con il Ministro dello sviluppo economico, disciplini: i) i dati e le informazioni sulla titolarità effettiva dei predetti enti da dover comunicare al Registro delle imprese, nonché le modalità e i termini entro cui deve essere effettuata tale comunicazione; ii) le modalità attraverso cui le informazioni sulla titolarità effettiva vengano rese tempestivamente accessibili alle Autorità; iii) le modalità di consultazione di tali informazioni da parte degli intermediari ai fini dell'assolvimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela ed i requisiti perché gli stessi possano ottenere l'accreditamento al sistema; iv) le modalità di dialogo tra il Registro delle imprese e l'Agenzia dell'entrate.

Il legislatore ha poi dettato alcuni criteri specifici per l'individuazione del titolare effettivo delle società di capitali, delle persone giuridiche private e dei trust produttivi di effetti giuridici rilevanti. Gli stessi criteri dovranno fungere da guida per l'individuazione del titolare effettivo anche degli enti privi di personalità giuridica, quali le società di persone e le associazioni non riconosciute.

#### *Persone politicamente esposte*

La nuova disciplina include nella definizione delle persone politicamente esposte anche quelle domestiche e le sottopone in ogni caso ad obblighi rafforzati di adeguata verifica, indipendentemente dalla valutazione del rischio di riciclaggio e anche ai fini del compimento di operazioni meramente occasionali.

La Banca d'Italia ha recentemente pubblicato una comunicazione contenente un elenco delle buone prassi – rilevate nel corso di ispezioni tematiche condotte presso alcune banche nel primo semestre del 2017 – concernenti i presidi che dovrebbero essere posti in essere per prevenire il rischio di riciclaggio connesso alle persone politicamente esposte, invitando gli intermediari a seguire un approccio non formale nell'individuazione dell'origine dei fondi e degli intrecci relazionali di tali persone.

#### **4.13- Il Regolamento europeo sulla privacy.**

Quest'anno entrerà in vigore il Regolamento europeo sulla protezione dei dati personali, il quale diventerà la fonte regolatrice della materia in sostituzione delle corrispondenti previsioni del Codice per la protezione dei dati personali.

La scelta del legislatore comunitario di disciplinare la materia attraverso un Regolamento deriva dall'esigenza di superare le consistenti differenze sussistenti fra gli ordinamenti degli Stati membri. In tale prospettiva viene anche prevista l'istituzione del Comitato europeo per la protezione dei dati, composto dai presidenti delle autorità nazionali preposte alla protezione dei dati personali e dal Garante europeo della protezione dei dati. Tale Comitato subentrerà al "Gruppo art. 29" ed avrà il compito di assicurare l'applicazione uniforme del Regolamento negli Stati membri, di promuovere anche presso la Commissione europea le iniziative per la protezione dei dati personali e di adottare linee guida, raccomandazioni e *best practices* in materia.

Fra le principali novità previste nel Regolamento si segnalano:

- l'introduzione delle definizioni dei "dati genetici" e dei "dati biometrici";

- il riconoscimento del diritto alla “portabilità del dato”, ossia, del diritto dell’interessato di trasferire i propri dati da un sistema di trattamento elettronico ad un altro;
- una maggiore articolazione del diritto dell’interessato di ottenere la cancellazione dei propri dati personali, il quale viene ora specificato in relazione anche al diritto di cancellare le tracce di sé presenti nel mondo *on line* (diritto all’oblio) e viene inoltre rafforzato con l’introduzione di obblighi più stringenti a carico del titolare del trattamento volti ad assicurarne l’effettiva applicazione;
- l’obbligo in capo al titolare del trattamento di effettuare una preliminare valutazione dell’impatto dei trattamenti previsti sulla protezione dei dati, qualora tali trattamenti presentino un rischio elevato per i diritti e le libertà delle persone fisiche, evidenziandone quindi i possibili rischi (*privacy impact assessment*);
- l’introduzione del principio “*privacy by design*”, inteso quale obbligo di previsione di misure di protezione dei dati fin dalla progettazione di un prodotto o di un servizio;
- l’istituzione, per le imprese o organizzazioni che abbiano più di 250 dipendenti, di un registro delle attività di trattamento che deve essere tenuto sia dal titolare del trattamento sia dal soggetto terzo che svolge attività di trattamento per conto del titolare (responsabile del trattamento);
- l’obbligo del titolare del trattamento di notificare all’autorità competente l’eventuale violazione dei dati personali, ove possibile entro settantadue ore dalla conoscenza della violazione, a meno che sia improbabile che tale violazione presenti un rischio per i diritti e le libertà delle persone fisiche (*personal data breaches*);
- la previsione di sanzioni amministrative pecuniarie in caso di violazione di determinate disposizioni del Regolamento che possono arrivare fino a dieci milioni di euro o al 2% del fatturato totale annuo per le imprese, o, in caso di inosservanza di un ordine dell’autorità di controllo, fino a venti milioni di euro o al 4% del fatturato totale annuo per le imprese;
- l’obbligo, a carico di una serie di soggetti, fra cui le Associate, di dotarsi della nuova figura del Responsabile della protezione dei dati (DPO, *data protection officer*), il quale dovrà svolgere, in piena indipendenza e in assenza di conflitti di interesse, i seguenti compiti:
  - a. informare e fornire consulenza al titolare, al responsabile ed agli incaricati del trattamento sugli obblighi in materia di *privacy*;
  - b. vigilare sull’osservanza delle disposizioni del nuovo Regolamento, delle altre disposizioni comunitarie e nazionali e delle politiche del titolare o del responsabile del trattamento in materia di protezione dei dati personali, di cui è responsabile, nonché sensibilizzare e formare il personale che partecipa ai trattamenti e alle connesse attività di controllo;
  - c. fornire pareri in merito alla valutazione d’impatto sulla protezione dei dati e sorvegliarne lo svolgimento;

- d. cooperare con l'autorità di controllo e fungere da punto di contatto per tale autorità con riguardo a tutte le questioni connesse al trattamento, tra cui le consultazioni preventive relative ai trattamenti che, in base alla valutazione d'impatto sulla protezione dei dati, presenterebbero un rischio elevato in assenza di misure adottate dal titolare per attenuarli, ed effettuare se del caso consultazioni relative a qualunque altra questione.

## LE ASSOCIATE

Al 26 marzo 2018 il numero delle Associate è pari a 27, come qui di seguito riportato:

1. ALLIANZ BANK FINANCIAL ADVISORS S.p.A.
2. ALTO ADIGE BANCA S.p.A. - SUDTIROL BANK AG
3. AZIMUT CAPITAL MANAGEMENT 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 NUOVA S.p.A.
8. BANCA PATRIMONI SELLA & C. S.p.A.
9. BANCA POPOLARE DI BARI S.c.p.A.
10. BANCA POPOLARE DI MILANO S.p.A.
11. BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA S.c.p.A.
12. BANCA POPOLARE DI SPOLETO S.p.A.
13. BANCA REALE S.p.A.
14. BANCA WIDIBA S.p.A.
15. BNL - BNP PARIBAS - Life Banker
16. BPER BANCA S.p.A.
17. CONSULTINVEST INVESTIMENTI SIM S.p.A.
18. CREDEM S.p.A.
19. DEUTSCHE BANK S.p.A.
20. FIDEURAM - INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING S.p.A.
21. FINANZA & FUTURO BANCA S.p.A.
22. FINECOBANK S.p.A.
23. INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING S.p.A.
24. ING BANK N.V.
25. IW BANK S.p.A.
26. SANPAOLO INVEST SIM S.p.A.
27. UNIPOL BANCA S.p.A.

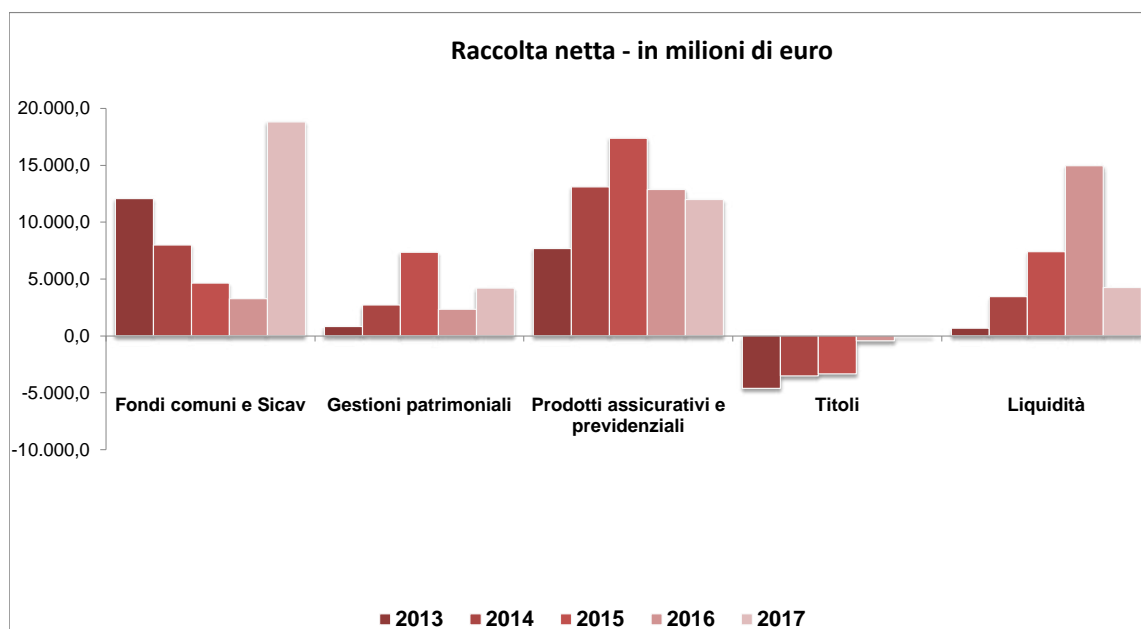
**RELAZIONE**  
**ANNUALE 2017**

**ALLEGATO**

**TAVOLE**  
**STATISTICHE**

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

	2013	2014	2015	2016	2017
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>	<b>16.604,8</b>	<b>23.705,3</b>	<b>33.396,8</b>	<b>32.969,7</b>	<b>39.188,9</b>
<b>Risparmio gestito</b>	<b>20.556,0</b>	<b>23.783,2</b>	<b>29.346,0</b>	<b>18.458,3</b>	<b>34.977,3</b>
Fondi comuni e Sicav	12.055,5	7.988,1	4.635,7	3.270,6	18.805,0
Gestioni patrimoniali	822,4	2.704,0	7.339,8	2.334,5	4.195,2
Prodotti assicurativi e previdenziali	7.678,1	13.091,1	17.370,4	12.853,2	11.977,1
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>-3.951,3</b>	<b>-77,9</b>	<b>4.050,9</b>	<b>14.511,4</b>	<b>4.211,6</b>
Titoli	-4.616,3	-3.528,8	-3.338,1	-441,4	-33,4
Liquidità	665,0	3.450,9	7.389,0	14.952,8	4.245,1

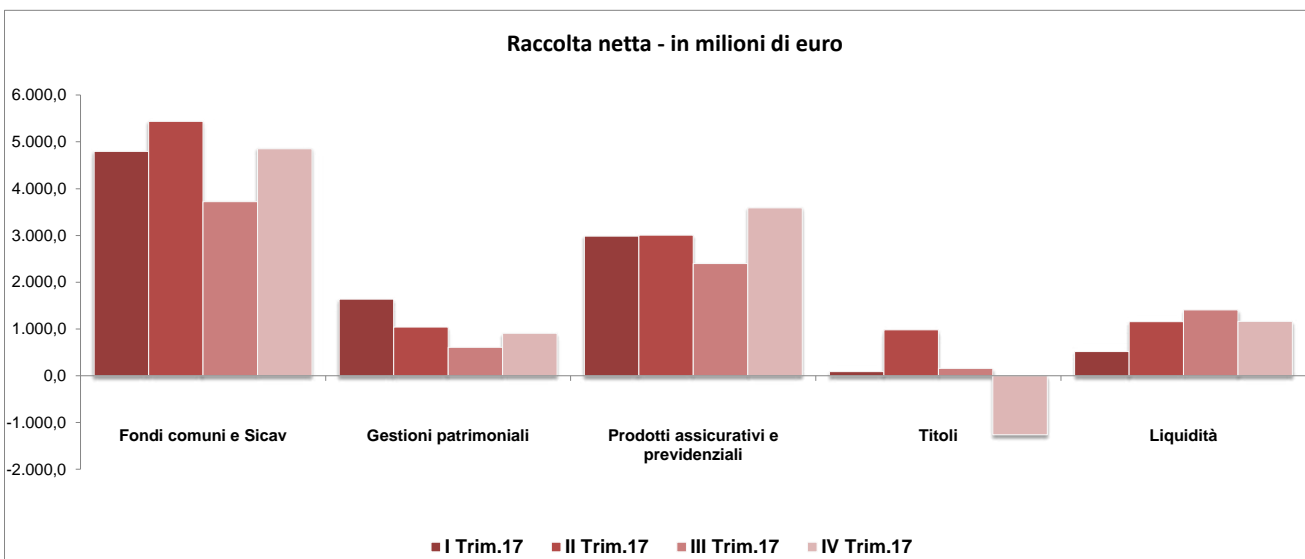


	2013	2014	2015	2016	2017
<b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>					
<b>Risparmio gestito</b>	<b>81.850,8</b>	<b>91.243,9</b>	<b>119.885,5</b>	<b>96.219,3</b>	<b>119.814,5</b>
Fondi comuni e Sicav	60.209,8	61.855,9	71.588,5	55.614,7	75.309,6
Gestioni patrimoniali	5.640,0	8.063,1	20.410,4	15.110,3	19.693,3
Prodotti assicurativi e previdenziali	16.001,0	21.324,9	27.886,6	25.494,3	24.811,7

	2013	2014	2015	2016	2017
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>					
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>84.696,6</b>	<b>102.483,2</b>	<b>103.750,3</b>	<b>81.959,4</b>	<b>111.095,7</b>
<b>Altre attività</b>	<b>1.825,0</b>	<b>2.102,2</b>	<b>2.520,7</b>	<b>2.538,2</b>	<b>2.902,3</b>

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

	I Trim.16	II Trim.16	III Trim.16	IV Trim.16	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>	<b>9.002,6</b>	<b>8.104,7</b>	<b>6.686,6</b>	<b>9.175,8</b>	<b>10.024,8</b>	<b>11.621,3</b>	<b>8.294,0</b>	<b>9.248,8</b>
<b>Risparmio gestito</b>	<b>2.776,8</b>	<b>3.462,3</b>	<b>6.292,1</b>	<b>5.927,2</b>	<b>9.418,3</b>	<b>9.483,5</b>	<b>6.728,9</b>	<b>9.346,6</b>
Fondi comuni e Sicav	-796,4	-110,7	2.364,7	1.813,0	4.794,0	5.438,5	3.721,5	4.850,9
Gestioni patrimoniali	358,7	367,8	1.057,3	550,6	1.638,8	1.039,1	608,5	908,8
Prodotti assicurativi e previdenzial	3.214,5	3.205,1	2.870,0	3.563,6	2.985,5	3.005,9	2.398,8	3.586,9
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>6.225,9</b>	<b>4.642,5</b>	<b>394,5</b>	<b>3.248,6</b>	<b>606,5</b>	<b>2.137,8</b>	<b>1.565,1</b>	<b>-97,8</b>
Titoli	1.488,6	1.673,5	-824,2	-2.779,2	88,3	981,9	157,3	-1.260,9
Liquidità	4.737,3	2.968,9	1.218,8	6.027,8	518,3	1.156,0	1.407,8	1.163,0



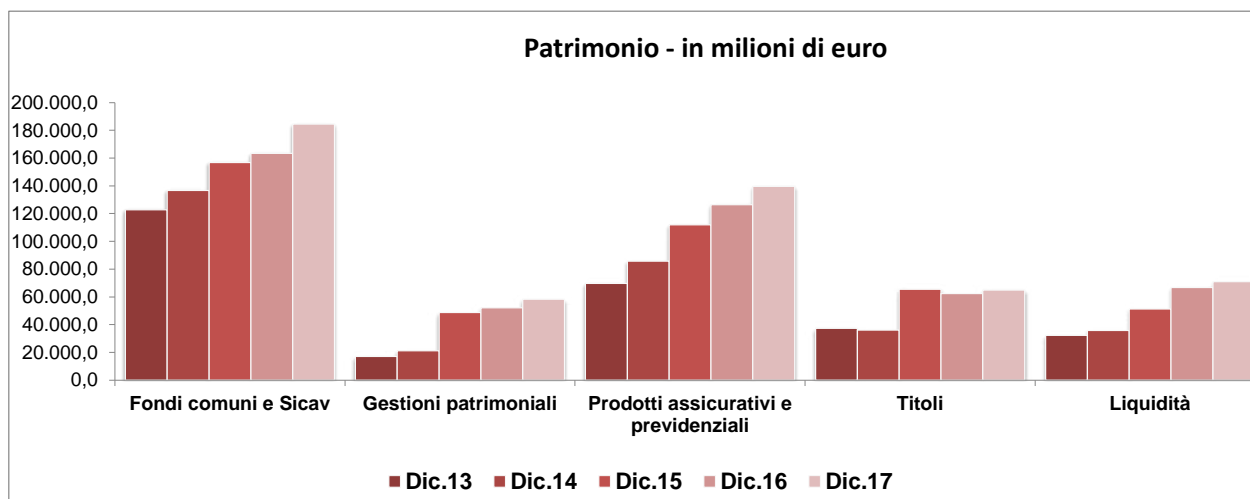
	I Trim.16	II Trim.16	III Trim.16	IV Trim.16	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17
<b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>								
<b>Risparmio gestito</b>	<b>23.080,3</b>	<b>22.871,8</b>	<b>22.557,6</b>	<b>27.709,5</b>	<b>32.738,4</b>	<b>31.223,8</b>	<b>22.642,5</b>	<b>33.209,8</b>
Fondi comuni e Sicav	12.818,0	13.200,7	13.644,7	15.951,2	20.152,9	19.730,7	14.272,4	21.153,5
Gestioni patrimoniali	3.454,1	3.504,1	3.679,0	4.473,1	5.948,2	5.002,9	3.507,0	5.235,2
Prodotti assicurativi e previdenzial	6.808,2	6.167,1	5.233,9	7.285,2	6.637,3	6.490,1	4.863,1	6.821,2

	I Trim.16	II Trim.16	III Trim.16	IV Trim.16	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>								
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>21.125,9</b>	<b>20.498,6</b>	<b>18.106,8</b>	<b>22.228,0</b>	<b>28.228,8</b>	<b>28.791,6</b>	<b>26.162,1</b>	<b>27.913,1</b>
<b>Altre attività</b>	<b>593,7</b>	<b>686,4</b>	<b>575,0</b>	<b>683,0</b>	<b>606,2</b>	<b>732,2</b>	<b>714,7</b>	<b>849,1</b>



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

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
<b><u>PATRIMONIO</u></b>	<b>279.192,8</b>	<b>315.481,4</b>	<b>434.334,5</b>	<b>471.090,7</b>	<b>518.523,3</b>
<b>Risparmio estito</b>	<b>209.599,2</b>	<b>243.576,2</b>	<b>317.623,1</b>	<b>341.892,1</b>	<b>382.534,1</b>
Fondi comuni e Sicav	122.749,9	136.667,0	156.869,3	163.402,3	184.543,8
Gestioni patrimoniali	17.071,4	21.179,4	48.752,3	52.077,3	58.307,0
Prodotti assicurativi e previdenziali	69.777,9	85.729,8	112.001,6	126.412,5	139.683,3
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>69.593,6</b>	<b>71.905,2</b>	<b>116.711,4</b>	<b>129.198,7</b>	<b>135.989,2</b>
Titoli	37.334,5	36.024,0	65.488,0	62.364,0	64.954,1
Liquidità	32.259,1	35.881,2	51.223,4	66.834,6	71.035,1



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

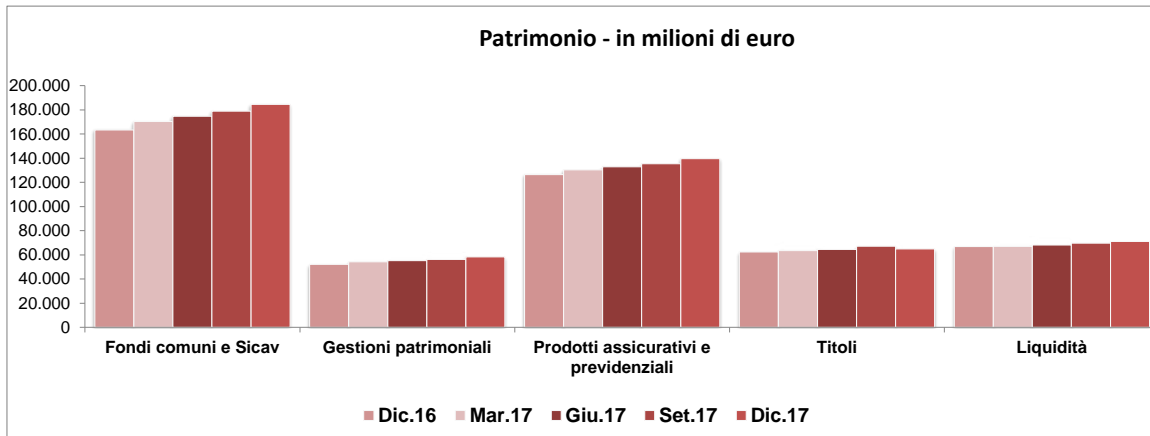
	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
<b><u>CONSULENTI FINANZIARI (*)</u></b>					
Numero:	21.362	21.742	22.706	22.856	22.437
di cui operativi (**)	20.651	21.085	22.062	22.249	22.127
<b><u>CLIENTI</u></b>					
Numero:	3.330.197	3.478.363	3.695.486	3.883.985	4.049.380

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

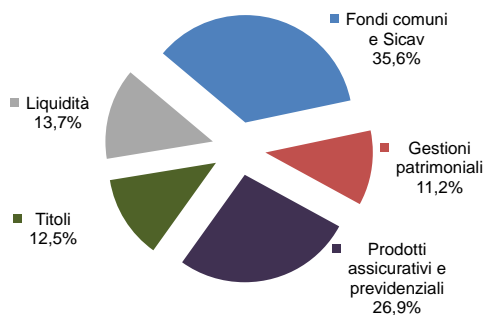
(\*\*) Consulenti finanziari abilitati all'o.f.s. con portafoglio > 0.

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

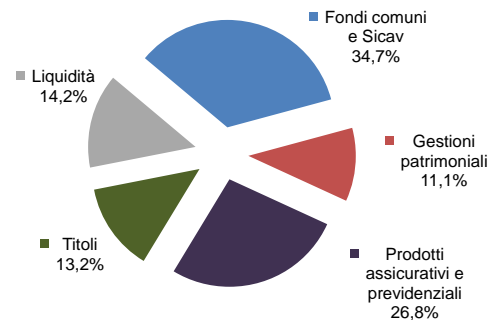
	Dic.16	Mar.17	Giu.17	Set.17	Dic.17
<b><u>PATRIMONIO</u></b>	<b>471.090,7</b>	<b>485.509,8</b>	<b>495.506,3</b>	<b>507.380,2</b>	<b>518.523,3</b>
<b>Risparmio gestito</b>	<b>341.892,1</b>	<b>354.967,5</b>	<b>362.816,2</b>	<b>370.609,6</b>	<b>382.534,1</b>
Fondi comuni e Sicav	163.402,3	170.328,1	174.682,8	178.906,1	184.543,8
Gestioni patrimoniali	52.077,3	54.242,5	55.238,7	56.265,2	58.307,0
Prodotti assicurativi e previdenziali	126.412,5	130.396,9	132.894,7	135.438,3	139.683,3
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>129.198,7</b>	<b>130.542,3</b>	<b>132.690,1</b>	<b>136.770,7</b>	<b>135.989,2</b>
Titoli	62.364,0	63.548,3	64.510,6	67.112,0	64.954,1
Liquidità	66.834,6	66.994,0	68.179,4	69.658,6	71.035,1



**Ripartizione % del patrimonio Dicembre 2017**



**Ripartizione % del patrimonio Dicembre 2016**



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

	Dic.16	Mar.17	Giu.17	Set.17	Dic.17
<b><u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S.</u></b>					
Numero:	22.856	22.469	22.490	22.448	22.437
di cui operativi (*)	22.249	22.127	22.173	22.138	22.127
<b><u>CLIENTI</u></b>					
Numero:	3.883.985	3.903.268	3.953.331	3.997.099	4.049.380

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

(2) 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)

	2013	2014	2015	2016	2017
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>					
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-54,6</b>	<b>1.837,9</b>	<b>-352,2</b>	<b>-590,8</b>	<b>3.080,3</b>
Azionari	-354,4	-264,4	-182,6	-128,3	651,6
Bilanciati	-52,4	-11,3	145,8	-27,0	485,3
Obbligazionari	760,6	1.831,9	-410,3	-109,6	-113,6
Liquidità	-376,6	-366,9	-371,8	-221,7	-399,8
Flessibili	-38,8	638,8	457,1	-125,2	2.449,9
Non ripartito	6,9	10,0	9,6	21,0	6,9
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>5.833,2</b>	<b>4.292,3</b>	<b>1.344,0</b>	<b>3.399,5</b>	<b>16.347,9</b>
Azionari	1.358,6	349,7	2.897,5	-167,4	2.949,1
Bilanciati	1.394,8	1.871,1	1.778,5	-666,2	1.518,1
Obbligazionari	399,1	-1.431,9	-6.934,2	2.116,5	8.860,1
Liquidità	355,4	332,9	323,9	350,3	-359,6
Flessibili	2.377,3	3.287,4	3.295,6	1.093,1	2.783,3
Non ripartito	-51,9	-116,8	-17,3	673,3	596,9
<b>Fondi di fondi</b>	<b>6.391,4</b>	<b>1.972,9</b>	<b>3.824,4</b>	<b>360,4</b>	<b>-819,0</b>
Azionari	541,3	111,2	799,8	0,6	-126,6
Bilanciati	1.751,1	696,5	1.727,1	514,0	-346,2
Obbligazionari	975,1	517,0	42,9	-165,8	-196,8
Flessibili	3.124,5	648,1	1.254,6	11,6	-149,3
Non ripartito	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b><u>Dettaglio fondi di fondi</u></b>					
<b>Fondi di fondi di diritto italiano</b>	<b>-17,3</b>	<b>-35,8</b>	<b>50,9</b>	<b>-34,3</b>	<b>17,4</b>
Azionari	-86,9	-78,4	-42,7	-55,7	23,1
Bilanciati	47,8	23,7	54,8	18,3	32,6
Obbligazionari	-0,6	1,1	1,8	1,6	-2,8
Flessibili	23,0	17,7	37,0	1,6	-35,5
Non ripartito	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fondi di fondi di diritto estero</b>	<b>6.408,8</b>	<b>2.008,7</b>	<b>3.773,5</b>	<b>394,6</b>	<b>-836,4</b>
Azionari	628,2	189,6	842,5	56,4	-149,7
Bilanciati	1.703,3	672,8	1.672,3	495,7	-378,8
Obbligazionari	975,7	515,9	41,1	-167,4	-194,0
Flessibili	3.101,6	630,4	1.217,6	9,9	-113,8
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fondi speculativi</b>	<b>-131,2</b>	<b>-66,2</b>	<b>-127,6</b>	<b>-24,9</b>	<b>-33,3</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>16,7</b>	<b>-48,8</b>	<b>-52,8</b>	<b>126,4</b>	<b>229,0</b>
mobiliari	16,6	-45,7	-58,9	126,9	216,2
immobiliari	0,1	-3,1	6,0	-0,5	12,9
<b>GPF</b>	<b>174,8</b>	<b>1.711,2</b>	<b>4.925,2</b>	<b>1.395,6</b>	<b>2.698,5</b>
Azionarie	10,4	-14,5	179,9	-54,8	271,7
Bilanciate	-27,7	271,9	403,4	406,7	1.204,7
Obbligazionarie	297,7	662,6	985,9	218,3	-204,5
Altra tipologia	-102,7	790,6	2.944,4	838,5	1.433,1
Non ripartito	-2,9	0,6	411,7	-13,2	-6,3
<b>GPM</b>	<b>647,6</b>	<b>992,8</b>	<b>2.414,6</b>	<b>938,9</b>	<b>1.496,6</b>
Azionarie	186,9	278,6	307,3	217,5	74,7
Bilanciate	239,0	85,6	284,7	759,0	1.603,4
Obbligazionarie	282,9	829,8	-58,4	149,0	-253,7
Altra tipologia	-54,8	-190,3	-350,1	912,4	241,8
Non ripartito	-6,3	-10,8	2.231,1	-1.099,0	-169,6
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>7.059,3</b>	<b>12.351,4</b>	<b>16.629,1</b>	<b>12.038,2</b>	<b>11.090,8</b>
Vita tradizionali	1.564,2	2.995,1	3.593,7	4.640,2	1.227,0
Index linked	-1.225,7	-672,7	-493,1	-271,6	-182,2
Unit linked	6.720,8	10.029,1	13.528,5	7.669,6	5.425,4
Multi-ramo	-	-	-	0,0	4.620,6
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>618,9</b>	<b>739,7</b>	<b>741,3</b>	<b>815,5</b>	<b>886,3</b>
Fondi pensione	219,9	315,6	342,1	377,9	491,5
Piani previdenziali individuali	398,9	424,1	399,2	437,6	394,8
<b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>	<b>20.556,0</b>	<b>23.783,2</b>	<b>29.346,0</b>	<b>18.458,3</b>	<b>34.977,3</b>
<b>Raccolta in titoli (*)</b>	<b>-4.616,3</b>	<b>-3.528,8</b>	<b>-3.338,1</b>	<b>-441,4</b>	<b>-33,4</b>
Azioni	-	-	-	-	3.081,9
Titoli Stato	-	-	-	-	-1.085,9
Obbligazioni	-	-	-	-	-1.723,5
ETF/ETC/ETN	-	-	-	-	670,8
OICR quotati	-	-	-	-	12,7
Certificates	-	-	-	-	-1.794,8
Strumenti mercato monetario	-	-	-	-	-16,8
Non ripartito	-	-	-	-	822,1
<b>Liquidità</b>	<b>665,0</b>	<b>3.450,9</b>	<b>7.389,0</b>	<b>14.952,6</b>	<b>4.245,1</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>	<b>-3.951,3</b>	<b>-77,9</b>	<b>4.050,9</b>	<b>14.511,4</b>	<b>4.211,6</b>
<b><u>TOTALE RACCOLTA NETTA</u></b>	<b>16.604,8</b>	<b>23.705,3</b>	<b>33.396,8</b>	<b>32.969,7</b>	<b>39.188,9</b>

(\*) 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.16	II Trim.16	III Trim.16	IV Trim.16	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17
<b>RACCOLTA NETTA</b>								
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-112,2</b>	<b>-195,1</b>	<b>-64,6</b>	<b>-218,8</b>	<b>155,5</b>	<b>1.392,9</b>	<b>680,3</b>	<b>851,5</b>
Azionari	-14,7	-47,2	-1,4	-65,0	-49,5	275,0	145,6	280,6
Bilanciati	-1,4	-16,7	-3,5	-5,5	-25,8	229,4	110,2	171,5
Obbligazionari	-103,9	10,5	15,3	-31,4	-126,0	-54,5	47,1	19,8
Liquidità	17,0	-74,5	-61,0	-103,3	-151,8	-108,7	-62,7	-76,6
Flessibili	-12,0	-67,8	-15,9	-29,5	498,1	1.063,4	433,9	454,5
Non ripartito	2,7	0,6	1,9	15,8	10,5	-11,6	6,2	1,8
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>-497,2</b>	<b>58,1</b>	<b>2.095,8</b>	<b>1.742,9</b>	<b>4.679,4</b>	<b>4.311,7</b>	<b>3.048,6</b>	<b>4.308,1</b>
Azionari	230,2	-464,6	-2,7	69,7	836,7	597,3	429,8	1.085,3
Bilanciati	-340,2	-386,2	-51,3	111,4	508,7	413,9	207,4	388,1
Obbligazionari	-712,3	524,9	1.257,4	1.046,5	2.392,1	2.541,0	1.831,1	2.095,8
Liquidità	216,7	20,7	175,5	-62,6	-156,0	-117,3	-13,5	-72,9
Flessibili	-43,7	173,9	526,3	436,7	882,7	745,5	457,9	697,2
Non ripartito	152,1	189,4	190,7	141,1	215,1	131,2	136,0	114,6
<b>Fondi di fondi</b>	<b>-170,5</b>	<b>33,8</b>	<b>354,4</b>	<b>142,7</b>	<b>-143,1</b>	<b>-237,1</b>	<b>-138,5</b>	<b>-300,2</b>
Azionari	93,1	-76,8	-1,3	-14,4	-56,2	-69,1	19,0	-20,4
Bilanciati	-154,6	162,1	340,4	166,1	95,7	-29,9	-128,9	-283,1
Obbligazionari	-123,8	-50,2	-13,7	22,0	-104,7	-46,8	-9,4	-35,8
Flessibili	14,8	-1,3	29,0	-31,0	-77,9	-91,3	-19,2	39,1
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>								
<b>Fondi di fondi di diritto italiano</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-13,3</b>	<b>-11,3</b>	<b>17,9</b>	<b>-16,7</b>	<b>-16,0</b>	<b>32,2</b>
Azionari	-6,6	-8,8	-32,8	-7,6	-4,6	-5,7	12,4	20,9
Bilanciati	3,1	4,1	7,2	3,8	23,0	-0,4	-1,4	11,4
Obbligazionari	0,4	0,4	0,3	0,4	-1,4	-0,8	-0,2	-0,5
Flessibili	-1,8	-0,6	12,0	-7,9	0,8	-9,9	-26,7	0,3
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fondi di fondi di diritto estero</b>	<b>-165,7</b>	<b>38,7</b>	<b>367,7</b>	<b>154,0</b>	<b>-161,0</b>	<b>-220,4</b>	<b>-122,6</b>	<b>-332,3</b>
Azionari	99,7	-68,0	31,5	-6,7	-51,6	-63,4	6,6	-41,3
Bilanciati	-157,7	158,0	333,2	162,2	72,8	-29,5	-127,5	-294,5
Obbligazionari	-124,3	-50,6	-14,0	21,5	-103,4	-46,0	-9,3	-35,4
Flessibili	16,6	-0,7	17,1	-23,1	-78,8	-81,4	7,5	38,8
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fondi speculativi</b>	<b>-4,9</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,3</b>	<b>-9,0</b>	<b>-13,0</b>	<b>-9,1</b>	<b>-2,2</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>-11,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-14,3</b>	<b>153,6</b>	<b>111,2</b>	<b>-16,0</b>	<b>140,2</b>	<b>-6,4</b>
mobiliari	-12,9	-3,7	-11,9	155,4	111,0	-19,1	131,7	-7,5
immobiliari	1,3	2,5	-2,4	-1,8	0,1	3,1	8,5	1,1
<b>GPF</b>	<b>66,0</b>	<b>171,5</b>	<b>449,9</b>	<b>708,2</b>	<b>704,8</b>	<b>684,5</b>	<b>534,9</b>	<b>774,4</b>
Azionarie	-23,4	-46,8	-15,6	31,1	52,5	25,8	31,8	161,5
Bilanciate	-16,6	73,1	126,7	223,5	348,2	335,6	159,0	361,9
Obbligazionarie	-112,0	-32,8	137,1	226,0	7,9	25,3	-50,0	-187,7
Altra tipologia	198,2	170,8	205,9	263,6	289,7	309,5	380,2	453,7
Non ripartito	19,8	7,3	-4,2	-36,0	6,4	-11,8	14,0	-15,0
<b>GPM</b>	<b>292,7</b>	<b>196,4</b>	<b>607,4</b>	<b>-157,0</b>	<b>934,0</b>	<b>354,6</b>	<b>73,6</b>	<b>134,4</b>
Azionarie	101,5	104,1	4,6	7,2	16,0	-16,3	9,1	66,0
Bilanciate	132,2	178,9	322,3	125,6	515,2	462,8	238,1	387,3
Obbligazionarie	150,0	72,6	-39,5	-34,0	-54,4	-55,7	57,8	-201,4
Altra tipologia	177,8	177,3	343,5	213,8	139,2	198,0	-203,1	107,7
Non ripartito	-268,8	-336,5	-23,5	-470,2	318,1	-234,2	-28,3	-225,2
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>3.031,7</b>	<b>3.062,1</b>	<b>2.692,8</b>	<b>3.251,7</b>	<b>2.806,5</b>	<b>2.848,7</b>	<b>2.221,1</b>	<b>3.214,5</b>
Vita tradizionali	1.749,4	1.202,8	987,9	700,1	248,3	174,1	273,2	531,4
Index linked	-106,3	-80,7	-30,8	-53,8	-35,4	-129,6	-12,1	-5,0
Unit linked	1.388,6	1.939,9	1.735,6	2.605,4	1.089,9	1.430,3	1.150,1	1.755,2
Multi-ramo	-	-	-	-	1.503,7	1.374,0	810,0	932,9
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>182,8</b>	<b>143,1</b>	<b>177,2</b>	<b>311,9</b>	<b>179,0</b>	<b>157,2</b>	<b>177,7</b>	<b>372,4</b>
Fondi pensione	90,9	66,7	85,3	135,0	100,1	86,9	97,4	207,1
Piani previdenziali individuali	91,9	76,4	91,9	176,9	78,9	70,3	80,2	165,4
<b>TOTALE RISPARMIO GESTITO</b>	<b>2.776,8</b>	<b>3.462,3</b>	<b>6.292,1</b>	<b>5.927,7</b>	<b>9.418,3</b>	<b>9.483,5</b>	<b>6.728,9</b>	<b>9.346,6</b>
<b>Raccolta in titoli (*)</b>	<b>1.488,6</b>	<b>1.673,5</b>	<b>-824,2</b>	<b>-2.779,2</b>	<b>88,3</b>	<b>981,9</b>	<b>157,3</b>	<b>-1.260,9</b>
Azioni	-	-	-	-	305,8	2.361,4	-154,7	569,4
Titoli Stato	-	-	-	-	-114,0	-540,9	113,5	-544,5
Obbligazioni	-	-	-	-	-443,0	-601,5	331,2	-1.010,3
ETF/ETC/ETN	-	-	-	-	292,8	200,0	63,8	114,3
OICR quotati	-	-	-	-	5,1	1,1	3,4	3,0
Certificates	-	-	-	-	-773,5	-483,9	-256,8	-280,5
Strumenti mercato monetario	-	-	-	-	260,5	-4,5	16,6	-289,4
Non ripartito	-	-	-	-	554,5	50,1	40,2	177,2
<b>Liquidità</b>	<b>4.737,3</b>	<b>2.968,9</b>	<b>1.218,8</b>	<b>6.027,8</b>	<b>518,3</b>	<b>1.156,0</b>	<b>1.407,8</b>	<b>1.163,0</b>
<b>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</b>	<b>6.225,9</b>	<b>4.642,5</b>	<b>394,5</b>	<b>3.248,6</b>	<b>606,5</b>	<b>2.137,8</b>	<b>1.565,1</b>	<b>-97,8</b>
<b>TOTALE RACCOLTA NETTA</b>	<b>9.002,6</b>	<b>8.104,7</b>	<b>6.686,6</b>	<b>9.175,8</b>	<b>10.024,8</b>	<b>11.621,3</b>	<b>8.294,0</b>	<b>9.248,8</b>

(\*) 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)**

	gen-17	feb-17	mar-17	apr-17	mag-17	giu-17	lug-17	ago-17	set-17	ott-17	nov-17	dic-17
<b>RACCOLTA NETTA</b>												
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>25,4</b>	<b>94,7</b>	<b>35,5</b>	<b>306,9</b>	<b>642,5</b>	<b>443,5</b>	<b>259,2</b>	<b>318,2</b>	<b>102,9</b>	<b>226,7</b>	<b>313,1</b>	<b>311,8</b>
Azionari	-16,4	-19,8	-13,4	47,7	122,1	105,2	64,6	41,0	40,0	128,9	82,3	69,3
Bilanciati	-4,0	-2,3	-19,5	37,3	104,3	87,7	63,7	28,6	18,0	55,2	61,4	54,9
Obbligazionari	-27,3	-44,4	-54,3	-30,1	-18,7	-5,6	-0,1	45,9	1,3	-30,1	4,6	45,3
Liquidità	-29,2	-40,4	-82,2	-26,9	-37,4	-44,4	-36,2	-7,1	-19,4	-39,9	-26,6	-10,0
Flessibili	99,8	196,4	202,0	278,5	483,8	301,0	161,6	210,0	62,3	111,4	191,3	151,7
Non ripartito	2,5	5,2	2,8	0,3	-11,5	-0,4	5,6	0,0	0,6	1,1	0,0	0,6
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>717,6</b>	<b>1.334,4</b>	<b>2.627,4</b>	<b>1.413,0</b>	<b>1.568,2</b>	<b>1.330,5</b>	<b>1.405,8</b>	<b>1.077,8</b>	<b>565,0</b>	<b>1.759,2</b>	<b>1.286,4</b>	<b>1.262,6</b>
Azionari	237,1	281,1	318,6	56,3	321,1	219,8	149,0	105,4	175,3	431,8	389,3	264,2
Bilanciati	110,4	163,8	234,6	104,6	202,1	107,2	93,0	118,4	-4,0	153,0	122,4	112,6
Obbligazionari	304,2	630,3	1.457,7	1.071,6	746,3	723,2	834,8	588,9	407,4	924,5	525,8	645,5
Liquidità	-162,0	-104,7	110,8	-30,1	-19,9	-67,3	-15,6	44,5	-42,4	-47,1	-64,8	39,0
Flessibili	167,3	319,5	395,9	178,7	292,4	274,4	288,4	168,6	0,9	261,6	261,8	173,8
Non ripartito	60,7	44,5	109,9	31,9	26,2	73,2	56,1	52,0	27,9	35,3	51,8	27,5
<b>Fondi di fondi</b>	<b>-24,1</b>	<b>-25,6</b>	<b>-93,5</b>	<b>-101,2</b>	<b>-61,8</b>	<b>-74,2</b>	<b>-54,1</b>	<b>50,0</b>	<b>-134,5</b>	<b>-183,1</b>	<b>-142,6</b>	<b>25,5</b>
Azionari	11,0	-20,2	-47,0	-36,8	-12,8	-19,5	-8,4	22,4	5,1	-6,2	-5,7	-8,5
Bilanciati	1,8	65,9	28,1	1,7	-5,3	-22,3	-15,6	-91,0	-126,5	-110,4	-46,1	-46,1
Obbligazionari	-32,4	-39,7	-32,6	-10,4	-26,6	-9,9	1,5	8,8	-19,7	-26,5	-22,6	13,3
Flessibili	-4,4	-31,5	-42,0	-55,6	-17,1	-18,5	-24,9	34,5	-28,9	-23,8	-3,9	66,8
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dettaglio fondi di fondi</b>												
<b>Fondi di fondi di diritto italiano</b>	<b>3,1</b>	<b>12,8</b>	<b>2,0</b>	<b>-6,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-9,4</b>	<b>-23,4</b>	<b>3,1</b>	<b>4,4</b>	<b>9,9</b>	<b>15,5</b>	<b>6,8</b>
Azionari	-2,1	-1,2	-1,2	-2,5	-1,2	-2,0	3,8	3,6	5,0	9,7	8,2	3,0
Bilanciati	4,7	14,7	3,5	1,1	-0,5	-1,0	-1,0	-0,3	-0,1	0,9	5,0	5,6
Obbligazionari	-0,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,2
Flessibili	0,9	-0,3	0,2	-4,7	1,0	-6,1	-26,2	0,0	-0,5	-0,2	2,6	-2,0
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
<b>Fondi di fondi di diritto estero</b>	<b>-27,2</b>	<b>-38,3</b>	<b>-95,5</b>	<b>-94,9</b>	<b>-60,7</b>	<b>-64,8</b>	<b>-30,7</b>	<b>46,9</b>	<b>-138,8</b>	<b>-193,0</b>	<b>-158,1</b>	<b>18,7</b>
Azionari	13,1	-18,9	-45,8	-34,3	-11,6	-17,5	-12,2	18,7	0,1	-15,9	-13,9	-11,5
Bilanciati	-2,9	51,1	24,5	0,6	-4,8	-25,4	-21,3	-15,3	-90,9	-127,4	-115,4	-51,7
Obbligazionari	-32,0	-39,3	-32,1	-10,3	-26,2	-9,6	1,4	9,0	-19,6	-26,1	-22,4	13,2
Flessibili	-5,3	-31,2	-42,2	-50,9	-18,2	-12,4	1,3	34,6	-28,4	-23,5	-6,4	68,8
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fondi speculativi</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,3</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>118,8</b>	<b>0,1</b>	<b>-7,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-13,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>8,9</b>	<b>146,1</b>	<b>-14,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>-4,2</b>
mobiliari	119,8	0,0	-8,8	-2,2	-16,1	-0,8	0,0	146,1	-14,4	-1,3	-0,9	-5,3
immobiliari	-1,0	0,1	1,0	1,0	2,2	-0,1	8,9	0,0	-0,4	0,4	-0,4	1,1
<b>GPF</b>	<b>143,9</b>	<b>241,4</b>	<b>319,5</b>	<b>71,7</b>	<b>258,6</b>	<b>354,2</b>	<b>233,1</b>	<b>61,3</b>	<b>240,5</b>	<b>154,5</b>	<b>275,8</b>	<b>344,1</b>
Azionarie	4,9	29,0	18,6	2,7	23,0	0,1	2,3	9,7	19,8	55,9	58,8	46,8
Bilanciate	68,8	132,4	147,0	62,6	140,2	132,8	73,6	39,6	45,8	104,9	139,5	117,4
Obbligazionarie	25,9	5,5	-23,5	-21,6	22,5	24,4	-5,8	-10,2	-34,0	-95,0	-84,5	-8,1
Altra tipologia	39,9	73,0	176,9	36,4	83,1	190,0	145,5	20,0	214,7	94,6	163,6	195,4
Non ripartito	4,5	1,5	0,4	-8,4	-10,2	6,8	17,6	2,2	-5,8	-5,9	-1,6	-7,5
<b>GPM</b>	<b>343,4</b>	<b>351,9</b>	<b>238,7</b>	<b>110,5</b>	<b>205,2</b>	<b>38,9</b>	<b>62,5</b>	<b>232,2</b>	<b>-221,1</b>	<b>-15,6</b>	<b>132,0</b>	<b>18,0</b>
Azionarie	13,2	-2,2	5,0	-2,8	-7,8	-5,6	3,8	2,5	2,7	29,0	17,5	19,5
Bilanciate	129,6	164,3	221,2	210,6	141,3	110,9	88,0	103,6	46,5	78,9	109,2	199,2
Obbligazionarie	-40,2	-23,0	8,8	-29,4	-64,0	37,7	20,0	44,7	-6,9	-67,6	20,4	-154,2
Altra tipologia	30,9	59,4	48,9	125,5	121,2	-48,7	-34,7	10,8	-179,2	38,7	33,2	35,8
Non ripartito	209,9	153,3	-45,2	-193,5	14,6	-55,3	-14,7	70,6	-84,2	-94,6	-48,3	-82,3
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>394,6</b>	<b>1.100,9</b>	<b>1.310,9</b>	<b>822,2</b>	<b>1.034,9</b>	<b>991,6</b>	<b>986,6</b>	<b>683,7</b>	<b>550,9</b>	<b>733,4</b>	<b>1.065,0</b>	<b>1.416,1</b>
Vita tradizionali	15,9	154,3	78,1	82,9	55,2	35,9	102,3	100,3	70,7	109,6	187,1	234,6
Index linked	-23,9	-11,1	-0,4	-12,4	-94,6	-22,6	-3,7	-0,4	-8,0	-0,1	-0,2	-4,7
Unit linked	22,9	421,3	645,7	344,3	548,5	537,5	571,4	320,2	258,4	347,9	578,3	829,0
Multi-ramo	379,8	536,5	587,4	407,4	525,8	440,8	316,5	263,7	229,8	276,0	299,7	357,2
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>95,4</b>	<b>41,6</b>	<b>42,0</b>	<b>62,5</b>	<b>48,8</b>	<b>45,8</b>	<b>65,1</b>	<b>50,9</b>	<b>61,7</b>	<b>76,6</b>	<b>83,2</b>	<b>212,7</b>
Fondi pensione	57,7	19,4	23,0	33,2	28,9	24,8	31,1	30,4	36,0	37,9	47,3	121,9
Piani previdenziali individuali	37,7	22,1	19,0	29,3	20,0	21,0	34,0	20,5	25,7	38,6	35,9	90,8
<b>TOTALE RISPARMIO GESTITO</b>	<b>1.812,1</b>	<b>3.136,8</b>	<b>4.469,4</b>	<b>2.682,6</b>	<b>3.677,4</b>	<b>3.123,5</b>	<b>2.963,6</b>	<b>2.616,4</b>	<b>1.148,8</b>	<b>2.752,4</b>	<b>3.008,9</b>	<b>3.585,4</b>
<b>Raccolta in titoli (*)</b>	<b>200,1</b>	<b>508,3</b>	<b>-620,2</b>	<b>-1.050,7</b>	<b>8,7</b>	<b>2.023,9</b>	<b>98,7</b>	<b>-160,3</b>	<b>218,9</b>	<b>-324,3</b>	<b>-318,5</b>	<b>-618,0</b>
Azioni	48,7	381,4	-124,3	-290,2	125,0	2.526,6	-65,4	80,6	-169,8	207,6	216,7	145,0
Titoli Stato	157,9	-160,1	-111,8	-598,0	303,8	-246,7	148,3	-117,3	82,5	-312,1	-305,4	73,1
Obbligazioni	-89,5	-23,0	-330,5	-75,9	-164,4	-361,1	-7,0	-85,2	423,4	-430,7	-238,4	-341,2
ETF/ETC/ETN	90,9	79,8	122,1	57,7	87,5	54,8	17,4	28,3	18,1	29,6	39,3	45,4
OICR quotati	3,5	1,0	0,6	1,9	-0,7	-0,1	0,6	1,2	1,6	1,4	1,1	0,5
Certificates	-216,8	-163,3	-393,4	-176,0	-204,0	-104,0	-92,2	-53,2	-111,3	-126,1	-48,8	-105,7
Strumenti mercato monetario	30,3	201,8	28,4	11,7	-202,1	185,9	86,9	-16,9	-53,4	246,9	69,7	-605,9
Non ripartito	175,1	190,7	188,7	18,0	63,7	-31,7	10,1	2,3	27,8	59,2	-52,8	170,9
<b>Liquidità</b>	<b>336,5</b>	<b>-252,4</b>	<b>434,1</b>	<b>1.169,5</b>	<b>15,0</b>	<b>-28,6</b>	<b>863,0</b>	<b>470,5</b>	<b>74,4</b>	<b>724,9</b>	<b>-539,5</b>	<b>977,7</b>
<b>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</b>	<b>536,6</b>	<b>256,0</b>	<b>-186,1</b>	<b>118,8</b>	<b>23,7</b>	<b>1.995,3</b>	<b>961,6</b>	<b>310,2</b>	<b>293,3</b>	<b>400,6</b>	<b>-858,0</b>	<b>359,7</b>
<b>TOTALE RACCOLTA NETTA</b>	<b>2.348,7</b>	<b>3.392,7</b>	<b>4.283,3</b>	<b>2.801,4</b>	<b>3.701,1</b>	<b>5.118,8</b>	<b>3.925,2</b>	<b>2.926,6</b>	<b>1.442,1</b>	<b>3.153,0</b>	<b>2.150,8</b>	<b>3.945,0</b>

(\*) 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)**

	2013		2014		2015		2016		2017	
	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)
<b><u>RACCOLTA NETTA OICR</u></b>										
Azionari	1.555,8	5.417,1	182,0	7.606,9	3.694,6	9.827,1	-349,8	-1.631,7	3.745,7	9.225,6
Bilanciati	3.065,8	6.648,0	2.828,2	11.478,8	4.054,8	12.677,1	227,5	4.296,0	2.861,9	17.695,9
Obbligazionari	2.432,4	11.997,7	1.579,5	31.190,5	-6.315,7	14.523,5	2.059,4	18.542,4	8.345,1	29.425,2
Liquidità	-21,2	-1.874,0	-34,0	-2.445,0	-47,9	6.365,8	128,6	-775,1	-759,4	-611,2
Flessibili	5.331,8	25.908,1	4.508,1	43.153,8	4.879,7	50.959,0	954,5	13.995,8	5.050,6	21.571,8
Non classificato (3)	6.968,6	-2.131,4	11.137,4	130,7	17.276,0	77,6	9.626,2	-29,3	12.471,4	0,0
<b>TOTALE</b>	<b>19.333,3</b>	<b>45.965,6</b>	<b>20.201,2</b>	<b>91.115,7</b>	<b>23.541,4</b>	<b>94.430,1</b>	<b>12.646,5</b>	<b>34.398,2</b>	<b>31.715,3</b>	<b>77.307,2</b>

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

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

(3) Il dato si riferisce principalmente alle quote di O.I.C.R. sottoscritte indirettamente attraverso prodotti assicurativi e previdenziali 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.16			II Trim.16			III Trim.16			IV Trim.16		
	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b
	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%
<b><u>RACCOLTA NETTA OICR</u></b>												
Azionari	285,2	1.225,3	23,27	-635,5	-2.719,3	23,37	-21,0	522,9	-	21,5	-660,6	-
Bilanciati	-512,7	957,4	-	-167,6	623,9	-	412,4	1.225,3	33,65	495,5	1.489,4	33,27
Obbligazionari	-1.052,0	361,0	-	452,3	3.683,5	12,28	1.396,0	9.635,2	14,49	1.263,1	4.862,7	25,97
Liquidità	233,7	7.744,2	3,02	-53,8	-7.185,4	0,75	114,6	-383,2	-	-165,9	-950,6	17,45
Flessibili	-45,7	3.112,4	-	98,5	4.612,6	2,14	532,8	4.983,7	10,69	369,0	1.287,2	28,66
Non classificato <sup>(3)</sup>	1.853,3	-6,9	-	2.384,4	-8,9	-	2.221,8	-13,4	-	3.166,8	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>761,8</b>	<b>13.393,4</b>	<b>5,69</b>	<b>2.078,3</b>	<b>-993,7</b>	<b>-</b>	<b>4.656,5</b>	<b>15.970,4</b>	<b>29,16</b>	<b>5.149,9</b>	<b>6.028,1</b>	<b>85,43</b>

	I Trim.17			II Trim.17			III Trim.17			IV Trim.17		
	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b
	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%
<b><u>RACCOLTA NETTA OICR</u></b>												
Azionari	783,6	2.099,3	37,32	829,0	3.494,1	23,72	626,2	1.493,0	41,94	1.507,1	2.139,3	70,45
Bilanciati	926,9	4.479,9	20,69	949,0	5.721,3	16,59	347,6	3.477,6	10,00	638,4	4.017,1	15,89
Obbligazionari	2.169,3	7.709,8	28,14	2.465,0	12.654,7	19,48	1.818,7	4.200,7	43,30	1.892,1	4.860,1	38,93
Liquidità	-307,8	-923,8	33,32	-226,0	486,8	-	-76,2	-1.119,1	6,81	-149,5	944,8	-
Flessibili	1.293,9	2.714,3	47,67	1.704,6	5.672,5	30,05	863,5	5.651,3	15,28	1.188,6	7.533,6	15,78
Non classificato <sup>(3)</sup>	3.194,3	-	-	3.291,9	-	-	2.576,7	-	-	3.408,5	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>8.060,1</b>	<b>16.079,5</b>	<b>50,13</b>	<b>9.013,6</b>	<b>28.029,4</b>	<b>32,16</b>	<b>6.156,5</b>	<b>13.703,5</b>	<b>44,93</b>	<b>8.485,1</b>	<b>19.494,8</b>	<b>43,53</b>

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

(1) Sono incluse le parti di OICR sottoscritte direttamente e indirettamente attraverso gestioni patrimoniali individuali, prodotti assicurativi e previdenziali.

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

(3) Il dato si riferisce principalmente alle quote di O.I.C.R. sottoscritte indirettamente attraverso prodotti assicurativi e previdenziali 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)**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>					
<b>OICR</b>	<b>47.562,3</b>	<b>51.623,7</b>	<b>58.466,0</b>	<b>47.176,6</b>	<b>67.036,5</b>
di diritto italiano	5.891,6	7.418,0	6.240,3	4.387,4	9.019,2
di diritto estero	41.670,7	44.205,8	52.225,7	42.789,2	58.017,3
<b>Fondi di fondi</b>	<b>12.557,3</b>	<b>10.125,1</b>	<b>13.020,3</b>	<b>8.235,2</b>	<b>7.938,8</b>
di diritto italiano	221,9	162,9	256,7	174,9	267,1
di diritto estero	12.335,4	9.962,2	12.763,6	8.060,3	7.671,8
<b>Fondi speculativi</b>	<b>20,2</b>	<b>80,4</b>	<b>80,7</b>	<b>11,0</b>	<b>22,9</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>70,1</b>	<b>26,6</b>	<b>21,5</b>	<b>191,9</b>	<b>311,4</b>
mobiliari	55,0	0,0	0,2	160,7	270,5
immobiliari	15,1	26,6	21,3	31,2	40,8
<b>GPF</b>	<b>2.739,6</b>	<b>4.500,2</b>	<b>9.222,6</b>	<b>6.057,6</b>	<b>8.974,1</b>
<b>GPM</b>	<b>2.900,5</b>	<b>3.563,0</b>	<b>11.187,8</b>	<b>9.052,7</b>	<b>10.719,2</b>
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>15.002,1</b>	<b>20.242,9</b>	<b>26.701,4</b>	<b>24.240,3</b>	<b>23.401,3</b>
<b>Vita tradizionali</b>	<b>3.374,7</b>	<b>4.419,4</b>	<b>6.091,8</b>	<b>7.017,9</b>	<b>3.357,9</b>
unici	2.751,9	3.746,8	2.905,8	3.339,7	2.440,5
primo versamento	139,4	180,7	232,6	113,4	20,6
versamenti successivi	476,0	491,9	419,5	516,7	394,4
non ripartito	7,4	0,0	2.533,9	3.048,2	502,4
<b>Index linked</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Unit linked</b>	<b>11.627,4</b>	<b>15.823,6</b>	<b>20.609,6</b>	<b>17.222,3</b>	<b>14.370,0</b>
unici	8.943,0	12.793,5	15.341,2	11.351,9	10.089,6
primo versamento	1.137,6	1.503,7	1.990,0	1.576,3	1.517,5
versamenti successivi	1.531,0	1.504,4	1.864,1	2.764,6	1.763,1
non ripartito	15,7	22,0	1.414,3	1.529,4	999,9
<b>Multi-ramo</b>	-	-	-	-	<b>5.673,4</b>
unici	-	-	-	-	3.773,1
primo versamento	-	-	-	-	31,2
versamenti successivi	-	-	-	-	0,3
non ripartito	-	-	-	-	1.868,7
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>998,9</b>	<b>1.082,0</b>	<b>1.185,2</b>	<b>1.254,0</b>	<b>1.410,4</b>
<b>Fondi pensione</b>	<b>317,8</b>	<b>395,4</b>	<b>484,1</b>	<b>536,6</b>	<b>674,8</b>
unici	11,7	67,7	30,2	36,6	69,2
primo versamento	72,8	62,1	78,0	78,1	78,7
versamenti successivi	179,8	212,5	267,1	332,3	390,4
non ripartito	53,6	53,0	108,8	89,5	136,5
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>681,0</b>	<b>686,6</b>	<b>701,1</b>	<b>717,4</b>	<b>735,6</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>	<b>81.850,8</b>	<b>91.243,9</b>	<b>119.885,5</b>	<b>96.219,3</b>	<b>119.814,5</b>
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>					
<b>Collocamento titoli - mercato primario</b>	<b>1.421,5</b>	<b>1.112,7</b>	<b>653,7</b>	<b>413,0</b>	<b>923,7</b>
Azioni	-	-	-	-	52,9
Titoli Stato	-	-	-	-	78,7
Obbligazioni	-	-	-	-	727,9
Certificates	-	-	-	-	64,2
<b>Raccolta in titoli - mercato secondario</b>	<b>83.275,2</b>	<b>101.370,5</b>	<b>103.096,6</b>	<b>81.546,4</b>	<b>110.171,9</b>
Azioni	-	-	-	-	66.923,9
Titoli Stato	-	-	-	-	12.304,8
Obbligazioni	-	-	-	-	13.327,7
ETF/ETC/ETN	-	-	-	-	7.055,6
OICR quotati	-	-	-	-	32,7
Certificates	-	-	-	-	1.392,1
Strumenti mercato monetario	-	-	-	-	1.723,5
non ripartito	-	-	-	-	7.411,5
<b>Di cui On-Line</b>	<b>56.582,4</b>	<b>70.947,0</b>	<b>76.938,1</b>	<b>59.164,1</b>	<b>66.974,2</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>	<b>84.696,6</b>	<b>102.483,2</b>	<b>103.750,3</b>	<b>81.959,4</b>	<b>111.095,7</b>
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>					
<b>Prodotti assicurativi - ramo danni</b>	<b>52,2</b>	<b>62,8</b>	<b>65,7</b>	<b>57,7</b>	<b>58,1</b>
<b>Prodotti di erogazione</b>	<b>1.772,8</b>	<b>2.039,4</b>	<b>2.455,0</b>	<b>2.480,5</b>	<b>2.844,3</b>
Leasing e Factoring	45,2	16,1	9,7	16,0	4,2
Crediti personali	765,0	793,4	954,4	795,1	858,9
Mutui	962,6	1.229,9	1.490,9	1.669,4	1.981,1
<b><u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u></b>	<b>1.825,0</b>	<b>2.102,2</b>	<b>2.520,7</b>	<b>2.538,2</b>	<b>2.902,3</b>



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

	I Trim.16	II Trim.16	III Trim.16	IV Trim.16	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17
<b>RACCOLTA LORDA</b>								
<b>OICR</b>	<b>10.918,4</b>	<b>11.019,1</b>	<b>11.616,9</b>	<b>13.622,1</b>	<b>17.831,9</b>	<b>17.871,5</b>	<b>12.566,1</b>	<b>18.767,0</b>
di diritto italiano	1.110,7	1.057,1	1.066,6	1.153,0	1.798,1	3.165,2	1.752,5	2.303,3
di diritto estero	9.807,7	9.962,0	10.550,3	12.469,1	16.033,7	14.706,3	10.813,6	16.463,7
<b>Fondi di fondi</b>	<b>1.890,7</b>	<b>2.171,9</b>	<b>2.013,0</b>	<b>2.159,6</b>	<b>2.186,7</b>	<b>1.842,4</b>	<b>1.540,4</b>	<b>2.369,3</b>
di diritto italiano	26,7	31,4	76,6	40,2	61,2	79,3	45,9	80,7
di diritto estero	1.864,0	2.140,5	1.936,4	2.119,4	2.125,5	1.763,2	1.494,5	2.288,6
<b>Fondi speculativi</b>	<b>3,6</b>	<b>1,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>5,4</b>	<b>7,4</b>	<b>3,8</b>	<b>6,4</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>5,3</b>	<b>8,6</b>	<b>11,5</b>	<b>166,5</b>	<b>128,9</b>	<b>9,5</b>	<b>162,1</b>	<b>10,8</b>
mobiliari	0,0	0,0	0,0	160,7	121,5	0,0	147,5	1,6
immobiliari	5,3	8,6	11,5	5,8	7,4	9,5	14,7	9,3
<b>GPF</b>	<b>1.252,1</b>	<b>1.401,2</b>	<b>1.385,9</b>	<b>2.018,4</b>	<b>2.388,7</b>	<b>2.100,0</b>	<b>1.629,2</b>	<b>2.856,2</b>
<b>GPM</b>	<b>2.202,0</b>	<b>2.102,8</b>	<b>2.293,1</b>	<b>2.454,7</b>	<b>3.559,5</b>	<b>2.902,9</b>	<b>1.877,7</b>	<b>2.378,9</b>
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>6.493,0</b>	<b>5.905,9</b>	<b>4.965,3</b>	<b>6.876,1</b>	<b>6.338,4</b>	<b>6.202,0</b>	<b>4.544,0</b>	<b>6.317,0</b>
<b>Vita tradizionali</b>	<b>2.303,5</b>	<b>1.872,0</b>	<b>1.510,6</b>	<b>1.331,9</b>	<b>901,2</b>	<b>766,9</b>	<b>658,5</b>	<b>1.031,3</b>
unici	1.193,8	887,4	531,6	726,9	610,5	553,2	467,8	809,1
primo versamento	69,0	28,9	9,3	6,1	5,5	5,0	4,0	6,1
versamenti successivi	184,8	101,1	84,8	146,0	84,9	96,1	69,3	144,1
non ripartito	855,9	854,5	884,9	452,9	200,4	112,7	117,4	72,0
<b>Index linked</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Unit linked</b>	<b>4.189,5</b>	<b>4.033,9</b>	<b>3.454,6</b>	<b>5.544,2</b>	<b>3.684,8</b>	<b>3.765,1</b>	<b>2.868,3</b>	<b>4.051,8</b>
unici	2.184,5	2.970,8	2.563,5	3.633,2	2.533,6	2.569,6	2.035,4	2.951,0
primo versamento	598,5	358,8	212,9	406,2	459,9	459,5	270,3	327,7
versamenti successivi	1.192,0	450,2	408,2	714,2	471,1	435,2	325,2	531,5
non ripartito	214,5	254,2	270,1	790,7	220,1	300,8	237,3	241,6
<b>Multi-ramo</b>	-	-	-	-	<b>1.752,3</b>	<b>1.669,9</b>	<b>1.017,2</b>	<b>1.233,9</b>
unici	-	-	-	-	1.078,9	1.098,6	724,6	871,0
primo versamento	-	-	-	-	8,9	5,1	6,8	10,4
versamenti successivi	-	-	-	-	0,1	0,1	0,1	0,1
non ripartito	-	-	-	-	664,3	566,1	285,9	352,4
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>315,2</b>	<b>261,2</b>	<b>268,6</b>	<b>409,0</b>	<b>298,9</b>	<b>288,1</b>	<b>319,1</b>	<b>504,2</b>
<b>Fondi pensione</b>	<b>153,5</b>	<b>103,8</b>	<b>112,6</b>	<b>166,7</b>	<b>132,5</b>	<b>132,6</b>	<b>154,8</b>	<b>254,9</b>
unici	2,0	7,6	17,9	9,1	3,4	10,2	14,1	41,5
primo versamento	20,4	16,8	17,4	23,4	14,3	17,1	17,3	30,0
versamenti successivi	103,1	60,2	57,4	111,6	83,1	78,0	77,8	151,6
non ripartito	27,8	19,2	19,9	22,6	31,8	27,3	45,6	31,8
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>161,8</b>	<b>157,4</b>	<b>156,0</b>	<b>242,3</b>	<b>166,4</b>	<b>155,6</b>	<b>164,4</b>	<b>249,2</b>
<b>TOTALE RISPARMIO GESTITO</b>	<b>23.080,3</b>	<b>22.871,8</b>	<b>22.557,6</b>	<b>27.709,5</b>	<b>32.738,4</b>	<b>31.223,8</b>	<b>22.642,5</b>	<b>33.209,8</b>
<b>INTERMEDIAZIONE LORDA</b>								
<b>Collocamento titoli - mercato primario</b>	<b>316,2</b>	<b>30,8</b>	<b>23,2</b>	<b>42,8</b>	<b>42,9</b>	<b>51,5</b>	<b>732,4</b>	<b>96,9</b>
Azioni	-	-	-	-	29,7	1,8	0,1	21,4
Titoli Stato	-	-	-	-	1,9	47,9	2,7	26,3
Obbligazioni	-	-	-	-	5,1	-1,8	721,4	3,3
Certificates	-	-	-	-	6,4	3,6	8,3	45,9
<b>Raccolta in titoli - mercato secondario</b>	<b>20.809,6</b>	<b>20.467,9</b>	<b>18.083,6</b>	<b>22.185,3</b>	<b>28.185,9</b>	<b>28.740,1</b>	<b>25.429,7</b>	<b>27.816,2</b>
Azioni	-	-	-	-	16.485,8	17.714,6	15.978,5	16.745,1
Titoli Stato	-	-	-	-	2.750,5	3.228,6	2.646,4	3.679,3
Obbligazioni	-	-	-	-	3.669,8	3.323,5	3.135,8	3.198,6
ETF/ETC/ETN	-	-	-	-	1.967,5	1.738,6	1.548,0	1.801,5
OICR quotati	-	-	-	-	10,3	7,0	8,2	7,3
Certificates	-	-	-	-	323,7	337,5	360,3	370,5
Strumenti mercato monetario	-	-	-	-	346,6	379,7	526,7	470,5
non ripartito	-	-	-	-	2.631,6	2.010,6	1.225,9	1.543,4
<b>Di cui On-Line</b>	<b>15.483,5</b>	<b>14.599,0</b>	<b>13.165,7</b>	<b>15.915,9</b>	<b>17.396,7</b>	<b>16.767,6</b>	<b>15.417,8</b>	<b>17.392,1</b>
<b>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</b>	<b>21.125,9</b>	<b>20.498,6</b>	<b>18.106,8</b>	<b>22.228,0</b>	<b>28.228,8</b>	<b>28.791,6</b>	<b>26.162,1</b>	<b>27.913,1</b>
<b>INTERMEDIAZIONE LORDA</b>								
<b>Prodotti assicurativi - ramo danni</b>	<b>14,8</b>	<b>14,0</b>	<b>12,7</b>	<b>16,2</b>	<b>12,2</b>	<b>13,8</b>	<b>16,4</b>	<b>15,7</b>
<b>Prodotti di erogazione</b>	<b>578,9</b>	<b>672,4</b>	<b>562,3</b>	<b>666,8</b>	<b>594,1</b>	<b>718,4</b>	<b>698,3</b>	<b>833,5</b>
Leasing e Factoring	5,9	0,9	2,6	6,6	0,5	1,1	1,0	1,7
Crediti personali	209,3	245,2	150,6	190,0	187,6	213,7	212,0	245,6
Mutui	363,7	426,3	409,2	470,2	405,9	503,7	485,3	586,2
<b>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>593,7</b>	<b>686,4</b>	<b>575,0</b>	<b>683,0</b>	<b>606,2</b>	<b>732,2</b>	<b>714,7</b>	<b>849,1</b>

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

	gen-17	feb-17	mar-17	apr-17	mag-17	giu-17	lug-17	ago-17	set-17	ott-17	nov-17	dic-17
<b>RACCOLTA LORDA</b>												
<b>OICR</b>	<b>4.087,8</b>	<b>5.825,7</b>	<b>7.918,3</b>	<b>5.360,8</b>	<b>6.597,1</b>	<b>5.913,5</b>	<b>4.909,2</b>	<b>3.866,0</b>	<b>3.790,9</b>	<b>6.785,4</b>	<b>6.625,0</b>	<b>5.356,7</b>
di diritto italiano	396,9	583,5	817,8	880,2	1.313,2	971,8	715,1	580,1	457,3	736,2	845,8	721,4
di diritto estero	3.690,9	5.242,2	7.100,6	4.480,7	5.283,9	4.941,7	4.194,1	3.285,9	3.333,6	6.049,2	5.779,2	4.635,3
<b>Fondi di fondi</b>	<b>545,1</b>	<b>787,9</b>	<b>853,7</b>	<b>604,2</b>	<b>601,9</b>	<b>636,3</b>	<b>623,2</b>	<b>453,9</b>	<b>463,3</b>	<b>778,1</b>	<b>807,2</b>	<b>784,0</b>
di diritto italiano	14,3	27,4	19,5	54,8	15,0	9,4	21,9	8,9	15,1	27,5	30,6	22,6
di diritto estero	530,8	760,5	834,2	549,4	586,9	626,9	601,3	444,9	448,2	750,6	776,6	761,4
<b>Fondi speculativi</b>	<b>2,3</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>4,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>122,0</b>	<b>2,2</b>	<b>4,8</b>	<b>2,7</b>	<b>5,1</b>	<b>1,7</b>	<b>10,8</b>	<b>149,8</b>	<b>1,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>
mobiliari	120,0	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,3	147,2	0,0	0,0	1,5	0,1
immobiliari	2,0	2,2	3,3	2,7	5,1	1,7	10,5	2,6	1,5	3,0	2,3	3,9
<b>GPF</b>	<b>543,2</b>	<b>803,6</b>	<b>1.041,9</b>	<b>558,7</b>	<b>734,7</b>	<b>806,5</b>	<b>662,3</b>	<b>359,0</b>	<b>607,9</b>	<b>944,2</b>	<b>985,8</b>	<b>926,2</b>
<b>GPM</b>	<b>1.076,5</b>	<b>1.216,9</b>	<b>1.266,1</b>	<b>909,0</b>	<b>1.026,4</b>	<b>967,5</b>	<b>858,1</b>	<b>553,8</b>	<b>465,8</b>	<b>773,2</b>	<b>825,8</b>	<b>780,0</b>
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>1.475,6</b>	<b>2.209,1</b>	<b>2.653,7</b>	<b>1.847,1</b>	<b>2.248,3</b>	<b>2.106,6</b>	<b>1.862,1</b>	<b>1.362,1</b>	<b>1.319,7</b>	<b>1.865,6</b>	<b>2.197,2</b>	<b>2.254,2</b>
<b>Vita tradizionali</b>	<b>181,4</b>	<b>362,5</b>	<b>357,3</b>	<b>241,7</b>	<b>270,3</b>	<b>254,9</b>	<b>245,0</b>	<b>200,1</b>	<b>213,4</b>	<b>283,5</b>	<b>360,5</b>	<b>387,3</b>
unici	142,6	222,4	245,5	183,5	185,0	184,7	186,7	149,3	131,8	236,5	306,4	266,1
primo versamento	1,8	2,1	1,6	1,8	1,5	1,7	1,4	1,4	1,2	2,1	1,7	2,4
versamenti successivi	19,1	30,7	35,1	27,5	33,6	34,9	29,0	18,7	21,6	35,2	38,0	70,9
non ripartito	17,9	107,3	75,1	28,9	50,1	33,6	27,9	30,7	58,8	9,7	14,4	47,9
<b>Index linked</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Unit linked</b>	<b>851,3</b>	<b>1.241,1</b>	<b>1.592,4</b>	<b>1.108,9</b>	<b>1.351,1</b>	<b>1.305,2</b>	<b>1.226,5</b>	<b>834,7</b>	<b>807,0</b>	<b>1.215,8</b>	<b>1.398,6</b>	<b>1.437,4</b>
unici	571,2	873,6	1.088,8	781,8	921,9	866,0	890,0	615,3	530,0	838,5	998,6	1.113,9
primo versamento	93,6	155,5	210,8	103,1	155,5	200,9	114,1	81,9	74,3	124,0	95,4	108,3
versamenti successivi	143,5	157,2	170,5	126,9	161,5	146,8	123,7	76,4	125,2	175,2	205,5	150,8
non ripartito	43,0	54,8	122,3	97,1	112,2	91,5	98,7	61,1	77,5	78,1	99,1	64,4
<b>Multi-ramo</b>	<b>442,9</b>	<b>605,5</b>	<b>704,0</b>	<b>496,6</b>	<b>626,9</b>	<b>546,5</b>	<b>390,6</b>	<b>327,3</b>	<b>299,3</b>	<b>366,3</b>	<b>438,1</b>	<b>429,5</b>
unici	234,3	397,1	447,5	281,9	424,8	391,9	260,4	252,3	211,8	245,6	300,1	325,3
primo versamento	2,0	2,8	4,2	1,8	1,4	1,9	3,9	1,6	1,3	3,3	2,7	4,4
versamenti successivi	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
non ripartito	206,5	205,6	252,2	212,9	200,6	152,6	126,3	73,4	86,2	117,4	135,2	99,8
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>131,7</b>	<b>80,4</b>	<b>86,8</b>	<b>106,3</b>	<b>92,2</b>	<b>89,7</b>	<b>108,8</b>	<b>116,7</b>	<b>93,6</b>	<b>117,1</b>	<b>128,4</b>	<b>258,7</b>
<b>Fondi pensione</b>	<b>65,4</b>	<b>31,0</b>	<b>36,1</b>	<b>52,7</b>	<b>40,6</b>	<b>39,3</b>	<b>43,7</b>	<b>68,1</b>	<b>43,0</b>	<b>51,6</b>	<b>62,4</b>	<b>140,9</b>
unici	1,1	0,7	1,7	6,7	3,0	0,6	5,8	3,1	5,1	1,3	7,5	32,7
primo versamento	6,8	2,1	5,4	5,7	5,3	6,0	5,8	6,7	4,9	7,2	9,2	13,5
versamenti successivi	39,6	21,1	22,4	30,4	23,0	24,6	25,1	27,2	25,4	34,4	34,1	83,1
non ripartito	18,0	7,1	6,7	9,9	9,3	8,1	6,9	31,1	7,6	8,7	11,6	11,5
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>66,3</b>	<b>49,4</b>	<b>50,7</b>	<b>53,6</b>	<b>51,6</b>	<b>50,4</b>	<b>65,1</b>	<b>48,7</b>	<b>50,6</b>	<b>65,5</b>	<b>66,0</b>	<b>117,8</b>
<b>TOTALE RISPARMIO GESTITO</b>	<b>7.984,2</b>	<b>10.926,8</b>	<b>13.827,4</b>	<b>9.392,1</b>	<b>11.308,6</b>	<b>10.523,0</b>	<b>9.037,2</b>	<b>6.861,8</b>	<b>6.743,5</b>	<b>11.270,6</b>	<b>11.574,8</b>	<b>10.364,4</b>
<b>INTERMEDIAZIONE LORDA</b>												
<b>Collocamento titoli - mercato primario</b>	<b>0,8</b>	<b>32,4</b>	<b>9,7</b>	<b>0,7</b>	<b>48,5</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>728,8</b>	<b>46,3</b>	<b>41,7</b>	<b>8,9</b>
Azioni	0,5	29,1	0,0	0,0	0,4	1,4	0,1	0,0	0,0	18,9	0,9	1,6
Titoli Stato	0,4	1,5	0,0	0,1	47,4	0,4	0,1	0,2	2,4	23,5	2,3	0,6
Obbligazioni	0,0	0,0	5,1	0,6	-2,3	0,0	0,0	0,2	721,1	2,6	0,1	0,6
Certificates	0,0	1,8	4,6	0,0	3,1	0,6	1,3	1,7	5,2	1,3	38,5	6,1
<b>Raccolta in titoli - mercato secondario</b>	<b>9.909,2</b>	<b>8.352,4</b>	<b>9.924,3</b>	<b>7.331,2</b>	<b>10.828,9</b>	<b>10.580,0</b>	<b>8.547,7</b>	<b>7.665,4</b>	<b>9.216,6</b>	<b>10.030,3</b>	<b>10.216,6</b>	<b>7.569,4</b>
Azioni	6.169,0	4.455,1	5.861,7	4.237,5	6.615,7	6.861,5	5.421,9	5.049,5	5.507,1	6.254,4	5.940,1	4.550,6
Titoli Stato	870,7	947,4	932,5	741,8	1.381,5	1.105,3	903,6	692,7	1.050,0	1.044,4	1.652,5	982,4
Obbligazioni	1.204,1	1.189,5	1.276,3	963,8	1.177,3	1.182,4	1.133,6	951,7	1.050,5	996,4	1.253,5	948,6
ETF/ETC/ETN	626,5	642,4	698,7	526,3	714,2	498,1	491,9	491,2	564,9	646,1	616,3	539,1
OICR quotati	5,1	3,0	2,2	3,3	2,0	1,8	1,4	3,7	3,1	2,5	2,6	2,2
Certificates	91,2	100,5	132,1	109,7	109,7	118,1	87,4	113,1	159,9	152,2	112,7	105,6
Strumenti mercato monetario	50,0	213,6	82,9	28,9	12,6	338,2	106,1	12,0	408,6	386,7	78,0	5,8
non ripartito	892,7	800,9	938,0	719,9	815,9	474,7	401,7	351,5	472,7	547,5	560,9	435,0
<b>Di cui On-Line</b>	<b>6.339,6</b>	<b>4.830,2</b>	<b>6.227,0</b>	<b>4.710,2</b>	<b>6.966,3</b>	<b>5.091,0</b>	<b>4.855,7</b>	<b>5.062,2</b>	<b>5.499,9</b>	<b>6.141,7</b>	<b>6.504,8</b>	<b>4.745,7</b>
<b>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</b>	<b>9.910,0</b>	<b>8.384,8</b>	<b>9.934,0</b>	<b>7.331,9</b>	<b>10.877,4</b>	<b>10.582,4</b>	<b>8.549,1</b>	<b>7.667,6</b>	<b>9.945,3</b>	<b>10.076,5</b>	<b>10.258,3</b>	<b>7.578,3</b>
<b>INTERMEDIAZIONE LORDA</b>												
<b>Prodotti assicurativi - ramo danni</b>	<b>4,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,1</b>	<b>3,5</b>	<b>5,4</b>	<b>6,7</b>
<b>Prodotti di erogazione</b>	<b>155,8</b>	<b>169,9</b>	<b>268,4</b>	<b>222,8</b>	<b>261,4</b>	<b>234,3</b>	<b>321,0</b>	<b>139,0</b>	<b>238,3</b>	<b>277,6</b>	<b>292,0</b>	<b>263,9</b>
Leasing e Factoring	0,3	0,0	0,2	0,3	0,6	0,1	0,2	0,6	0,2	0,3	0,3	1,0
Crediti personali	46,9	59,7	81,0	80,8	76,6	56,3	95,7	55,3	60,9	81,0	96,3	68,4
Mutui	108,5	110,3	187,1	141,7	184,1	177,9	225,2	83,0	177,2	196,3	195,4	194,5
<b>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>160,6</b>	<b>173,5</b>	<b>272,2</b>	<b>226,9</b>	<b>266,3</b>	<b>239,0</b>	<b>326,4</b>	<b>144,9</b>	<b>243,5</b>	<b>281,0</b>	<b>297,5</b>	<b>270,6</b>

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

	Dic.13	%	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%
<b><u>PATRIMONIO</u></b>										
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>13.031,0</b>	<b>4,67</b>	<b>15.084,7</b>	<b>4,78</b>	<b>16.919,4</b>	<b>3,90</b>	<b>16.752,3</b>	<b>3,56</b>	<b>20.028,7</b>	<b>3,86</b>
Azionari	2.069,8	0,74	1.916,5	0,61	2.241,5	0,52	2.135,4	0,45	2.991,6	0,58
Bilanciati	643,4	0,23	679,9	0,22	1.059,2	0,24	1.106,7	0,23	1.546,0	0,30
Obbligazionari	5.336,5	1,91	7.179,3	2,28	7.659,7	1,76	7.789,5	1,65	7.409,6	1,43
Liquidità	2.298,9	0,82	1.943,5	0,62	1.524,4	0,35	1.292,3	0,27	862,3	0,17
Flessibili	2.669,7	0,96	3.342,8	1,06	4.404,6	1,01	4.369,8	0,93	7.153,6	1,38
Non ripartito	12,7	0,00	22,6	0,01	29,9	0,01	58,7	0,01	65,6	0,01
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>83.975,1</b>	<b>30,08</b>	<b>92.685,9</b>	<b>29,38</b>	<b>107.511,6</b>	<b>24,75</b>	<b>113.516,0</b>	<b>24,10</b>	<b>131.216,6</b>	<b>25,31</b>
Azionari	18.001,1	6,45	19.883,7	6,30	25.958,7	5,98	26.083,7	5,54	31.027,7	5,98
Bilanciati	9.848,9	3,53	12.299,5	3,90	16.552,3	3,81	16.081,1	3,41	17.878,7	3,45
Obbligazionari	43.053,1	15,42	43.562,0	13,81	41.725,7	9,61	44.448,7	9,44	52.736,6	10,17
Liquidità	2.012,0	0,72	2.392,4	0,76	2.813,3	0,65	3.309,9	0,70	2.870,8	0,55
Flessibili	10.555,4	3,78	14.190,5	4,50	20.148,1	4,64	21.934,8	4,66	24.451,2	4,72
Non ripartito	504,4	0,18	357,8	0,11	313,4	0,07	1.657,8	0,35	2.251,5	0,43
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>24.752,8</b>	<b>8,87</b>	<b>27.987,3</b>	<b>8,87</b>	<b>31.540,7</b>	<b>7,26</b>	<b>32.175,1</b>	<b>6,83</b>	<b>32.087,8</b>	<b>6,19</b>
Azionari	5.301,9	1,90	5.945,6	1,88	6.867,7	1,58	6.966,1	1,48	7.330,3	1,41
Bilanciati	6.947,9	2,49	8.009,2	2,54	9.631,5	2,22	10.280,1	2,18	10.034,4	1,94
Obbligazionari	3.204,2	1,15	3.807,5	1,21	3.845,7	0,89	3.654,8	0,78	3.462,4	0,67
Flessibili	9.298,7	3,33	10.224,9	3,24	11.195,7	2,58	11.274,1	2,39	11.260,6	2,17
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
<b><u>Dettaglio fondi di fondi</u></b>										
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>645,1</b>	<b>0,23</b>	<b>662,0</b>	<b>0,21</b>	<b>712,8</b>	<b>0,16</b>	<b>701,0</b>	<b>0,15</b>	<b>824,7</b>	<b>0,16</b>
Azionari	342,3	0,12	295,0	0,09	269,5	0,06	221,7	0,05	279,2	0,05
Bilanciati	188,3	0,07	231,5	0,07	269,8	0,06	298,2	0,06	396,1	0,08
Obbligazionari	7,0	0,00	8,4	0,00	9,8	0,00	11,3	0,00	8,5	0,00
Flessibili	107,5	0,04	127,2	0,04	163,8	0,04	169,8	0,04	140,8	0,03
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>24.107,7</b>	<b>8,63</b>	<b>27.325,2</b>	<b>8,66</b>	<b>30.827,9</b>	<b>7,10</b>	<b>31.474,1</b>	<b>6,68</b>	<b>31.263,1</b>	<b>6,03</b>
Azionari	4.959,7	1,78	5.650,6	1,79	6.598,3	1,52	6.744,4	1,43	7.051,0	1,36
Bilanciati	6.759,6	2,42	7.777,8	2,47	9.361,8	2,16	9.981,9	2,12	9.638,3	1,86
Obbligazionari	3.197,2	1,15	3.799,2	1,20	3.836,0	0,88	3.643,5	0,77	3.453,9	0,67
Flessibili	9.191,2	3,29	10.097,7	3,20	11.031,9	2,54	11.104,4	2,36	11.119,9	2,14
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>320,0</b>	<b>0,11</b>	<b>243,6</b>	<b>0,08</b>	<b>266,0</b>	<b>0,06</b>	<b>236,1</b>	<b>0,05</b>	<b>234,8</b>	<b>0,05</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>671,1</b>	<b>0,24</b>	<b>665,6</b>	<b>0,21</b>	<b>631,7</b>	<b>0,15</b>	<b>722,9</b>	<b>0,15</b>	<b>976,0</b>	<b>0,19</b>
mobiliari	299,1	0,11	301,4	0,10	281,9	0,06	396,3	0,08	641,0	0,12
immobiliari	372,0	0,13	364,2	0,12	349,8	0,08	326,5	0,07	335,0	0,06
<b>GPF</b>	<b>8.505,0</b>	<b>3,05</b>	<b>10.892,7</b>	<b>3,45</b>	<b>16.141,1</b>	<b>3,72</b>	<b>17.735,7</b>	<b>3,76</b>	<b>20.809,8</b>	<b>4,01</b>
Azionarie	992,7	0,36	1.059,6	0,34	1.225,3	0,28	1.174,7	0,25	1.533,2	0,30
Bilanciate	1.147,0	0,41	1.694,3	0,54	2.083,2	0,48	2.551,0	0,54	3.858,7	0,74
Obbligazionarie	4.975,3	1,78	5.874,6	1,86	6.759,2	1,56	7.082,5	1,50	6.917,2	1,33
Altra tipologia	1.389,4	0,50	2.262,3	0,72	4.977,5	1,15	5.840,4	1,24	7.409,7	1,43
Non ripartito	0,6	0,00	1,9	0,00	1.095,8	0,25	1.087,2	0,23	1.091,0	0,21
<b>GPM</b>	<b>8.566,4</b>	<b>3,07</b>	<b>10.286,7</b>	<b>3,26</b>	<b>32.611,1</b>	<b>7,51</b>	<b>34.341,6</b>	<b>7,29</b>	<b>37.497,3</b>	<b>7,23</b>
Azionarie	638,0	0,23	881,2	0,28	953,9	0,22	1.230,1	0,26	2.067,4	0,40
Bilanciate	2.621,4	0,94	2.879,5	0,91	3.133,5	0,72	3.932,2	0,83	5.617,2	1,08
Obbligazionarie	2.319,8	0,83	3.304,1	1,05	3.158,4	0,73	3.252,9	0,69	2.937,2	0,57
Altra tipologia	1.611,3	0,58	1.607,0	0,51	1.189,3	0,27	1.850,0	0,39	2.142,3	0,41
Non ripartito	1.375,8	0,49	1.614,9	0,51	24.176,0	5,57	24.076,5	5,11	24.733,2	4,77
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>62.354,2</b>	<b>22,33</b>	<b>77.010,4</b>	<b>24,41</b>	<b>102.337,6</b>	<b>23,56</b>	<b>115.551,2</b>	<b>24,53</b>	<b>127.855,2</b>	<b>24,66</b>
Vita tradizionali	19.095,3	6,84	22.312,1	7,07	32.958,8	7,59	35.006,7	7,43	33.871,8	6,53
Index linked	1.479,9	0,53	883,3	0,28	421,3	0,10	179,2	0,04	0,5	0,00
Unit linked	41.779,0	14,96	53.815,0	17,06	68.957,6	15,88	80.365,3	17,06	76.851,3	14,82
Multi-ramo	-	-	-	-	-	-	-	-	17.131,6	3,30
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>7.423,7</b>	<b>2,66</b>	<b>8.719,3</b>	<b>2,76</b>	<b>9.663,9</b>	<b>2,23</b>	<b>10.861,3</b>	<b>2,31</b>	<b>11.828,1</b>	<b>2,28</b>
Fondi pensione	1.876,5	0,67	2.394,5	0,76	2.809,6	0,65	3.246,4	0,69	3.759,9	0,73
Piani previdenziali individuali	5.547,2	1,99	6.324,8	2,00	6.854,3	1,58	7.614,9	1,62	8.068,2	1,56
<b>TOTALE RISPARMIO GESTITO</b>	<b>209.599,2</b>	<b>75,07</b>	<b>243.576,2</b>	<b>77,21</b>	<b>317.623,1</b>	<b>73,13</b>	<b>341.892,1</b>	<b>72,57</b>	<b>382.534,1</b>	<b>73,77</b>
<b>Titoli</b>	<b>37.334,5</b>	<b>13,37</b>	<b>36.024,0</b>	<b>11,42</b>	<b>65.488,0</b>	<b>15,08</b>	<b>62.364,0</b>	<b>13,24</b>	<b>64.954,1</b>	<b>12,53</b>
Azioni	-	-	-	-	-	-	-	-	23.988,4	4,63
Titoli Stato	-	-	-	-	-	-	-	-	13.246,1	2,55
Obbligazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	16.728,7	3,23
ETF/ETC/ETN	-	-	-	-	-	-	-	-	3.383,6	0,65
OICR quotati	-	-	-	-	-	-	-	-	156,5	0,03
Certificates	-	-	-	-	-	-	-	-	1.446,7	0,28
Strumenti mercato monetario	-	-	-	-	-	-	-	-	76,8	0,01
Non ripartito	-	-	-	-	-	-	-	-	5.927,4	1,14
<b>Liquidità</b>	<b>32.259,1</b>	<b>11,55</b>	<b>35.881,2</b>	<b>11,37</b>	<b>51.223,4</b>	<b>11,79</b>	<b>66.834,6</b>	<b>14,19</b>	<b>71.035,1</b>	<b>13,70</b>
<b>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</b>	<b>69.593,6</b>	<b>24,93</b>	<b>71.905,2</b>	<b>22,79</b>	<b>116.711,4</b>	<b>26,87</b>	<b>129.198,7</b>	<b>27,43</b>	<b>135.989,2</b>	<b>26,23</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO</b>	<b>279.192,8</b>	<b>100,00</b>	<b>315.481,4</b>	<b>100,00</b>	<b>434.334,5</b>	<b>100,00</b>	<b>471.090,7</b>	<b>100,00</b>	<b>518.523,3</b>	<b>100,00</b>

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

	Dic.16	%	Mar.17	%	Giu.17	%	Set.17	%	Dic.17	%
<b><u>PATRIMONIO</u></b>										
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>16.752,3</b>	<b>3,56</b>	<b>17.041,3</b>	<b>3,51</b>	<b>18.427,3</b>	<b>3,72</b>	<b>19.234,1</b>	<b>3,79</b>	<b>20.028,7</b>	<b>3,86</b>
Azionari	2.135,4	0,45	2.196,9	0,45	2.467,7	0,50	2.706,3	0,53	2.991,6	0,58
Bilanciati	1.106,7	0,23	1.089,4	0,22	1.322,7	0,27	1.375,9	0,27	1.546,0	0,30
Obbligazionari	7.789,5	1,65	7.531,9	1,55	7.421,2	1,50	7.427,0	1,46	7.409,6	1,43
Liquidità	1.292,3	0,27	1.116,3	0,23	1.009,8	0,20	946,3	0,19	862,3	0,17
Flessibili	4.369,8	0,93	5.037,4	1,04	6.146,4	1,24	6.716,0	1,32	7.153,6	1,38
Non ripartito	58,7	0,01	69,3	0,01	59,3	0,01	62,7	0,01	65,6	0,01
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>113.516,0</b>	<b>24,10</b>	<b>119.562,3</b>	<b>24,63</b>	<b>122.990,2</b>	<b>24,82</b>	<b>126.458,7</b>	<b>24,92</b>	<b>131.216,6</b>	<b>25,31</b>
Azionari	26.083,7	5,54	28.119,0	5,79	28.401,1	5,73	29.272,7	5,77	31.027,7	5,98
Bilanciati	16.081,1	3,41	17.078,2	3,52	17.485,1	3,53	17.402,0	3,43	17.878,7	3,45
Obbligazionari	44.448,7	9,44	46.698,4	9,62	48.817,6	9,85	50.896,2	10,03	52.736,6	10,17
Liquidità	3.309,9	0,70	3.085,3	0,64	2.964,8	0,60	2.949,8	0,58	2.870,8	0,55
Flessibili	21.934,8	4,66	22.693,1	4,67	23.299,2	4,70	23.800,8	4,69	24.451,2	4,72
Non ripartito	1.657,8	0,35	1.888,2	0,39	2.022,5	0,41	2.137,1	0,42	2.251,5	0,43
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>32.175,1</b>	<b>6,83</b>	<b>32.651,9</b>	<b>6,73</b>	<b>32.215,6</b>	<b>6,50</b>	<b>31.997,2</b>	<b>6,31</b>	<b>32.087,8</b>	<b>6,19</b>
Azionari	6.966,1	1,48	7.186,5	1,48	7.106,6	1,43	7.137,5	1,41	7.330,3	1,41
Bilanciati	10.280,1	2,18	10.503,4	2,16	10.383,9	2,10	10.215,6	2,01	10.034,4	1,94
Obbligazionari	3.654,8	0,78	3.580,0	0,74	3.531,1	0,71	3.513,6	0,69	3.462,4	0,67
Flessibili	11.274,1	2,39	11.382,0	2,34	11.194,0	2,26	11.130,4	2,19	11.260,6	2,17
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
<b><u>Dettaglio fondi di fondi</u></b>										
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>701,0</b>	<b>0,15</b>	<b>736,9</b>	<b>0,15</b>	<b>712,7</b>	<b>0,14</b>	<b>766,4</b>	<b>0,15</b>	<b>824,7</b>	<b>0,16</b>
Azionari	221,7	0,05	230,1	0,05	219,4	0,04	235,2	0,05	279,2	0,05
Bilanciati	298,2	0,06	322,6	0,07	320,3	0,06	381,9	0,08	396,1	0,08
Obbligazionari	11,3	0,00	10,0	0,00	9,1	0,00	9,0	0,00	8,5	0,00
Flessibili	169,8	0,04	174,2	0,04	163,8	0,03	140,2	0,03	140,8	0,03
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>31.474,1</b>	<b>6,68</b>	<b>31.915,0</b>	<b>6,57</b>	<b>31.502,9</b>	<b>6,36</b>	<b>31.230,7</b>	<b>6,16</b>	<b>31.263,1</b>	<b>6,03</b>
Azionari	6.744,4	1,43	6.956,4	1,43	6.887,2	1,39	6.902,3	1,36	7.051,0	1,36
Bilanciati	9.981,9	2,12	10.180,8	2,10	10.063,6	2,03	9.833,7	1,94	9.638,3	1,86
Obbligazionari	3.643,5	0,77	3.570,1	0,74	3.522,0	0,71	3.504,6	0,69	3.453,9	0,67
Flessibili	11.104,4	2,36	11.207,8	2,31	11.030,1	2,23	10.990,1	2,17	11.119,9	2,14
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>236,1</b>	<b>0,05</b>	<b>235,3</b>	<b>0,05</b>	<b>222,4</b>	<b>0,04</b>	<b>218,6</b>	<b>0,04</b>	<b>234,8</b>	<b>0,05</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>722,9</b>	<b>0,15</b>	<b>837,4</b>	<b>0,17</b>	<b>827,4</b>	<b>0,2</b>	<b>997,5</b>	<b>0,2</b>	<b>976,0</b>	<b>0,2</b>
mobiliari	396,3	0,08	513,6	0,11	503,8	0,10	678,3	0,13	641,0	0,12
immobiliari	326,5	0,07	323,8	0,07	323,6	0,07	319,2	0,06	335,0	0,06
<b>GPF</b>	<b>17.735,7</b>	<b>3,76</b>	<b>18.702,4</b>	<b>3,85</b>	<b>19.289,6</b>	<b>3,89</b>	<b>19.832,2</b>	<b>3,91</b>	<b>20.809,8</b>	<b>4,01</b>
Azionarie	1.174,7	0,25	1.271,3	0,26	1.293,7	0,26	1.333,1	0,26	1.533,2	0,30
Bilanciate	2.551,0	0,54	2.962,4	0,61	3.273,8	0,66	3.447,9	0,68	3.858,7	0,74
Obbligazionarie	7.082,5	1,50	7.150,3	1,47	7.138,0	1,44	7.067,0	1,39	6.917,2	1,33
Altra tipologia	5.840,4	1,24	6.199,1	1,28	6.421,1	1,30	6.882,4	1,36	7.409,7	1,43
Non ripartito	1.087,2	0,23	1.119,5	0,23	1.163,0	0,23	1.101,8	0,22	1.091,0	0,21
<b>GPM</b>	<b>34.341,6</b>	<b>7,29</b>	<b>35.540,1</b>	<b>7,32</b>	<b>35.949,1</b>	<b>7,26</b>	<b>36.433,0</b>	<b>7,18</b>	<b>37.497,3</b>	<b>7,23</b>
Azionarie	1.230,1	0,26	1.266,3	0,26	1.274,1	0,26	1.292,3	0,25	2.067,4	0,40
Bilanciate	3.932,2	0,83	4.543,0	0,94	4.964,5	1,00	5.273,6	1,04	5.617,2	1,08
Obbligazionarie	3.252,9	0,69	3.180,7	0,66	3.137,4	0,63	3.114,2	0,61	2.937,2	0,57
Altra tipologia	1.850,0	0,39	2.020,3	0,42	2.213,0	0,45	2.022,9	0,40	2.142,3	0,41
Non ripartito	24.076,5	5,11	24.529,8	5,05	24.360,1	4,92	24.730,0	4,87	24.733,2	4,77
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>115.551,2</b>	<b>24,53</b>	<b>119.331,4</b>	<b>24,58</b>	<b>121.785,1</b>	<b>24,58</b>	<b>124.101,0</b>	<b>24,46</b>	<b>127.855,2</b>	<b>24,66</b>
Vita tradizionali	35.006,7	7,43	33.066,4	6,81	33.142,1	6,69	33.460,1	6,59	33.871,8	6,53
Index linked	179,2	0,04	134,6	0,03	15,0	0,00	7,9	0,00	0,5	0,00
Unit linked	80.365,3	17,06	72.172,5	14,87	73.225,4	14,78	74.499,4	14,68	76.851,3	14,82
Multi-ramo	-	-	13.957,8	2,87	15.402,7	3,11	16.133,5	3,18	17.131,6	3,30
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>10.861,3</b>	<b>2,31</b>	<b>11.065,5</b>	<b>2,28</b>	<b>11.109,5</b>	<b>2,24</b>	<b>11.337,3</b>	<b>2,23</b>	<b>11.828,1</b>	<b>2,28</b>
Fondi pensione	3.246,4	0,69	3.294,1	0,68	3.403,6	0,69	3.519,5	0,69	3.759,9	0,73
Piani previdenziali individuali	7.614,9	1,62	7.771,5	1,60	7.706,0	1,56	7.817,8	1,54	8.068,2	1,56
<b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>	<b>341.892,1</b>	<b>72,57</b>	<b>354.967,5</b>	<b>73,11</b>	<b>362.816,2</b>	<b>73,22</b>	<b>370.609,6</b>	<b>73,04</b>	<b>382.534,1</b>	<b>73,77</b>
<b>Titoli</b>	<b>62.364,0</b>	<b>13,24</b>	<b>63.548,3</b>	<b>13,09</b>	<b>64.510,6</b>	<b>13,02</b>	<b>67.112,0</b>	<b>13,23</b>	<b>64.954,1</b>	<b>12,53</b>
Azioni	-	-	18.580,2	3,83	22.404,5	4,52	24.465,8	4,82	23.988,4	4,63
Titoli Stato	-	-	13.622,5	2,81	13.333,2	2,69	13.634,3	2,69	13.246,1	2,55
Obbligazioni	-	-	18.089,3	3,73	17.509,9	3,53	17.867,8	3,52	16.728,7	3,23
ETF/ETC/ETN	-	-	2.792,0	0,58	3.006,8	0,61	3.164,4	0,62	3.383,6	0,65
OICR quotati	-	-	110,9	0,02	114,2	0,02	171,9	0,03	156,5	0,03
Certificates	-	-	2.073,2	0,43	1.566,9	0,32	1.703,4	0,34	1.446,7	0,28
Strumenti mercato monetario	-	-	364,7	0,08	345,7	0,07	387,2	0,08	76,8	0,01
Non ripartito	-	-	7.915,5	1,63	6.229,4	1,26	5.717,2	1,13	5.927,4	1,14
<b>Liquidità</b>	<b>66.834,6</b>	<b>14,19</b>	<b>66.994,0</b>	<b>13,80</b>	<b>68.179,4</b>	<b>13,76</b>	<b>69.658,6</b>	<b>13,73</b>	<b>71.035,1</b>	<b>13,70</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>	<b>129.198,7</b>	<b>27,43</b>	<b>130.542,3</b>	<b>26,89</b>	<b>132.690,1</b>	<b>26,78</b>	<b>136.770,7</b>	<b>26,96</b>	<b>135.989,2</b>	<b>26,23</b>
<b><u>TOTALE PATRIMONIO</u></b>	<b>471.090,7</b>	<b>100,00</b>	<b>485.509,8</b>	<b>100,00</b>	<b>495.506,3</b>	<b>100,00</b>	<b>507.380,2</b>	<b>100,00</b>	<b>518.523,3</b>	<b>100,00</b>

**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.13			Dic.14			Dic.15			Dic.16			Dic.17		
	Assoreti (a) <sup>(1)</sup>	Sistema (b) <sup>(2)</sup>	a/b %	Assoreti (a) <sup>(1)</sup>	Sistema (b) <sup>(2)</sup>	a/b %	Assoreti (a) <sup>(1)</sup>	Sistema (b) <sup>(2)</sup>	a/b %	Assoreti (a) <sup>(1)</sup>	Sistema (b) <sup>(2)</sup>	a/b %	Assoreti (a) <sup>(1)</sup>	Sistema (b) <sup>(2)</sup>	a/b %
<b><i>PATRIMONIO OICR</i></b>															
Azionari	29.078,2	119.582,3	24,32	33.165,0	140.822,3	23,55	41.745,6	187.389,2	22,28	41.926,9	191.042,6	21,95	49.480,8	221.848,1	22,30
Bilanciati	18.761,5	29.429,3	63,75	23.687,1	43.743,0	54,15	30.415,3	68.247,1	44,57	31.150,9	75.700,3	41,15	34.393,1	98.844,5	34,80
Obbligazionari	63.367,9	268.484,7	23,60	68.561,4	314.531,9	21,80	67.881,1	349.240,8	19,44	71.423,7	378.147,4	18,89	78.694,0	412.980,1	19,06
Liquidità	4.351,2	29.110,3	14,95	4.474,4	26.703,4	16,76	4.853,8	35.084,7	13,83	5.166,1	33.929,9	15,23	4.286,8	32.296,0	13,27
Flessibili	24.293,9	105.165,2	23,10	29.701,5	155.863,5	19,06	38.825,4	209.204,6	18,56	40.614,4	222.503,3	18,25	46.349,2	245.214,2	18,90
Non classificato <sup>(3)</sup>	39.450,3	4.383,6	-	49.314,1	917,9	-	66.999,7	-	-	81.138,2	-	-	96.813,4	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>179.303,1</b>	<b>556.155,4</b>	<b>32,24</b>	<b>208.903,6</b>	<b>682.582,0</b>	<b>30,60</b>	<b>250.720,8</b>	<b>849.166,5</b>	<b>29,53</b>	<b>271.420,2</b>	<b>901.323,6</b>	<b>30,11</b>	<b>310.017,4</b>	<b>1.011.182,9</b>	<b>30,66</b>

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

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

(3) Il dato si riferisce principalmente alle quote di O.I.C.R. sottoscritte indirettamente attraverso prodotti assicurativi e previdenziali 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.16			Giu.16			Set.16			Dic.16		
	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b
	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%
<b><i>PATRIMONIO OICR</i></b>												
Azionari	39.600,2	178.058,5	22,24	38.895,2	173.813,6	22,38	40.552,2	182.127,6	22,27	41.926,9	191.042,6	21,95
Bilanciati	29.114,5	68.542,9	42,48	29.256,6	69.458,1	42,12	30.237,9	72.697,1	41,59	31.150,9	75.700,3	41,15
Obbligazionari	65.895,9	351.460,6	18,75	67.413,7	358.928,5	18,78	70.036,4	374.501,9	18,70	71.423,7	378.147,4	18,89
Liquidità	5.246,1	42.381,9	12,38	5.406,1	35.061,0	15,42	5.303,2	34.958,0	15,17	5.166,1	33.929,9	15,23
Flessibili	37.603,8	206.141,7	18,24	37.641,3	209.317,0	17,98	38.967,2	218.209,3	17,86	40.614,4	222.503,3	18,25
Non classificato <sup>(3)</sup>	67.113,1	265,1	-	68.546,2	256,2	-	71.843,9	245,0	-	81.138,2	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>244.573,5</b>	<b>846.850,6</b>	<b>28,88</b>	<b>247.159,1</b>	<b>846.834,4</b>	<b>29,19</b>	<b>256.940,8</b>	<b>882.738,9</b>	<b>29,11</b>	<b>271.420,2</b>	<b>901.323,6</b>	<b>30,11</b>

	Mar.17			Giu.17			Set.17			Dic.17		
	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b
	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%	(a) <sup>(1)</sup>	(b) <sup>(2)</sup>	%
<b><i>PATRIMONIO OICR</i></b>												
Azionari	44.683,5	209.654,8	21,31	45.273,4	211.100,2	21,45	46.551,4	218.313,7	21,32	49.480,8	221.848,1	22,30
Bilanciati	32.751,6	82.239,6	39,82	33.557,4	88.613,3	37,87	33.507,6	92.902,0	36,07	34.393,1	98.844,5	34,80
Obbligazionari	73.426,1	390.459,8	18,81	75.253,9	402.829,9	18,68	77.242,6	409.030,0	18,88	78.694,0	412.980,1	19,06
Liquidità	4.751,3	32.586,0	14,58	4.564,1	32.526,8	14,03	4.539,0	31.531,2	14,40	4.286,8	32.296,0	13,27
Flessibili	42.221,6	226.990,2	18,60	43.741,1	228.398,3	19,15	44.870,3	235.589,4	19,05	46.349,2	245.214,2	18,90
Non classificato <sup>(3)</sup>	87.283,4	-	-	90.205,6	-	-	92.604,1	-	-	96.813,4	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>285.117,4</b>	<b>941.930,5</b>	<b>30,27</b>	<b>292.595,5</b>	<b>963.468,4</b>	<b>30,37</b>	<b>299.315,0</b>	<b>987.366,3</b>	<b>30,31</b>	<b>310.017,4</b>	<b>1.011.182,9</b>	<b>30,66</b>

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

(1) Sono incluse le parti di OICR sottoscritte direttamente e indirettamente attraverso gestioni patrimoniali individuali, prodotti assicurativi e previdenziali.

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

(3) Il dato si riferisce principalmente alle quote di O.I.C.R. sottoscritte indirettamente attraverso prodotti assicurativi e previdenziali 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**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>					
<b>Fondi comuni e Sicav</b>	<b>12.055,5</b>	<b>7.988,1</b>	<b>4.273,4</b>	<b>3.516,7</b>	<b>18.805,0</b>
Propri	5.766,5	3.986,8	4.028,8	1.704,2	6.926,5
Di terzi	6.289,0	4.001,3	244,6	1.812,5	11.878,5
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>822,4</b>	<b>2.704,0</b>	<b>7.339,8</b>	<b>2.334,5</b>	<b>4.195,2</b>
Propri	1.003,3	2.724,0	7.357,7	2.352,8	4.212,0
Di terzi	-180,9	-20,0	-17,8	-18,4	-16,8
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>7.059,3</b>	<b>12.351,4</b>	<b>16.629,1</b>	<b>11.855,4</b>	<b>11.090,8</b>
Propri	6.469,3	11.872,8	16.101,5	11.449,4	11.119,2
Di terzi	590,0	478,6	527,6	406,0	-28,5
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>618,9</b>	<b>739,7</b>	<b>739,6</b>	<b>812,4</b>	<b>886,3</b>
Propri	568,1	690,8	676,5	731,7	792,1
Di terzi	50,8	48,9	63,1	80,6	94,2
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>20.556,0</b>	<b>23.783,2</b>	<b>28.982,0</b>	<b>18.519,0</b>	<b>34.977,3</b>
Propri	13.807,2	19.274,4	28.164,5	16.238,2	23.049,8
Di terzi	6.748,8	4.508,8	817,5	2.280,8	11.927,5

Per il 2015 e per il 2016 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**

	2013	2014	2015	2016	2017
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>					
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-54,6</b>	<b>1.837,9</b>	<b>-163,9</b>	<b>-573,4</b>	<b>3.080,3</b>
Propri	212,9	1.803,9	-148,9	-421,9	3.048,9
Di terzi	-267,5	34,1	-15,0	-151,5	31,4
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>5.833,2</b>	<b>4.292,3</b>	<b>793,3</b>	<b>3.628,2</b>	<b>16.347,9</b>
Propri	-162,3	375,1	372,2	1.557,7	4.741,5
Di terzi	5.995,6	3.917,2	421,1	2.070,6	11.606,4
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>6.391,4</b>	<b>1.972,9</b>	<b>3.824,4</b>	<b>360,4</b>	<b>-819,0</b>
Propri	5.841,1	1.871,7	3.882,3	433,5	-1.096,9
Di terzi	550,4	101,1	-57,9	-73,1	277,9
<b><u>Dettaglio fondi di fondi</u></b>					
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>-17,3</b>	<b>-35,8</b>	<b>50,9</b>	<b>-34,3</b>	<b>17,4</b>
Propri	-18,3	-38,4	41,8	-37,3	-37,6
Di terzi	1,0	2,6	9,1	3,0	55,0
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>6.408,8</b>	<b>2.008,7</b>	<b>3.773,5</b>	<b>394,6</b>	<b>-836,4</b>
Propri	5.859,4	1.910,1	3.840,5	470,7	-1.059,3
Di terzi	549,4	98,5	-67,0	-76,1	223,0
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>-131,2</b>	<b>-66,2</b>	<b>-127,6</b>	<b>-24,9</b>	<b>-33,3</b>
Propri	-124,9	-59,4	-78,5	-21,9	-35,6
Di terzi	-6,3	-6,8	-49,1	-3,1	2,3
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>16,6</b>	<b>-45,7</b>	<b>-58,9</b>	<b>126,9</b>	<b>216,2</b>
Propri	0,0	0,0	0,0	160,2	264,9
Di terzi	16,6	-45,7	-58,9	-33,3	-48,8
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>6,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>12,9</b>
Propri	-0,2	-4,6	1,7	-3,3	3,7
Di terzi	0,3	1,4	4,4	2,8	9,2
<b>GPF</b>	<b>174,8</b>	<b>1.711,2</b>	<b>4.925,2</b>	<b>1.395,6</b>	<b>2.698,5</b>
Propri	313,6	1.739,4	4.927,6	1.395,6	2.701,6
Di terzi	-138,8	-28,2	-2,4	0,0	-3,0
<b>GPM</b>	<b>647,6</b>	<b>992,8</b>	<b>2.414,6</b>	<b>938,9</b>	<b>1.496,6</b>
Propri	689,7	984,6	2.430,0	957,3	1.510,4
Di terzi	-42,1	8,2	-15,4	-18,3	-13,8
<b>Vita tradizionali</b>	<b>1.564,2</b>	<b>2.995,1</b>	<b>3.593,7</b>	<b>4.633,0</b>	<b>1.227,0</b>
Propri	1.473,5	2.780,9	3.248,4	4.201,8	1.155,5
Di terzi	90,6	214,2	345,3	431,2	71,4
<b>Index linked</b>	<b>-1.225,7</b>	<b>-672,7</b>	<b>-493,1</b>	<b>-271,6</b>	<b>-182,2</b>
Propri	-1.225,6	-672,3	-493,0	-271,5	-181,8
Di terzi	-0,1	-0,4	0,0	-0,1	-0,4
<b>Unit linked</b>	<b>6.720,8</b>	<b>10.029,1</b>	<b>13.528,5</b>	<b>7.494,0</b>	<b>5.425,4</b>
Propri	6.221,4	9.764,3	13.346,2	7.519,1	5.823,8
Di terzi	499,4	264,8	182,4	-25,2	-398,4
<b>Multi-ramo</b>	-	-	-	-	<b>4.620,6</b>
Propri	-	-	-	-	4.321,7
Di terzi	-	-	-	-	298,9
<b>Fondi pensione</b>	<b>219,9</b>	<b>315,6</b>	<b>340,5</b>	<b>375,3</b>	<b>491,5</b>
Propri	181,4	280,0	283,3	318,9	424,6
Di terzi	38,6	35,6	57,1	56,4	66,9
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>398,9</b>	<b>424,1</b>	<b>399,2</b>	<b>437,1</b>	<b>394,8</b>
Propri	386,7	410,8	393,2	412,9	367,5
Di terzi	12,2	13,2	6,0	24,2	27,4
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>20.556,0</b>	<b>23.783,2</b>	<b>28.982,0</b>	<b>18.519,0</b>	<b>34.977,3</b>
Propri	13.807,2	19.274,4	28.164,5	16.238,2	23.049,8
Di terzi	6.748,8	4.508,8	817,5	2.280,8	11.927,5

Per il 2015 e per il 2016 non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella tav. 1a.



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

	I Trim.16	II Trim.16	III Trim.16	IV Trim.16	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>								
<b>Fondi comuni e Sicav</b>	<b>-551,4</b>	<b>-110,1</b>	<b>2.364,8</b>	<b>1.813,4</b>	<b>4.794,0</b>	<b>5.438,5</b>	<b>3.721,5</b>	<b>4.850,9</b>
Propri	-247,0	112,6	1.021,5	817,1	1.630,5	2.339,9	1.439,6	1.516,5
Di terzi	-304,4	-222,7	1.343,3	996,3	3.163,6	3.098,6	2.282,0	3.334,4
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>358,7</b>	<b>367,8</b>	<b>1.057,3</b>	<b>550,6</b>	<b>1.638,8</b>	<b>1.039,1</b>	<b>608,5</b>	<b>908,8</b>
Propri	360,0	370,8	1.059,3	562,8	1.643,1	1.046,7	611,8	910,4
Di terzi	-1,3	-2,9	-1,9	-12,2	-4,3	-7,6	-3,3	-1,6
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>2.974,8</b>	<b>3.027,1</b>	<b>2.643,4</b>	<b>3.210,0</b>	<b>2.806,5</b>	<b>2.848,7</b>	<b>2.221,1</b>	<b>3.214,5</b>
Propri	2.828,7	2.904,0	2.572,9	3.143,8	2.813,8	2.903,5	2.178,3	3.223,7
Di terzi	146,1	123,2	70,6	66,2	-7,3	-54,8	42,9	-9,3
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>182,3</b>	<b>142,7</b>	<b>176,7</b>	<b>310,6</b>	<b>179,0</b>	<b>157,2</b>	<b>177,7</b>	<b>372,4</b>
Propri	161,2	129,6	162,5	278,4	157,3	140,0	162,0	332,9
Di terzi	21,1	13,1	14,2	32,2	21,7	17,1	15,7	39,6
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>2.964,5</b>	<b>3.427,6</b>	<b>6.242,3</b>	<b>5.884,7</b>	<b>9.418,3</b>	<b>9.483,5</b>	<b>6.728,9</b>	<b>9.346,6</b>
Propri	3.103,0	3.517,0	4.816,1	4.802,2	6.244,6	6.430,1	4.391,6	5.983,5
Di terzi	-138,5	-89,4	1.426,2	1.082,5	3.173,7	3.053,4	2.337,3	3.363,1

Per il 2016 non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori riportati nella tav.1a.

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

	I Trim.16	II Trim.16	III Trim.16	IV Trim.16	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17
<b>RACCOLTA NETTA</b>								
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-95,9</b>	<b>-194,5</b>	<b>-64,5</b>	<b>-218,4</b>	<b>155,5</b>	<b>1.392,9</b>	<b>680,3</b>	<b>851,5</b>
Propri	-73,7	-120,4	-48,8	-179,0	199,2	1.378,3	686,5	784,8
Di terzi	-22,1	-74,1	-15,7	-39,5	-43,7	14,6	-6,2	66,7
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>-268,5</b>	<b>58,1</b>	<b>2.095,8</b>	<b>1.742,8</b>	<b>4.679,4</b>	<b>4.311,7</b>	<b>3.048,6</b>	<b>4.308,1</b>
Propri	-34,2	173,1	715,5	703,1	1.492,8	1.242,5	769,0	1.237,3
Di terzi	-234,3	-115,1	1.380,3	1.039,7	3.186,7	3.069,3	2.279,6	3.070,8
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>-170,5</b>	<b>33,8</b>	<b>354,4</b>	<b>142,7</b>	<b>-143,1</b>	<b>-237,1</b>	<b>-138,5</b>	<b>-300,2</b>
Propri	-136,0	61,3	366,6	141,5	-171,2	-265,7	-159,7	-500,3
Di terzi	-34,5	-27,5	-12,2	1,1	28,1	28,6	21,1	200,1
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>								
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-13,3</b>	<b>-11,3</b>	<b>17,9</b>	<b>-16,7</b>	<b>-16,0</b>	<b>32,2</b>
Propri	-6,6	-6,5	-14,0	-10,2	17,7	-16,4	-24,9	-14,0
Di terzi	1,8	1,6	0,7	-1,1	0,2	-0,3	9,0	46,1
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>-165,7</b>	<b>38,7</b>	<b>367,7</b>	<b>154,0</b>	<b>-161,0</b>	<b>-220,4</b>	<b>-122,6</b>	<b>-332,3</b>
Propri	-129,4	67,8	380,6	151,8	-188,9	-249,3	-134,8	-486,3
Di terzi	-36,3	-29,1	-12,9	2,2	27,9	28,9	12,2	154,0
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>-4,9</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,3</b>	<b>-9,0</b>	<b>-13,0</b>	<b>-9,1</b>	<b>-2,2</b>
Propri	-3,7	-2,3	-7,8	-8,0	-9,9	-12,3	-8,1	-5,3
Di terzi	-1,2	-3,9	1,2	0,8	0,9	-0,6	-1,0	3,1
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>-12,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>-11,9</b>	<b>155,4</b>	<b>111,0</b>	<b>-19,1</b>	<b>131,7</b>	<b>-7,5</b>
Propri	0,0	0,0	0,0	160,2	120,0	-2,2	147,2	0,0
Di terzi	-12,9	-3,7	-11,9	-4,8	-9,0	-16,9	-15,5	-7,5
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>1,3</b>	<b>2,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>3,1</b>	<b>8,5</b>	<b>1,1</b>
Propri	0,6	0,9	-4,0	-0,8	-0,4	-0,6	4,6	0,0
Di terzi	0,7	1,6	1,6	-1,0	0,5	3,7	3,9	1,1
<b>GPF</b>	<b>66,0</b>	<b>171,5</b>	<b>449,9</b>	<b>708,2</b>	<b>704,8</b>	<b>684,5</b>	<b>534,9</b>	<b>774,4</b>
Propri	63,6	172,0	451,0	708,9	706,4	685,1	535,7	774,4
Di terzi	2,4	-0,5	-1,1	-0,8	-1,6	-0,6	-0,8	0,0
<b>GPM</b>	<b>292,7</b>	<b>196,4</b>	<b>607,4</b>	<b>-157,6</b>	<b>934,0</b>	<b>354,6</b>	<b>73,6</b>	<b>134,4</b>
Propri	296,4	198,7	608,3	-146,1	936,7	361,7	76,1	136,0
Di terzi	-3,7	-2,4	-0,9	-11,4	-2,7	-7,1	-2,5	-1,6
<b>Vita tradizionali</b>	<b>1.744,6</b>	<b>1.207,9</b>	<b>983,4</b>	<b>697,1</b>	<b>248,3</b>	<b>174,1</b>	<b>273,2</b>	<b>531,4</b>
Propri	1.561,4	1.072,0	943,4	624,9	244,6	189,4	237,4	484,1
Di terzi	183,3	135,9	40,0	72,1	3,7	-15,4	35,8	47,3
<b>Index linked</b>	<b>-106,3</b>	<b>-80,7</b>	<b>-30,8</b>	<b>-53,8</b>	<b>-35,4</b>	<b>-129,6</b>	<b>-12,1</b>	<b>-5,0</b>
Propri	-106,3	-80,7	-30,7	-53,8	-35,4	-129,6	-12,1	-4,6
Di terzi	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4
<b>Unit linked</b>	<b>1.336,5</b>	<b>1.899,9</b>	<b>1.690,8</b>	<b>2.566,8</b>	<b>1.089,9</b>	<b>1.430,3</b>	<b>1.150,1</b>	<b>1.755,2</b>
Propri	1.373,7	1.912,6	1.660,1	2.572,7	1.156,2	1.562,5	1.195,5	1.909,6
Di terzi	-37,2	-12,7	30,7	-5,9	-66,3	-132,2	-45,5	-154,4
<b>Multi-ramo</b>	-	-	-	-	<b>1.503,7</b>	<b>1.374,0</b>	<b>810,0</b>	<b>932,9</b>
Propri	-	-	-	-	1.448,4	1.281,2	757,4	834,7
Di terzi	-	-	-	-	55,4	92,8	52,5	98,2
<b>Fondi pensione</b>	<b>90,4</b>	<b>66,3</b>	<b>84,9</b>	<b>133,7</b>	<b>100,1</b>	<b>86,9</b>	<b>97,4</b>	<b>207,1</b>
Propri	71,8	53,9	72,9	120,3	80,7	72,8	83,7	187,4
Di terzi	18,6	12,4	12,0	13,4	19,4	14,0	13,7	19,7
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>91,9</b>	<b>76,4</b>	<b>91,9</b>	<b>176,9</b>	<b>78,9</b>	<b>70,3</b>	<b>80,2</b>	<b>165,4</b>
Propri	89,4	75,6	89,6	158,2	76,5	67,2	78,2	145,5
Di terzi	2,4	0,8	2,2	18,8	2,3	3,1	2,0	19,9
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>2.964,5</b>	<b>3.427,6</b>	<b>6.242,3</b>	<b>5.884,7</b>	<b>9.418,3</b>	<b>9.483,5</b>	<b>6.728,9</b>	<b>9.346,6</b>
Propri	3.103,0	3.517,0	4.816,1	4.802,2	6.244,6	6.430,1	4.391,6	5.983,5
Di terzi	-138,5	-89,4	1.426,2	1.082,5	3.173,7	3.053,4	2.337,3	3.363,1

Per il 2016 non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori riportati nella tav.1a.

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

	gen-17	feb-17	mar-17	apr-17	mag-17	giu-17	lug-17	ago-17	set-17	ott-17	nov-17	dic-17
<b>RACCOLTA NETTA</b>												
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>25,4</b>	<b>94,7</b>	<b>35,5</b>	<b>306,9</b>	<b>642,5</b>	<b>443,5</b>	<b>259,2</b>	<b>318,2</b>	<b>102,9</b>	<b>226,7</b>	<b>313,1</b>	<b>311,8</b>
Propri	39,6	101,3	58,4	313,8	635,9	428,6	268,8	306,0	111,8	214,4	278,0	292,4
Di terzi	-14,2	-6,6	-22,9	-6,9	6,6	14,9	-9,6	12,2	-8,8	12,3	35,1	19,4
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>717,6</b>	<b>1.334,4</b>	<b>2.627,4</b>	<b>1.413,0</b>	<b>1.568,2</b>	<b>1.330,5</b>	<b>1.405,8</b>	<b>1.077,8</b>	<b>565,0</b>	<b>1.759,2</b>	<b>1.286,4</b>	<b>1.262,6</b>
Propri	81,2	272,2	1.139,4	593,7	329,2	319,6	384,9	242,7	141,4	650,5	209,0	377,9
Di terzi	636,5	1.062,2	1.488,0	819,4	1.239,0	1.010,9	1.020,9	835,1	423,6	1.108,7	1.077,4	884,7
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>-24,1</b>	<b>-25,6</b>	<b>-93,5</b>	<b>-101,2</b>	<b>-61,8</b>	<b>-74,2</b>	<b>-54,1</b>	<b>50,0</b>	<b>-134,5</b>	<b>-183,1</b>	<b>-142,6</b>	<b>25,5</b>
Propri	-25,7	-25,1	-120,5	-110,3	-56,9	-98,6	-73,9	36,4	-122,1	-223,4	-180,7	-96,2
Di terzi	1,6	-0,5	27,0	9,1	-4,9	24,4	19,8	13,7	-12,3	40,3	38,1	121,7
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>												
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>3,1</b>	<b>12,8</b>	<b>2,0</b>	<b>-6,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-9,4</b>	<b>-23,4</b>	<b>3,1</b>	<b>4,4</b>	<b>9,9</b>	<b>15,5</b>	<b>6,8</b>
Propri	4,0	13,4	0,2	-6,4	-0,7	-9,3	-23,8	3,3	-4,4	-5,7	-1,6	-6,7
Di terzi	-1,0	-0,6	1,8	0,1	-0,4	0,0	0,3	-0,2	8,8	15,5	17,2	13,4
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>-27,2</b>	<b>-38,3</b>	<b>-95,5</b>	<b>-94,9</b>	<b>-60,7</b>	<b>-64,8</b>	<b>-30,7</b>	<b>46,9</b>	<b>-138,8</b>	<b>-193,0</b>	<b>-158,1</b>	<b>18,7</b>
Propri	-29,7	-38,5	-120,7	-103,9	-56,2	-89,2	-50,1	33,1	-117,7	-217,8	-179,0	-89,5
Di terzi	2,5	0,2	25,2	9,0	-4,6	24,4	19,4	13,9	-21,1	24,8	21,0	108,3
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,3</b>
Propri	-3,5	-2,7	-3,7	-2,9	-4,8	-4,7	-3,0	-3,8	-1,2	-0,7	-3,1	-1,6
Di terzi	0,4	0,0	0,4	1,2	-0,6	-1,3	-0,4	-0,1	-0,5	2,4	0,4	0,3
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>119,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-8,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-16,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>146,1</b>	<b>-14,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-5,3</b>
Propri	120,0	0,0	0,0	-2,2	0,0	0,0	0,0	147,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Di terzi	-0,2	0,0	-8,8	0,0	-16,1	-0,8	0,0	-1,1	-14,4	-1,3	-0,9	-5,3
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>8,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,1</b>
Propri	-0,7	-0,1	0,4	0,9	-1,2	-0,3	4,4	0,4	-0,2	0,4	-0,3	-0,1
Di terzi	-0,3	0,2	0,6	0,0	3,4	0,2	4,5	-0,4	-0,3	0,0	-0,1	1,2
<b>GPF</b>	<b>143,9</b>	<b>241,4</b>	<b>319,5</b>	<b>71,7</b>	<b>258,6</b>	<b>354,2</b>	<b>233,1</b>	<b>61,3</b>	<b>240,5</b>	<b>154,5</b>	<b>275,8</b>	<b>344,1</b>
Propri	144,3	241,8	320,3	71,7	259,0	354,4	233,6	61,6	240,5	154,5	275,8	344,1
Di terzi	-0,4	-0,4	-0,8	0,0	-0,3	-0,2	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>GPM</b>	<b>343,4</b>	<b>351,9</b>	<b>238,7</b>	<b>110,5</b>	<b>205,2</b>	<b>38,9</b>	<b>62,5</b>	<b>232,2</b>	<b>-221,1</b>	<b>-15,6</b>	<b>132,0</b>	<b>18,0</b>
Propri	343,5	354,2	239,0	115,7	206,0	40,0	63,1	232,3	-219,3	-14,0	131,8	18,2
Di terzi	0,0	-2,3	-0,3	-5,3	-0,8	-1,1	-0,7	-0,1	-1,8	-1,6	0,2	-0,1
<b>Vita tradizionali</b>	<b>15,9</b>	<b>154,3</b>	<b>78,1</b>	<b>82,9</b>	<b>55,2</b>	<b>35,9</b>	<b>102,3</b>	<b>100,3</b>	<b>70,7</b>	<b>109,6</b>	<b>187,1</b>	<b>234,6</b>
Propri	24,0	147,5	73,1	73,4	66,9	49,1	73,0	98,2	66,2	95,1	174,6	214,4
Di terzi	-8,1	6,8	5,0	9,4	-11,7	-13,1	29,3	2,0	4,5	14,5	12,6	20,2
<b>Index linked</b>	<b>-23,9</b>	<b>-11,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-12,4</b>	<b>-94,6</b>	<b>-22,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-8,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-4,7</b>
Propri	-23,9	-11,1	-0,4	-12,4	-94,6	-22,6	-3,7	-0,4	-8,0	-0,1	-0,2	-4,3
Di terzi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4
<b>Unit linked</b>	<b>22,9</b>	<b>421,3</b>	<b>645,7</b>	<b>344,3</b>	<b>548,5</b>	<b>537,5</b>	<b>571,4</b>	<b>320,2</b>	<b>258,4</b>	<b>347,9</b>	<b>578,3</b>	<b>829,0</b>
Propri	37,7	450,7	667,8	420,3	587,5	554,6	614,4	340,3	240,8	428,9	634,5	846,2
Di terzi	-14,8	-29,4	-22,1	-76,1	-39,0	-17,2	-42,9	-20,1	17,6	-81,0	-56,1	-17,2
<b>Multi-ramo</b>	<b>379,8</b>	<b>536,5</b>	<b>587,4</b>	<b>407,4</b>	<b>525,8</b>	<b>440,8</b>	<b>316,5</b>	<b>263,7</b>	<b>229,8</b>	<b>276,0</b>	<b>299,7</b>	<b>357,2</b>
Propri	370,1	514,3	564,0	389,2	484,6	407,4	301,0	243,2	213,2	249,8	268,2	316,7
Di terzi	9,7	22,2	23,4	18,1	41,2	33,5	15,5	20,4	16,6	26,2	31,5	40,5
<b>Fondi pensione</b>	<b>57,7</b>	<b>19,4</b>	<b>23,0</b>	<b>33,2</b>	<b>28,9</b>	<b>24,8</b>	<b>31,1</b>	<b>30,4</b>	<b>36,0</b>	<b>37,9</b>	<b>47,3</b>	<b>121,9</b>
Propri	45,2	15,8	19,7	28,1	23,3	21,4	28,0	25,4	30,3	33,2	39,5	114,7
Di terzi	12,5	3,6	3,3	5,0	5,6	3,4	3,1	4,9	5,7	4,7	7,8	7,2
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>37,7</b>	<b>22,1</b>	<b>19,0</b>	<b>29,3</b>	<b>20,0</b>	<b>21,0</b>	<b>34,0</b>	<b>20,5</b>	<b>25,7</b>	<b>38,6</b>	<b>35,9</b>	<b>90,8</b>
Propri	36,4	21,4	18,7	28,5	19,5	19,3	33,0	19,8	25,4	35,8	33,1	76,6
Di terzi	1,4	0,7	0,3	0,9	0,5	1,7	1,0	0,7	0,3	2,8	2,9	14,2
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>1.812,1</b>	<b>3.136,8</b>	<b>4.469,4</b>	<b>2.682,6</b>	<b>3.677,4</b>	<b>3.123,5</b>	<b>2.963,6</b>	<b>2.616,4</b>	<b>1.148,8</b>	<b>2.752,4</b>	<b>3.008,9</b>	<b>3.585,4</b>
Propri	1.188,0	2.080,2	2.976,3	1.907,6	2.454,3	2.068,2	1.923,6	1.749,3	718,7	1.624,4	1.860,0	2.499,0
Di terzi	624,1	1.056,5	1.493,1	775,0	1.223,0	1.055,3	1.040,0	867,1	430,1	1.127,9	1.148,9	1.086,4

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

	<b>Dic.13</b>	<b>%</b>	<b>Dic.14</b>	<b>%</b>	<b>Dic.15</b>	<b>%</b>	<b>Dic.16</b>	<b>%</b>	<b>Dic.17</b>	<b>%</b>
<b><i>PATRIMONIO</i></b>										
<b>Fondi comuni e Sicav</b>	<b>122.749,9</b>	<b>100,00</b>	<b>136.667,0</b>	<b>100,00</b>	<b>156.868,7</b>	<b>100,00</b>	<b>163.395,4</b>	<b>100,00</b>	<b>184.543,8</b>	<b>100,00</b>
Propri	71.733,2	58,44	78.769,5	57,64	88.206,4	56,23	91.424,1	55,95	91.840,1	49,77
Di terzi	51.016,7	41,56	57.897,5	42,36	68.662,4	43,77	71.971,3	44,05	92.703,7	50,23
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>17.071,4</b>	<b>100,00</b>	<b>21.179,4</b>	<b>100,00</b>	<b>48.752,3</b>	<b>100,00</b>	<b>52.077,3</b>	<b>100,00</b>	<b>58.307,0</b>	<b>100,00</b>
Propri	16.837,4	98,63	21.041,0	99,35	48.631,3	99,75	51.993,8	99,84	58.227,7	99,86
Di terzi	234,0	1,37	138,4	0,65	121,0	0,25	83,5	0,16	79,3	0,14
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>62.354,2</b>	<b>100,00</b>	<b>77.010,4</b>	<b>100,00</b>	<b>102.337,6</b>	<b>100,00</b>	<b>115.055,1</b>	<b>100,00</b>	<b>127.855,2</b>	<b>100,00</b>
Propri	54.148,4	86,84	67.824,1	88,07	93.164,5	91,04	105.415,5	91,62	117.018,3	91,52
Di terzi	8.205,8	13,16	9.186,3	11,93	9.173,1	8,96	9.639,6	8,38	10.836,9	8,48
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>7.423,7</b>	<b>100,00</b>	<b>8.719,3</b>	<b>100,00</b>	<b>9.633,8</b>	<b>100,00</b>	<b>10.861,3</b>	<b>100,00</b>	<b>11.828,1</b>	<b>100,00</b>
Propri	7.021,1	94,58	8.217,7	94,25	9.073,2	94,18	10.102,7	93,02	10.946,0	92,54
Di terzi	402,6	5,42	501,6	5,75	560,6	5,82	758,6	6,98	882,1	7,46
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>209.599,2</b>	<b>100,00</b>	<b>243.576,2</b>	<b>100,00</b>	<b>317.592,4</b>	<b>100,00</b>	<b>341.389,0</b>	<b>100,00</b>	<b>382.534,1</b>	<b>100,00</b>
Propri	149.740,0	71,44	175.852,3	72,20	239.075,3	75,28	258.936,0	75,85	278.032,1	72,68
Di terzi	59.859,2	28,56	67.723,9	27,80	78.517,1	24,72	82.453,0	24,15	104.502,0	27,32

Per il 2015 e per il 2016 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.13	%	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%
<b><i>PATRIMONIO</i></b>										
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>13.031,0</b>	<b>100,00</b>	<b>15.084,7</b>	<b>100,00</b>	<b>16.919,4</b>	<b>100,00</b>	<b>16.752,3</b>	<b>100,00</b>	<b>20.028,7</b>	<b>100,00</b>
Propri	10.595,4	81,31	12.460,3	82,60	14.264,6	84,31	14.213,7	84,85	17.225,7	86,01
Di terzi	2.435,6	18,69	2.624,4	17,40	2.654,8	15,69	2.538,6	15,15	2.803,0	13,99
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>83.975,1</b>	<b>100,00</b>	<b>92.685,9</b>	<b>100,00</b>	<b>107.511,6</b>	<b>100,00</b>	<b>113.516,0</b>	<b>100,00</b>	<b>131.216,6</b>	<b>100,00</b>
Propri	36.495,4	43,46	38.635,5	41,68	42.626,7	39,65	45.184,8	39,80	49.812,8	37,96
Di terzi	47.479,7	56,54	54.050,4	58,32	64.884,9	60,35	68.331,2	60,20	81.403,8	62,04
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>24.752,8</b>	<b>100,00</b>	<b>27.987,3</b>	<b>100,00</b>	<b>31.540,7</b>	<b>100,00</b>	<b>32.168,2</b>	<b>100,00</b>	<b>32.087,8</b>	<b>100,00</b>
Propri	24.002,5	96,97	27.112,2	96,87	30.753,2	97,50	31.409,1	97,64	23.881,5	74,43
Di terzi	750,2	3,03	875,1	3,13	787,5	2,50	759,0	2,36	8.206,3	25,57
<b><i>Dettaglio fondi di fondi</i></b>										
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>645,1</b>	<b>100,00</b>	<b>662,0</b>	<b>100,00</b>	<b>712,8</b>	<b>100,00</b>	<b>701,0</b>	<b>100,00</b>	<b>824,7</b>	<b>100,00</b>
Propri	639,5	99,14	653,5	98,71	696,5	97,71	681,3	97,19	664,5	80,58
Di terzi	5,5	0,86	8,5	1,29	16,3	2,29	19,7	2,81	160,2	19,42
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>24.107,7</b>	<b>100,00</b>	<b>27.325,2</b>	<b>100,00</b>	<b>30.827,9</b>	<b>100,00</b>	<b>31.467,2</b>	<b>100,00</b>	<b>31.263,1</b>	<b>100,00</b>
Propri	23.363,0	96,91	26.458,7	96,83	30.056,7	97,50	30.727,8	97,65	23.217,0	74,26
Di terzi	744,7	3,09	866,5	3,17	771,2	2,50	739,3	2,35	8.046,1	25,74
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>320,0</b>	<b>100,00</b>	<b>243,6</b>	<b>100,00</b>	<b>266,0</b>	<b>100,00</b>	<b>236,1</b>	<b>100,00</b>	<b>234,8</b>	<b>100,00</b>
Propri	281,9	88,09	211,3	86,76	230,6	86,70	183,7	77,80	177,2	75,46
Di terzi	38,1	11,91	32,3	13,24	35,4	13,30	52,4	22,20	57,6	24,54
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>299,1</b>	<b>100,00</b>	<b>301,4</b>	<b>100,00</b>	<b>281,9</b>	<b>100,00</b>	<b>396,3</b>	<b>100,00</b>	<b>641,0</b>	<b>100,00</b>
Propri	1,9	0,65	2,0	0,68	1,5	0,55	162,2	40,94	473,4	73,85
Di terzi	297,2	99,35	299,3	99,32	280,3	99,45	234,1	59,06	167,6	26,15
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>372,0</b>	<b>100,00</b>	<b>364,2</b>	<b>100,00</b>	<b>349,2</b>	<b>100,00</b>	<b>326,5</b>	<b>100,00</b>	<b>335,0</b>	<b>100,00</b>
Propri	356,1	95,73	348,1	95,59	329,7	94,42	270,6	82,86	269,6	80,49
Di terzi	15,9	4,27	16,1	4,41	19,5	5,58	56,0	17,14	65,4	19,51
<b>GPF</b>	<b>8.505,0</b>	<b>100,00</b>	<b>10.892,7</b>	<b>100,00</b>	<b>16.141,1</b>	<b>100,00</b>	<b>17.735,7</b>	<b>100,00</b>	<b>20.809,8</b>	<b>100,00</b>
Propri	8.394,2	98,70	10.882,5	99,91	16.133,2	99,95	17.727,6	99,95	20.798,1	99,94
Di terzi	110,8	1,30	10,2	0,09	7,9	0,05	8,0	0,05	11,7	0,06
<b>GPM</b>	<b>8.566,4</b>	<b>100,00</b>	<b>10.286,7</b>	<b>100,00</b>	<b>32.611,1</b>	<b>100,00</b>	<b>34.341,6</b>	<b>100,00</b>	<b>37.497,3</b>	<b>100,00</b>
Propri	8.443,2	98,56	10.158,4	98,75	32.498,0	99,65	34.266,2	99,78	37.429,6	99,82
Di terzi	123,3	1,44	128,2	1,25	113,1	0,35	75,5	0,22	67,6	0,18
<b>Vita tradizionali</b>	<b>19.095,3</b>	<b>100,00</b>	<b>22.312,1</b>	<b>100,00</b>	<b>32.958,8</b>	<b>100,00</b>	<b>34.990,6</b>	<b>100,00</b>	<b>33.871,8</b>	<b>100,00</b>
Propri	17.782,3	93,12	20.411,8	91,48	30.694,4	93,13	32.470,5	92,80	30.641,0	90,46
Di terzi	1.313,0	6,88	1.900,3	8,52	2.264,3	6,87	2.520,2	7,20	3.230,8	9,54
<b>Index linked</b>	<b>1.479,9</b>	<b>100,00</b>	<b>883,3</b>	<b>100,00</b>	<b>421,3</b>	<b>100,00</b>	<b>179,2</b>	<b>100,00</b>	<b>0,5</b>	<b>100,00</b>
Propri	1.479,4	99,96	883,2	99,99	421,2	99,98	179,2	100,00	0,5	100,00
Di terzi	0,5	0,04	0,1	0,01	0,1	0,02	0,0	0,00	0,0	0,00
<b>Unit linked</b>	<b>41.779,0</b>	<b>100,00</b>	<b>53.815,0</b>	<b>100,00</b>	<b>68.957,6</b>	<b>100,00</b>	<b>79.885,3</b>	<b>100,00</b>	<b>76.851,3</b>	<b>100,00</b>
Propri	34.886,8	83,50	46.529,1	86,46	62.048,8	89,98	72.765,8	91,09	69.646,2	90,62
Di terzi	6.892,2	16,50	7.285,9	13,54	6.908,7	10,02	7.119,5	8,91	7.205,0	9,38
<b>Multi-ramo</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>17.131,6</b>	<b>100,00</b>
Propri	-	-	-	-	-	-	-	-	16.730,6	97,66
Di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	401,1	2,34
<b>Fondi pensione</b>	<b>1.876,5</b>	<b>100,00</b>	<b>2.394,5</b>	<b>100,00</b>	<b>2.779,5</b>	<b>100,00</b>	<b>3.246,4</b>	<b>100,00</b>	<b>3.759,9</b>	<b>100,00</b>
Propri	1.612,5	85,93	2.058,3	85,96	2.401,7	86,41	2.812,9	86,65	3.235,6	86,06
Di terzi	264,1	14,07	336,3	14,04	377,8	13,59	433,5	13,35	524,2	13,94
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>5.547,2</b>	<b>100,00</b>	<b>6.324,8</b>	<b>100,00</b>	<b>6.854,3</b>	<b>100,00</b>	<b>7.614,9</b>	<b>100,00</b>	<b>8.068,2</b>	<b>100,00</b>
Propri	5.408,6	97,50	6.159,5	97,39	6.671,6	97,33	7.289,8	95,73	7.710,3	95,56
Di terzi	138,6	2,50	165,4	2,61	182,8	2,67	325,1	4,27	357,9	4,44
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>209.599,2</b>	<b>100,00</b>	<b>243.576,2</b>	<b>100,00</b>	<b>317.592,4</b>	<b>100,00</b>	<b>341.389,0</b>	<b>100,00</b>	<b>382.534,1</b>	<b>100,00</b>
Propri	149.740,0	71,44	175.852,3	72,20	239.075,3	75,28	258.936,0	75,85	278.032,1	72,68
Di terzi	59.859,2	28,56	67.723,9	27,80	78.517,1	24,72	82.453,0	24,15	104.502,0	27,32

Per il 2015 e per il 2016 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)**

	<b>Dic.16</b>	<b>%</b>	<b>Mar.17</b>	<b>%</b>	<b>Giu.17</b>	<b>%</b>	<b>Set.17</b>	<b>%</b>	<b>Dic.17</b>	<b>%</b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>										
<b>Fondi comuni e Sicav</b>	<b>163.395,4</b>	<b>100,00</b>	<b>170.328,1</b>	<b>100,00</b>	<b>174.682,8</b>	<b>100,00</b>	<b>178.906,1</b>	<b>100,00</b>	<b>184.543,8</b>	<b>100,00</b>
Propri	91.424,1	55,95	94.094,0	55,24	95.933,2	54,92	90.034,8	50,33	91.840,1	49,77
Di terzi	71.971,3	44,05	76.234,1	44,76	78.749,7	45,08	88.871,3	49,67	92.703,7	50,23
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>52.077,3</b>	<b>100,00</b>	<b>54.242,5</b>	<b>100,00</b>	<b>55.238,7</b>	<b>100,00</b>	<b>56.265,2</b>	<b>100,00</b>	<b>58.307,0</b>	<b>100,00</b>
Propri	51.993,8	99,84	54.153,4	99,84	55.160,1	99,86	56.182,7	99,85	58.227,7	99,86
Di terzi	83,5	0,16	89,1	0,16	78,6	0,14	82,5	0,15	79,3	0,14
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>115.055,1</b>	<b>100,00</b>	<b>119.331,4</b>	<b>100,00</b>	<b>121.785,1</b>	<b>100,00</b>	<b>124.101,0</b>	<b>100,00</b>	<b>127.855,2</b>	<b>100,00</b>
Propri	105.415,5	91,62	109.402,4	91,68	111.887,5	91,87	113.299,3	91,30	117.018,3	91,52
Di terzi	9.639,6	8,38	9.929,0	8,32	9.897,6	8,13	10.801,7	8,70	10.836,9	8,48
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>10.861,3</b>	<b>100,00</b>	<b>11.065,5</b>	<b>100,00</b>	<b>11.109,5</b>	<b>100,00</b>	<b>11.337,3</b>	<b>100,00</b>	<b>11.828,1</b>	<b>100,00</b>
Propri	10.102,7	93,02	10.267,6	92,79	10.288,6	92,61	10.502,3	92,64	10.946,0	92,54
Di terzi	758,6	6,98	797,9	7,21	821,0	7,39	835,0	7,36	882,1	7,46
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>341.389,0</b>	<b>100,00</b>	<b>354.967,5</b>	<b>100,00</b>	<b>362.816,2</b>	<b>100,00</b>	<b>370.609,6</b>	<b>100,00</b>	<b>382.534,1</b>	<b>100,00</b>
Propri	258.936,0	75,85	267.917,4	75,48	273.269,3	75,32	270.019,1	72,86	278.032,1	72,68
Di terzi	82.453,0	24,15	87.050,1	24,52	89.547,0	24,68	100.590,5	27,14	104.502,0	27,32

Per il 2016 non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori riportati nella tav.2a.

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

	Dic.16	%	Mar.17	%	Giu.17	%	Set.17	%	Dic.17	%
<b>PATRIMONIO</b>										
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>16.752,3</b>	<b>100,00</b>	<b>17.041,3</b>	<b>100,00</b>	<b>18.427,3</b>	<b>100,00</b>	<b>19.234,1</b>	<b>100,00</b>	<b>20.028,7</b>	<b>100,00</b>
Propri	14.213,7	84,85	14.614,3	85,76	15.970,1	86,67	16.509,5	85,83	17.225,7	86,01
Di terzi	2.538,6	15,15	2.427,0	14,24	2.457,2	13,33	2.724,6	14,17	2.803,0	13,99
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>113.516,0</b>	<b>100,00</b>	<b>119.562,3</b>	<b>100,00</b>	<b>122.990,2</b>	<b>100,00</b>	<b>126.458,7</b>	<b>100,00</b>	<b>131.216,6</b>	<b>100,00</b>
Propri	45.184,8	39,80	46.915,7	39,24	47.881,1	38,93	48.513,7	38,36	49.812,8	37,96
Di terzi	68.331,2	60,20	72.646,6	60,76	75.109,1	61,07	77.945,0	61,64	81.403,8	62,04
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>32.168,2</b>	<b>100,00</b>	<b>32.651,9</b>	<b>100,00</b>	<b>32.215,6</b>	<b>100,00</b>	<b>31.997,2</b>	<b>100,00</b>	<b>32.087,8</b>	<b>100,00</b>
Propri	31.409,1	97,64	31.817,3	97,44	31.350,6	97,32	24.107,3	75,34	23.881,5	74,43
Di terzi	759,0	2,36	834,6	2,56	864,9	2,68	7.889,9	24,66	8.206,3	25,57
<b>Dettaglio fondi di fondi</b>										
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>701,0</b>	<b>100,00</b>	<b>736,9</b>	<b>100,00</b>	<b>712,7</b>	<b>100,00</b>	<b>766,4</b>	<b>100,00</b>	<b>824,7</b>	<b>100,00</b>
Propri	681,3	97,19	716,7	97,26	692,9	97,23	667,4	87,08	664,5	80,58
Di terzi	19,7	2,81	20,2	2,74	19,7	2,77	99,0	12,92	160,2	19,42
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>31.467,2</b>	<b>100,00</b>	<b>31.915,0</b>	<b>100,00</b>	<b>31.502,9</b>	<b>100,00</b>	<b>31.230,7</b>	<b>100,00</b>	<b>31.263,1</b>	<b>100,00</b>
Propri	30.727,8	97,65	31.100,6	97,45	30.657,7	97,32	23.439,9	75,05	23.217,0	74,26
Di terzi	739,3	2,35	814,4	2,55	845,2	2,68	7.790,8	24,95	8.046,1	25,74
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>236,1</b>	<b>100,00</b>	<b>235,3</b>	<b>100,00</b>	<b>222,4</b>	<b>100,00</b>	<b>218,6</b>	<b>100,00</b>	<b>234,8</b>	<b>100,00</b>
Propri	183,7	77,80	180,5	76,72	169,3	76,12	165,3	75,59	177,2	75,46
Di terzi	52,4	22,20	54,8	23,28	53,1	23,88	53,4	24,41	57,6	24,54
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>396,3</b>	<b>100,00</b>	<b>513,6</b>	<b>100,00</b>	<b>503,8</b>	<b>100,00</b>	<b>678,3</b>	<b>100,00</b>	<b>641,0</b>	<b>100,00</b>
Propri	162,2	40,94	279,9	54,50	279,8	55,53	474,6	69,97	473,4	73,85
Di terzi	234,1	59,06	233,7	45,50	224,1	44,47	203,7	30,03	167,6	26,15
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>326,5</b>	<b>100,00</b>	<b>323,8</b>	<b>100,00</b>	<b>323,6</b>	<b>100,00</b>	<b>319,2</b>	<b>100,00</b>	<b>335,0</b>	<b>100,00</b>
Propri	270,6	82,86	286,3	88,41	282,3	87,24	264,4	82,83	269,6	80,49
Di terzi	56,0	17,14	37,5	11,59	41,3	12,76	54,8	17,17	65,4	19,51
<b>GPF</b>	<b>17.735,7</b>	<b>100,00</b>	<b>18.702,4</b>	<b>100,00</b>	<b>19.289,6</b>	<b>100,00</b>	<b>19.832,2</b>	<b>100,00</b>	<b>20.809,8</b>	<b>100,00</b>
Propri	17.727,6	99,95	18.696,0	99,97	19.283,7	99,97	19.820,3	99,94	20.798,1	99,94
Di terzi	8,0	0,05	6,4	0,03	5,9	0,03	11,9	0,06	11,7	0,06
<b>GPM</b>	<b>34.341,6</b>	<b>100,00</b>	<b>35.540,1</b>	<b>100,00</b>	<b>35.949,1</b>	<b>100,00</b>	<b>36.433,0</b>	<b>100,00</b>	<b>37.497,3</b>	<b>100,00</b>
Propri	34.266,2	99,78	35.457,4	99,77	35.876,3	99,80	36.362,4	99,81	37.429,6	99,82
Di terzi	75,5	0,22	82,7	0,23	72,7	0,20	70,6	0,19	67,6	0,18
<b>Vita tradizionali</b>	<b>34.990,6</b>	<b>100,00</b>	<b>33.066,4</b>	<b>100,00</b>	<b>33.142,1</b>	<b>100,00</b>	<b>33.460,1</b>	<b>100,00</b>	<b>33.871,8</b>	<b>100,00</b>
Propri	32.470,5	92,80	30.644,6	92,68	30.769,4	92,84	30.252,5	90,41	30.641,0	90,46
Di terzi	2.520,2	7,20	2.421,8	7,32	2.372,7	7,16	3.207,6	9,59	3.230,8	9,54
<b>Index linked</b>	<b>179,2</b>	<b>100,00</b>	<b>134,6</b>	<b>100,00</b>	<b>15,0</b>	<b>100,00</b>	<b>7,9</b>	<b>100,00</b>	<b>0,5</b>	<b>100,00</b>
Propri	179,2	100,00	134,6	100,00	15,0	99,96	7,9	99,92	0,5	100,00
Di terzi	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,04	0,0	0,08	0,0	0,00
<b>Unit linked</b>	<b>79.885,3</b>	<b>100,00</b>	<b>72.172,5</b>	<b>100,00</b>	<b>73.225,4</b>	<b>100,00</b>	<b>74.499,4</b>	<b>100,00</b>	<b>76.851,3</b>	<b>100,00</b>
Propri	72.765,8	91,09	64.833,2	89,83	65.950,4	90,06	67.217,3	90,23	69.646,2	90,62
Di terzi	7.119,5	8,91	7.339,3	10,17	7.275,0	9,94	7.282,2	9,77	7.205,0	9,38
<b>Multi-ramo</b>	-	-	<b>13.957,8</b>	<b>100,00</b>	<b>15.402,7</b>	<b>100,00</b>	<b>16.133,5</b>	<b>100,00</b>	<b>17.131,6</b>	<b>100,00</b>
Propri	-	-	13.789,9	98,80	15.152,8	98,38	15.821,7	98,07	16.730,6	97,66
Di terzi	-	-	167,9	1,20	249,9	1,62	311,9	1,93	401,1	2,34
<b>Fondi pensione</b>	<b>3.246,4</b>	<b>100,00</b>	<b>3.294,1</b>	<b>100,00</b>	<b>3.403,6</b>	<b>100,00</b>	<b>3.519,5</b>	<b>100,00</b>	<b>3.759,9</b>	<b>100,00</b>
Propri	2.812,9	86,65	2.830,3	85,92	2.918,4	85,75	3.022,0	85,86	3.235,6	86,06
Di terzi	433,5	13,35	463,7	14,08	485,2	14,25	497,5	14,14	524,2	13,94
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>7.614,9</b>	<b>100,00</b>	<b>7.771,5</b>	<b>100,00</b>	<b>7.706,0</b>	<b>100,00</b>	<b>7.817,8</b>	<b>100,00</b>	<b>8.068,2</b>	<b>100,00</b>
Propri	7.289,8	95,73	7.437,3	95,70	7.370,1	95,64	7.480,3	95,68	7.710,3	95,56
Di terzi	325,1	4,27	334,1	4,30	335,8	4,36	337,5	4,32	357,9	4,44
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>341.389,0</b>	<b>100,00</b>	<b>354.967,5</b>	<b>100,00</b>	<b>362.816,2</b>	<b>100,00</b>	<b>370.609,6</b>	<b>100,00</b>	<b>382.534,1</b>	<b>100,00</b>
Propri	258.936,0	75,85	267.917,4	75,48	273.269,3	75,32	270.019,1	72,86	278.032,1	72,68
Di terzi	82.453,0	24,15	87.050,1	24,52	89.547,0	24,68	100.590,5	27,14	104.502,0	27,32

Per il 2016 non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori riportati nella tav.2a.

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

	I Trim.16	II Trim.16	III Trim.16	IV Trim.16	Anno 2016	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17	Anno 2017
<b><u>CONTI CORRENTI</u></b>										
Num. aperture	123.274	104.231	85.314	110.605	423.424	123.998	103.591	89.199	106.940	423.728
Num. estinzioni	53.746	51.639	45.857	50.728	201.970	57.624	50.294	45.942	54.531	208.391
Num.c/c attivi (*)	2.873.447	2.924.119	2.962.415	3.037.738	-	3.088.775	3.142.684	3.185.675	3.245.429	-

(\*) Dati di fine periodo.

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

	gen-17	feb-17	mar-17	apr-17	mag-17	giu-17	lug-17	ago-17	set-17	ott-17	nov-17	dic-17
<b><u>CONTI CORRENTI</u></b>												
Num. aperture	36.365	41.256	46.377	33.164	31.168	39.259	36.223	21.966	31.010	38.413	37.466	31.061
Num. estinzioni	14.019	20.626	22.979	16.479	13.836	19.979	15.281	16.152	14.509	17.800	17.854	18.877



**Tav. 16a - Numero dei clienti e dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede delle imprese aderenti ad Assoreti**

	I Trim.16	II Trim.16	III Trim.16	IV Trim.16	Anno 2016	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17	Anno 2017
<b><u>CLIENTI</u></b>										
Num. entrate	74.818	61.893	50.896	66.102	253.709	71.751	71.475	55.160	70.844	269.230
Num. in essere (*)	3.761.806	3.804.986	3.836.238	3.883.985	-	3.903.268	3.953.331	3.997.099	4.049.380	-
<b><u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S.</u></b>										
Numero (*)	22.865	22.915	22.946	22.856	-	22.469	22.490	22.448	22.437	-
di cui operativi (**)	22.236	22.291	22.300	22.249	-	22.127	22.173	22.138	22.127	-

(\*) Dati di fine periodo.

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

**Tav. 16b - Numero dei clienti e dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede delle imprese aderenti ad Assoreti**

	gen-17	feb-17	mar-17	apr-17	mag-17	giu-17	lug-17	ago-17	set-17	ott-17	nov-17	dic-17
<b><u>CLIENTI</u></b>												
Num. entrate	22.342	22.965	26.444	21.336	25.509	24.630	22.331	14.858	17.971	24.098	25.317	21.429
Num. in essere	3.870.153	3.885.588	3.903.268	3.918.816	3.936.258	3.953.331	3.972.241	3.981.951	3.997.099	4.016.103	4.035.127	4.049.380
<b><u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S.</u></b>												
Numero	22.417	22.456	22.469	22.476	22.488	22.490	22.480	22.448	22.448	22.449	22.446	22.437
di cui operativi (*)	22.072	22.106	22.127	22.137	22.157	22.173	22.170	22.140	22.138	22.142	22.138	22.127

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