

ASSORETI

Relazione
annuale
2018

3 aprile 2019

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.	2

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 e delle imprese	5
2.5	- La propensione al risparmio delle famiglie.	6
2.6	- Politica monetaria e tassi di mercato.	7
2.7	- I mercati azionari.	7

CAPITOLO 3 - L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2018

3.1	- Premessa: il risparmio gestito nel 2018.	8
3.2	- Evoluzione dell'attività delle reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.	12
3.2.1	- I volumi di raccolta netta realizzati dalle reti.	12
3.2.2	- Il patrimonio di competenza delle reti.	15
3.2.3	- Indicatori di produttività.	17
3.2.4	- La struttura dell'offerta: prodotti del gruppo d'appartenenza e di terzi.	18

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

4.1	- Linee evolutive dell'ordinamento.	20
4.2	- L'adeguamento alla MiFID II in materia di informativa su costi ed oneri, POG e adeguatezza.	22
4.3	- Le Q&A della Consob in materia di conoscenza e competenza del personale che fornisce informazioni o presta consulenza alla clientela.	23
4.4	- Gli impatti della Direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD).	25
4.5	- Il Piano d'Azione sulla finanza sostenibile.	26
4.6	- L'Organismo e l'Albo unico dei consulenti finanziari.	28
4.7	- La disciplina dei PRIIPs.	29
4.8	- La disciplina del prospetto.	30
4.9	- L'attuazione della IV Direttiva antiriciclaggio.	30
4.9.1	- Le disposizioni attuative della Banca d'Italia in materia di organizzazione, procedure e controlli interni.	31
4.9.2	- Le disposizioni in consultazione della Banca d'Italia in materia	

di adeguata verifica della clientela.	31
4.9.3 - Le disposizioni in consultazione della Banca d'Italia in materia di conservazione e utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo.	33
4.9.4 - L'obbligo di invio alla UIF delle comunicazione oggettive.	33
4.9.5. La V Direttiva antiriciclaggio.	34
4.10 - Il Regolamento europeo sulla <i>privacy</i> .	35
4.11 - La disciplina in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione.	36
4.12 - La disciplina di recepimento della Direttiva IORP II.	39
4.13 - La disciplina di attuazione degli Orientamenti dell'EBA sui "dispositivi di governance e di controllo sui prodotti bancari al dettaglio".	40

LE ASSOCIATE	43
---------------------	----

ALLEGATO: TAVOLE STATISTICHE

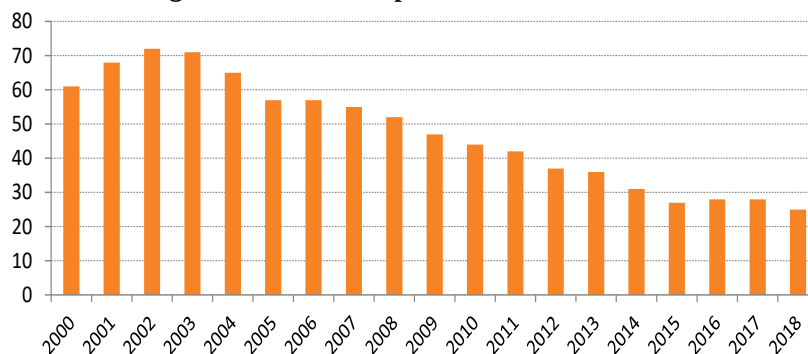
CAPITOLO 1

LA RAPPRESENTATIVITÀ DELLE IMPRESE ASSOCIATE

1.1 - Le imprese associate ad Assoreti.

La compagine associativa era costituita, alla fine del 2018, da 25 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 subisce una flessione (*fig.1.1*) riconducibile al recesso di quattro istituti bancari e all'adesione di un intermediario bancario. Si rappresenta che i suddetti mancati rinnovi sono attribuibili, da una parte, alla formalizzazione con efficacia 1 gennaio 2018, dei recessi di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e Veneto Banca S.p.A., già sottoposte al provvedimento di liquidazione coatta amministrativa nel corso del 2017; dall'altra, alle operazioni di fusione per incorporazione di Finanza & Futuro S.p.A. in Deutsche Bank S.p.A. e di Banca Nuova S.p.A. in Intesa Sanpaolo S.p.A., mentre si registra l'adesione di ING Bank N.V.⁽¹⁾. Pertanto, al 31 dicembre 2018, la compagine associativa era costituita da 22 banche, con una rappresentatività nel contesto associativo che si attesta all'88,0%, 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
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
2018	1	4	25	22	2	1

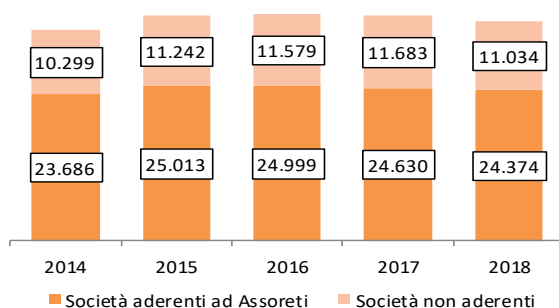
Dati al 31 dicembre

⁽¹⁾ Al 3 aprile 2019 la compagine associativa è costituita da 26 intermediari per effetto delle adesioni, con efficacia dal primo gennaio c.a., di Banca Consulia S.p.A. e di CheBanca! S.p.A. e del recesso di Banca Popolare di Milano S.p.A..

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 2018 si avvalevano dell'operato di 24.374 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (fig.1.2), facendo registrare una riduzione dell'1,0 rispetto a quanto rilevato a fine 2017 (24.630 unità). Tale dinamica si affianca ad una flessione più marcata del numero complessivo di consulenti finanziari iscritti all'albo e con mandato (-2,5%), sceso così a 35.408 unità. Ne consegue la maggiore rilevanza della compagine associativa in termini di rappresentatività sulla popolazione di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, pari, a fine anno, al 68,8% 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 (*stima*) dovrebbe, invece, salire di due punti percentuali ed attestarsi, a fine 2018, intorno al 92%.

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 %

	2014	2015	2016	2017	2018
Consulenti finanziari operativi (*):	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Imprese Assoreti	69,7	69,0	68,3	67,8	68,8
altre Imprese	30,3	31,0	31,7	32,2	31,2

(*) 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.

Per quanto riguarda la rappresentatività espressa in termini patrimoniali relativamente agli *assets* finanziari detenuti dalle famiglie italiane, censite dalla Banca d'Italia, si rileva come, a fine settembre 2018 (*ultimo dato disponibile*), il 12,5% 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 17,3% restringendo l'ambito del confronto alle tipologie di prodotti che costituiscono l'offerta delle reti nei confronti delle famiglie italiane ⁽²⁾.

Tav. 1.3 Attività finanziarie

in mld/€	Totale			Perimetro offerta reti ⁽²⁾		
	Assoreti	Famiglie ⁽³⁾	%	Assoreti	Famiglie ⁽³⁾	%
Dic.2014	315,5	4.062,1	7,8	315,5	2.924,4	10,8
Dic.2015	434,3	4.166,3	10,4	434,3	2.943,2	14,8
Dic.2016	471,1	4.211,7	11,2	471,1	2.990,6	15,8
Dic.2017	518,5	4.370,5	11,9	518,5	3.081,2	16,8
Set.2018	531,2	4.243,8	12,5	531,2	3.063,7	17,3

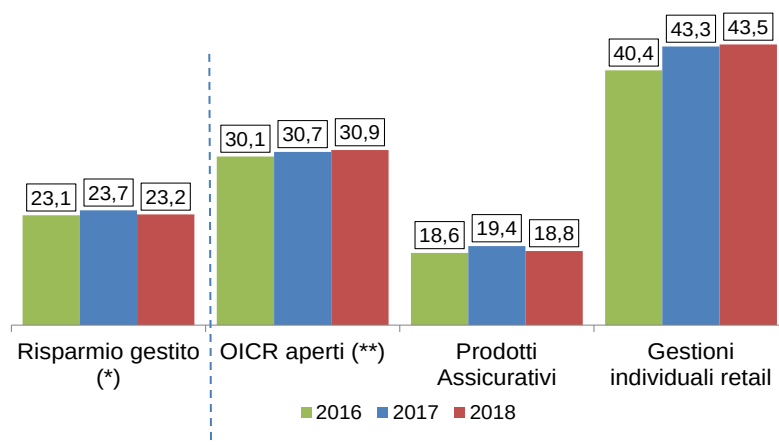
Elaborazione su dati Assoreti e Banca d'Italia.

⁽²⁾ 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.

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

E' verosimile, però, che tali quote possano essere riviste al ribasso per l'ultimo trimestre dell'anno, come conseguenza dell'andamento dei mercati finanziari i cui effetti potrebbero essere stati più rilevanti sul portafoglio dei clienti delle reti, nel quale la componente di liquidità (a settembre 2018 pari al 14,6% del portafoglio) risulta nettamente più contenuta rispetto a quanto riscontrato per la totalità delle famiglie italiane (32,5%), e per il quale, nell'ambito dei prodotti del risparmio gestito, si stima la flessione della quota di mercato delle reti dal 23,8% di settembre – valore sostanzialmente in linea a quanto rilevato a fine 2017 (23,7%) - al 23,2% di fine anno ⁽⁴⁾ (fig.1.3).

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

⁽⁴⁾ I dati relativi al risparmio gestito includono gli OICR, le gestioni patrimoniali individuali, i prodotti assicurativi vita ed i prodotti previdenziali. Per maggiori dettagli si veda il par. 3.1.

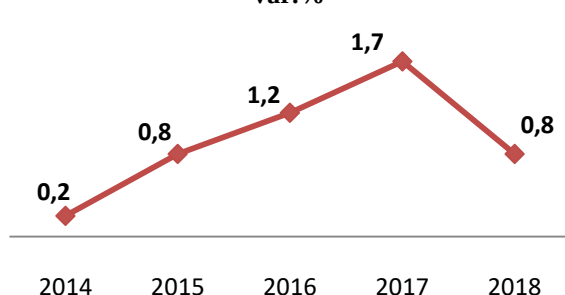
CAPITOLO 2

IL QUADRO CONGIUNTURALE

2.1- Il prodotto interno lordo.

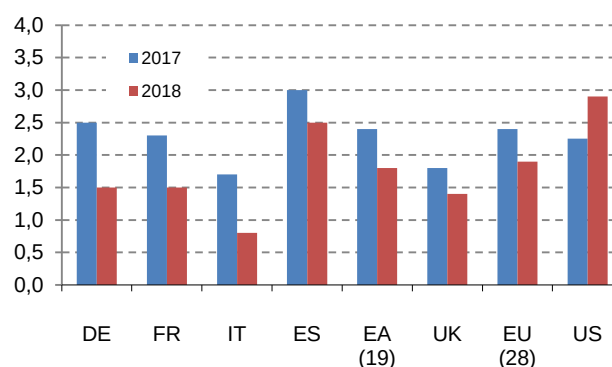
Il processo di crescita dell'economia italiana ha registrato, nel corso del 2018, un netto rallentamento: le dinamiche evolutive hanno evidenziato la costante flessione del PIL nel corso dell'intero anno ed hanno assunto entità tale da far sì che l'Italia sia l'unico Paese dell'Unione Europea ad essere entrato in recessione tecnica. Le previsioni di crescita di inizio anno sono state, pertanto, disattese ed il prodotto interno lordo (*valore concatenato al 2010 e corretto per gli effetti del calendario*) ha registrato un incremento nettamente più contenuto e pari allo 0,8% (+1,7% nel 2017). Il peggioramento del quadro nazionale si inserisce, comunque, in un contesto caratterizzato dalla generica frenata dell'economia: nell'Area Euro il tasso di crescita annuale del Pil si è attestato all'1,8%, (2,4% del 2017), mentre l'incremento è stato leggermente superiore e pari all'1,9% estendendo il perimetro all'intera Unione Europea (2,4% nel 2017). Il rallentamento ha coinvolto tutte le principali economie europee: la Germania ha visto la crescita del proprio prodotto interno lordo (+1,5%) ma con tassi inferiori rispetto all'anno precedente (+2,5%); dinamica simile si è riscontrata per l'economia francese, ancora in crescita (+1,5%) ma con un passo più contenuto rispetto al 2017 (+2,3%); così come rallenta l'economia in Spagna, pur continuando a fare segnare tassi di crescita particolarmente significativi (+2,5%). Anche gli Stati membri dell'UE che non fanno parte dell'eurozona registrano, nel loro insieme, la flessione dei ritmi di crescita dell'economia, con un prodotto interno lordo in salita del 2,3% rispetto al 2,7% dell'anno precedente.

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 2018 ha registrato in Italia una crescita dello 0,8% rispetto all'anno precedente (+3,6% nel 2017) (*tav.2.1*). L'Istituto Nazionale di Statistica evidenzia come "in tutti i trimestri del 2018 la produzione ha registrato, al netto della stagionalità, flessioni congiunturali, con un calo più marcato nell'ultimo trimestre. Ciononostante, nel complesso dell'anno i livelli produttivi risultano in moderata crescita, grazie all'effetto di trascinamento dovuto al positivo andamento dell'anno

precedente”. Le dinamiche di sviluppo hanno coinvolto i beni strumentali (+2,7%) ed i beni di consumo (+0,9%), mentre sono in flessione i livelli di produzione riscontrati nell’ambito dei beni intermedi (-0,5) e dell’energia (-1,7%). L’evoluzione della produzione industriale nel più ampio contesto europeo ha ripercorso, sostanzialmente, il *trend* osservato in ambito nazionale: nell’Area Euro la crescita annuale è stata dell’1,1% (3,0% nel 2017), mentre considerando tutti i Paesi dell’Unione Europea la produzione industriale ha segnato un incremento dell’1,3% (3,1% nel 2017).

**Tav.2.1 Indice della produzione industriale
(base 2015=100)**

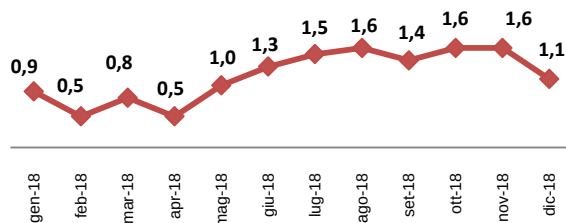
	Italia		Area Euro (19)		Unione Europea (28)	
	Var. % tendenziale	Var. % congiunturale	Var. % tendenziale	Var. % congiunturale	Var. % tendenziale	Var. % congiunturale
I trim. 18	3,3	-0,6	3,1	-0,7	3,1	-0,4
II trim. 18	1,8	-0,4	2,4	0,1	2,4	0,1
III trim. 18	-0,2	-0,3	0,7	-0,2	0,7	0,0
IV trim. 18	-2,1	-1,0	-1,9	-1,3	-1,9	-0,8
Anno 2018	0,8	-	1,1	-	1,3	-

Fonte: Istat e Eurostat

2.3 - L'indice dei prezzi al consumo.

Nel 2018 i prezzi al consumo (NIC) hanno registrato una variazione positiva pari all’1,2%, replicando l’incremento osservato nel 2017. I ritmi di crescita tendenziale dei prezzi al consumo sono risultati più contenuti nella prima metà dell’anno per poi aumentare a partire dall’estate e subire un nuovo rallentamento nel mese di dicembre. Come evidenziato dall’Istituto Nazionale di Statistica, “quasi metà dell’inflazione del 2018 è dovuta ai beni energetici nel loro complesso, al netto dei quali i prezzi al consumo sono aumentati dell’1,0% nel 2017 e dello 0,7% nel 2018”. La crescita annuale dei prezzi al consumo dei “beni energetici”, infatti, è risultata pari al 5,6%, quando l’inflazione per i “beni” nel loro insieme (alimentari, energetici, tabacchi, altri beni) è stata pari all’1,3%, mentre quella per i “servizi” si è attestata allo 0,9%. 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’1,7% nell’Area Euro e all’1,9% nell’Unione Europea, rispetto ad un incremento dell’1,2% 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 2018**

	Var.% su anno prec.
Italia	+1,2
Area Euro (EA19)	+1,7
Unione Europea (EU28)	+1,9

Fonte: Eurostat

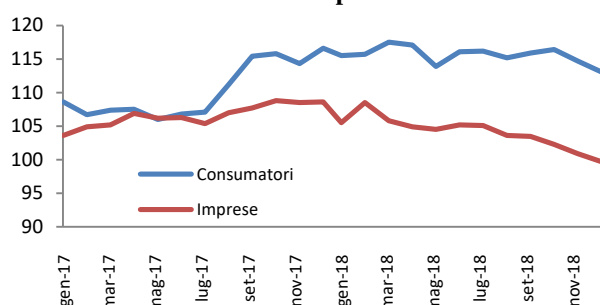
2.4 - L'indice di fiducia dei consumatori e delle imprese.

L’indice di fiducia dei consumatori chiude il 2018 a quota 113,1, con un ribasso di 3,5 punti rispetto al valore assunto a fine 2017 (116,6) ed una flessione superiore ai 4 punti rispetto al valore massimo registrato nel corso dell’anno (117,5 a marzo 2018). Le medie

trimestrali dell'indice evidenziano un *trend* sostanzialmente stabile tra l'ultimo trimestre del 2017 ed il terzo trimestre del 2018 per poi osservare il peggioramento del clima di fiducia dei consumatori nella parte finale dell'anno (tav.2.3), determinato da valutazioni meno ottimistiche circa la situazione economica del paese che risultano amplificate dal deterioramento dei giudizi sulla situazione del proprio contesto familiare.

L'indice di fiducia delle imprese chiude il 2018 a quota 99,7, con un ribasso di 8,9 punti rispetto al valore assunto a fine 2017 (108,6) ed una flessione pressoché identica (8,8 punti) rispetto al valore massimo registrato nel corso dell'anno (108,5 a febbraio 2018), con una dinamica negativa in atto dal mese di luglio che porta l'indice sui livelli di fine 2016. .

Fig.2.4 Indice di fiducia dei consumatori e delle imprese



Tav.2.3 Clima di fiducia

	Consumatori	Imprese
I trim.2017	107,6	104,6
II trim.2017	106,8	106,5
III trim.2017	111,2	106,7
IV trim.2017	115,6	108,6
Anno 2017	110,3	106,6
I trim.2018	116,2	106,6
II trim.2018	115,7	104,9
III trim.2018	115,8	104,1
IV trim.2018	114,7	101,0
Anno 2018	115,6	104,1

Elaborazione su dati Istat

2.5 - La propensione al risparmio delle famiglie.

Sulla base delle osservazioni Istat, nei primi nove mesi del 2018 si è riscontrato l'aumento 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 l'8,1%, (7,7 nei primi nove mesi del 2017). La dinamica crescente è riconducibile ad un aumento tendenziale del reddito disponibile lordo (+2,2%) che ha assunto dimensione più significativa rispetto alla crescita della spesa per i consumi finali riscontrata nello stesso periodo (+1,6%).

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. 2017	278.422	256.097	258.763	16.184	7,6	9,3
II trim. 2017	278.937	256.284	259.339	16.237	7,5	9,5
III trim. 2017	280.832	258.298	259.929	16.455	7,9	9,8
IV trim. 2017	282.526	258.764	261.035	16.723	8,1	10,2
I trim. 2018	283.359	258.513	263.136	16.818	7,6	9,4
II trim. 2018	286.485	261.062	263.500	17.001	8,5	10,5
III trim. 2018	286.779	260.434	264.223	17.204	8,3	10,2

Fonte: Istat

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

Nel terzo trimestre dell'anno, però, i primi dati diffusi dall'Istat evidenziano il leggero calo della propensione al risparmio, pari all'8,3%, con una flessione congiunturale di 0,2 punti percentuali. Al riguardo L'istituto Nazionale di Statistica evidenzia che "il reddito disponibile delle famiglie ha segnato un incremento modesto (+0,1%), dopo quello

decisamente marcato del trimestre precedente. La pur contenuta dinamica dell'inflazione ha così determinato un calo congiunturale del potere d'acquisto (-0,2%). A fronte di tali andamenti, le famiglie hanno mantenuto, grazie a una lieve riduzione della propensione al risparmio, un livello quasi inalterato dei consumi in volume”.

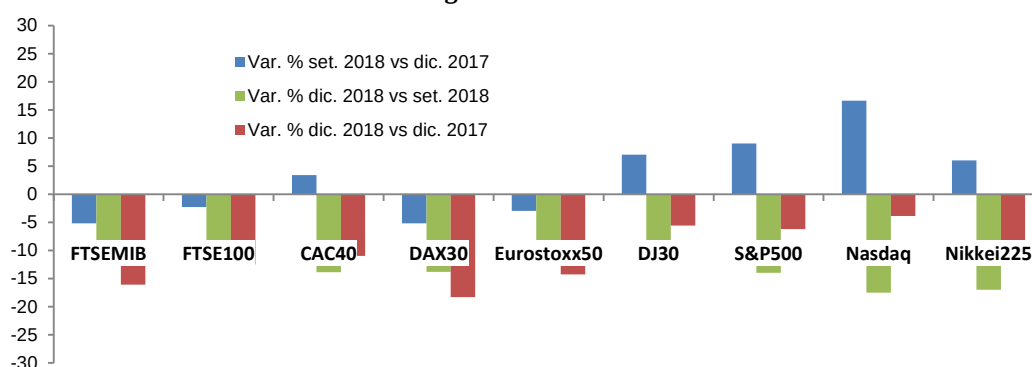
2.6 - *Politica monetaria e tassi di mercato.*

Nel 2018 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, la stessa Banca Centrale ha portato avanti, per tutto il 2018, il programma di *quantitative easing*; seppure con volumi ridotti rispetto a quelli adottati nel corso del 2017. La *Federal Reserve*, invece, ha proseguito la propria azione di politica monetaria restrittiva procedendo con un progressivo aumento del tasso di interesse di riferimento dall'1,5% al 2,5%. A fine anno il tasso *euribor* a tre mesi era pari a -0,309% (-0,329% a fine 2017), con un valore medio annuale pari a -0,322% (-0,329% nel 2017).

2.7 - *I mercati azionari.*

Il 2018 si è rivelato un anno particolarmente difficile per i principali listini azionari: il bilancio annuale è risultato negativo, soprattutto come conseguenza delle dinamiche di contrazione osservate nel corso dell'ultimo trimestre che, in alcuni casi, hanno invertito le dinamiche di crescita osservate fino al mese di settembre – è questo il caso, ad esempio, dei mercati statunitensi - in altri casi hanno avuto un forte effetto peggiorativo rispetto alla flessione fin lì registrata – è questo il caso della maggior parte dei listini europei.

Fig.2.6 Indici azionari



In particolare, nei primi nove mesi del 2018 la valorizzazione del FtseMib ha visto una flessione del 5,2%, al quale è seguita un'ulteriore contrazione dell'11,5% nei successivi tre mesi, con un bilancio annuale che vede la riduzione del 16,1% della valorizzazione del listino di Milano. Medesime evoluzioni sono riscontrabili sul listino di Francoforte (Dax - 18,3%), sul Ftse di Londra (-12,5%) e sull'Eurostoxx (-14,3%). Chiudono in rosso anche quei mercati azionari che avevano registrato una crescita complessiva nei primi nove mesi: il Cac di Parigi ha chiuso l'anno segnando una contrazione dell'11,0%, il Dow Jones del 5,6% ed il Nikkei del 12,1%.

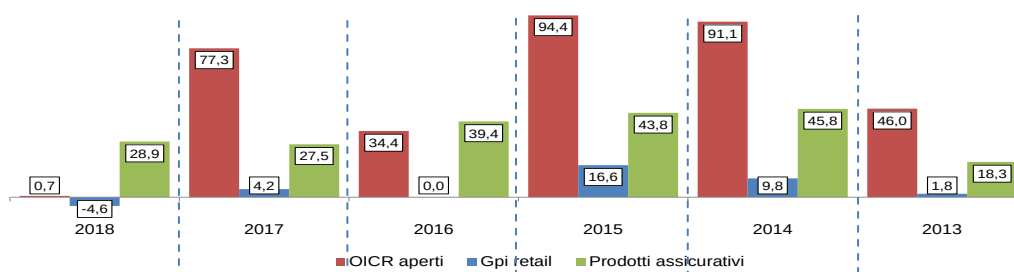
CAPITOLO 3

L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2018

3.1 - Premessa: il risparmio gestito nel 2018.

Nel corso del 2018, il processo di ricomposizione del portafoglio finanziario degli investitori italiani, a favore dei prodotti del risparmio gestito, ha subito un deciso rallentamento rispetto alle dinamiche osservate nel quinquennio 2013-2017. Le tensioni dei mercati finanziari e la decisa flessione dei listini azionari nella parte finale dell'anno hanno fortemente condizionato sia la *performance* di portafoglio, sia la composizione della domanda, meno orientata agli OICR aperti e alle gestioni patrimoniali individuali e maggiormente canalizzata sulla componente assicurativa.

Fig.3.1 Raccolta netta del risparmio gestito – in miliardi di euro



A fine anno, il patrimonio investito in OICR aperti ammontava a 955,1 miliardi di euro (tav.3.1), con una riduzione tendenziale del 5,5%, perlopiù realizzata nell'ultimo trimestre dell'anno. La flessione in valore assoluto dell'*asset under management*, infatti, è stata pari a 56,1 miliardi di euro e per l'82% si è concretizzata tra il mese di ottobre ed il mese di dicembre. La domanda dei risparmiatori nei confronti delle gestioni collettive aperte ha subito una decisa contrazione ed ha determinato volumi di raccolta particolarmente contenuti e pari a 671 milioni di euro (9,4 miliardi nei primi nove mesi dell'anno), allontanandosi, così, dalle dinamiche riscontrate nel precedente quinquennio e tornando sui livelli osservati nel 2012.

Tav. 3.1 Patrimonio del risparmio gestito

In miliardi di euro	2018	2017	2016	2015	2014	2013
- OICR	1.013,1	1.062,3	949,5	897,5	730,4	598,4
Var. %	-4,6	11,9	5,8	22,9	22,1	14,1
di cui OICR aperti	955,1	1.011,2	901,3	849,2	682,6	556,2
Var. %	-5,5	12,2	6,1	24,4	22,7	15,5
di cui OICR chiusi	58,0	51,1	48,2	48,4	47,8	42,2
Var. %	13,5	6,0	-0,3	1,1	13,2	-1,7
- Gestioni patrimoniali individuali	839,8	858,5	853,1	801,1	737,2	639,2
Var. %	-2,2	0,6	6,5	8,7	15,3	2,4
- Fondi Pensione e Pip	166,9	162,3	151,3	140,2	130,9	116,4
Var. %	2,9	7,3	7,9	7,1	12,5	11,5
- Riserve tecniche - Rami Vita (*)	684,1	658,0	620,9	573,9	519,4	457,4
Var. %	4,0	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.

La contrazione del settore coinvolge sia i prodotti emessi e/o gestiti dagli intermediari appartenenti a gruppi italiani, per i quali le risorse nette risultano pari a 2,1

miliardi di euro, per il 63,6% posizionate su prodotti domiciliati al di fuori dei confini nazionali, sia i prodotti dei gruppi esteri, per i quali l'eccedenza dei riscatti dalle gestioni collettive di diritto italiano ha assunto entità tale da determinare un bilancio negativo per 1,5 miliardi di euro (tav.3.2). Nel complesso le scelte di investimento hanno continuato a privilegiare gli organismi di investimento collettivo di diritto estero, sui quali sono state posizionate risorse nette per 4,1 miliardi di euro, mentre il saldo delle movimentazioni su fondi e Sicav di diritto italiano è risultato negativo per 3,4 miliardi di euro. Differenti, invece, le dinamiche osservate sulle gestioni collettive chiuse: la valorizzazione delle posizioni ha raggiunto i 58,0 miliardi di euro, pari al 5,7% degli assets totali in OICR, con una crescita annuale del 13,5%, riconducibile per il 71,3% ai volumi di raccolta netta realizzati nell'anno, positivi per 4,5 miliardi di euro e più che triplicati rispetto al 2017.

Tav. 3.2 Raccolta e patrimonio in OICR aperti

In miliardi di euro	Raccolta netta		Patrimonio	
	2018	2017	2018	2017
Gruppi di diritto italiano	2,1	40,7	515,4	543,2
Fondi di diritto italiano	0,8	16,4	212,9	226,5
Fondi di diritto estero	1,4	24,3	302,5	316,7
Gruppi di diritto estero	-1,5	36,6	439,7	468,0
Fondi di diritto italiano	-4,2	-0,6	26,2	32,6
Fondi di diritto estero	2,8	37,2	413,5	435,4
Totale	0,7	77,3	955,1	1.011,2

Fonte: Assogestioni

A fine dicembre, il patrimonio delle gestioni patrimoniali individuali ammontava a 839,8 miliardi di euro⁽¹⁾ (tav.3.1) con una contrazione del 2,2% rispetto alla valorizzazione assunta a fine 2017. In particolare, la valorizzazione delle gestioni individuali *retail* ha subito una flessione più marcata e pari al 6,8%, attestandosi a 125,6 miliardi di euro⁽²⁾ (tav.3.3). La contrazione, in valore assoluto, pari a 9,2 miliardi di euro, si bilancia tra *performance* negative e deflussi di risorse per 4,6 miliardi di euro (-1,8 miliardi nei primi nove mesi), con questi ultimi riconducibili esclusivamente alle movimentazioni osservate sulle GPM. La domanda degli investitori, infatti, ha coinvolto positivamente le gestioni patrimoniali *retail* in quote di fondi (GPF), sulle quali si è riscontrata una prevalenza delle sottoscrizioni tale da determinare volumi netti positivi per 2,8 miliardi di euro (-20,6% rispetto al 2017), mentre le GPM hanno subito un deflusso netto di risorse per 7,4 miliardi di euro.

Tav. 3.3 Gestioni individuali retail

	Patrimonio		Raccolta netta	
	2018	2017	2018	2017
Totale (mln/€)	125.595	134.803	-4.563	4.184
Var. %	-6,8	4,6	-	-
- GPF(mln/€)	38.826	38.445	2.827	3.560
Var. %	1,0	14,0	-20,6	48,9
- GPM(mln/€)	86.769	96.358	-7.391	624
Var. %	-10,0	1,3	-	-

Fonte: Assogestioni.

Le dinamiche di contrazione della domanda, osservate nel complesso sul mercato degli organismi di investimento collettivo del risparmio e delle gestioni individuali *retail*, non hanno trovato pieno riscontro nel settore assicurativo. Nel 2018 il saldo tra entrate e uscite sui prodotti assicurativi ramo vita (lavoro diretto italiano) è stato pari a 28,9 miliardi di euro (tav.3.4), importo in crescita del 5,0% rispetto all'anno precedente ma nettamente più contenuto rispetto a quanto osservato nel triennio 2014-2016. Come osservato per gli altri comparti del risparmio gestito, anche in ambito assicurativo si è riscontrata una dinamica restrittiva nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno: il flusso netto realizzato (4,9 miliardi) è risultato in calo sia rispetto a quanto rilevato nel medesimo trimestre del 2017 (-41,2%), sia rispetto ai precedenti trimestri del 2018, arrivando a rappresentare il 17,5% della raccolta annuale (la raccolta netta del quarto trimestre 2017 era pari al 30,5% del volume annuale).

⁽¹⁾ Fonte Banca d'Italia. ⁽²⁾ Fonte Assogestioni.

A fine anno le riserve tecniche dei prodotti vita ammontavano a 684,1 miliardi di euro, con un rialzo complessivo del 4,0% rispetto a fine 2017. Nell'ultimo trimestre, però, le riserve matematiche hanno registrato una lieve flessione congiunturale (-0,2% rispetto al trimestre precedente) come conseguenza del deciso decremento riscontrato sui prodotti di ramo III (-4,6%), attribuibile all'andamento dei mercati finanziari. Le *performance* negative degli ultimi tre mesi hanno annullato i benefici riconducibili ai flussi positivi di raccolta realizzati nell'intero anno sulle polizze a maggior contenuto finanziario (11,5 miliardi di euro) ed hanno determinato un aumento annuale particolarmente contenuto delle riserve matematiche di ramo III (+0,5%). Diversamente, le polizze di ramo I hanno registrato un incremento patrimoniale del 5,0%, in gran parte riconducibile ai volumi annuali di raccolta netta (16,0 miliardi di euro).

Tav. 3.4 Assicurazioni ramo vita

Lavoro diretto italiano (Imprese nazionali e extra S.E.E.)	Premi lordi		Raccolta netta		Riserve tecniche	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Totale (mln/€)	102.038	98.611	28.864	27.477	684.104	657.950
Var. %	3,5	-3,6	5,0	-30,2	4,0	6,0
- Polizze Vita tradizionali: Ramo I(mln/€)	66.201	62.778	15.972	16.706	501.722	477.822
Var. %	5,5	-14,7	-4,4	-44,3	5,0	5,0
- Polizze <i>linked</i> : Ramo III (mln/€)	29.832	31.254	11.546	11.428	137.762	137.070
Var. %	-4,5	30,1	1,0	31,9	0,5	11,3
- Operazioni di capitalizzazione: Ramo V (mln/€)	3.806	2.550	254	-1.035	28.210	27.289
Var. %	49,3	-7,0	-124,5	792,2	3,4	-1,2
- Altro: Ramo IV e VI (mln/€)	2.199	2.028	1.092	379	16.410	15.769
Var. %	8,4	9,9	188,1	-54,3	4,1	4,9

Fonte: Ania.

In tale contesto, le reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede hanno confermato la propria posizione nel settore del risparmio gestito, pur evidenziando una leggera flessione della quota di mercato di propria competenza, riconducibile principalmente all'accentuarsi delle tensioni sui mercati finanziari nell'ultimo trimestre dell'anno. Al riguardo, negli ultimi tre mesi del 2018 l'incidenza del patrimonio dei prodotti distribuiti dalle imprese associate all'Assoreti sugli *assets* totali collocati in Italia è sceso dal 23,8% del mese di settembre – quota sostanzialmente stabile rispetto a quanto rilevato a fine 2017 (23,7%) – al 23,2% di fine anno ed è tornata sui livelli del 2016 (*tav.3.5*).

Nello specifico, il sostegno all'industria degli organismi di investimento collettivo del risparmio, di tipo aperto, si conferma positivo seppure con volumi nettamente più conte-

Tav. 3.5 Patrimonio del risparmio gestito

in miliardi di euro	2018	2017	2016	2015	2014
- OICR	1.013,1	1.062,3	949,5	897,5	730,4
- Gestioni patrimoniali individuali <i>retail</i>	125,6	134,8	128,9	127,9	113,6
- Fondi Pensione e Pip	166,9	162,3	151,3	140,2	130,9
- Rami Vita	684,1	658,0	620,9	573,9	519,4
- Totale	1.989,8	2.017,4	1.850,6	1.739,5	1.494,4
<i>Totale netto distribuito in Italia – stima ⁽³⁾</i>	<i>1.591,4</i>	<i>1.611,4</i>	<i>1.482,3</i>	<i>1.427,9</i>	<i>1.259,3</i>
PATRIMONIO RETI	369,3	382,5	341,9	317,6	243,6
<i>Inc. % su totale netto</i>	<i>23,2</i>	<i>23,7</i>	<i>23,1</i>	<i>22,2</i>	<i>19,3</i>

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

⁽³⁾ 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.

nuti rispetto all'anno precedente e pari a 10,1 miliardi di euro (tav.3.6). La maggiore capacità di sostenere la domanda in OICR aperti ha determinato l'incremento della quota di rappresentatività degli intermediari che operano tramite consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, pari al 30,9% degli *assets* di sistema (fig.3.2).

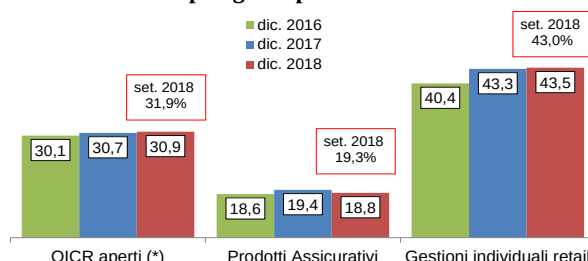
Tav. 3.6 Raccolta netta OICR aperti

in milioni di euro	2018	2017
TOTALE	671	77.307
RETI	10.069	31.715
collocamento diretto	3.740	18.576
collocamento indiretto (*)	6.329	13.139
ALTRI CANALI	-9.398	45.592

Elaborazioni su dati Assoreti e Assogestioni

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

Fig.3.2 Patrimonio reti - quote % per macro tipologia di prodotto



Elaborazione su dati Ania, Assogestioni, Assoreti.

(*) OICR aperti da collocamento diretto e indiretto

Anche in relazione alle gestioni individuali *retail* si è riscontrato il lieve aggiustamento in aumento della quota di competenza delle reti, riconducibile principalmente ad una maggiore capacità di contenere i volumi di deflusso (tav.3.7). Diversamente, in ambito assicurativo si osserva una dinamica contrattiva della quota di mercato, riconducibile in gran parte alla maggiore presenza in portafoglio di prodotti di ramo III e, pertanto, alla maggiore esposizione agli andamenti dei mercati finanziari – il 71,6% della componente assicurativa nel portafoglio delle reti è costituito da *unit linked* e polizze multi-ramo, mentre a livello di sistema i prodotti di ramo III rappresentano il 20,1% delle riserve matematiche complessive – e in misura più contenuta alla flessione dei livelli di produttività (tav.3.8).

Tav. 3.7 Gestioni individuali retail

In milioni di euro	2018	2017
TOTALE	-4.563	4.184
RETI (*)	-136	4.195
ALTRI CANALI	-4.427	-11

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.% 18/17	Quota%	
			2018	2017
Totale	82.327	3,5	100,0	100,0
- Sportelli bancari e postali	57.300	4,2	69,6	69,1
- Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede	12.474	-2,4	15,2	16,0
- Agenti	8.637	0,5	10,5	10,9
- Agenzie in economia	2.976	9,8	3,6	3,4
- Altre forme (incl. Broker)	940	113,5	1,1	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 2018, le reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede hanno realizzato una raccolta netta pari a 30,0 miliardi di euro, con una flessione del 23,4% rispetto al 2017, anno in cui sono stati realizzati volumi record di raccolta (tav.3.9). Nonostante la contrazione riscontrata, la valutazione dei risultati raggiunti nell'anno si conferma positiva: si tratta, infatti, del quarto migliore risultato di raccolta realizzato dalle reti, raggiunto in un anno in cui gli scenari politico-economici nazionali ed internazionali hanno condizionato l'andamento dei mercati finanziari, con il ritorno preponderante della volatilità e la chiusura con *performance* negative per le principali classi di investimento. L'elevata volatilità dei principali listini azionari, una politica monetaria meno espansiva da parte della *Federal Reserve*, la crescita, nella seconda parte dell'anno, del differenziale tra BTP decennali e *Bund* tedeschi, sono alcuni tra i fattori che hanno condizionato l'*asset allocation* del nuovo risparmio, determinando un *mix* d'investimento, presumibilmente di breve periodo, più difensivistico ma comunque orientato a cogliere le opportunità di rendimento del momento. Gli investimenti sui prodotti del risparmio gestito, pari a circa 13,4 miliardi di euro, hanno rappresentato il 44,5% dei volumi di raccolta netta realizzati nel 2018, con una flessione del 61,8% rispetto ai risultati dell'anno precedente, mentre il flusso di risorse destinato ai prodotti in regime amministrato è pressoché quadruplicato, raggiungendo i 16,7 miliardi di euro.

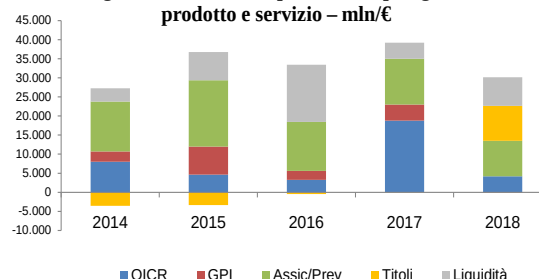
Nell'ambito del risparmio gestito, diversamente da quanto riscontrato nel 2017 durante il quale le scelte di investimento avevano privilegiato gli organismi di investimento collettivo del risparmio, le risorse nette sono state posizionate principalmente sul comparto assicurativo (pari al 63,3% delle risorse nette del comparto), riprendendo, così, le dinamiche osservate nel triennio 2014-2016 con il ridimensionamento dei volumi di raccolta realizzati sulle gestioni patrimoniali collettive (fig.3.3).

Tav.3.9 Raccolta netta in milioni di euro

	Totale	Risparmio Gestito (*)	Risparmio Amministrato
	€/mln	€/mln	€/mln
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
2018	30.004	13.351	16.653

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

Fig.3.3 Raccolta netta per macro tipologia di prodotto e servizio – mln/€



I dati rilevati dall'Assoreti sul campione di società partecipanti alle indagini associative evidenziano, comunque, come l'attività realizzata nel comparto assicurativo sia stata coinvolta, nel suo complesso, da una dinamica contrattiva⁽⁴⁾. Nel corso dell'anno, infatti, si è assistito alla flessione dei premi lordi complessivi (-10,7%) alla quale si è affiancata la contenuta crescita delle uscite (+1,1%) - intese come riscatti ed importi dovuti

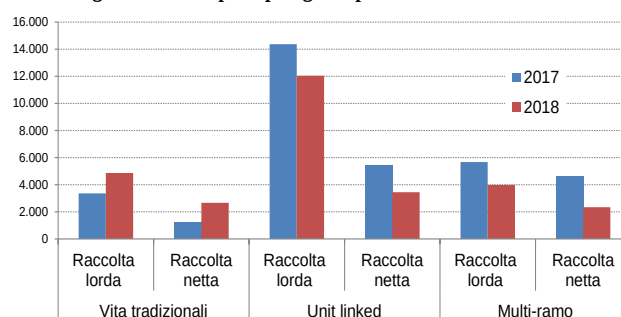
⁽⁴⁾ Si rappresenta che i dati rilevati dall'Assoreti sul campione di società partecipante all'indagine statistica associativa includono l'intera produzione di raccolta svolta sui prodotti assicurativi di imprese nazionali, di imprese esterne allo Spazio Economico Europeo (S.E.E.), di imprese dello Spazio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

all'erogazione della prestazione -, con la conseguente riduzione dei volumi netti di raccolta (-23,8%), il cui importo totale si è attestato a 8,5 miliardi di euro (*tav.3.10*). Il dettaglio per tipologia di prodotto evidenzia come la dinamica sopracitata sia riconducibile ai prodotti assicurativi a maggiore contenuto finanziario sui quali sono stati realizzati investimenti lordi per 16,0 miliardi di euro (-20,0%) ed una raccolta netta pari a 5,8 miliardi (-42,3%). Contrariamente, nel corso dell'anno si è manifestato un crescente interesse nei confronti delle polizze vita tradizionali sulle quali si è riscontrata la consistente crescita sia dei premi lordi (+45,1%), pari a 4,9 miliardi, sia di quelli netti (+117,5%), pari a 2,7 miliardi. Le scelte di investimento hanno continuato, comunque, a privilegiare le *unit linked*, sulle quali sono state versate risorse per 12,0 miliardi, pari al 57,6% dell'attività assicurativa delle reti, con una raccolta netta che si è attestata a 3,4 miliardi di euro, ovvero al 40,8% 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 4,0 miliardi di euro e volumi di raccolta netta pari a 2,3 miliardi di euro.

Tav.3.10 Raccolta netta per tipologia di prodotto e servizio - in milioni di euro

	Prodotti assicurativi		Prodotti previdenziali	
	Raccolta lorda	Raccolta netta	Raccolta lorda	Raccolta netta
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
2018	20.903	8.453	1.621	851

Fig.3.4 Raccolta per tipologia di prodotto assicurativo - mln/€



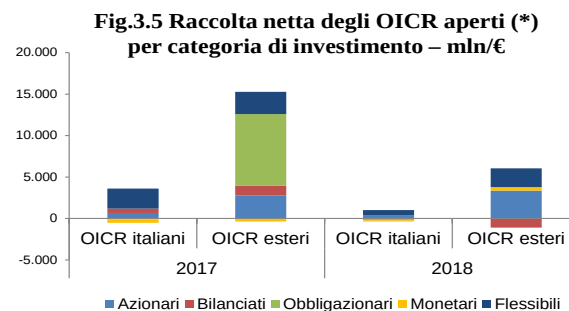
La raccolta diretta in quote di OICR ha subito, invece, una contrazione decisamente più significativa rispetto a quanto evidenziato nel comparto assicurativo ed è scesa dai 18,8 miliardi dell'anno precedente ai 4,2 miliardi del 2018, allineandosi maggiormente ai volumi di raccolta realizzati nel biennio 2015-2016 (*tav.3.11*). Gli investimenti hanno coinvolto prevalentemente le gestioni collettive "tradizionali" (al netto dei fondi di fondi) di tipo aperto e di diritto estero, con risorse nette pari a 5,6 miliardi di euro, importo inferiore a quanto realizzato nel 2017 ma superiore a quanto raccolto annualmente nei precedenti tre anni. Il bilancio complessivo degli OICR esteri risulta, però, in parte compromesso dalle movimentazioni riscontrate sui fondi di fondi domiciliati al di fuori dei confini nazionali, per i quali il controvalore dei riscatti è risultato maggiore di quello delle sottoscrizioni per 2,5 miliardi di euro. Si conferma positivo, per il secondo anno consecutivo, anche il bilancio degli OICR aperti di diritto italiano, nel complesso pari a 653 milioni di euro, seppure in netta flessione rispetto all'anno precedente. In controtendenza, invece, l'andamento dei volumi di raccolta su fondi chiusi mobiliari, che hanno raggiunto importi doppi rispetto ai risultati realizzati nel 2017 e pari a 446 milioni. Tali volumi sono riconducibili al lancio di fondi alternativi non riservati con esposizione nei mercati *private*, che hanno consentito agli investitori privati di accedere ad un *asset class* solitamente riservata ad investitori istituzionali.

Tav.3.11 Raccolta netta diretta in OICR in milioni di euro

	OICR	di cui:				
		OICR aperti "tradizionali" (*)		Fondi di fondi		Fondi chiusi mobiliari
		italiani	esteri	italiani	esteri	
2014	7.988	1.838	4.292	-36	2.009	-46
2015	4.636	-352	1.344	51	3.773	-59
2016	3.271	-591	3.400	-34	395	127
2017	18.805	3.080	16.348	17	-836	216
2018	4.183	669	5.565	-16	-2.459	446

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

In termini di *asset allocation* per macro-categoria di investimento, la raccolta è stata, nel complesso, positiva sugli OICR azionari, flessibili e monetari (*fig.3.5*). Nello specifico, la raccolta netta realizzata sulle gestioni collettive azionarie di diritto estero è stata pari a 3,4 miliardi di euro, con una crescita del 20,3% rispetto ai volumi di raccolta realizzati nel corso dell'anno precedente, mentre le risorse nette confluite sui fondi esteri flessibili e monetari hanno raggiunto rispettivamente i 2,3 miliardi ed i 426 milioni di euro, con le prime in flessione del 15,6% e le seconde in crescita rispetto all'anno precedente quando si era registrato un deflusso di risorse. Il saldo delle movimentazioni è, invece, risultato negativo per 2,4 miliardi sui fondi obbligazionari, sui quali, nel 2017, erano confluite risorse nette per 8,7 miliardi di euro, e sui bilanciati per i quali i riscatti sono risultati superiori alle sottoscrizioni per 1,0 miliardo di euro. Le scelte di investimento sugli OICR di diritto italiano hanno privilegiato i prodotti flessibili (579 milioni di euro), e in maniera più contenuta quelli azionari (326 milioni di euro) e quelli bilanciati (109 milioni), mentre, diversamente dai prodotti esteri, i fondi monetari hanno visto la prevalenza dei riscatti per 151 milioni di euro.



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

Il bilancio annuale è risultato, invece, negativo per le gestioni patrimoniali individuali sulle quali sono stati realizzati disinvestimenti netti per 136 milioni di euro (*tav.3.12*). Per entrambe le tipologie di gestione si è riscontrato il significativo ridimensionamento dei volumi di attività rispetto a quanto realizzato nell'anno precedente, seppure con risultati contrapposti. Il saldo delle movimentazioni è stato, infatti, positivo per le GPF, sulle quali sono confluite risorse nette per 185 milioni, mentre sulle GPM sono prevalse le uscite per 322 milioni di euro.

Tav.3.12 Raccolta netta in gestioni patrimoniali individuali - in milioni di euro

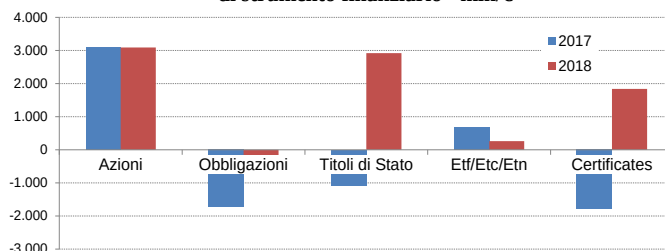
	GPI	di cui	
		GPF	GPM
2014	2.704	1.711	993
2015	7.340	4.925	2.415
2016	2.334	1.396	939
2017	4.195	2.699	1.497
2018	-136	185	-322

Nell'ambito dei prodotti in regime amministrato, il 2018 si caratterizza per il deciso cambio di equilibrio tra la componente investita in strumenti finanziari e la componente detenuta sotto forma di liquidità. I precedenti sei anni avevano visto, infatti, la prevalenza delle vendite sulla componente finanziaria, mentre i volumi di raccolta di liquidità erano sempre risultati positivi, raggiungendo anche livelli alquanto significativi. Nell'ultimo anno, invece, gli strumenti finanziari in regime amministrato hanno registrato la significativa prevalenza degli ordinativi di acquisto rispetto agli ordinativi di vendita, per un controvalore netto pari a 9,2 miliardi di euro, ovvero al 55,1% dell'attività realizzata nel comparto, mentre i volumi di raccolta sotto forma di liquidità sono risultati positivi per 7,5 miliardi di euro, con un incremento annuale del 76,1% (*tav.3.13*). Il dettaglio per macro tipologia di strumento finanziario conferma la predisposizione all'investimento in titoli azionari, sui quali è stata realizzata, come nel 2017, una raccolta netta per 3,1 miliardi di euro; altrettanto significativa è stata la raccolta sui titoli di Stato (2,9 miliardi di euro), mentre più contenuti, ma comunque rilevanti, sono risultati i volumi netti realizzati sui *certificates* (1,8 miliardi di euro). Positivo anche il bilancio delle movimentazioni sugli *exchange traded products* (260 milioni di euro) anche se in flessione rispetto all'anno precedente, mentre si conferma la prevalenza degli ordinativi di vendita sui titoli obbligazionari (-415 milioni di euro) (*fig.3.6*).

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

	Titoli	Liquidità
	€/mln	€/mln
2014	-3.529	3.451
2015	-3.338	7.389
2016	-441	14.953
2017	-33	4.245
2018	9.177	7.476

Fig.3.6 Risparmio amministrato: raccolta netta per tipologia di strumento finanziario - 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 2018, il patrimonio complessivo dei prodotti finanziari e dei servizi d'investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti è risultato pari a 513,6 miliardi di euro. La flessione rispetto al dato di fine 2017 (-0,9%) è riconducibile esclusivamente all'andamento dei mercati finanziari nell'ultimo trimestre dell'anno: a fine settembre, infatti, il controvalore del portafoglio dei clienti delle reti era pari a 531,2 miliardi di euro (+2,5% rispetto al mese di dicembre 2017) ed il volume di raccolta negli ultimi tre mesi dell'anno è stato positivo per 6,3 miliardi di euro.

Gli effetti delle dinamiche dei mercati finanziari hanno coinvolto, in particolare, i prodotti finanziari ed i servizi di investimento del risparmio gestito, le cui masse totali si sono attestate a 369,1 miliardi di euro con una flessione tendenziale del 3,5%. Diversamente, come lecito attendersi, l'impatto sui prodotti in regime amministrato è risultato più moderato e si è tradotto in un tasso di crescita più contenuto rispetto a quanto auspicabile in funzione dei volumi di raccolta realizzati nell'anno: la valorizzazione degli *assets* ha raggiunto i 144,5 miliardi di euro con una crescita del 6,3% rispetto all'anno precedente.

Fig.3.7a Asset allocation 2018

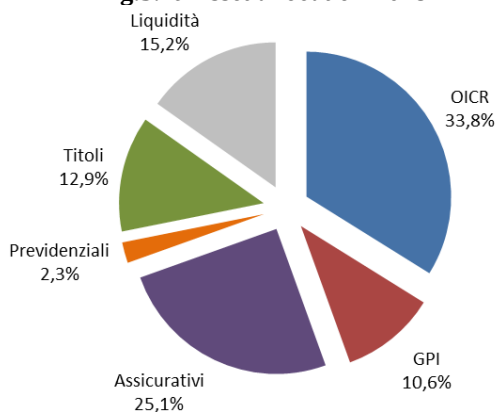
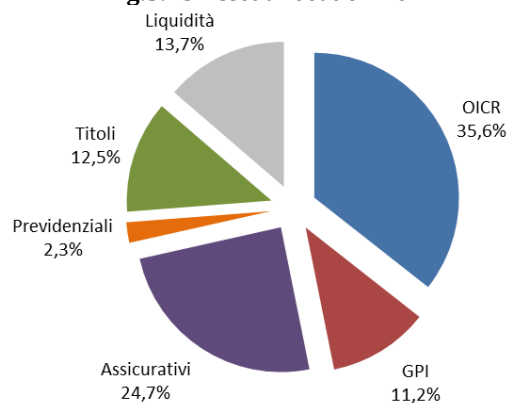


Fig.3.7b Asset allocation 2017



Le differenti dinamiche che hanno coinvolto i due macro comparti hanno determinato la flessione del peso dei prodotti del risparmio gestito che, a fine anno, rappresentavano, nel loro insieme, il 71,9% del portafoglio dei clienti delle reti (73,8% a fine 2017). Nell'ambito di tale comparto, le masse investite in fondi comuni e in Sicav hanno registrato una contrazione del 5,8%, quelle attribuibili alle gestioni patrimoniali individuali hanno visto una flessione del 6,3%, mentre i prodotti assicurativi e previdenziali hanno segnato una crescita di poco inferiore al punto percentuale.

La valorizzazione delle quote di OICR sottoscritte direttamente era pari a 173,8 miliardi di euro, con un peso in portafoglio che è sceso di quasi due punti percentuali e si è attestato al 33,8% (35,6% a fine 2017) (*fig.3.7a e fig.3.7b*). La flessione coinvolge tutte le principali tipologie di gestione collettiva aperta ma assume entità maggiore, in termini percentuali, per i fondi di fondi, determinandone così la riduzione dell'incidenza sia sulla famiglia di prodotto sia sul patrimonio totale. Nello specifico, la valorizzazione delle posizioni in OICR "tradizionali" (al netto dei fondi di fondi) di tipo aperto e domiciliati all'estero, si è attestata a 126,4 miliardi di euro, con una flessione annuale del 3,7% che ne ha determinato, da un lato, la riduzione dell'incidenza sul patrimonio totale, pari al 24,6% rispetto al 25,3% dell'anno precedente, dall'altro, l'aumento del peso nell'ambito degli OICR stessi, con un incremento superiore a 1,5 punti percentuali ed un'incidenza pari al 72,8%. Il patrimonio in OICR "tradizionali" di diritto italiano ha visto una flessione del 6,0% e si è attestato a 18,8 miliardi, mantenendosi sostanzialmente stabile in termini di incidenza percentuale sia sul patrimonio totale (3,7% a fine 2018; 3,9% a fine 2017) sia sugli *assets* totali in fondi (10,8% a fine 2018; 10,9% a fine 2017). Per quanto riguarda i fondi di fondi, invece, la flessione patrimoniale è stata del 16,2%, con un controvalore delle posizioni aperte pari a 26,9 miliardi di euro (di cui il 97,3% riconducibili a fondi di diritto estero), ovvero al 5,2% del patrimonio totale (6,2% nel 2017) ed al 15,5% del patrimonio in OICR (17,4% nel 2017).

Fig.3.8a Asset allocation 2018 - dettaglio

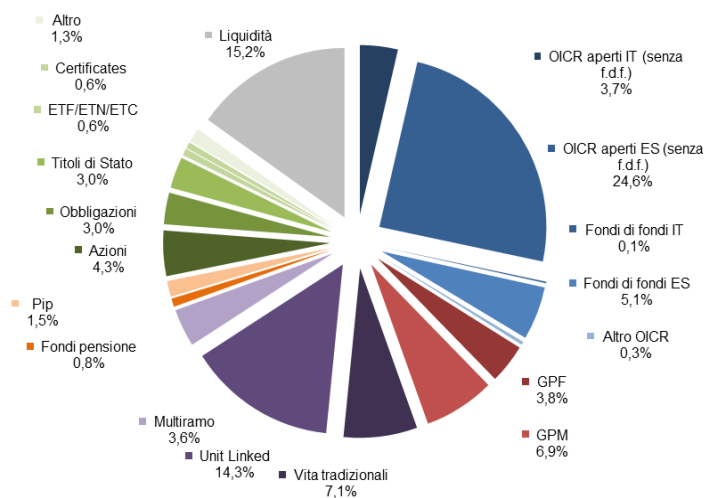
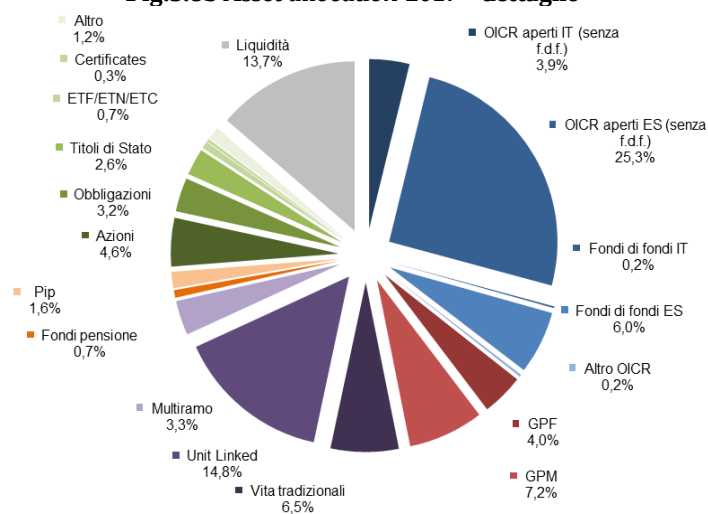


Fig.3.8b Asset allocation 2017 - dettaglio



Le masse delle gestioni patrimoniali individuali hanno subito, nel confronto con l'anno precedente, una flessione in valore assoluto di 3,7 miliardi di euro, che ha determinato una valorizzazione complessiva pari a 54,6 miliardi di euro. In particolare, le GPF, con un controvalore di 19,4 miliardi (-6,9% rispetto al 2017), hanno registrato una contrazione in termini assoluti per poco più di 1,4 miliardi di euro, con un peso in portafoglio che è sceso al 3,8% (4,0% nel 2017), mentre le GPM, con masse pari a 35,3 miliardi (-6,0%), sono diminuite per poco più di 2,2 miliardi di euro, con una incidenza sul patrimonio totale pari al 6,9% (7,2% nel 2017).

Per quanto riguarda la componente assicurativa/previdenziale, diversamente da quanto rilevato per le altre famiglie di prodotto del risparmio gestito, si è riscontrato l'aumento, seppure contenuto (+0,8%), degli *assets*, così pari a 140,8 miliardi di euro, e il conseguente incremento del peso in portafoglio (27,4%). La dinamica di crescita trova

riscontro sulle polizze vita tradizionali con masse che hanno raggiunto i 36,6 miliardi (+8,1%), sui prodotti multi-ramo per un controvalore totale di 18,6 miliardi (+8,6%), e sui fondi pensione, con una valorizzazione pari a 4,1 miliardi di euro (+9,3%). Viceversa, è diminuita la valorizzazione delle *unit linked*, con masse in calo del 4,1% e pari a 73,7 miliardi di euro, e dei piani individuali previdenziali, con una riduzione del 3,7% e un controvalore pari a 7,8 miliardi.

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 (78,3 miliardi di euro), in aumento del 10,2%, sia al patrimonio degli strumenti finanziari, in rialzo del 2,0% (66,3 miliardi di euro). Per questi ultimi, i dati disponibili a fine anno per tipologia di strumento finanziario confermano la prevalenza, in portafoglio, dei titoli azionari (22,2 miliardi di euro), seppure con una valorizzazione in calo (-7,3%) ed un peso che scende al 4,3%. Seguono i titoli obbligazionari, con 15,5 miliardi (-7,4%) ed una incidenza che scende al 3,0%, ed i titoli di Stato con masse in crescita del 15,9%, e pari a 15,4 miliardi di euro, ed un peso in portafoglio che sale al 3,0%. Il patrimonio dei *certificates* è, invece, più che raddoppiato rispetto a fine 2017, raggiungendo i 3,0 miliardi di euro ma mantenendo un peso in portafoglio ancora particolarmente marginale (0,6%).

3.2.3 - Indicatori di produttività.

I livelli di produttività riscontrati nel corso dell'anno si confermano significativi seppure ridimensionati rispetto a quanto osservato nel 2017. La raccolta netta pro-capite per consulente finanziario è risultata, infatti, pari a circa 1,4 milioni di euro, con una flessione del 23,7% rispetto all'anno precedente, mentre l'incidenza della raccolta netta totale sul patrimonio medio dell'anno risulta pari al 5,7%, quando nei precedenti dodici mesi era del 7,8%. Il rallentamento della produttività espressa in termini di volumi di raccolta appare, però, riconducibile esclusivamente ad aspetti congiunturali e non a criticità nei modelli di *business* adottati dalle reti. Al riguardo, infatti, si evidenzia come a fine 2018, i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, operativi (con portafoglio > 0) e con mandato dagli intermediari associati partecipanti alla rilevazione, erano pari a 22.034 unità – nel 2017 il medesimo campione erano costituito da 22.127 unità (-0,4%) – e seguivano 4,222 milioni di clienti primi intestatari – nel 2017 erano 4,049 milioni (+4,3%). Tali dinamiche hanno, pertanto, determinato l'aumento del numero di clienti mediamente seguiti da un consulente finanziario abilitato, in rialzo dalle 183 unità di fine 2017 alle 192 unità di fine 2018 (*tav.3.14*). Inoltre, il portafoglio medio per consulente finanziario ha seguito un *trend* di crescita per quasi tutto il 2018, raggiungendo il valore massimo di 24 milioni di euro a fine settembre, per poi subire gli effetti della flessione dei mercati finanziari nell'ultimo trimestre e chiudere l'anno a 23,3 milioni di euro, importo sostanzialmente stabile rispetto a quello di fine 2017.

Tav. 3.14 Indicatori di produttività

	2018	2017	Var. %
Clienti per consulente finanziario (nr.)	192	183	+4,9
Raccolta netta per consulente finanziario (mln)	1,35	1,77	-23,7%
Raccolta netta/patrimonio medio (%)	5,7	7,8	-26,9%
Patrimonio per consulente finanziario (mln)	23,3	23,4	-0,4%

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

Il 2018 vede la sostanziale conferma delle politiche distributive adottate dalle reti di consulenti finanziari: si consolida, da un lato, l'impostazione ad architettura aperta del modello d'offerta assunto sulle gestioni collettive di diritto estero, dall'altro, l'impostazione verticale dei modelli distributivi adottati sui fondi comuni di diritto italiano ma anche di quelli attinenti i prodotti cosiddetti *wrapper*, i quali però sotto l'etichetta "*homemade*" contengono in realtà una preponderante componente di strumenti di terzi.

Il 41,7% della raccolta netta realizzata sul comparto del risparmio gestito ha coinvolto, infatti, gli OICR aperti "tradizionali" di diritto estero (53,9% nel 2017), con volumi pari a 5,6 miliardi di euro, dei quali il 62,5% è stato investito in prodotti *no captive* (71,0% nel 2017), mentre il 5,0% delle risorse nette destinate al comparto (10,1% nel 2017) confluisce sui fondi aperti "tradizionali" di diritto italiano (669 milioni di euro), evidenziando dinamiche opposte tra fondi *captive* (735 milioni) e quelli *no captive* (-66 milioni) (tav.3.14). Per i prodotti cosiddetti *wrapper* ad architettura aperta "guidata", come i fondi di fondi, le polizze assicurative a maggiore contenuto finanziario e le gestioni patrimoniali in fondi, per i quali, nel complesso, più del 92% dell'*asset under management* è posizionato su prodotti emessi dal gruppo d'appartenenza, i volumi di raccolta si concentrano sulla componente *captive*. E' questo il caso delle *unit linked*, per le quali la raccolta netta realizzata sui prodotti del gruppo è stata pari a 4,2 miliardi di euro, a fronte di disinvestimenti netti per 706 milioni di euro dalle polizze emesse da soggetti esterni al gruppo; così come è il caso delle polizze multi-ramo, per le quali l'84,1% dei premi netti versati (2,0 miliardi di euro) ha coinvolto prodotti di casa, e delle gestioni individuali in fondi (GPF) per le quali la raccolta si è concentrata in maniera pressoché esclusiva sul servizio di investimento promosso dal gruppo d'appartenenza, con un importo pari a 196 milioni di euro, a fronte di deflussi per 10 milioni di euro dalle gestioni individuali di terzi. I fondi di fondi, prettamente di diritto estero nell'offerta delle reti, hanno visto, invece, l'incremento dei volumi di disinvestimento, con il maggiore coinvolgimento delle gestioni collettive *captive*, sulle quali si sono concretizzate uscite nette per 2,2 miliardi (-281 milioni sui prodotti di terzi).

Il bilancio complessivo sul risparmio gestito ha visto, pertanto, risorse nette destinate ai prodotti emessi dal gruppo d'appartenenza per poco meno di 10,0 miliardi di euro, ossia il 74,8% della raccolta realizzata sul comparto, mentre gli investimenti netti complessivi in prodotti *no captive* ammontano a 3,4 miliardi di euro, pari al 25,2%. In termini percentuali, tale ripartizione riprende quanto riscontrato a livello patrimoniale: la valorizzazione dei prodotti emessi dal gruppo d'appartenenza dell'intermediario associato ammontava a 273,4 miliardi, con una rappresentatività sul patrimonio del risparmio gestito pari al 74,1% (nel 2017 era pari al 72,7%), mentre i prodotti di terzi, con 95,7 miliardi di euro, rappresentavano il 25,9% del portafoglio totale (nel 2017 era pari al 27,3%). L'incremento per poco più di un punto percentuale della componente patrimoniale *captive* è attribuibile non tanto a dinamiche evolutive più incisive rispetto a quelle riscontrate sui prodotti di terzi – l'incidenza dei volumi di raccolta sull'*asset under management* si attesta intorno al 3,5% sia per la componente *captive* sia per quella *no captive* – quanto all'avvio dell'operatività da parte di Fineco Asset Management, che ha determinato la riclassificazione parziale delle masse in OICR.

Tav. 3.15 Raccolta netta: ripartizione tra prodotti propri e di terzi

	2018		2017		2016		2015		2014	
	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%	€/mln	%
<u>RACCOLTA NETTA</u>										
<i>Fondi comuni e Sicav</i>	4.183	100,0	18.805	100,0	3.517	100,0	4.273	100,0	7.988	100,0
Propri	1.069	25,6	6.926	36,8	1.704	48,5	4.029	94,3	3.987	49,9
Di terzi	3.114	74,4	11.879	63,2	1.812	51,5	245	5,7	4.001	50,1
<i>Gestioni patrimoniali</i>	-136	100,0	4.195	100,0	2.334	100,0	7.340	-	2.704	-
Propri	-121	89,0	4.212	100,4	2.353	100,8	7.358	-	2.724	-
Di terzi	-15	11,0	-17	-0,4	-18	-0,8	-18	-	-20	-
<i>Prodotti assicurativi</i>	8.453	100,0	11.091	-	11.855	100,0	16.629	100,0	12.351	100,0
Propri	8.289	98,1	11.119	-	11.449	96,6	16.102	96,8	11.873	96,1
Di terzi	164	1,9	-28	-	406	3,4	528	3,2	479	3,9
<i>Prodotti previdenziali</i>	851	100,0	886	100,0	812	100,0	740	100,0	740	100,0
Propri	751	88,2	792	89,4	732	90,1	677	91,5	691	93,4
Di terzi	100	11,8	94	10,6	81	9,9	63	8,5	49	6,6
<i>Totale risparmio gestito</i>	13.351	100,0	34.977	100,0	18.519	100,0	28.982	100,0	23.783	100,0
Propri	9.987	74,8	23.050	65,9	16.238	87,7	28.164	97,2	19.274	81,0
Di terzi	3.364	25,2	11.927	34,1	2.281	12,3	817	2,8	4.509	19,0

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

CAPITOLO 4

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

4.1- *Linee evolutive dell'ordinamento.*

Con la MiFID II, da un lato, e con l'IDD dall'altro lato, dovrebbero essersi sedimentate le basi della disciplina normativa delle attività di distribuzione dei prodotti finanziari e assicurativi all'interno dell'area UE.

Occorrerà ancora implementare gli orientamenti di terzo livello per assicurare certezza e uniformità nell'applicazione delle regole in tutti gli Stati membri; sarà opportuno un migliore raccordo della MiFID II con le discipline che si incentrano sul prodotto (PRIIPs, UCITS e IORP); potranno esservi ulteriori interventi di adeguamento; ma, nella sostanza, si dovrebbe assistere ad un periodo di relativa stabilizzazione della normativa europea di settore.

Questa normativa ha saputo indubbiamente svolgere un'importante funzione di stimolo per gli intermediari al miglioramento della qualità del servizio di consulenza prestato alla clientela. A ben ricordare, quando fu adottata la MiFID, parve strano che l'attività distributiva delle banche potesse essere attratta a tale servizio; si intravedeva il rischio che potesse discenderne un rafforzamento della responsabilità conseguenziale al maggiore affidamento che le raccomandazioni ingenerano nella clientela rispetto allo svolgimento di una mera attività promozionale od esecutiva. In verità, uno dei principali momenti di innovazione della MiFID fu rappresentato proprio dalla scelta di assimilare la *promozione* alla *raccomandazione*, facendone derivare l'applicazione del regime dell'adeguatezza, maggiormente protettivo degli interessi della clientela.

Si è quindi passati da una logica di prodotto ad una logica di servizio, nell'ottica di dover servire al meglio l'interesse del cliente. Con la MiFID II si sono poi affinate le modalità di declinazione della regola dell'adeguatezza, ponendosi l'accento sulla tolleranza al rischio e sulla capacità del cliente di sostenere le perdite e inducendosi l'intermediario a dotarsi di sistemi di rilevazione del profilo del cliente non basati sull'autovalutazione di quest'ultimo. Inoltre, si sono introdotte norme più severe in materia di politiche commerciali, si sono imposti obblighi di maggiore trasparenza verso il cliente con particolare riguardo al costo complessivo ed aggregato del servizio e dello strumento finanziario nonché all'impatto di tale costo sul rendimento, e si è previsto l'obbligo per il produttore e per il distributore di individuare *ex ante* le tipologie di clienti alle quali i singoli prodotti finanziari possano risultare adatti (*product governance*).

Il servizio di consulenza ha così permeato di sé la stessa attività di offerta fuori sede. Questa continua ad essere definita come la "*promozione e il collocamento*" fuori sede di strumenti finanziari e di servizi di investimento, ma il concetto di promozione è sfociato, come visto, in quello di raccomandazione, e l'attività è oggi svolta attraverso i "consulenti" finanziari abilitati all'offerta fuori sede, i quali sono equiparati agli "agenti" collegati di cui

alla MiFID II e prestano raccomandazioni alla clientela relative ad operazioni negli strumenti finanziari che l'intermediario preponente colloca o negozia.

Un'attività, dunque, quella dell'offerta fuori sede, che si estrinseca in "raccomandazioni" fornite alla clientela attraverso "consulenti" finanziari / "agenti" collegati. D'altronde, anche la consulenza costituisce un servizio di distribuzione in senso lato, attraverso cui l'intermediario raccomanda operazioni che vengono poi eseguite sul mercato primario (collocamento) o secondario (raccolta ed esecuzione di ordini).

In tale scenario si vanno stemperando alcuni degli elementi propri della disciplina italiana dell'offerta fuori sede. Non solo le regole di condotta che l'intermediario deve rispettare nell'esercizio di tale attività sono quelle proprie del servizio di consulenza in materia di investimenti, ma, come è corretto che sia, anche i requisiti di conoscenza e competenza che il consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede deve possedere sono gli stessi che devono essere posseduti dal "consulente" addetto dall'intermediario alla prestazione del servizio di consulenza, anche in sede.

Permangono in ogni caso i tasselli distintivi della disciplina dell'offerta fuori sede, quali, in particolare: a) l'obbligo dell'intermediario di avvalersi di consulenti finanziari *persone fisiche* operanti per suo conto in regime di *esclusiva*, tenuti al rispetto delle regole di condotta poste dall'ordinamento a carico dei consulenti stessi e dell'intermediario per cui agiscono, iscritti in un albo pubblico al quale si accede solo a seguito della *verifica di rigorosi requisiti* di onorabilità e professionalità *ad opera di un Organismo terzo, controllati* nell'esercizio dell'attività *dall'Organismo stesso che può (deve) sanzionarli* nel caso di violazione di tali regole; b) la previsione di una *responsabilità solidale dell'intermediario per i danni* provocati da tali consulenti finanziari *anche se siano la conseguenza di fatti penalmente rilevanti*.

Il nostro legislatore ha mostrato recentemente fedeltà a tale modello di disciplina, estendendolo all'offerta ed alla prestazione fuori sede del servizio di consulenza da parte delle società di consulenza finanziaria di cui all'art. 18-ter del TUF.

E anche nel contesto europeo si sta aprendo la discussione sulla possibilità di recepire quel modello di disciplina, non tanto per creare un terreno armonizzato di norme specifiche sull'offerta fuori sede, quanto, in una visione ancor più generale, per estenderlo, con gli adattamenti del caso, alla prestazione *tout court* del servizio di consulenza, in sede e fuori sede.

Sullo sfondo di tali lavori appena avviati si evolvono nel frattempo modi di prestazione e contenuti del servizio di consulenza: apertura al *Wealth Management*, inclusione dei fattori *ESG* nelle politiche distributive e *Fintech* costituiscono i principali *driver* di sviluppo delle reti, sorretti da una formazione caratterizzata da alti standard qualitativi.

E' sempre più avvertita l'esigenza di fornire una consulenza tendenzialmente globale, di valore, che sappia fronteggiare i molteplici bisogni manifestati dalla clientela, da quella *retail*, alle piccole e medie imprese, alla clientela *private*, i cui *asset* rappresentano attualmente circa la metà degli *asset* complessivi detenuti dalle reti.

Al contempo, i fattori ESG accompagnano sempre più da protagonisti l'agire in termini di strategie complessive che ciascun intermediario declina secondo il proprio *business model*. Il mercato è sempre più sensibile a tutte le forme di sostenibilità che il mondo delle reti sta già intercettando.

L'innovazione tecnologica è incorporata nelle procedure e posta al servizio dei consulenti finanziari e dei clienti. Forme nuove di comunicazione minimizzano i tempi ed i costi dei flussi informativi senza rinunciare all'interazione diretta fra gli uni e gli altri, indispensabile per colmare le ineliminabili asimmetrie informative dei mercati di strumenti finanziari. Ciò, anche in un'ottica formativa volta a trasferire le competenze del consulente al cliente, aiutandolo a divenire sempre più un protagonista attivo delle proprie decisioni di investimento.

4.2- L'adeguamento alla MiFID II in materia di informativa su costi ed oneri, POG e adeguatezza.

La MiFID II, unitamente agli atti esecutivi della Commissione europea, è stata recepita nel 2017 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 e i maggiori sforzi di adeguamento da parte dell'industria si sono concentrati sulle materie della *product governance*, dell'adeguatezza e dell'informativa *ex ante* ed *ex post* su costi ed oneri. In tali ambiti, pertanto, l'Associazione ha supportato gli intermediari instaurando proficui dialoghi sia con le altre Associazioni di categoria, sia con le Autorità di vigilanza nazionali e comunitarie, onde pervenire a soluzioni interpretative omogenee e conformi alla normativa di settore.

In quest'ottica si è partecipato ai lavori che hanno portato alla condivisione da parte dei produttori e dei distributori, in Italia, dello *European MiFID Template* (EMT), primo esercizio per l'applicazione uniforme a livello europeo, da parte delle fabbriche di prodotto e degli emittenti, sia degli obblighi di identificazione del *target market* degli strumenti finanziari sia degli obblighi di rilascio delle informazioni sui costi ed oneri ad essi relativi.

Si sono poi tenute interlocuzioni, anche insieme alle altre Associazioni, con gli Uffici della Consob, ai quali è stata rappresentata, in vista dell'elaborazione di Q&A comunitarie, l'esigenza dell'industria, fra l'altro, di avere maggiori certezze sui criteri di aggregazione dei costi e oneri in relazione ai diversi servizi prestati ai fini di una corretta ed omogenea informativa agli investitori che renda possibile un'effettiva comparazione dei costi dei servizi e dei prodotti offerti nel mercato, prevenendo gli effetti distorsivi che potrebbero altrimenti derivare dall'esposizione di sommatorie che non riflettano le stesse voci di costo per tutti gli intermediari.

Nelle more dell'adozione, principalmente da parte dell'ESMA, dei chiarimenti richiesti, la Consob ha pubblicato il Richiamo di attenzione n. 2 con cui ha affermato:

a) con riguardo all'informativa *ex ante*, che, quando i dati sui prodotti offerti non siano pubblicamente disponibili, “gli intermediari distributori dovrebbero mettersi nelle condizioni di ottenere i dati necessari dai produttori” e, qualora non riescano ad acquisirli in tempo utile neppure da questi, dovrebbero “prima di tutto valutare” se possano fornire al cliente informazioni adeguate sui costi e oneri dei prodotti stessi, anche attraverso “stime

ragionevoli e sufficientemente accurate”, e – quale ulteriore corollario – ove ritenessero insufficienti le informazioni disponibili, dovrebbero, “nell’ambito delle proprie scelte di *product governance*, evitare di inserirli nella propria gamma prodotti”;

b) con riguardo all’invio dei rendiconti periodici, aventi base almeno annuale, che gli intermediari “si attengono alle previsioni che abbiano a tale scopo introdotto nella contrattualistica con la clientela e, in ogni caso, li trasmettono prima possibile a decorrere dalla maturazione del periodo di riferimento”.

Sul versante della *product governance*, l’Assoreti ha dato centralità, nelle interlocuzioni con le altre Associazioni e con gli Uffici della Consob, all’esigenza di superare le criticità che ancora derivano dalla difficoltà di riuscire a conciliare le valutazioni di *target market* negativo effettuate dal produttore in relazione al singolo prodotto con il vaglio positivo che dello stesso prodotto può fornire il distributore quando presti consulenza basata su predefinite logiche di portafoglio.

Su tale profilo si rileva, fra l’altro, come l’Esma, nei nuovi Orientamenti in materia di valutazione di adeguatezza, abbia confermato che nella prestazione del servizio di gestione di portafoglio e nella prestazione del servizio di consulenza con “approccio di portafoglio” l’adeguatezza del prodotto e dell’operazione rispetto alla *situazione finanziaria* ed agli *obiettivi di investimento* del cliente possa essere valutata avendosi riguardo al portafoglio complessivo del cliente. Questa logica dovrebbe dunque guidare anche la corretta applicazione delle regole in materia di *product governance*, consentendo al distributore che abbia contrattualizzato con il cliente la consulenza di portafoglio di superare più agevolmente le indicazioni di *target market* negativo fornite dal produttore.

In tale contesto si è anche proposto agli Uffici della Consob di valutare la possibilità di prevedere deroghe al regime di *target market* basate sull’ammontare del portafoglio in consulenza (ad esempio, superiore a 500.000 euro).

4.3- Le Q&A della Consob in materia di conoscenza e competenza del personale che fornisce informazioni o presta consulenza alla clientela.

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, da un lato 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, dall’altro ha previsto che il requisito della competenza sia soddisfatto dal periodo minimo di esperienza di un anno. Nel computo di tale periodo si possono includere i tirocini svolti prima

dell'iscrizione all'albo, mentre dopo tale iscrizione l'attività di offerta fuori sede può essere svolta "sotto supervisione" fino al raggiungimento di almeno un anno di esperienza.

L'Assoreti ha elaborato 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 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.

Sono ora in fase di definitiva adozione anche le *Linee guida per l'aggiornamento professionale del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede*, contenenti indicazioni sulle modalità attraverso cui procedere in via continuativa all'aggiornamento delle conoscenze dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, sin dal primo anno successivo all'entrata in vigore di MiFID II, negli ambiti di autonomia lasciati agli intermediari.

Al contempo, gli Uffici dell'Assoreti hanno perorato un'applicazione flessibile di alcune regole sulla durata dei corsi di aggiornamento professionale (30 ore + 30) e sulle modalità di svolgimento del test (esclusivamente in aula pur quando l'intero corso fosse svolto *on line*) che risultavano essere eccessivamente rigide e in contrasto con l'intento di rimettere principalmente all'intermediario il compito di definire responsabilmente le modalità concrete di realizzazione del percorso di aggiornamento professionale del personale che presta consulenza o fornisce informazioni alla clientela.

La Consob, nel mostrare una particolare sensibilità verso le tematiche richiamate, ha quindi adottato un primo set di Q&A con cui, al fine di accompagnare gli intermediari nella prima applicazione della nuova disciplina e "*nell'ottica di valorizzare l'autonomia decisionale dei soggetti abilitati e la salvaguardia della posizione competitiva dell'industria italiana, fermo restando l'obiettivo della tutela degli investitori*", ha, fra l'altro, chiarito che:

- il test deve essere svolto in aula quando i corsi di formazione e di aggiornamento professionale siano svolti in aula, mentre può essere effettuato anche a distanza (ad esempio con modalità *online* e/o audiovisive) quando i corsi siano svolti con altre modalità comunque equivalenti all'aula;
- possono rientrare nel percorso continuo di formazione sia la formazione specifica richiesta in caso di cambiamenti e modifiche del ruolo del personale, dei modelli di servizio o della normativa di riferimento, sia la formazione richiesta in previsione dell'offerta di nuovi prodotti di investimento; pertanto, ai fini del raggiungimento del monte orario annuale minimo di 30 ore possono essere computate anche le ore di formazione dedicate agli aggiornamenti della normativa e dei prodotti;
- la formazione professionale in materia assicurativa e antiriciclaggio, ove pertinente alle materie individuate nei punti 17 e 18 degli Orientamenti dell'Esma, "*è rilevante ai sensi della disciplina de qua indipendentemente dalla finalità per la quale viene svolta*";
- rientra nell'autonomia dell'intermediario stabilire le modalità con cui effettuare la revisione annuale.

Permane, ad oggi, l'ulteriore criticità rappresentata dall'orientamento espresso dalla Consob di voler estendere ai corsi *on line* la previsione della durata minima giornaliera di 3 ore.

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

Dal 1° ottobre 2018 è divenuta applicabile la disciplina adottata in recepimento della Direttiva sulla distribuzione assicurativa (*Insurance Distribution Directive* - di seguito, IDD), unitamente agli atti delegati della Commissione europea in materia di *product oversight and governance* (POG) e di *insurance based investment products* (IBIPs).

In linea con la scelta del legislatore comunitario di inserire la disciplina speciale della distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi all'interno dell'IDD, il nostro legislatore ha deciso di trasfondere nel CAP le norme relative a tale disciplina, per l'innanzi contenute invece nel TUF. Tale mutamento di fonte normativa ha tuttavia inciso solo in parte sull'assetto della vigilanza pubblica. E' rimasta ferma, infatti, la vigilanza della Consob sull'esercizio della suddetta attività da parte dei soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa iscritti nella sezione D del RUI (fra cui le banche e le SIM); mentre all'Ivass è stata attribuita la vigilanza sull'esercizio della medesima attività da parte delle imprese di assicurazione e delle reti tradizionali di queste ultime composte da agenti e *broker* assicurativi e relativi incaricati iscritti nella sezione E) del RUI.

Al contempo, è stato modificato anche l'ultimo comma dell'art. 30 del TUF, in materia di offerta fuori sede, ai sensi del quale, nella versione attuale, "*il presente articolo si applica anche ai depositi strutturati e ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari emessi da banche*". È stato così soppresso l'inciso finale di tale norma con cui si estendeva la disciplina dell'offerta fuori sede anche alla distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi da parte dei soggetti abilitati. Tale inciso era stato 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 suddetti prodotti. L'esigenza di delimitare il perimetro di applicazione alla disciplina dell'offerta fuori sede è dunque venuta obiettivamente meno una volta che, con il recepimento dell'IDD, le imprese di assicurazione sono state sottratte del tutto alla vigilanza della Consob.

Permane, peraltro, il dubbio se per effetto della suddetta novella l'attività di distribuzione dei prodotti finanziari di matrice assicurativa debba ritenersi esclusa dall'intera disciplina dell'offerta fuori sede, con la conseguenza, fra l'altro, che nemmeno i soggetti abilitati avrebbero più l'obbligo di avvalersi del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede (ferma restando la necessità di avvalersi comunque di collaboratori iscritti nella Sezione E del RUI).

Gli Uffici dell'Assoreti, nel perorare presso le competenti istituzioni legislative la reintroduzione dell'inciso soppresso dall'ultimo comma dell'art. 30 del TUF, hanno anche sollecitato gli Uffici della Consob a prendere intanto una posizione sul punto, a fini di certezza del diritto e di maggior tutela del risparmiatore.

All'indomani dell'adozione della normativa primaria di recepimento dell'IDD l'Assoreti ha segnalato una lacuna in merito all'esercizio della vigilanza nei confronti dei

consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede operanti per conto degli intermediari iscritti nella sezione D del RUI. Il CAP, infatti, fa salve le competenze della Consob di cui al TUF, ma non anche le competenze dell'OCF, cui dal 1° dicembre 2018 sono state attribuite le funzioni di vigilanza nei confronti dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. E' pertanto auspicabile che siano apportate le integrazioni legislative occorrenti al fine di dare certezza alla permanente vigilanza dell'OCF sull'esercizio dell'attività di distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi da parte dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, anche quale logico corollario dell'attribuzione alla Consob della vigilanza sugli intermediari per conto dei quali essi operano.

Nel mese di agosto l'Ivass ha quindi adottato i Regolamenti attuativi in materia di distribuzione assicurativa e riassicurativa, di informativa, pubblicità e realizzazione dei prodotti assicurativi e di procedure per l'irrogazione delle sanzioni amministrative.

Un pieno apprezzamento della nuova disciplina è tuttavia impedito dalla mancata adozione a tutt'oggi, da parte dell'Ivass e della Consob, delle disposizioni supplementari in materia di distribuzione degli IBIPs, rimesse alle loro rispettive competenze sulla base della natura dei soggetti vigilati. Ciò ha anche generato incertezze in merito alla disciplina applicabile, non essendo neppure chiaro se le disposizioni del Regolamento intermediari della Consob relative alla distribuzione dei "prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione" siano temporaneamente sopravvissute all'entrata in vigore dell'IDD oppure siano invece da ritenere implicitamente abrogate dal 1° ottobre 2018.

4.5- Il Piano d'Azione sulla finanza sostenibile.

Nel maggio del 2018 la Commissione europea ha pubblicato i documenti di consultazione tesi a implementare il Regolamento delegato MiFID II e il Regolamento delegato IDD con l'obiettivo di introdurre – nell'ambito delle misure per l'attuazione dell'*Action plan* per il finanziamento di una crescita sostenibile – l'obbligo, per gli intermediari che prestano il servizio di consulenza, sia di includere nell'informativa precontrattuale sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari anche considerazioni relative ad investimenti di tipo ESG, sia di tenere conto delle preferenze dei clienti in materia di sostenibilità in sede di valutazione dell'adeguatezza.

Successivamente, la Commissione europea ha trasmesso all'Esma e all'Eiopa una richiesta di parere tecnico su possibili emendamenti, nelle materie di competenza di ciascuna Autorità, sia alle direttive MiFID II e IDD sia anche alle Direttive *Solvency II*, *UCITS* e *AIFMD*, nonché ai relativi atti delegati e agli Orientamenti di livello 3, volti ad incorporare i rischi di sostenibilità anche in ambiti non inclusi nel citato documento di consultazione, quali quelli relativi ai requisiti organizzativi, al *risk management*, alla responsabilità del *board* e alla valutazione del *target market*.

In vista di tale richiesta l'Esma e l'Eiopa hanno quindi posto in consultazione gli schemi di parere da trasmettere alla Commissione europea.

In particolare, gli *emendamenti proposti dall'Esma all'impianto MiFID II* sono tesi ad incorporare i fattori ESG nei requisiti organizzativi generali e nelle politiche e procedure di gestione del rischio, sì da assicurare che il processo consulenziale e di investimento ne tenga correttamente conto. Conseguentemente si prevede, per un verso, che anche il

personale che presta il servizio di consulenza possieda *skill*, esperienze e conoscenze adeguate per la valutazione del rischio di sostenibilità, per altro verso, che la funzione di *compliance* e quella di *internal audit* considerino i temi relativi al rischio di sostenibilità nell'ambito del monitoraggio dell'adeguatezza e dell'efficacia delle politiche e procedure aziendali di gestione del rischio.

Viene altresì contemplata l'introduzione, nel Regolamento delegato MiFID II, di un nuovo considerando volto a prevedere che, nell'identificazione delle tipologie di conflitti di interesse che possano danneggiare gli interessi dei clienti, siano presi in considerazione anche i conflitti derivanti dalla distribuzione di forme di investimento sostenibile. A tal fine gli intermediari dovrebbero dotarsi di politiche e procedure volte ad assicurare che l'inclusione dei fattori ESG nella prestazione dei servizi di consulenza e di gestione non generi pratiche di *mis-selling*.

Con riguardo poi alla disciplina della *product governance*, si prevede che il *manufacturer*, in sede di definizione del *target market*, specifichi, nell'ambito della categoria "esigenze e obiettivi dei clienti", anche le "*preferenze ESG (ove pertinenti)*". Tali preferenze dovrebbero essere specularmente considerate nella strategia distributiva del *distributor*.

In punto di adeguatezza, l'Esma – considerato che nei propri Orientamenti sulla valutazione di adeguatezza viene già valorizzata la condotta di quegli intermediari che, ai fini dell'individuazione degli obiettivi d'investimento dei clienti, raccolgano informazioni anche sulle loro preferenze ESG – intende ora specificare che la raccolta di tali informazioni dovrà essere sufficientemente granulare e coerente con la tassonomia che sarà elaborata a livello comunitario. Queste integrazioni saranno applicabili a tutti i tipi di clienti, inclusi quelli esistenti (ad esempio in occasione della revisione del loro profilo).

Modifiche speculari sono proposte con riguardo all'impianto normativo UCITS e AIFMD. Più in particolare, queste riguardano:

- l'incorporazione dei rischi di sostenibilità all'interno di procedure, sistemi, controlli organizzativi e *due diligence* atti a garantire che gli stessi siano presi adeguatamente in considerazione dai gestori collettivi nei processi di investimento e di gestione del rischio;
- l'esplicita inclusione dei rischi di sostenibilità nella definizione, nell'attuazione e nel mantenimento di una politica di gestione dei rischi adeguata e documentata;
- l'allocazione della responsabilità in merito all'integrazione dei rischi e dei fattori di sostenibilità in capo al *senior management*;
- l'identificazione di conflitti di interesse a danno degli OICVM derivanti dall'integrazione di rischi e fattori di sostenibilità.

A sua volta, l'Eiopa ha pubblicato un documento di consultazione recante possibili emendamenti agli atti delegati delle direttive *Solvency II* e *IDD* tesi a garantire l'identificazione e la valutazione dei rischi connessi alla sostenibilità in sede di sottoscrizione e di investimento.

Con riferimento, in particolare, agli atti delegati *IDD*, si prevede, in parallelo con le modifiche proposte agli atti delegati *MiFID II*, che le imprese di assicurazione e gli intermediari distributori, oltre a dover tenere conto delle preferenze ESG dei clienti nella

prestazione dei servizi di distribuzione assicurativa, debbano identificare i conflitti di interesse che possano danneggiare gli interessi dei clienti includendo anche quelli potenzialmente derivanti dalle considerazioni ESG e debbano adottare appropriate misure per assicurare che l'inclusione delle considerazioni ESG nel processo consulenziale non favorisca pratiche *misleading*.

4.6- L'Organismo e l'Albo unico dei consulenti finanziari.

Dal 1° dicembre 2018 ha preso avvio l'operatività dell' "*Albo unico dei consulenti finanziari e dell'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari*". Da tale data, pertanto: (i) l'albo si compone di tre distinte sezioni dedicate, rispettivamente, ai "*consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede*", ai "*consulenti finanziari autonomi*" e alle "*società di consulenza finanziaria*"; (ii) i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede sono automaticamente iscritti nel nuovo albo unico dei consulenti finanziari, nella sezione ad essi pertinente; (iii) i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria che hanno continuato a svolgere l'attività di consulenza anche dopo l'entrata in vigore della MiFID I, possono ancora svolgerla soltanto se iscritti nell'albo unico dei consulenti finanziari; (iv) altri consulenti finanziari e società di consulenza finanziaria possono avviare *ex novo* l'attività di consulenza in materia di investimenti, previa iscrizione nella pertinente sezione dell'albo; (v) le funzioni di vigilanza cautelare e sanzionatoria sono pienamente assunte dall'OCF, sotto la supervisione della Consob, nei confronti di tutte e tre le categorie dei consulenti finanziari iscritti nell'albo; (vi) trovano applicazione le pertinenti disposizioni relative all'Organismo e all'albo contenute nel nuovo Regolamento Intermediari della Consob.

Nel 2019 hanno fatto il loro ingresso nell'Organismo l'Associazione dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (Assonova), l'Associazione dei consulenti finanziari indipendenti (Nafop) e l'Associazione per la consulenza finanziaria indipendente (Ascofind).

Come noto, il Regolamento intermediari individua, fra l'altro, *nuovi criteri di rappresentatività* delle Associazioni legittimate a partecipare all'OCF, prevedendo che le Associazioni dei soggetti abilitati – Assoreti ed Abi – debbano ricevere una delega esclusiva dalle proprie Associate che si avvalgono dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede in percentuale non inferiore al 10% del totale di tali consulenti iscritti nella relativa sezione dell'albo alla fine dell'anno precedente. Nel corrente anno l'Assoreti ha ricevuto la delega da 20 Associate per le quali operano complessivamente 24.032 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, su un totale di n. 55.311 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede iscritti al 31 dicembre 2018 nella relativa sezione dell'albo, sfiorando così un indice di rappresentatività del 50%.

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.

In merito alla *disciplina della vigilanza*, si segnala che l'OCF sta apprestando un sistema di tipo preventivo impostato, sul modello del Codice di Vigilanza dell'Assoreti, sull'invio di dati relativi ad indicatori di anomalia appositamente selezionati per ciascuna delle categorie dei consulenti finanziari iscritti all'albo.

A seguito del trasferimento delle funzioni di vigilanza all'OCF è venuto meno l'obbligo in capo agli intermediari di comunicare alla Consob i provvedimenti relativi alle irregolarità accertate nei confronti dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. La comunicazione di tali provvedimenti dovrà pertanto essere indirizzata all'OCF secondo modalità che sono attualmente in corso di definizione.

4.7- 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) che, come noto, prevede, in aggiunta agli obblighi già previsti in materia di prospetto, l'obbligo di consegna del KID.

Tale disciplina va letta e interpretata unitamente alle Direttive MiFID II, IDD e UCITS. In via transitoria è previsto che inizialmente il menzionato Regolamento sui PRIIPs non si applichi ai fondi comuni, per i quali resta fermo l'obbligo di consegna del KIID (il cui contenuto è parzialmente difforme da quello del KID).

La scorsa estate il Comitato congiunto delle tre ESAs è intervenuto presso la Commissione europea per sollecitarla, quale Autorità competente a interpretare la normativa di livello 1, a fare chiarezza sull'ambito oggettivo di applicazione del Regolamento PRIIPs. Tale sollecitazione dava seguito alle istanze sollevate dal mercato con il contributo anche dell'Assoreti al fine di circoscrivere l'area dei prodotti da assoggettare all'obbligo del KID, sia a fini di certezza del diritto, sia anche per evitare il pericolo di una sospensione delle negoziazioni dei PRIIPs già in circolazione per i quali l'emittente non avesse assolto a tale obbligo. Al contempo, si era rappresentato che molti emittenti, per non incorrere negli oneri connessi alla predisposizione del KID, avrebbero potuto verosimilmente decidere di riservare agli investitori professionali i PRIIPs di nuova emissione.

Nella menzionata tabella predisposta dal Comitato congiunto si propone dunque di non far rientrare nel perimetro dei PRIIPs, fra gli altri:

- le obbligazioni perpetue, le obbligazioni subordinate e le obbligazioni a tasso fisso (comprese quelle *zero coupon*), perché in relazione ad esse l'importo dovuto all'investitore non dovrebbe considerarsi soggetto ad alcuna fluttuazione;
- le obbligazioni *puttable*, in quanto il rimborso anticipato del titolo è ivi contemplato come effetto dell'esercizio di un diritto dell'investitore e non come conseguenza prevista dal titolo;

si propone invece di includere in detto perimetro le obbligazioni convertibili in azioni (dello stesso emittente come di altra società), perché l'importo dovuto all'investitore fluttuerebbe sulla base della *performance* di un *asset* non direttamente acquistato dal medesimo.

4.8- *La disciplina del prospetto.*

Il Regolamento recante la disciplina del prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione a negoziazione di titoli in un mercato regolamentato (c.d. "Regolamento Prospetto"), la cui applicazione è prevista a far data dal 21 luglio 2019, ha introdotto nuove soglie di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto anticipandole al 20 luglio 2017 per quanto attiene ai prospetti per l'ammissione a negoziazione in un mercato regolamentato, e al 21 luglio 2018 per quanto attiene ai prospetti per le offerte pubbliche di titoli.

In particolare, l'esenzione per queste ultime offerte è stata diversamente regolata a seconda che le stesse siano soggette alla procedura di notifica ad un altro Stato membro oppure si svolgano esclusivamente nel territorio dello Stato membro di origine. Nel primo caso la soglia di esenzione è fissata dal Regolamento Europeo ad un milione di euro, da calcolarsi nell'arco di dodici mesi; nel secondo caso il medesimo Regolamento attribuisce agli Stati membri il potere di innalzare tale soglia sino ad otto milioni di euro, superiore dunque alla soglia di cinque milioni di euro prevista dalla Direttiva Prospetto e accolta anche nel Regolamento Emittenti. La Consob, all'esito della consultazione avviata con il mercato, ha quindi emendato il Regolamento emittenti, prevedendo l'innalzamento della soglia per l'esenzione dall'obbligo del prospetto da cinque milioni di euro ad otto milioni di euro, ritenendo che tale soluzione consenta di sfruttare al massimo la flessibilità prevista dal regolamento Prospetto con un positivo impatto sulla riduzione dei costi di accesso al mercato dei capitali per le piccole e medie imprese.

Nell'ambito di questo intervento regolamentare, con l'obiettivo di sistematizzare gli obblighi informativi cui sono tenute le società quotate in caso di aumenti di capitale per un controvalore inferiore alla soglia di esenzione, la Consob ha codificato nel Regolamento Emittenti il contenuto della Comunicazione del 2013 con cui aveva previsto l'inclusione nella relazione redatta dal Consiglio di Amministrazione in occasione della deliberazione dell'aumento di capitale, di una serie di informazioni relative agli effetti dell'operazione sul profilo economico-finanziario della quotata. Tali obblighi di informativa societaria si applicano agli emittenti quotati su un mercato regolamentato italiano per i quali la Consob sia l'autorità dello Stato membro di origine ai sensi del Regolamento Prospetto.

4.9- *L'attuazione della IV Direttiva antiriciclaggio.*

Con il decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90, il legislatore ha recepito la IV Direttiva antiriciclaggio con cui si sono fra l'altro rafforzati gli obblighi di adeguata verifica della clientela, si è previsto l'obbligo per le società e gli enti di comunicare il titolare effettivo al registro delle imprese e si sono inclusi anche i politici domestici nel novero delle persone politicamente esposte, nei cui confronti sono dovuti obblighi rafforzati di adeguata verifica.

Nelle more dell'adozione delle disposizioni attuative, la Banca d'Italia e l'Ivass sono intervenute allo scopo di indicare in via transitoria le disposizioni dei propri precedenti regolamenti da ritenersi compatibili con la nuova disciplina e di chiarire che il rispetto delle stesse avrebbe assicurato la conformità al nuovo quadro legislativo anche successivamente a

tale data, sino all'entrata in vigore delle nuove disposizioni attuative, fatte salve le parti dichiarate espressamente incompatibili.

In seguito alla consultazione con il mercato, nel mese di febbraio del corrente anno l'Ivass ha adottato un regolamento unico nel quale sono state accorpate le disposizioni attuative in materia di organizzazione, procedure e controlli interni e di adeguata verifica della clientela, aventi come destinatari le imprese di assicurazione e gli intermediari assicurativi operanti nei rami vita.

Poco dopo la Banca d'Italia ha adottato le disposizioni definitive in materia di organizzazione, procedure e controlli interni, mentre al momento della stesura della presente relazione deve ancora adottare quelle in materia di adeguata verifica e di conservazione e utilizzo dei dati.

4.9.1- Le disposizioni attuative della Banca d'Italia in materia di organizzazione, procedure e controlli interni.

Un aspetto rilevante della disciplina è rappresentato dal più sistematico ricorso all'approccio basato sul rischio come principio cardine che orienta le scelte degli intermediari nell'individuare, valutare e gestire i rischi connessi con il riciclaggio e il finanziamento del terrorismo. Il decreto impone inoltre agli intermediari di condurre un esercizio di autovalutazione e rimette alla Banca d'Italia il compito di dettare criteri e metodologie per la conduzione dell'esercizio.

Il provvedimento della Banca d'Italia individua i principi generali della metodologia di autovalutazione; mentre criteri specifici applicabili alle varie categorie di intermediari bancari e finanziari, tarati in funzione della loro specifica operatività, saranno forniti con successive comunicazioni della Banca d'Italia. A fronte della possibilità di graduare gli assetti procedurali e di controllo in base al rischio, gli intermediari sono tenuti a definire una *policy* che indichi in modo analitico e motivato le scelte (in termini di processi, assetto dei controlli e funzioni aziendali deputate) che intendono compiere per adempiere agli obblighi antiriciclaggio e per dare attuazione ai principi di proporzionalità e di approccio al rischio.

4.9.2- Le disposizioni in consultazione della Banca d'Italia in materia di adeguata verifica della clientela.

Nelle more dell'adozione del provvedimento finale si possono individuare alcune linee portanti della nuova disciplina, che si ispira agli Orientamenti relativi ai fattori di rischio adottati congiuntamente da Eba, Esma ed Eiopa.

In via generale, risulta rafforzato l'impegno dell'intermediario nella definizione, anche attraverso la metodologia di autovalutazione, della *policy* antiriciclaggio, finalizzata ad individuare in modo analitico e motivato i processi, l'assetto dei controlli e le funzioni deputate ad assicurare l'adempimento dei vari obblighi secondo i principi di proporzionalità e di approccio al rischio.

Con particolare riguardo all'impatto che tale disciplina potrebbe avere sulle modalità di adempimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela nello svolgimento dell'attività di offerta fuori sede, si rileva che nel documento di consultazione concernente l'adeguata verifica della clientela la Banca d'Italia ha confermato che, *“ai fini delle presenti*

disposizioni, i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede sono equiparati ai dipendenti degli intermediari per i quali prestano la propria attività". Tale equiparazione è per vero già prevista a livello legislativo, essendo i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede espressamente inclusi nella definizione di "personale" contenuta nel d.lgs. n. 231/2007. Essa affonda le sue radici, come noto, nelle peculiarità del consulente finanziario agente, che, a differenza dell'agente assicurativo e dell'agente in attività finanziaria, riceve dall'ordinamento di settore uno statuto normativo unitario che prescinde dalla natura del rapporto di collaborazione (lavoro subordinato, agenzia o mandato) e in forza del quale egli è tenuto ad operare necessariamente in forma individuale e per conto di un solo intermediario che risponde in solido per i danni che il medesimo dovesse causare alla clientela, anche se conseguenti ad illeciti di natura penale.

Resta inteso che l'intermediario che si avvale di reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede è tenuto ad adottare le precauzioni necessarie ad assicurare il rispetto delle disposizioni antiriciclaggio da parte delle medesime. A tal fine l'intermediario deve:

- indicare nel contratto di agenzia le regole di condotta che tali collaboratori devono rispettare per le finalità antiriciclaggio;
- fornire loro gli strumenti operativi e le procedure, anche informatiche, che li assistano nell'esecuzione di ogni operazione e dei relativi adempimenti antiriciclaggio;
- approntare specifici e periodici programmi di formazione affinché essi abbiano adeguata conoscenza della normativa di riferimento e delle connesse responsabilità e siano in grado di utilizzare consapevolmente strumenti e procedure di ausilio nell'esecuzione degli adempimenti;
- monitorare costantemente il rispetto da parte loro delle regole antiriciclaggio di fonte legale e contrattuale;
- effettuare verifiche periodiche presso i loro punti operativi.

Nei casi in cui sia richiesta una verifica rafforzata della clientela in ragione del più elevato rischio di riciclaggio, *"il destinatario interviene a supporto del collaboratore"*; ciò al fine di assicurare l'assistenza alla rete con i mezzi di cui l'intermediario dispone per compiere i dovuti approfondimenti, ove del caso, sul cliente e sul titolare effettivo nonché sullo scopo e sulla natura del rapporto, al momento del suo nascere e nel corso della sua esecuzione.

Con riferimento, in particolare, alla profilatura della clientela, si rileva come questa debba discendere dalla ponderazione dei diversi fattori di rischio secondo la loro importanza relativa, effettuata basandosi, per quanto possibile, su algoritmi e procedure informatiche. Peraltro, si aggiunge ivi che la classe di rischio proposta in automatico dai sistemi informatici debba essere coerente con la propria conoscenza del cliente e a tal fine si prevede che *"in ogni caso, l'assegnazione finale del cliente ad una classe di rischio deve essere sempre validata dal destinatario, anche nel caso di conferma di quella automatica proposta dal sistema informatico"*. Inoltre, si stabilisce il principio per cui l'abbassamento del livello di rischio o dei controlli da parte degli operatori deve essere circoscritto a casi eccezionali e debba essere dettagliatamente motivato per iscritto.

Si segnala infine, con riferimento alle persone politicamente esposte (PEPs), l'introduzione dell'obbligo in capo agli intermediari di assicurare che *"l'avvio, la prosecuzione del rapporto continuativo o l'esecuzione dell'operazione occasionale siano*

autorizzati da un alto dirigente, che valuta l'esposizione al rischio di riciclaggio del PEP e il grado di efficacia dei presidi aziendali. L'alto dirigente decide altresì in merito all'eventuale successiva perdita dello status di PEP e alla conseguente applicazione di misure ordinarie di adeguata verifica".

4.9.3- Le disposizioni in consultazione della Banca d'Italia in materia di conservazione e utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo.

In tale materia la Banca d'Italia, considerato che la disciplina introdotta con il recepimento della IV Direttiva non prevede più l'istituzione obbligatoria di un archivio unico informatico, standardizzato, ha previsto nello schema in consultazione due modalità alternative attraverso cui gli intermediari possano rendere disponibili i dati e le informazioni alla stessa Autorità e alla UIF: a) o effettuando apposite estrazioni dai sistemi di conservazione informatizzati autonomamente adottati da ciascun intermediario, da eseguire in conformità degli standard tecnici indicati nell'allegato 1 alle Disposizioni; b) o gestendo archivi informatici conformi agli standard tecnici previsti nell'allegato 2 alle Disposizioni, i quali includono anche il "vecchio" AUI.

Gli intermediari possono anche decidere di rendere disponibili attraverso gli archivi standardizzati i dati e le informazioni relativi alle operazioni e di ricorrere invece alle estrazioni dai propri sistemi per i dati e le informazioni relative ai rapporti continuativi.

I dati e le informazioni da rendere disponibili alle Autorità sono elencati nelle Disposizioni. Di rilievo è, in particolare, la scelta di abbassare a 5.000 euro l'ammontare minimo delle operazioni i cui dati e le cui informazioni devono essere resi disponibili alle Autorità, fermo restando l'obbligo di conservazione dei dati e delle informazioni relative anche alle operazioni di importo inferiore compiute a valere sui rapporti continuativi.

A fronte della scelta di fissare la soglia a 5.000 euro è venuto meno l'obbligo di considerare unitariamente le operazioni compiute in un arco ravvicinato di tempo (cc.dd. operazioni frazionate). Pertanto, non dovranno essere resi disponibili alle Autorità i dati e le informazioni relativi alle operazioni di importo inferiore a 5.000 euro, anche se possano risultare come frazioni di un'unica operazione di importo complessivamente maggiore. Non è invece ammessa la compensazione di operazioni di segno contrario poste in essere dallo stesso cliente.

Inoltre, la Banca d'Italia ha scelto di esonerare i destinatari della disciplina antiriciclaggio dall'obbligo di rendere disponibili i dati e le informazioni relativi a rapporti continuativi ed operazioni con talune categorie di clienti a basso rischio individuate nelle Disposizioni, fra cui gli intermediari bancari e finanziari. Resta comunque fermo l'obbligo di conservazione dei dati e delle informazioni relativi a tali rapporti e operazioni.

4.9.4- L'obbligo di invio alla UIF delle comunicazioni oggettive.

Il decreto antiriciclaggio, come modificato dal decreto legislativo di recepimento della IV Direttiva antiriciclaggio, ha introdotto a carico degli intermediari il nuovo obbligo di invio alla UIF di "comunicazioni oggettive", così denominate perché dovute per

determinate categorie di operazioni – la cui individuazione è rimessa alla UIF – considerate sensibili indipendentemente dalla rilevazione di un sospetto di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo.

A tal fine l'UIF ha avviato la consultazione sullo schema di istruzioni in materia di comunicazioni oggettive, nel quale ha individuato l'operatività in contanti quale unica tipologia di operazioni che devono formare oggetto delle comunicazioni oggettive in esame; più in particolare, ha previsto l'invio mensile di una comunicazione, anche se negativa, concernente la movimentazione di denaro contante di importo pari o superiore a 10.000 euro eseguita nel mese solare di riferimento, anche se realizzata attraverso più operazioni di importo pari o superiore a 1.000 euro da parte dello stesso cliente o esecutore, senza compensabilità delle partite di segno contrario.

Stante l'individuazione della suddetta tipologia di operazioni, sono indicati come destinatari degli obblighi di comunicazione in oggetto le banche, gli istituti di moneta elettronica, gli istituti di pagamento e Poste Italiane S.p.A..

La comunicazione è posta a carico del responsabile della funzione antiriciclaggio, il quale può comunque abilitare, sotto la propria responsabilità, altre persone fisiche all'inserimento dei dati e alla trasmissione della comunicazione stessa e va effettuata entro il quindicesimo giorno lavorativo del secondo mese successivo a quello di riferimento. E' ammessa la possibilità di inviare, senza ritardo, comunicazioni sostitutive per eventuali integrazioni o rettifiche dei dati precedentemente comunicati.

Conformemente a quanto previsto dalla normativa primaria, la UIF ha inoltre stabilito che la comunicazione oggettiva delle operazioni esclude l'obbligo di segnalarle come sospette quando esse: a) non presentino collegamenti con operazioni di diversa tipologia che facciano desumere una complessiva operatività sospetta e b) non siano effettuate da clienti ad elevato rischio di riciclaggio e finanziamento del terrorismo. L'inoltro di una segnalazione di operazione sospetta non esonera invece dall'invio della comunicazione oggettiva sull'operazione stessa.

Il mancato assolvimento degli obblighi informativi relativi alle comunicazioni oggettive è pertanto punito con l'applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria da 5.000 euro a 50.000 euro.

Alla fine di marzo del corrente anno la UIF ha adottato le disposizioni definitive in materia, prevedendo che il nuovo sistema di invio delle comunicazioni oggettive prenda avvio dal mese di aprile 2019 e concedendo in via transitoria agli intermediari la possibilità di inviare le comunicazioni relative ai mesi di aprile, maggio e giugno insieme a quelle del mese di luglio.

4.9.5- La V Direttiva antiriciclaggio

Nel frattempo, è stata adottata nel maggio 2018 la V Direttiva antiriciclaggio. Tra le novità più rilevanti si segnalano: l'ampliamento dell'ambito di applicazione della disciplina alle operazioni in valuta virtuale, ai servizi di portafoglio digitale, alle attività di commercio di opere d'arte e alle attività di conservazione o commercio di opere d'arte effettuate da porti

franchi; una più ampia trasparenza al mercato delle informazioni sul titolare effettivo delle società e degli enti.

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del tesoro, ha quindi posto in consultazione nel mese di marzo 2019 una bozza di decreto legislativo contenente le disposizioni per il recepimento di tale nuova Direttiva in materia.

4.10- Il Regolamento europeo sulla privacy.

Nel 2018 è entrato in vigore il Regolamento europeo sulla protezione dei dati personali, che costituisce la fonte regolatrice della materia unitamente alle disposizioni del Codice della *Privacy*, come novellato ad opera del decreto legislativo di adeguamento.

L'Associazione ha soffermato l'attenzione particolarmente sull'*inquadramento del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede*. Il Regolamento reca le definizioni di titolare e di responsabile del trattamento – che sostanzialmente ripercorrono quelle già individuate nella Direttiva *Privacy* e nel Codice della *Privacy* con alcune modifiche lessicali – ma non contiene più la definizione di incaricato del trattamento. È così astrattamente sorto il problema della permanente compatibilità di tale figura con la filosofia e con la struttura del nuovo quadro normativo; problema che riveste una specifica rilevanza per le Associate in considerazione del fatto che il consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede è stato sovente considerato proprio come un incaricato del trattamento ai fini della disciplina in esame.

Al riguardo, il Garante per la protezione dei dati personali sembra aver risolto positivamente il suddetto problema, rilevando, nella Guida all'applicazione del Regolamento, da un lato, che in esso viene sostanzialmente richiamata la figura dell'incaricato là dove si definisce il “terzo” come “*la persona fisica o giuridica, l'autorità pubblica, il servizio o altro organismo che non sia l'interessato, il titolare del trattamento, il responsabile del trattamento e le persone autorizzate al trattamento dei dati sotto la responsabilità diretta del titolare o del responsabile*”, e, dall'altro lato, che la nomina degli incaricati consente di attuare correttamente il principio di “responsabilizzazione”, il quale comporta “*l'adozione di misure atte a garantire proattivamente l'osservanza del regolamento nella sua interezza*”.

Nella medesima direzione si è poi orientato il decreto legislativo di adeguamento al Regolamento che introduce nel Codice della *Privacy* un nuovo articolo, rubricato “*attribuzione di funzione e compiti a soggetti designati*”, ai sensi del quale “*il titolare o il responsabile del trattamento possono prevedere, sotto la propria responsabilità e nell'ambito del proprio assetto organizzativo, che specifici compiti e funzioni connessi al trattamento di dati personali siano attribuiti a persone fisiche, espressamente designate, che operano sotto la loro autorità*”, individuando “*le modalità più opportune per autorizzare il trattamento dei dati personali e le persone che operano sotto la propria autorità diretta*”. Nella Relazione tecnica di accompagnamento allo schema di decreto delegato si rileva quindi che la suddetta “*disposizione permette di mantenere le funzioni ed i compiti in capo a persone che rivestivano un determinato compito in seno all'organizzazione in qualità di responsabilità o incaricati*”.

Stante quanto sopra, la possibilità di attribuire al consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede la qualifica di incaricato del trattamento dovrebbe ritenersi ancora possibile, se non doverosa (in alternativa a quella di responsabile del trattamento), secondo le medesime valutazioni che sin dagli albori della disciplina della *privacy* avevano indotto l'Associazione a ritenere ammissibile tale qualificazione anche per gli ex promotori finanziari legati all'intermediario da un contratto di agenzia.

4.11- La disciplina in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione.

Nel mese di ottobre dello scorso anno la Banca d'Italia ha pubblicato le nuove disposizioni di vigilanza in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari, allineandole agli Orientamenti emanati dall'EBA del 2015.

Tali disposizioni si applicano anche alle SIM e ai gruppi di SIM in forza del richiamo contenuto nel Regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob, in materia di servizi e attività di investimento, nonché, a livello consolidato, anche alle società del gruppo bancario, incluse eventualmente le SGR.

Nel riportare di seguito le novità introdotte, si premette che non viene apportata alcuna modifica alla Sezione delle Disposizioni di vigilanza in esame recante la disciplina delle politiche di remunerazione per gli ausiliari autonomi dell'intermediario, se non per sostituire ogni riferimento al promotore finanziario con il nuovo appellativo di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede.

Nozione di remunerazione fissa e di remunerazione variabile

In via generale, viene introdotto il principio secondo cui ogni remunerazione non univocamente riconducibile a quella fissa deve ritenersi variabile e al contempo si detta la nozione di remunerazione fissa come *“la remunerazione che ha natura stabile e irrevocabile, determinata e corrisposta sulla base di criteri prestabiliti – quali, in particolare, i livelli di esperienza professionale e di responsabilità – che non creano incentivi all’assunzione di rischi, non dipendono dalle performance della banca e non hanno natura discrezionale”*.

Tale principio va nella direzione di comprimere la parte variabile della remunerazione; esso risulta peraltro difficile da applicare alla remunerazione degli agenti. Infatti, mentre per il dipendente vi è una chiara nozione di cosa si intenda per remunerazione fissa, cosicché diventa possibile affermare che in via residuale sia variabile tutto ciò che non rientra in tale nozione, rispetto all'agente la definizione della remunerazione ruota, all'opposto, sulla componente *“non ricorrente”*, definendosi poi quella *“ricorrente”* come *“la parte della remunerazione diversa da quella non ricorrente, che rappresenta l’elemento più stabile e ordinario della remunerazione”*.

Presidi per prevenire operazioni o investimenti elusivi

Vengono rafforzati i presidi volti a prevenire il compimento di operazioni od investimenti che possano compromettere le finalità della disciplina, come nel caso di acquisto di partecipazioni nel capitale dell'intermediario, prevedendosi, fra l'altro, la

preventiva individuazione di tali operazioni e investimenti, l'espletamento di verifiche anche a campione da parte delle funzioni di controllo sui conti di custodia e amministrazione aperti dal personale più rilevante, la comunicazione da parte di quest'ultimo dell'eventuale accensione di detti conti presso altri intermediari nonché dell'eventuale compimento di operazioni o investimenti finanziari rientranti nelle tipologie preventivamente individuate come sopra.

Identificazione ed esclusione del personale più rilevante

Viene precisato che il processo di identificazione del personale più rilevante deve essere condotto annualmente, deve essere documentato e deve far parte delle politiche di remunerazione, per cui è anche sottoposto ad approvazione assembleare.

È fissato il termine del 30 giugno (sei mesi dalla chiusura dell'esercizio precedente) per la presentazione alla Banca Centrale Europea o alla Banca d'Italia (a seconda che la banca sia significativa o meno) della notifica della decisione di esclusione dal novero dei *risk takers* (per il personale la cui remunerazione complessiva sia compresa fra 500.000 e 750.000 euro) ovvero dell'istanza di autorizzazione di tale esclusione (per il personale la cui remunerazione complessiva sia superiore a 750.000 euro o rientri nello 0,3% del personale cui è stata attribuita la remunerazione complessiva più elevata nel precedente esercizio finanziario).

Struttura della remunerazione variabile

Nel confermarsi l'obbligo di prevedere che la remunerazione variabile complessiva dei *risk takers* sia composta per almeno il 50% da strumenti finanziari, si attribuisce ora agli intermediari la possibilità di stabilire una diversa proporzione fra la remunerazione variabile corrisposta a pronti e quella differita (ferma restando per entrambe la quota minima del 50% in strumenti finanziari) e si aggiunge che se la quota in strumenti finanziari sia maggiore del 50% allora la parte in strumenti finanziari da differire deve essere maggiore di quella pagabile a pronti.

Si riduce, poi, da due anni a un anno il divieto di vendere detti strumenti finanziari (periodo di *retention*), ulteriormente riducibile a sei mesi quando la componente variabile sia riconosciuta con un differimento di almeno cinque anni al personale rilevante non di vertice. Per il personale di vertice il periodo di *retention* deve pertanto rimanere sempre di almeno un anno.

Meccanismi di correzione ex post (malus e claw back)

Viene, fra l'altro, precisato che detti meccanismi non possono condurre ad un incremento né della remunerazione variabile inizialmente riconosciuta né della remunerazione variabile precedentemente ridotta o azzerata a seguito dell'applicazione di *malus* o *claw back* e devono portare ad una riduzione o all'azzeramento della remunerazione variabile, oltre che in caso di risultati negativi o significativamente inferiori agli obiettivi prestabiliti, anche quando la banca non sia in grado di mantenere o ripristinare una solida base di capitale.

Entry bonus

Rimane confermato che la remunerazione variabile garantita – prevista per i dipendenti e alla cui disciplina sono stati attratti gli *entry bonus* riconosciuti agli agenti – non è soggetta alle norme sulla struttura della remunerazione variabile, ma continua a concorrere alla determinazione del limite al rapporto variabile/fisso della remunerazione del primo anno di attività, salvo che sia corrisposta in una unica soluzione al momento dell'assunzione.

Retention bonus

Viene confermata la natura di remunerazione variabile e vengono previste alcune restrizioni: questi *bonus*, infatti, i) dovranno essere giustificati da “*motivate e documentate ragioni*”, ii) non potranno essere “riconosciuti” prima del termine del periodo o del verificarsi dell'evento cui è condizionata la loro erogazione (periodo o evento da definire, dunque, *ex ante*), e iii) non dovranno costituire un mezzo per eludere i meccanismi di correzione *ex ante* ed *ex post*. Inoltre, viene precisato che ai fini del calcolo del limite al rapporto variabile/fisso il *retention bonus* può essere alternativamente o suddiviso per quote uguali in ognuno degli anni del periodo di permanenza, e concorrere così *pro quota* al calcolo del *cap* di ciascun anno, o considerato per intero nell'anno in cui è soddisfatta la condizione di permanenza.

Piani di incentivazione pluriennali

Sono ammessi i piani di incentivazione a lungo termine che prevedono il riconoscimento della remunerazione in un solo anno, alle seguenti condizioni: a) siano coerenti con gli obiettivi e la durata del piano strategico dell'intermediario; b) tengano conto anche della *performance* dell'anno precedente l'inizio del piano; c) prevedano condizioni aggiuntive di *performance* chiare e predeterminate che operano dopo il riconoscimento affinché la remunerazione variabile possa essere corrisposta; d) prevedano che il periodo di differimento abbia termine non prima di un anno da quando l'ultima condizione di *performance* è verificata.

Ai fini del calcolo del limite al rapporto variabile/fisso la remunerazione prevista nel piano si considera per intero nell'anno in cui viene riconosciuta, salva la possibilità di suddividerla in quote uguali per ciascuno degli anni di durata del piano se questo abbia una durata che, compreso il periodo di differimento, superi sei anni per il personale di vertice delle banche maggiori oppure quattro anni per il personale non di vertice delle banche maggiori e per l'intero personale delle altre banche.

Golden parachute

Vengono rafforzate le condizioni di ammissibilità dei corrispettivi pattuiti in vista o in occasione della cessazione anticipata del rapporto di lavoro o della carica del personale più rilevante. In particolare, il riconoscimento di tali corrispettivi deve essere opportunamente giustificato e collegato, attraverso idonei meccanismi: a) alla *performance* e ai comportamenti individuali; b) alla *performance* e ai livelli patrimoniali e di liquidità dell'intermediario. I *golden parachute* sono inclusi nel calcolo del limite al rapporto variabile/fisso.

4.12- La disciplina di recepimento della Direttiva IORP II.

Nel mese di dicembre u.s., è stato adottato il decreto legislativo di attuazione della Direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2016 relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali (c.d. IORP II).

Il decreto adegua la normativa nazionale in materia, dettando norme specifiche riguardo all'attività della Commissione di vigilanza sui fondi pensione e introducendo, tra l'altro, un esplicito divieto per gli enti pensionistici aziendali di svolgere attività ulteriori rispetto a quelle cui sono istituzionalmente preposti. In particolare, la nuova disciplina:

- elenca i soggetti autorizzati a costituire fondi pensione aperti (banche, compagnie di assicurazione, società di intermediazione mobiliare e società di gestione del risparmio), disciplinando i regimi applicabili;
- richiede che le forme pensionistiche complementari si dotino di un efficace sistema di governo societario, con una struttura organizzativa trasparente;
- istituzionalizza la figura del direttore generale per le forme negoziali a cui spetta l'attuazione delle linee di indirizzo decise dal consiglio di amministrazione. Nelle forme occupazionali scompare la figura del responsabile che, di contro, viene mantenuta per i fondi pensione aperti e per i Pip. L'organismo di rappresentanza dei fondi pensione aperti prende il posto dell'organismo di sorveglianza e viene limitato al caso in cui ci siano adesioni collettive riconducibili a una sola azienda o gruppo, pari almeno a 500;
- riconosce ai fondi pensione la facoltà, nel rispetto di determinati criteri, di esternalizzare le proprie funzioni (comprese quelle fondamentali), permanendo però la responsabilità finale in capo all'organo di amministrazione del fondo pensione;
- esplicita il divieto per le forme pensionistiche complementari di svolgere attività ulteriori rispetto alla previdenza complementare e a quelle ad essa collegate;
- disciplina i nuovi obblighi informativi che si articolano in informazioni generali sulla forma pensionistica complementare, informazioni ai potenziali aderenti, informazioni periodiche agli aderenti (Prospetto delle prestazioni pensionistiche), informazioni agli aderenti durante la fase di prepensionamento e informazioni ai beneficiari durante la fase di erogazione delle rendite;
- individua le tre "funzioni fondamentali" dei fondi pensione: *i)* la funzione di gestione del rischio; *ii)* la funzione di revisione interna; *iii)* la funzione attuariale, per i fondi pensione che direttamente coprono rischi biometrici o garantiscono un rendimento degli investimenti o un determinato livello di prestazioni;
- disciplina il procedimento di trasferimento transfrontaliero "verso" o "da" un fondo di un altro Stato membro di tutte o parte delle passività, delle riserve tecniche e delle altre obbligazioni e diritti, nonché delle attività corrispondenti o del relativo equivalente in contanti di uno schema pensionistico. Il trasferimento

transfrontaliero è comunque precluso ai fondi pensione aperti costituiti come patrimoni separati; a tali fondi è precluso altresì lo svolgimento dell'attività transfrontaliera.

4.13- La disciplina di attuazione degli Orientamenti dell'EBA sui “dispositivi di governance e di controllo sui prodotti bancari al dettaglio”.

Nel 2016 l'EBA aveva adottato gli Orientamenti sui “dispositivi di *governance* e di controllo sui prodotti bancari al dettaglio”, con cui aveva previsto che i soggetti “produttori” e quelli “distributori” di depositi, finanziamenti, conti e servizi di pagamento dovessero dotarsi di procedure organizzative idonee ad assicurare che tali prodotti venissero progettati e commercializzati in coerenza con gli interessi, gli obiettivi e le caratteristiche dei consumatori ai quali fossero destinati (mercato di riferimento).

All'esito della consultazione con il mercato, la Banca d'Italia ha integrato le Disposizioni sulla trasparenza bancaria con un nuovo paragrafo dedicato alle procedure di governo e controllo dei prodotti bancari, nel quale declina distintamente le procedure per elaborare, monitorare e sottoporre a revisione tali prodotti (procedure per i “produttori”) e quelle per distribuire i medesimi prodotti (procedure per i “distributori”, ove per tali si intendono sia gli intermediari che distribuiscono i prodotti da essi stessi elaborati, sia gli intermediari che distribuiscono i prodotti elaborati da altri intermediari).

Destinatari delle norme in esame sono: le banche autorizzate in Italia e le succursali di banche comunitarie; gli intermediari iscritti nell'albo previsto dall'art. 106 del TUB; Poste Italiane S.p.A. per le attività di bancoposta; gli istituti di moneta elettronica italiani, gli istituti di pagamento autorizzati in Italia e le succursali italiane di istituti di moneta elettronica e di istituti di pagamento comunitari.

Le nuove disposizioni in materia di POG bancaria riguardano tutti i prodotti bancari e finanziari rientranti nell'ambito di applicazione della disciplina sulla trasparenza bancaria contenuta nel Titolo VI del TUB, quando gli stessi siano rivolti ai “clienti al dettaglio”.

Dette disposizioni si applicano ai prodotti “*elaborati ... e offerti*” a partire dal 1° gennaio 2019 (ovvero dal 1° gennaio 2020 per le banche di credito cooperativo e per gli intermediari di minori dimensioni), nonché ai prodotti offerti (o anche solo ideati) precedentemente in caso di “*modifica sostanziale*”.

Le procedure ivi previste per i soggetti produttori e distributori di prodotti bancari devono essere approvate e periodicamente riesaminate dall'organo di supervisione strategica e devono essere sottoposte a valutazione da parte della funzione di conformità (o, in sua assenza, da parte della funzione di revisione interna), la quale riferisce agli organi aziendali con periodicità almeno annuale e comunque ogni qual volta siano accertate gravi carenze. Esse si applicano all'intero ciclo di vita del prodotto e devono riguardare, in generale: i) l'identificazione del mercato di riferimento; ii) il *product testing* per valutare l'impatto dei nuovi prodotti sul mercato di riferimento in una pluralità di scenari anche avversi per il cliente; iii) il monitoraggio della coerenza nel continuo dei prodotti con il mercato di riferimento (attraverso questionari o altre forme di rilevazione della *customer satisfaction* basate, ad esempio, sull'analisi dei reclami pervenuti o sulla frequenza degli inadempimenti degli obblighi contrattuali da parte della clientela); iv) le azioni correttive per porre rimedio

ad eventuali criticità riscontrate sul prodotto, ivi compresa la revisione o il ritiro di quest'ultimo dal mercato.

Inoltre, i produttori devono curare la selezione dei canali di distribuzione adeguati agli specifici mercati di destinazione dei prodotti, mentre i distributori devono assicurare che le reti di cui si avvalgono: a) offrano prodotti a clienti appartenenti al mercato di riferimento e motivino le eventuali eccezioni sulla base degli interessi, degli obiettivi e delle caratteristiche del cliente; b) abbiano adeguati livelli di conoscenza, competenza e capacità per prestare alla clientela l'assistenza ritenuta di volta in volta necessaria; c) abbiano un'adeguata conoscenza del mercato di riferimento e sappiano prendere in considerazione tutte le informazioni fornite dal cliente necessarie per capire se appartiene al mercato di riferimento e per individuare all'interno di tale mercato classi di clienti i cui interessi, obiettivi e caratteristiche possano non essere soddisfatti dal prodotto in questione; d) conservino le informazioni raccolte per un tempo congruo in relazione al ciclo di vita del prodotto documentando le eventuali criticità.

A tal fine i distributori devono fornire alle proprie reti *“informazioni adeguate, chiare, precise e aggiornate sui prodotti”*, che includano almeno le caratteristiche e i rischi, i costi e tutti gli elementi utili per comprendere e collocare gli stessi correttamente sul mercato, per verificare se un cliente appartenga al mercato di riferimento e per individuare all'interno di quest'ultimo classi di clienti alle quali un dato prodotto possa non essere adatto.

Più nel dettaglio, i suddetti obblighi verso la rete si applicano al distributore sia quando si avvale di proprie unità operative (cc.dd. *“canali distributivi diretti”*), sia quando si avvale di soggetti terzi come gli agenti in attività finanziaria, i mediatori creditizi e gli altri intermediari del credito, fra cui rientrano i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede operanti per l'intermediario in forza di un contratto di agenzia o di mandato (cc.dd. *“canali distributivi indiretti”*).

Quando si avvale di soggetti terzi (canali *“indiretti”*), il distributore deve inoltre assicurare che essi:

- gli comunichino *“prontamente”* le eventuali criticità riscontrate con riguardo alle caratteristiche del prodotto e alle informazioni sullo stesso o sul mercato di riferimento e gli trasmettano altresì le motivazioni che li abbiano eventualmente indotti a derogare a detto mercato;

- *“adottino, e sottopongano a periodico riesame, procedure di governo e controllo sui prodotti efficaci e proporzionate alle loro dimensioni e al ruolo da essi svolto nel processo distributivo, idonee a garantire il rispetto delle disposizioni contenute nel presente paragrafo”*.

Dunque, il distributore deve verificare che i soggetti terzi di cui si avvale adottino procedure organizzative e di controllo idonee a far sì che anche i loro collaboratori e dipendenti rispettino le presenti disposizioni in materia di POG bancaria, che le azioni intraprese in attuazione di tali disposizioni siano adeguatamente formalizzate e che la relativa documentazione sia verificabile dal medesimo distributore. Ove poi il soggetto terzo rivesta la forma della società, il distributore deve altresì accertarsi che le procedure da questa

adottate facciano parte integrante del suo sistema organizzativo e che l'istituzione e il riesame periodico delle stesse vengano approvati dal suo organo amministrativo.

LE ASSOCIATE

Al 3 aprile 2019 il numero delle Associate è pari a 26, 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
4. BANCA CONSULIA S.p.A.
5. BANCA EUROMOBILIARE S.p.A.
6. BANCA GENERALI S.p.A. - GRUPPO BANCA GENERALI
7. BANCA MEDIOLANUM S.p.A.
8. BANCA PATRIMONI SELLA & C. S.p.A.
9. BANCA POPOLARE DI BARI S.c.p.A.
10. BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA S.c.p.A.
11. BANCA POPOLARE DI SPOLETO S.p.A.
12. BANCA REALE S.p.A.
13. BANCA WIDIBA S.p.A.
14. BNL - BNP PARIBAS - Life Banker
15. BPER BANCA S.p.A.
16. CHEBANCA! 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. FINECOBANK S.p.A.
22. ING BANK N.V.
23. INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING S.p.A.
24. IW BANK S.p.A.
25. SANPAOLO INVEST SIM S.p.A.
26. UNIPOL BANCA S.p.A.

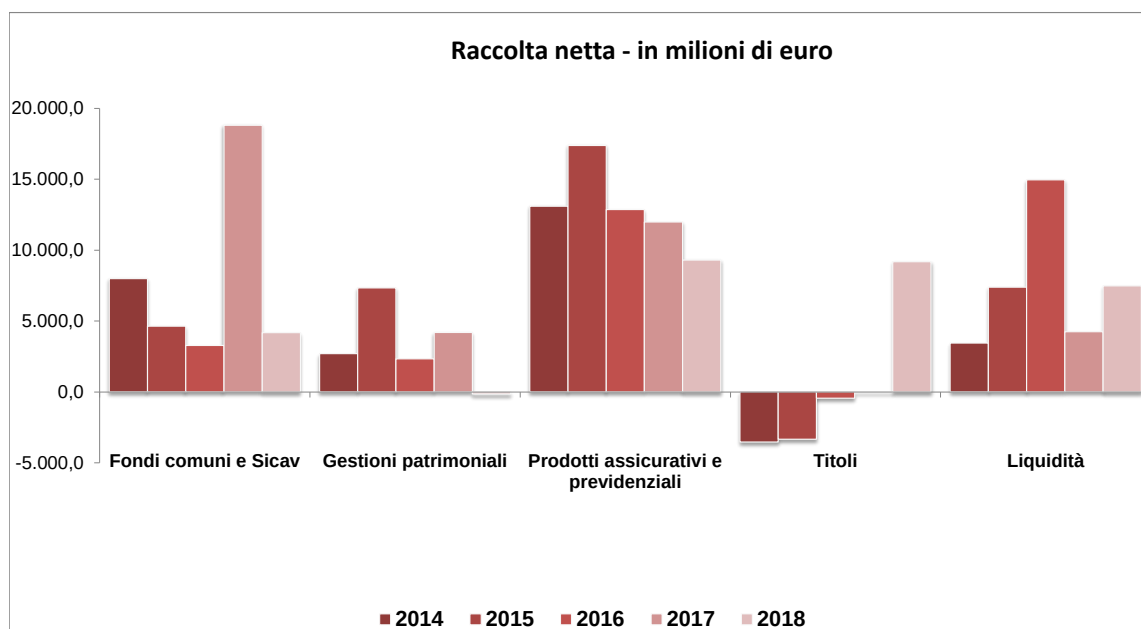
RELAZIONE
ANNUALE 2018

ALLEGATO

TAVOLE
STATISTICHE

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

	2014	2015	2016	2017	2018
<u>RACCOLTA NETTA</u>	23.705,3	33.396,8	32.969,7	39.188,9	30.004,5
Risparmio gestito	23.783,2	29.346,0	18.458,3	34.977,3	13.351,0
Fondi comuni e Sicav	7.988,1	4.635,7	3.270,6	18.805,0	4.183,3
Gestioni patrimoniali	2.704,0	7.339,8	2.334,5	4.195,2	-136,4
Prodotti assicurativi e previdenziali	13.091,1	17.370,4	12.853,2	11.977,1	9.304,1
Risparmio amministrato	-77,9	4.050,9	14.511,4	4.211,6	16.653,4
Titoli	-3.528,8	-3.338,1	-441,4	-33,4	9.177,5
Liquidità	3.450,9	7.389,0	14.952,8	4.245,1	7.476,0

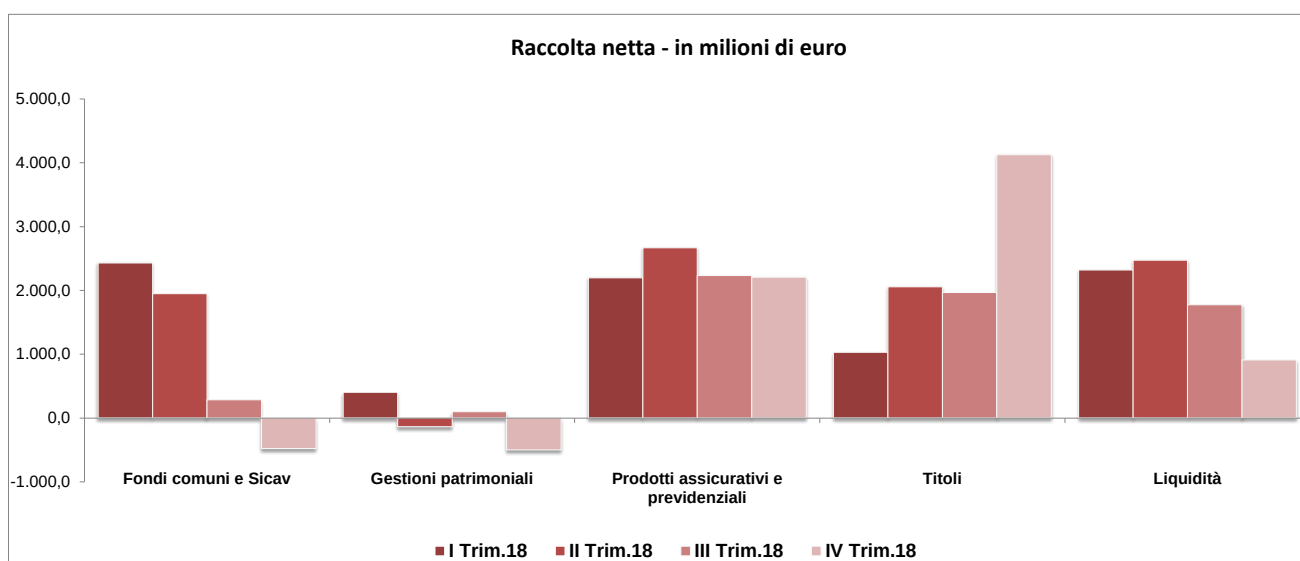


	2014	2015	2016	2017	2018
<u>RACCOLTA LORDA</u>					
Risparmio gestito	91.243,9	119.885,5	96.219,3	119.814,5	101.068,5
Fondi comuni e Sicav	61.855,9	71.588,5	55.614,7	75.309,6	65.088,6
Gestioni patrimoniali	8.063,1	20.410,4	15.110,3	19.693,3	13.456,4
Prodotti assicurativi e previdenziali	21.324,9	27.886,6	25.494,3	24.811,7	22.523,6

	2014	2015	2016	2017	2018
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>					
Risparmio amministrato	102.483,2	103.750,3	81.959,4	111.095,7	111.708,4
Altre attività	2.102,2	2.520,7	2.538,2	2.902,3	3.135,2

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

	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18
<u>RACCOLTA NETTA</u>	10.024,8	11.621,3	8.294,0	9.248,8	8.378,7	9.005,3	6.358,3	6.262,1
Risparmio gestito	9.418,3	9.483,5	6.728,9	9.346,6	5.028,8	4.476,8	2.617,9	1.227,5
Fondi comuni e Sicav	4.794,0	5.438,5	3.721,5	4.850,9	2.429,6	1.948,3	286,3	-480,9
Gestioni patrimoniali	1.638,8	1.039,1	608,5	908,8	402,8	-138,4	99,0	-499,8
Prodotti assicurativi e previdenzial	2.985,5	3.005,9	2.398,8	3.586,9	2.196,5	2.666,9	2.232,7	2.208,1
Risparmio amministrato	606,5	2.137,8	1.565,1	-97,8	3.349,9	4.528,5	3.740,4	5.034,7
Titoli	88,3	981,9	157,3	-1.260,9	1.029,5	2.056,4	1.966,1	4.125,5
Liquidità	518,3	1.156,0	1.407,8	1.163,0	2.320,4	2.472,0	1.774,4	909,2

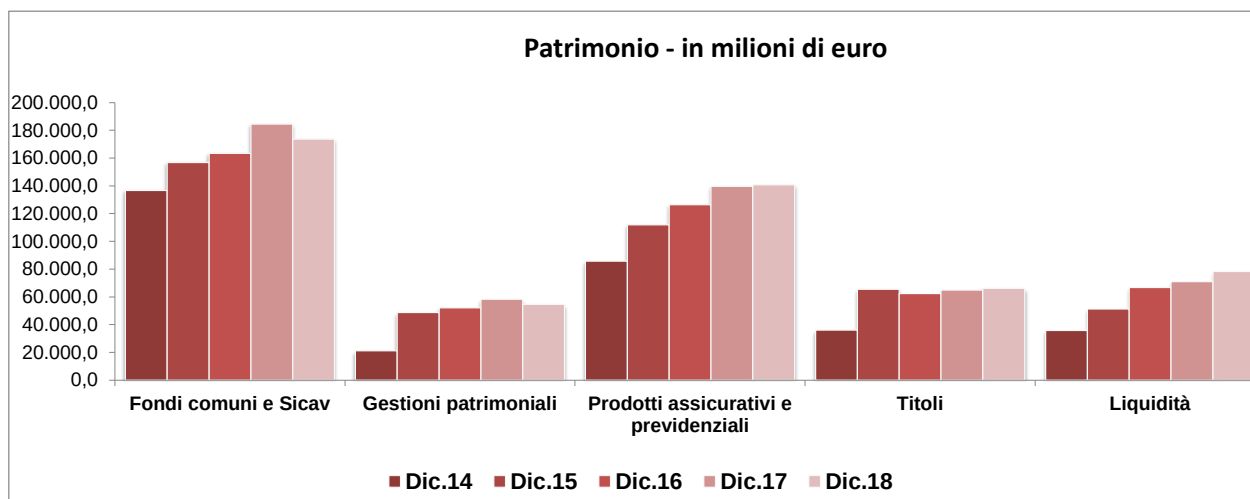


	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18
<u>RACCOLTA LORDA</u>								
Risparmio gestito	32.738,4	31.223,8	22.642,5	33.209,8	29.014,9	29.329,2	20.224,5	22.500,0
Fondi comuni e Sicav	20.152,9	19.730,7	14.272,4	21.153,5	19.320,7	19.660,4	12.373,5	13.733,9
Gestioni patrimoniali	5.948,2	5.002,9	3.507,0	5.235,2	4.249,7	3.606,2	2.993,3	2.607,1
Prodotti assicurativi e previdenzial	6.637,3	6.490,1	4.863,1	6.821,2	5.444,5	6.062,5	4.857,6	6.158,9

	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>								
Risparmio amministrato	28.228,8	28.791,6	26.162,1	27.913,1	30.267,5	32.295,6	22.284,1	26.861,2
Altre attività	606,2	732,2	714,7	849,1	701,2	808,2	677,9	947,8

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

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
<u>PATRIMONIO</u>	315.481,4	434.334,5	471.090,7	518.523,3	513.638,2
Risparmio estito	243.576,2	317.623,1	341.892,1	382.534,1	369.141,4
Fondi comuni e Sicav	136.667,0	156.869,3	163.402,3	184.543,8	173.761,0
Gestioni patrimoniali	21.179,4	48.752,3	52.077,3	58.307,0	54.624,3
Prodotti assicurativi e previdenziali	85.729,8	112.001,6	126.412,5	139.683,3	140.756,1
Risparmio amministrato	71.905,2	116.711,4	129.198,7	135.989,2	144.496,9
Titoli	36.024,0	65.488,0	62.364,0	64.954,1	66.246,6
Liquidità	35.881,2	51.223,4	66.834,6	71.035,1	78.250,3



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

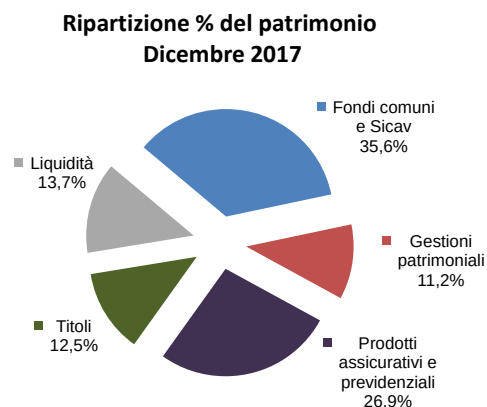
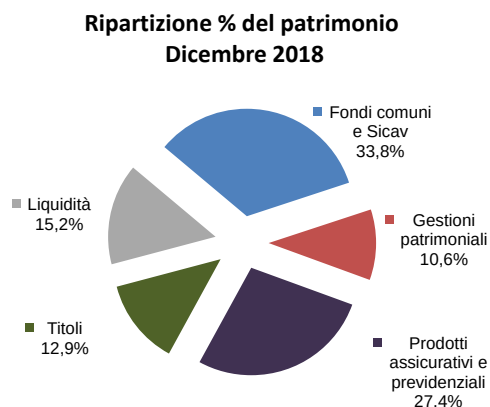
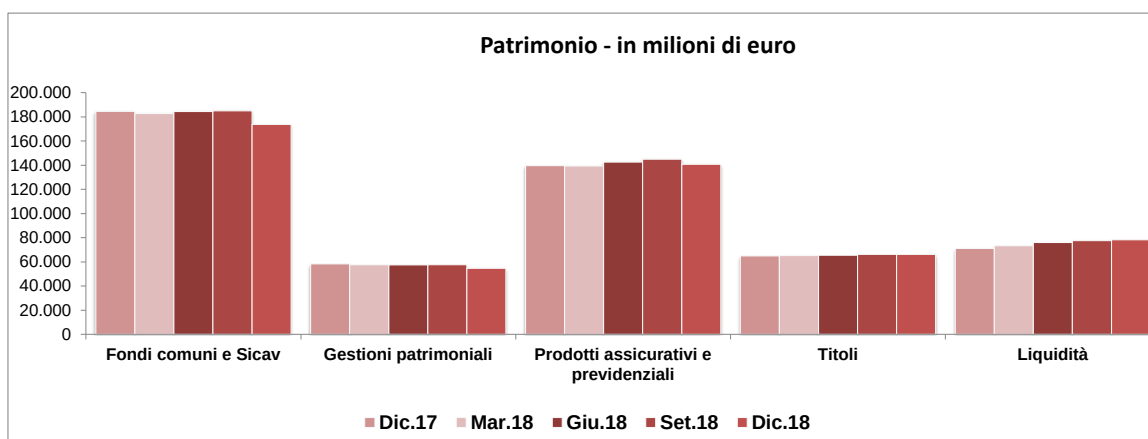
	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
<u>CONSULENTI FINANZIARI (*)</u>					
Numero:	21.742	22.706	22.856	22.437	22.329
di cui operativi (**)	21.085	22.062	22.249	22.127	22.034
<u>CLIENTI</u>					
Numero:	3.478.363	3.695.486	3.883.985	4.049.380	4.222.060

(*) 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.17	Mar.18	Giu.18	Set.18	Dic.18
<u>PATRIMONIO</u>	518.523,3	518.160,7	525.859,8	531.241,3	513.638,2
Risparmio gestito	382.534,1	379.647,8	384.411,5	387.527,6	369.141,4
Fondi comuni e Sicav	184.543,8	182.730,8	184.409,9	184.962,8	173.761,0
Gestioni patrimoniali	58.307,0	57.636,0	57.464,2	57.566,5	54.624,3
Prodotti assicurativi e previdenziali	139.683,3	139.281,1	142.537,5	144.998,2	140.756,1
Risparmio amministrato	135.989,2	138.512,8	141.448,3	143.713,7	144.496,9
Titoli	64.954,1	65.239,1	65.479,4	66.127,0	66.246,6
Liquidità	71.035,1	73.273,8	75.968,9	77.586,7	78.250,3



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

	Dic.17	Mar.18	Giu.18	Set.18	Dic.18
<u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S.</u>					
Numero:	22.437	22.540	22.570	22.569	22.329
di cui operativi (*)	22.127	22.219	22.255	22.259	22.034
<u>CLIENTI</u>					
Numero:	4.049.380	4.105.476	4.145.954	4.175.541	4.222.060

(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)**

	2014	2015	2016	2017	2018
<u>RACCOLTA NETTA</u>					
OICR di diritto italiano	1.837,9	-352,2	-590,8	3.080,3	669,2
Azionari	-264,4	-182,6	-128,3	651,6	318,2
Bilanciati	-11,3	145,8	-27,0	485,3	121,6
Obbligazionari	1.831,9	-410,3	-109,6	-113,6	-202,7
Liquidità	-366,9	-371,8	-221,7	-399,8	-151,1
Flessibili	638,8	457,1	-125,2	2.449,9	588,0
Non ripartito	10,0	9,6	21,0	6,9	-4,8
OICR di diritto estero	4.292,3	1.344,0	3.399,5	16.347,9	5.564,5
Azionari	349,7	2.897,5	-167,4	2.949,1	3.500,5
Bilanciati	1.871,1	1.778,5	-666,2	1.518,1	17,0
Obbligazionari	-1.431,9	-6.934,2	2.116,5	8.860,1	-1.809,5
Liquidità	332,9	323,9	350,3	-359,6	426,4
Flessibili	3.287,4	3.295,6	1.093,1	2.783,3	2.993,0
Non ripartito	-116,8	-17,3	673,3	596,9	437,1
Fondi di fondi	1.972,9	3.824,4	360,4	-819,0	-2.474,9
Azionari	111,2	799,8	0,6	-126,6	-125,9
Bilanciati	696,5	1.727,1	514,0	-346,2	-1.047,1
Obbligazionari	517,0	42,9	-165,8	-196,8	-556,6
Flessibili	648,1	1.254,6	11,6	-149,3	-745,3
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>					
Fondi di fondi di diritto italiano	-35,8	50,9	-34,3	17,4	-16,0
Azionari	-78,4	-42,7	-55,7	23,1	7,4
Bilanciati	23,7	54,8	18,3	32,6	-12,5
Obbligazionari	1,1	1,8	1,6	-2,8	-1,9
Flessibili	17,7	37,0	1,6	-35,5	-9,0
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi di fondi di diritto estero	2.008,7	3.773,5	394,6	-836,4	-2.458,8
Azionari	189,6	842,5	56,4	-149,7	-133,3
Bilanciati	672,8	1.672,3	495,7	-378,6	-1.034,6
Obbligazionari	515,9	41,1	-167,4	-194,0	-554,7
Flessibili	630,4	1.217,6	9,9	-113,8	-736,3
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi speculativi	-66,2	-127,6	-24,9	-33,3	-18,5
Fondi chiusi	-48,8	-52,8	126,4	229,0	443,0
mobiliari	-45,7	-58,9	126,9	216,2	445,7
immobiliari	-3,1	6,0	-0,5	12,9	-2,8
GPF	1.711,2	4.925,2	1.395,6	2.698,5	185,5
Azionarie	-14,5	179,9	-54,8	271,7	256,7
Bilanciate	271,9	403,4	406,7	1.204,7	251,0
Obbligazionarie	662,6	985,9	218,3	-204,5	-827,0
Altra tipologia	790,6	2.944,4	838,5	1.433,1	536,8
Non ripartito	0,6	411,7	-13,2	-6,3	-32,1
GPM	992,8	2.414,6	938,9	1.496,6	-321,9
Azionarie	278,6	307,3	217,5	74,7	725,3
Bilanciate	85,6	284,7	759,0	1.603,4	130,0
Obbligazionarie	829,8	-58,4	149,0	-253,7	-266,3
Altra tipologia	-190,3	-350,1	912,4	241,9	171,4
Non ripartito	-10,8	2.231,1	-1.099,0	-169,6	-1.082,3
Prodotti assicurativi	12.351,4	16.629,1	12.038,2	11.090,6	8.453,2
Vita tradizionali	2.995,1	3.593,7	4.640,2	1.227,0	2.668,2
Index linked	-672,7	-493,1	-271,6	-182,2	-7,2
Unit linked	10.029,1	13.528,5	7.669,6	5.425,4	3.445,6
Multi-ramo	-	-	-	4.620,6	2.346,6
Prodotti previdenziali	739,7	741,3	815,0	886,1	850,9
Fondi pensione	315,6	342,1	377,9	491,5	500,0
Piani previdenziali individuali	424,1	399,2	437,1	394,6	351,0
TOTALE RISPARMIO GESTITO	23.783,2	29.346,0	18.458,3	34.977,3	13.351,0
Raccolta in titoli (*)	-3.528,8	-3.338,1	-441,4	-33,4	9.177,5
Azioni	-	-	-	3.081,9	3.087,9
Titoli Stato	-	-	-	-1.085,9	2.920,0
Obbligazioni	-	-	-	-1.723,5	-415,2
ETF/ETC/ETN	-	-	-	670,6	259,6
OICR quotati	-	-	-	12,7	122,7
Certificates	-	-	-	-1.794,8	1.838,3
Strumenti mercato monetario	-	-	-	-16,8	668,9
Non ripartito	-	-	-	822,1	695,3
Liquidità	3.450,9	7.389,0	14.952,8	4.245,1	7.476,0
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	-77,9	4.050,9	14.511,4	4.211,6	16.653,4
TOTALE RACCOLTA NETTA	23.705,3	33.396,8	32.969,7	39.188,9	30.004,5

(*) 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.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18
<u>RACCOLTA NETTA</u>								
OICR di diritto italiano	155,5	1.392,9	680,3	851,5	308,1	256,2	51,7	53,2
Azionari	-49,5	275,0	145,6	280,6	92,2	115,4	20,0	90,6
Bilanciati	-25,8	229,4	110,2	171,5	75,8	45,0	6,0	-5,2
Obbligazionari	-126,0	-54,5	47,1	19,8	-45,7	-95,2	-52,8	-9,0
Liquidità	-151,8	-108,7	-62,7	-76,6	-86,7	-31,5	-14,4	-18,4
Flessibili	498,1	1.063,4	433,9	454,5	274,7	223,1	93,6	-3,3
Non ripartito	10,5	-11,6	6,2	1,8	-2,2	-0,6	-0,6	-1,4
OICR di diritto estero	4.679,4	4.311,7	3.048,6	4.308,1	2.774,3	2.347,6	698,9	-256,3
Azionari	836,7	597,3	429,8	1.085,3	890,0	943,5	1.074,1	592,9
Bilanciati	508,7	413,9	207,4	388,1	414,7	67,7	-104,2	-361,2
Obbligazionari	2.392,1	2.541,0	1.831,1	2.095,9	-145,0	-222,7	-901,9	-539,9
Liquidità	-156,0	-117,3	-13,5	-72,9	51,7	53,2	110,5	211,0
Flessibili	882,7	745,5	457,9	697,2	1.452,7	1.327,0	425,3	-212,1
Non ripartito	215,1	131,2	136,0	114,6	110,2	178,9	95,1	53,1
Fondi di fondi	-143,1	-237,1	-138,5	-300,2	-659,4	-648,1	-467,8	-699,6
Azionari	-56,2	-69,1	19,0	-20,4	-87,7	-128,2	41,3	48,7
Bilanciati	95,7	-29,9	-128,9	-283,1	-352,2	-223,6	-197,5	-273,9
Obbligazionari	-104,7	-46,8	-9,4	-35,8	-136,3	-166,2	-126,9	-127,2
Flessibili	-77,9	-91,3	-19,2	39,1	-83,2	-130,1	-184,8	-347,2
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>								
Fondi di fondi di diritto italiano	17,9	-16,7	-16,0	32,2	13,0	-13,8	-5,9	-9,3
Azionari	-4,6	-5,7	12,4	20,9	8,8	0,4	-0,7	-1,1
Bilanciati	23,0	-0,4	-1,4	11,4	0,8	-9,9	0,4	-3,8
Obbligazionari	-1,4	-0,8	-0,2	-0,5	-0,1	-0,7	-0,9	-0,2
Flessibili	0,8	-9,9	-26,7	0,3	3,5	-3,7	-4,7	-4,2
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi di fondi di diritto estero	-161,0	-220,4	-122,6	-332,3	-672,4	-634,3	-461,9	-690,2
Azionari	-51,6	-63,4	6,6	-41,3	-96,4	-128,6	42,0	49,7
Bilanciati	72,8	-29,5	-127,5	-294,5	-353,0	-213,7	-197,9	-270,0
Obbligazionari	-103,4	-46,0	-9,3	-35,4	-136,2	-165,6	-125,9	-126,9
Flessibili	-78,8	-81,4	7,5	38,8	-86,7	-126,5	-180,1	-343,0
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi speculativi	-9,0	-13,0	-9,1	-2,2	13,3	-4,8	-15,1	-11,9
Fondi chiusi	111,2	-16,0	140,2	-6,4	-6,8	-2,6	18,6	433,7
mobiliari	111,0	-19,1	131,7	-7,5	-5,5	-1,5	19,7	433,1
immobiliari	0,1	3,1	8,5	1,1	-1,3	-1,0	-1,0	0,6
GPF	704,8	684,5	534,9	774,4	213,4	-68,8	-37,6	78,4
Azionarie	52,5	25,8	31,8	161,5	78,8	45,5	29,9	102,6
Bilanciate	348,2	335,6	159,0	361,9	112,9	77,2	62,1	-1,2
Obbligazionarie	7,9	25,3	-50,0	-187,7	-250,4	-227,7	-181,5	-167,3
Altra tipologia	289,7	309,5	380,2	453,7	258,1	62,6	53,0	163,1
Non ripartito	6,4	-11,8	14,0	-15,0	14,0	-26,3	-1,1	-18,6
GPM	934,0	354,6	73,6	134,4	189,3	-69,6	136,6	-578,2
Azionarie	16,0	-16,3	9,1	66,0	146,4	132,9	303,3	142,7
Bilanciate	515,2	462,8	238,1	387,3	136,2	75,1	29,1	-110,3
Obbligazionarie	-54,4	-55,7	57,8	-201,4	-66,4	13,4	-133,4	-80,0
Altra tipologia	139,2	198,0	-203,1	107,7	27,5	80,6	53,2	10,1
Non ripartito	318,1	-234,2	-28,3	-225,2	-54,4	-371,5	-115,7	-540,7
Prodotti assicurativi	2.806,5	2.848,7	2.221,1	3.214,5	2.007,9	2.520,0	2.039,1	1.886,2
Vita tradizionali	248,3	174,1	273,2	531,4	637,9	499,3	806,4	724,5
Index linked	-35,4	-129,6	-12,1	-5,0	-4,9	-1,7	-0,3	-0,3
Unit linked	1.089,9	1.430,3	1.150,1	1.755,2	595,5	1.253,6	712,0	884,4
Multi-ramo	1.503,7	1.374,0	810,0	932,9	779,3	768,8	520,9	277,6
Prodotti previdenziali	179,0	157,2	177,7	372,4	188,6	146,9	193,6	321,9
Fondi pensione	100,1	86,9	97,4	207,1	122,7	85,6	112,2	179,5
Piani previdenziali individuali	78,9	70,3	80,2	165,4	65,8	61,3	81,4	142,4
TOTALE RISPARMIO GESTITO	9.418,3	9.483,5	6.728,9	9.346,6	5.028,8	4.476,8	2.617,9	1.227,5
Raccolta in titoli (*)	88,3	981,9	157,3	-1.260,9	1.029,5	2.056,4	1.966,1	4.125,5
Azioni	305,8	2.361,4	-154,7	569,4	866,7	968,1	549,7	703,5
Titoli Stato	-114,0	-540,9	113,5	-544,5	-149,5	1.413,1	318,4	1.338,1
Obbligazioni	-443,0	-601,5	331,2	-1.010,3	-401,7	-109,4	58,2	37,8
ETF/ETC/ETN	292,8	200,0	63,8	114,3	104,4	-27,1	119,7	62,6
OICR quotati	5,1	1,1	3,4	3,0	1,9	1,0	119,5	0,3
Certificates	-773,5	-483,9	-256,8	-280,5	-99,8	247,8	644,2	1.046,1
Strumenti mercato monetario	260,5	-4,5	16,6	-289,4	626,8	-412,3	12,1	-442,3
Non ripartito	554,5	50,1	40,2	177,2	80,9	-24,9	144,3	494,9
Liquidità	518,3	1.156,0	1.407,8	1.163,0	2.320,4	2.472,0	1.774,4	909,2
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	606,5	2.137,8	1.565,1	-97,8	3.349,9	4.528,5	3.740,4	5.034,7
TOTALE RACCOLTA NETTA	10.024,8	11.621,3	8.294,0	9.248,8	8.378,7	9.005,3	6.358,3	6.262,1

(*) 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-18	feb-18	mar-18	apr-18	mag-18	giu-18	lug-18	ago-18	set-18	ott-18	nov-18	dic-18
<u>RACCOLTA NETTA</u>												
OICR di diritto italiano	49,8	72,8	185,5	112,4	-26,1	169,9	39,6	39,5	-27,4	-76,5	88,6	41,1
Azionari	49,2	17,3	25,8	24,2	20,2	70,9	11,4	5,4	3,1	7,4	85,0	-1,7
Bilanciati	35,3	25,7	14,8	13,1	20,6	11,4	5,5	4,2	-3,7	-9,5	0,3	4,0
Obbligazionari	-34,2	-7,6	-3,9	-0,8	-64,6	-29,9	-22,8	-0,9	-29,2	-44,0	19,7	15,3
Liquidità	-40,0	-22,4	-24,4	-9,7	-13,4	-8,4	-10,0	2,7	-7,0	-15,3	-4,5	1,3
Flessibili	39,5	59,4	175,8	85,6	11,6	125,8	55,6	29,0	8,9	-13,8	-12,0	22,4
Non ripartito	0,0	0,4	-2,6	0,0	-0,6	0,0	-0,1	-0,9	0,4	-1,2	0,0	-0,2
OICR di diritto estero	825,0	1.022,6	926,8	860,0	787,5	700,1	365,0	639,1	-305,1	-513,2	93,6	163,3
Azionari	437,4	120,2	332,4	210,4	213,8	519,3	457,3	352,7	264,1	367,5	111,1	114,3
Bilanciati	75,5	178,2	161,0	-27,9	54,9	40,6	-19,7	0,3	-84,8	-164,9	-99,4	-96,9
Obbligazionari	-221,8	-118,7	195,6	220,4	-147,4	-295,7	-218,9	-170,8	-512,3	-512,4	32,5	-60,0
Liquidità	-40,4	37,9	54,2	2,0	35,8	15,4	41,7	60,6	8,2	50,3	76,3	84,4
Flessibili	531,4	786,5	134,8	383,6	578,2	365,2	73,8	356,5	-5,0	-266,8	-32,9	87,6
Non ripartito	42,9	18,5	48,7	71,5	52,2	55,1	30,7	39,7	24,7	13,2	5,9	34,0
Fondi di fondi	-193,2	-284,7	-181,5	-189,5	-291,4	-167,2	-193,0	-92,5	-182,3	-323,5	-237,0	-139,1
Azionari	-13,1	-62,1	-12,4	-87,1	-75,6	34,5	18,7	15,4	7,2	43,4	4,7	0,5
Bilanciati	-113,0	-140,7	-98,5	-6,5	-137,4	-79,6	-83,7	-41,9	-71,8	-130,9	-95,1	-47,9
Obbligazionari	-50,1	-47,2	-38,9	-29,4	-78,5	-58,3	-50,8	-33,4	-42,7	-57,5	-44,7	-24,9
Flessibili	-16,9	-34,6	-31,7	-66,5	0,2	-63,9	-77,1	-32,7	-75,0	-178,5	-101,9	-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
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>												
Fondi di fondi di diritto italiano	5,6	2,7	4,7	-0,7	-6,0	-7,1	-0,6	-2,1	-3,2	-4,8	-4,4	-0,2
Azionari	4,5	2,1	2,2	0,2	-0,2	0,4	-0,1	-1,2	0,6	-0,5	-0,6	0,1
Bilanciati	2,7	0,0	-1,9	0,3	-8,3	-1,9	0,6	1,2	-1,4	-2,1	-1,2	-0,5
Obbligazionari	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,8	-0,1	-0,1	-0,2	0,0
Flessibili	-1,5	0,6	4,4	-1,1	2,6	-5,2	-1,2	-1,3	-2,2	-2,1	-2,4	0,2
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi di fondi di diritto estero	-198,8	-287,4	-186,2	-188,8	-285,3	-160,1	-192,4	-90,4	-179,2	-318,7	-232,6	-138,9
Azionari	-17,6	-64,2	-14,6	-87,3	-75,4	34,1	18,7	16,6	6,7	43,9	5,3	0,5
Bilanciati	-115,8	-140,7	-96,5	-6,8	-129,2	-77,7	-84,4	-43,1	-70,4	-128,7	-93,9	-47,4
Obbligazionari	-50,1	-47,2	-38,9	-29,3	-78,4	-57,8	-50,8	-32,5	-42,6	-57,4	-44,6	-24,9
Flessibili	-15,4	-35,2	-36,1	-65,4	-2,4	-58,7	-75,9	-31,4	-72,8	-176,4	-99,6	-67,0
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
Fondi speculativi	0,0	-0,5	13,8	-1,2	-3,7	0,1	-0,8	-2,6	-11,7	-1,6	-6,8	-3,5
Fondi chiusi	-0,3	-1,7	-4,8	-0,1	-2,1	-0,4	-0,2	-2,7	21,5	18,5	15,4	399,8
mobiliari	0,0	-0,7	-4,8	0,0	-1,4	-0,1	0,0	-2,7	22,4	17,7	15,6	399,8
immobiliari	-0,3	-0,9	-0,1	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	0,0	-0,9	0,8	-0,2	0,0
GPF	110,8	91,1	11,5	-8,1	-59,3	-1,4	11,3	-7,2	-41,6	44,4	-27,6	61,7
Azionarie	30,3	25,3	23,3	13,1	11,4	21,0	20,3	7,5	2,1	49,4	23,9	29,3
Bilanciate	32,7	59,3	20,9	30,6	4,7	41,9	41,7	7,8	12,6	11,5	-9,4	-3,3
Obbligazionarie	-91,8	-75,9	-82,7	-58,5	-69,5	-99,8	-73,2	-40,4	-67,9	-88,2	-50,9	-28,3
Altra tipologia	136,6	67,1	54,4	11,3	12,5	38,7	14,8	21,0	17,2	77,4	16,5	69,1
Non ripartito	3,0	15,3	-4,3	-4,7	-18,3	-3,2	7,7	-3,2	-5,6	-5,8	-7,7	-5,2
GPM	56,1	107,1	26,1	47,2	-180,9	64,1	173,7	98,9	-136,0	-371,6	-113,6	-93,0
Azionarie	50,1	43,9	52,4	38,8	3,4	90,7	141,5	65,3	96,5	71,5	40,5	30,7
Bilanciate	145,0	-31,4	22,6	43,1	-5,8	37,8	64,0	7,8	-42,7	-63,1	-34,0	-13,2
Obbligazionarie	-24,5	-15,1	-26,7	29,6	11,0	-27,2	-56,6	-18,5	-58,2	-86,3	-7,2	13,6
Altra tipologia	-50,1	69,1	8,6	32,9	26,4	21,3	35,5	4,7	13,0	-31,2	24,4	16,9
Non ripartito	-64,2	40,5	-30,7	-97,1	-215,9	-58,5	-10,6	39,5	-144,6	-262,5	-137,2	-141,0
Prodotti assicurativi	452,8	712,9	842,2	580,5	1.311,9	627,6	783,1	749,1	506,9	345,7	707,3	833,3
Vita tradizionali	144,7	139,3	354,0	145,8	264,0	89,5	331,4	253,1	221,9	221,5	279,4	223,7
Index linked	-4,4	-0,2	-0,3	-1,1	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
Unit linked	31,1	330,3	234,1	211,0	767,4	275,3	229,7	354,0	128,3	46,6	327,8	510,0
Multi-ramo	281,4	243,4	254,5	224,7	280,9	263,1	222,2	142,1	156,7	77,7	100,1	99,8
Prodotti previdenziali	103,9	41,3	43,4	52,6	57,2	37,1	82,5	58,6	52,5	58,1	88,7	175,1
Fondi pensione	65,9	26,3	30,5	24,1	38,0	23,5	49,9	35,8	26,5	28,8	56,7	94,0
Piani previdenziali individuali	37,9	15,0	12,9	28,5	19,2	13,6	32,6	22,8	26,0	29,3	32,0	81,1
TOTALE RISPARMIO GESTITO	1.404,9	1.760,8	1.863,1	1.453,9	1.593,1	1.429,8	1.261,1	1.480,2	-123,4	-819,8	608,5	1.438,7
Raccolta in titoli (*)	-74,6	659,9	444,3	-373,0	500,9	1.928,5	1.067,8	639,4	258,9	1.335,7	1.281,4	1.508,3
Azioni	-353,0	687,8	531,9	-361,8	377,1	952,7	131,1	365,0	53,6	336,3	194,5	172,6
Titoli Stato	97,5	-88,7	-158,3	-103,5	1.007,9	508,8	183,6	165,1	-30,3	606,3	441,2	290,6
Obbligazioni	-128,5	-269,5	-3,7	62,2	-237,6	66,1	-22,2	-2,7	83,1	49,0	44,5	-55,8
ETF/ETC/ETN	39,5	16,5	48,3	10,7	-72,6	34,8	28,3	46,9	44,5	-14,6	34,8	42,5
OICR quotati	-0,2	0,2	1,9	1,3	-0,2	-0,2	119,3	-0,3	0,6	-0,7	1,4	-0,5
Certificates	-89,9	-40,9	31,0	241,6	-39,5	45,7	243,4	69,9	330,8	418,5	179,7	448,0
Strumenti mercato monetario	298,9	299,0	29,0	-280,1	-324,8	192,7	258,9	5,6	-252,4	-168,1	178,2	432,2
Non ripartito	61,1	55,5	-35,7	56,6	-209,3	127,9	125,5	-10,2	29,1	109,1	207,1	178,7
Liquidità	1.125,8	1.055,3	139,3	1.489,5	1.209,1	-226,6	394,1	502,3	878,0	1.132,9	90,4	-314,1
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	1.051,2	1.715,1	583,6	1.116,5	1.710,0	1.701,9	1.461,9	1.141,6	1.136,9	2.468,6	1.371,9	1.194,2
TOTALE RACCOLTA NETTA	2.456,1	3.476,0	2.446,6	2.570,4	3.303,2	3.131,7	2.723,0	2.621,9	1.013,5	1.648,9	1.980,4	2.632,9

(*) 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)**

	2014		2015		2016		2017		2018	
	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)
<u>RACCOLTA NETTA OICR</u>										
Azionari	182,0	7.606,9	3.694,6	9.827,1	-349,8	-1.631,7	3.745,7	9.225,6	3.949,6	4.348,6
Bilanciati	2.828,2	11.478,8	4.054,8	12.677,1	227,5	4.296,0	2.861,9	17.695,9	-657,6	10.092,9
Obbligazionari	1.579,5	31.190,5	-6.315,7	14.523,5	2.059,4	18.542,4	8.345,1	29.610,0	-3.395,7	-25.019,8
Liquidità	-34,0	-2.445,0	-47,9	6.365,8	128,6	-775,1	-759,4	-621,4	275,3	2.417,8
Flessibili	4.508,1	43.153,8	4.879,7	50.959,0	954,5	13.995,8	5.050,6	21.397,2	2.817,2	8.773,2
Non classificato (³)	11.137,4	130,7	17.276,0	77,6	9.626,2	-29,3	12.471,4	0,0	7.080,3	58,3
TOTALE	20.201,2	91.115,7	23.541,4	94.430,1	12.646,5	34.398,2	31.715,3	77.307,2	10.069,0	671,0

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

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

(3) 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.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) (¹)	(b) (²)	%	(a) (¹)	(b) (²)	%	(a) (¹)	(b) (²)	%	(a) (¹)	(b) (²)	%
<u>RACCOLTA NETTA OICR</u>												
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	12.822,7	19,22	1.818,7	4.210,8	43,19	1.892,1	4.866,8	38,88
Liquidità	-307,8	-923,8	33,32	-226,0	486,8	-	-76,2	-1.125,6	6,77	-149,5	941,1	-
Flessibili	1.293,9	2.714,3	47,67	1.704,6	5.504,5	30,97	863,5	5.647,8	15,29	1.188,6	7.530,5	15,78
Non classificato (³)	3.194,3	-	-	3.291,9	-	-	2.576,7	-	-	3.408,5	-	-
TOTALE	8.060,1	16.079,5	50,13	9.013,6	28.029,4	32,16	6.156,5	13.703,5	44,93	8.485,1	19.494,8	43,53

	I Trim.18			II Trim.18			III Trim.18			IV Trim.18		
	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b
	(a) (¹)	(b) (²)	%	(a) (¹)	(b) (²)	%	(a) (¹)	(b) (²)	%	(a) (¹)	(b) (²)	%
<u>RACCOLTA NETTA OICR</u>												
Azionari	973,4	2.920,1	33,33	976,2	184,1	530,16	1.165,3	2.495,1	46,70	834,7	-1.250,7	-
Bilanciati	251,1	4.649,8	5,40	-33,6	3.109,1	-	-233,6	1.874,8	-	-641,5	459,2	-
Obbligazionari	-577,3	-4.896,9	11,79	-711,9	-8.702,7	8,18	-1.263,1	-5.846,6	21,60	-843,4	-5.573,7	15,13
Liquidità	-35,1	-3.129,6	1,12	21,7	3.488,0	0,62	96,1	-564,1	-	192,5	2.623,5	7,34
Flessibili	1.657,6	9.312,6	17,80	1.415,2	3.013,0	46,97	319,0	1.416,6	22,52	-574,6	-4.969,0	11,56
Non classificato (³)	1.820,8	58,3	-	2.298,2	-	-	1.460,7	-	-	1.500,5	-	-
TOTALE	4.090,5	8.914,3	45,89	3.965,8	1.091,6	363,31	1.544,4	-624,3	-	468,2	-8.710,5	-

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)**

	2014	2015	2016	2017	2018
<u>RACCOLTA LORDA</u>					
OICR	51.623,7	58.466,0	47.176,6	67.036,5	57.044,8
di diritto italiano	7.418,0	6.240,3	4.387,4	9.019,2	5.359,7
di diritto estero	44.205,8	52.225,7	42.789,2	58.017,3	51.685,1
Fondi di fondi	10.125,1	13.020,3	8.235,2	7.938,8	7.534,4
di diritto italiano	162,9	256,7	174,9	267,1	136,2
di diritto estero	9.962,2	12.763,6	8.060,3	7.671,8	7.398,2
Fondi speculativi	80,4	80,7	11,0	22,9	30,0
Fondi chiusi	26,6	21,5	191,9	311,4	479,4
mobiliari	0,0	0,2	160,7	270,5	461,5
immobiliari	26,6	21,3	31,2	40,8	17,8
GPF	4.500,2	9.222,6	6.057,6	8.974,1	6.128,6
GPM	3.563,0	11.187,8	9.052,7	10.719,2	7.327,8
Prodotti assicurativi	20.242,9	26.701,4	24.240,3	23.401,3	20.902,8
Vita tradizionali	4.419,4	6.091,8	7.017,9	3.357,9	4.873,5
unici	3.746,8	2.905,8	3.339,7	2.440,5	3.654,7
primo versamento	180,7	232,6	113,4	20,6	20,0
versamenti successivi	491,9	419,5	516,7	394,4	364,4
non ripartito	0,0	2.533,9	3.048,2	502,4	834,5
Index linked	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Unit linked	15.823,6	20.609,6	17.222,3	14.370,0	12.046,7
unici	12.793,5	15.341,2	11.351,9	10.089,6	8.469,7
primo versamento	1.503,7	1.990,0	1.576,3	1.517,5	930,8
versamenti successivi	1.504,4	1.864,1	2.764,6	1.763,1	1.500,3
non ripartito	22,0	1.414,3	1.529,4	999,9	1.145,9
Multi-ramo	-	-	-	5.673,4	3.982,5
unici	-	-	-	3.773,1	3.038,8
primo versamento	-	-	-	31,2	16,8
versamenti successivi	-	-	-	0,3	0,3
non ripartito	-	-	-	1.868,7	926,6
Prodotti previdenziali	1.082,0	1.185,2	1.254,0	1.410,4	1.620,8
Fondi pensione	395,4	484,1	536,6	674,8	877,1
unici	67,7	30,2	36,6	69,2	57,4
primo versamento	62,1	78,0	78,1	78,7	83,3
versamenti successivi	212,5	267,1	332,3	390,4	413,2
non ripartito	53,0	108,8	89,5	136,5	323,2
Piani previdenziali individuali	686,6	701,1	717,4	735,6	743,8
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	91.243,9	119.885,5	96.219,3	119.814,5	101.068,5
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>					
Collocamento titoli - mercato primario	1.112,7	653,7	413,0	923,7	2.792,8
Azioni	-	-	-	52,9	39,9
Titoli Stato	-	-	-	78,7	133,6
Obbligazioni	-	-	-	727,9	255,0
Certificates	-	-	-	64,2	2.364,3
Raccolta in titoli - mercato secondario	101.370,5	103.096,6	81.546,4	110.171,9	108.915,5
Azioni	-	-	-	66.923,9	67.312,0
Titoli Stato	-	-	-	12.304,8	14.279,7
Obbligazioni	-	-	-	13.327,7	10.837,2
ETF/ETC/ETN	-	-	-	7.055,6	7.204,3
OICR quotati	-	-	-	32,7	172,3
Certificates	-	-	-	1.392,1	1.009,4
Strumenti mercato monetario	-	-	-	1.723,5	2.341,9
non ripartito	-	-	-	7.411,5	5.758,6
Di cui On-Line	70.947,0	76.938,1	43.248,2	66.974,2	68.189,9
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	102.483,2	103.750,3	81.959,4	111.095,7	111.708,4
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>					
Prodotti assicurativi - ramo danni	62,8	65,7	57,7	58,1	64,9
Prodotti di erogazione	2.039,4	2.455,0	2.480,5	2.844,3	3.070,3
Leasing e Factoring	16,1	9,7	16,0	4,2	6,4
Crediti personali	793,4	954,4	795,1	858,9	859,1
Mutui	1.229,9	1.490,9	1.669,4	1.981,1	2.204,8
<u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u>	2.102,2	2.520,7	2.538,2	2.902,3	3.135,2

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

	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18
<u>RACCOLTA LORDA</u>								
OICR	17.831,9	17.871,5	12.566,1	18.767,0	17.624,4	16.301,1	11.084,3	12.035,0
di diritto italiano	1.798,1	3.165,2	1.752,5	2.303,3	1.679,8	1.605,5	959,3	1.115,0
di diritto estero	16.033,7	14.706,3	10.813,6	16.463,7	15.944,6	14.695,6	10.125,0	10.919,9
Fondi di fondi	2.186,7	1.842,4	1.540,4	2.369,3	1.668,2	3.349,0	1.260,7	1.256,6
di diritto italiano	61,2	79,3	45,9	80,7	54,9	36,0	22,3	23,0
di diritto estero	2.125,5	1.763,2	1.494,5	2.288,6	1.613,2	3.313,0	1.238,4	1.233,6
Fondi speculativi	5,4	7,4	3,8	6,4	22,1	5,0	1,8	1,0
Fondi chiusi	128,9	9,5	162,1	10,8	6,0	5,4	26,7	441,3
mobiliari	121,5	0,0	147,5	1,6	0,0	1,0	23,2	437,3
immobiliari	7,4	9,5	14,7	9,3	6,0	4,4	3,5	3,9
GPF	2.388,7	2.100,0	1.629,2	2.856,2	1.859,8	1.599,2	1.248,2	1.421,4
GPM	3.559,5	2.902,9	1.877,7	2.378,9	2.389,9	2.007,0	1.745,2	1.185,8
Prodotti assicurativi	6.338,4	6.202,0	4.544,0	6.317,0	5.106,8	5.767,4	4.519,3	5.509,3
Vita tradizionali	901,2	766,9	658,5	1.031,3	1.144,3	1.060,8	1.269,0	1.399,5
unici	610,5	553,2	467,8	809,1	908,7	833,6	831,7	1.080,7
primo versamento	5,5	5,0	4,0	6,1	4,2	5,0	4,9	5,9
versamenti successivi	84,9	96,1	69,3	144,1	71,7	85,2	66,4	141,1
non ripartito	200,4	112,7	117,4	72,0	159,7	137,0	366,0	171,7
Index linked	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	3.684,8	3.765,1	2.868,3	4.051,8	2.775,7	3.503,4	2.387,5	3.380,1
unici	2.533,6	2.569,6	2.035,4	2.951,0	1.923,4	2.317,0	1.814,4	2.414,9
primo versamento	459,9	459,5	270,3	327,7	307,4	238,4	210,3	174,7
versamenti successivi	471,1	435,2	325,2	531,5	400,7	324,0	246,9	528,7
non ripartito	220,1	300,8	237,3	241,6	144,2	624,0	115,9	261,8
Multi-ramo	1.752,3	1.669,9	1.017,2	1.233,9	1.186,8	1.203,2	862,8	729,7
unici	1.078,9	1.098,6	724,6	871,0	815,2	900,3	722,8	600,5
primo versamento	8,9	5,1	6,8	10,4	6,8	8,8	1,2	0,0
versamenti successivi	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
non ripartito	664,3	566,1	285,9	352,4	364,7	294,0	138,8	129,1
Prodotti previdenziali	298,9	288,1	319,1	504,2	337,7	295,2	338,3	649,6
Fondi pensione	132,5	132,6	154,8	254,9	165,6	132,8	173,0	405,7
unici	3,4	10,2	14,1	41,5	3,7	12,3	32,1	9,4
primo versamento	14,3	17,1	17,3	30,0	20,5	17,0	16,5	29,3
versamenti successivi	83,1	78,0	77,8	151,6	100,6	77,4	84,8	150,4
non ripartito	31,8	27,3	45,6	31,8	40,8	26,1	39,6	216,6
Piani previdenziali individuali	166,4	155,6	164,4	249,2	172,2	162,4	165,3	243,9
TOTALE RISPARMIO GESTITO	32.738,4	31.223,8	22.642,5	33.209,8	29.014,9	29.329,2	20.224,5	22.500,0
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>								
Collocamento titoli - mercato primario	42,9	51,5	732,4	96,9	89,7	491,5	767,8	1.443,8
Azioni	29,7	1,8	0,1	21,4	2,4	1,1	0,6	35,8
Titoli Stato	1,9	47,9	2,7	26,3	6,9	78,8	5,0	42,9
Obbligazioni	5,1	-1,8	721,4	3,3	0,0	13,1	0,0	241,9
Certificates	6,4	3,6	8,3	45,9	80,5	398,5	762,1	1.123,2
Raccolta in titoli - mercato secondario	28.185,9	28.740,1	25.429,7	27.816,2	30.177,8	31.804,1	21.516,3	25.417,4
Azioni	16.485,8	17.714,6	15.978,5	16.745,1	19.555,8	19.298,3	14.031,9	14.426,1
Titoli Stato	2.750,5	3.228,6	2.646,4	3.679,3	2.722,5	4.791,5	2.540,3	4.225,5
Obbligazioni	3.669,8	3.323,5	3.135,8	3.198,6	2.953,0	3.366,6	2.120,2	2.397,5
ETF/ETC/ETN	1.967,5	1.738,6	1.548,0	1.801,5	2.075,4	1.889,5	1.353,1	1.886,3
OICR quotati	10,3	7,0	8,2	7,3	7,5	158,7	2,8	3,3
Certificates	323,7	337,5	360,3	370,5	296,6	295,9	187,3	229,7
Strumenti mercato monetario	346,6	379,7	526,7	470,5	727,8	315,0	372,3	926,8
non ripartito	2.631,6	2.010,6	1.225,9	1.543,4	1.839,2	1.688,6	908,5	1.322,2
Di cui On-Line	17.396,7	16.767,6	15.417,8	17.392,1	19.366,2	19.695,5	14.214,3	14.913,9
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	28.228,8	28.791,6	26.162,1	27.913,1	30.267,5	32.295,6	22.284,1	26.861,2
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>								
Prodotti assicurativi - ramo danni	12,2	13,8	16,4	15,7	14,9	14,9	14,4	20,6
Prodotti di erogazione	594,1	718,4	698,3	833,5	686,3	793,3	663,5	927,2
Leasing e Factoring	0,5	1,1	1,0	1,7	1,1	1,0	0,2	4,1
Crediti personali	187,6	213,7	212,0	245,6	177,4	233,1	183,8	264,7
Mutui	405,9	503,7	485,3	586,2	507,8	559,2	479,4	658,4
TOTALE ALTRE ATTIVITA'	606,2	732,2	714,7	849,1	701,2	808,2	677,9	947,8

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

	gen-18	feb-18	mar-18	apr-18	mag-18	giu-18	lug-18	ago-18	set-18	ott-18	nov-18	dic-18
<u>RACCOLTA LORDA</u>												
OICR	5.450,0	5.739,0	6.435,4	4.480,4	6.397,1	5.423,6	5.169,3	2.970,4	2.944,6	4.131,6	4.001,9	3.901,5
di diritto italiano	527,8	538,3	613,7	475,6	564,8	565,1	403,1	267,5	288,7	373,9	424,0	317,2
di diritto estero	4.922,2	5.200,7	5.821,8	4.004,8	5.832,3	4.858,4	4.766,2	2.702,9	2.655,9	3.757,7	3.578,0	3.584,3
Fondi di fondi	558,8	556,2	553,1	585,6	2.091,7	671,6	564,7	316,0	380,0	484,7	385,5	386,4
di diritto italiano	20,2	18,0	16,7	10,0	17,1	8,8	9,3	5,7	7,3	8,8	6,1	8,1
di diritto estero	538,6	538,2	536,5	575,6	2.074,6	662,8	555,5	310,3	372,7	475,9	379,3	378,4
Fondi speculativi	4,3	1,8	16,0	1,0	1,9	2,1	0,9	0,4	0,5	0,1	0,6	0,3
Fondi chiusi	2,1	1,7	2,3	2,1	1,2	2,1	1,1	1,4	24,2	20,1	18,4	402,7
mobiliari	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,5	0,0	0,0	23,2	18,2	17,4	401,7
immobiliari	2,1	1,7	2,3	1,6	1,2	1,6	1,1	1,4	1,0	1,9	1,0	1,0
GPF	628,2	718,3	513,2	508,3	478,7	612,2	540,0	331,9	376,3	643,9	370,9	406,5
GPM	980,0	772,1	637,8	505,4	791,3	710,3	758,8	474,6	511,8	480,0	353,8	352,0
Prodotti assicurativi	1.395,1	1.804,3	1.907,4	1.544,9	2.336,6	1.885,9	1.852,1	1.427,8	1.239,5	1.743,4	1.883,9	1.882,0
Vita tradizionali	311,5	303,0	529,7	345,7	375,2	340,0	560,8	364,1	344,1	419,4	523,8	456,3
unici	207,3	258,0	443,4	252,3	301,6	279,8	367,5	245,4	218,7	319,3	446,1	315,3
primo versamento	1,3	1,4	1,6	1,7	1,6	1,6	2,2	1,7	1,0	2,0	1,3	2,6
versamenti successivi	20,0	24,3	27,4	32,0	30,4	22,8	29,2	17,7	19,4	32,0	39,7	69,5
non ripartito	83,0	19,4	57,4	59,7	41,6	35,7	161,8	99,3	105,0	66,1	36,7	68,9
Index linked	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	737,6	1.105,5	932,6	879,8	1.567,4	1.056,2	942,5	821,3	623,8	1.066,1	1.090,5	1.223,5
unici	503,5	777,4	642,4	678,6	809,4	829,0	759,0	578,1	477,3	653,3	804,6	957,0
primo versamento	61,8	123,9	121,7	53,5	106,7	78,2	46,5	135,3	28,5	65,8	75,5	33,5
versamenti successivi	125,0	162,3	113,4	106,8	114,0	103,2	97,1	75,8	74,0	262,7	123,5	142,5
non ripartito	47,2	41,9	55,1	41,0	53,3	45,7	39,8	32,1	44,0	84,4	86,9	90,5
Multi-ramo	346,0	395,8	445,0	319,3	394,1	489,8	348,8	242,4	271,6	257,9	269,7	202,1
unici	231,3	272,6	311,3	224,1	268,1	408,1	290,6	206,4	225,9	208,9	212,5	179,2
primo versamento	1,7	3,3	1,7	3,0	2,2	3,7	1,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
versamenti successivi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
non ripartito	113,0	119,7	132,0	92,3	123,8	77,9	57,2	35,9	45,7	49,0	57,2	22,8
Prodotti previdenziali	148,7	95,0	94,1	99,0	104,7	91,5	141,7	104,3	92,2	275,3	150,5	223,8
Fondi pensione	77,4	43,5	44,7	38,4	52,5	41,9	73,5	55,1	44,4	208,5	83,7	113,6
unici	1,3	1,3	1,1	1,3	5,8	5,2	26,6	4,0	1,4	3,0	4,4	2,0
primo versamento	8,4	6,2	6,0	5,0	6,4	5,6	4,6	8,3	3,6	6,3	11,3	11,8
versamenti successivi	47,9	24,8	27,9	24,0	32,7	20,7	31,9	27,3	25,6	27,9	41,4	81,1
non ripartito	19,9	11,3	9,7	8,1	7,6	10,4	10,3	15,6	13,7	171,3	26,6	18,7
Piani previdenziali individuali	71,3	51,5	49,4	60,6	52,2	49,6	68,3	49,2	47,8	66,9	66,8	110,2
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	9.167,3	9.688,4	10.159,3	7.726,8	12.203,2	9.399,2	9.028,6	5.626,8	5.569,1	7.779,2	7.165,6	7.555,2
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>												
Collocamento titoli - mercato primario	4,5	24,8	60,4	309,3	115,1	67,1	269,6	146,6	351,5	599,7	314,3	529,8
Azioni	0,0	0,3	2,1	0,3	0,7	0,1	0,3	0,4	0,0	0,0	35,0	0,8
Titoli Stato	2,8	2,2	1,9	4,0	73,8	1,0	2,7	0,4	1,8	2,9	23,0	16,9
Obbligazioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	13,1	0,0	0,0	0,0	137,4	60,1	44,4
Certificates	1,7	22,4	56,4	304,9	40,5	53,0	266,6	145,8	349,7	459,4	196,2	467,7
Raccolta in titoli - mercato secondario	11.271,4	9.943,7	8.962,7	9.010,4	12.948,1	9.845,5	7.659,4	6.675,5	7.181,3	10.002,8	8.162,8	7.251,8
Azioni	7.373,2	6.467,4	5.715,2	6.014,0	7.667,4	5.616,9	4.768,9	4.575,3	4.687,7	6.189,4	4.578,6	3.658,0
Titoli Stato	884,5	791,7	1.046,3	859,7	2.298,7	1.633,1	833,2	765,0	942,1	1.543,8	1.314,4	1.367,4
Obbligazioni	1.020,0	976,3	956,7	939,9	1.316,7	1.110,0	800,2	531,2	788,8	898,3	816,0	683,2
ETF/ETC/ETN	778,1	742,0	555,2	500,1	756,9	632,6	485,1	431,8	436,2	741,6	611,7	533,1
OICR quotati	1,4	2,6	3,5	3,4	1,6	153,7	0,7	0,7	1,4	0,9	1,5	0,9
Certificates	104,6	84,8	107,2	109,9	111,3	74,7	66,3	51,1	69,9	88,5	86,8	54,4
Strumenti mercato monetario	389,3	305,9	32,6	94,5	11,0	209,6	345,7	16,0	10,6	116,8	284,2	525,9
non ripartito	720,4	572,9	546,0	489,0	784,6	415,1	359,4	304,4	244,8	423,5	469,7	429,0
Di cui On-Line	7.191,0	6.373,4	5.801,8	5.939,2	7.782,7	5.973,6	4.749,2	4.655,8	4.809,4	5.970,1	4.935,6	4.008,2
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	11.275,9	9.968,5	9.023,1	9.319,7	13.063,2	9.912,7	7.929,1	6.822,2	7.532,8	10.602,5	8.477,1	7.781,6
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>												
Prodotti assicurativi - ramo danni	5,6	4,3	5,1	4,9	5,0	5,0	5,4	4,7	4,3	5,5	8,8	6,3
Prodotti di erogazione	221,8	223,4	241,0	217,4	272,6	303,3	307,2	120,0	236,4	345,2	279,3	302,7
Leasing e Factoring	0,1	0,6	0,3	0,4	0,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,7	3,2	0,2
Crediti personali	58,6	58,3	60,5	57,8	68,9	106,5	89,3	43,5	51,0	90,9	89,6	84,3
Mutui	163,0	164,5	180,2	159,2	203,3	196,7	217,9	76,4	185,2	253,6	186,5	218,3
<u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u>	227,4	227,7	246,2	222,3	277,6	308,3	312,5	124,7	240,7	350,7	288,1	309,0

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

	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
<u>PATRIMONIO</u>										
OICR di diritto italiano	15.084,7	4,78	16.919,4	3,90	16.752,3	3,56	20.028,7	3,86	18.828,8	3,67
Azionari	1.916,5	0,61	2.241,5	0,52	2.135,4	0,45	2.991,6	0,58	2.881,4	0,56
Bilanciati	679,9	0,22	1.059,2	0,24	1.106,7	0,23	1.546,0	0,30	1.520,3	0,30
Obbligazionari	7.179,3	2,28	7.659,7	1,76	7.789,5	1,65	7.409,6	1,43	6.703,2	1,31
Liquidità	1.943,5	0,62	1.524,4	0,35	1.292,3	0,27	862,3	0,17	689,9	0,13
Flessibili	3.342,8	1,06	4.404,6	1,01	4.369,8	0,93	7.153,6	1,38	6.973,7	1,36
Non ripartito	22,6	0,01	29,9	0,01	58,7	0,01	65,6	0,01	60,3	0,01
OICR di diritto estero	92.685,9	29,38	107.511,6	24,75	113.516,0	24,10	131.216,6	25,31	126.414,7	24,61
Azionari	19.883,7	6,30	25.958,7	5,98	26.083,7	5,54	31.027,7	5,98	30.807,5	6,00
Bilanciati	12.299,5	3,90	16.552,3	3,81	16.081,1	3,41	17.878,7	3,45	16.288,9	3,17
Obbligazionari	43.562,0	13,81	41.725,7	9,61	44.448,7	9,44	52.736,6	10,17	48.321,8	9,41
Liquidità	2.392,4	0,76	2.813,3	0,65	3.309,9	0,70	2.870,8	0,55	3.143,2	0,61
Flessibili	14.190,5	4,50	20.148,1	4,64	21.934,8	4,66	24.451,2	4,72	25.384,6	4,94
Non ripartito	357,8	0,11	313,4	0,07	1.657,8	0,35	2.251,5	0,43	2.468,8	0,48
Fondi di Fondi	27.987,3	8,87	31.540,7	7,26	32.175,1	6,83	32.087,8	6,19	26.901,0	5,24
Azionari	5.945,6	1,88	6.867,7	1,58	6.966,1	1,48	7.330,3	1,41	6.169,4	1,20
Bilanciati	8.009,2	2,54	9.631,5	2,22	10.280,1	2,18	10.034,4	1,94	8.949,9	1,74
Obbligazionari	3.807,5	1,21	3.845,7	0,89	3.654,8	0,78	3.462,4	0,67	2.722,7	0,53
Flessibili	10.224,9	3,24	11.195,7	2,58	11.274,1	2,39	11.260,6	2,17	9.059,0	1,76
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>										
Fondi di Fondi di diritto italiano	662,0	0,21	712,8	0,16	701,0	0,15	824,7	0,16	736,2	0,14
Azionari	295,0	0,09	269,5	0,06	221,7	0,05	279,2	0,05	250,4	0,05
Bilanciati	231,5	0,07	269,8	0,06	298,2	0,06	396,1	0,08	365,6	0,07
Obbligazionari	8,4	0,00	9,8	0,00	11,3	0,00	8,5	0,00	6,3	0,00
Flessibili	127,2	0,04	163,8	0,04	169,8	0,04	140,8	0,03	114,0	0,02
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fondi di Fondi di diritto estero	27.325,2	8,66	30.827,9	7,10	31.474,1	6,68	31.263,1	6,03	26.164,8	5,09
Azionari	5.650,6	1,79	6.598,3	1,52	6.744,4	1,43	7.051,0	1,36	5.919,0	1,15
Bilanciati	7.777,8	2,47	9.361,8	2,16	9.981,9	2,12	9.638,3	1,86	8.584,3	1,67
Obbligazionari	3.799,2	1,20	3.836,0	0,88	3.643,5	0,77	3.453,9	0,67	2.716,4	0,53
Flessibili	10.097,7	3,20	11.031,9	2,54	11.104,4	2,36	11.119,9	2,14	8.945,1	1,74
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fondi Speculativi	243,6	0,08	266,0	0,06	236,1	0,05	234,8	0,05	185,7	0,04
Fondi chiusi	665,6	0,21	631,7	0,15	722,9	0,15	976,0	0,19	1.430,8	0,28
mobiliari	301,4	0,10	281,9	0,06	396,3	0,08	641,0	0,12	1.113,0	0,22
immobiliari	364,2	0,12	349,8	0,08	326,5	0,07	335,0	0,06	317,7	0,06
GPF	10.892,7	3,45	16.141,1	3,72	17.735,7	3,76	20.809,8	4,01	19.370,8	3,77
Azionarie	1.059,6	0,34	1.225,3	0,28	1.174,7	0,25	1.533,2	0,30	1.597,4	0,31
Bilanciate	1.694,3	0,54	2.083,2	0,48	2.551,0	0,54	3.858,7	0,74	3.798,6	0,74
Obbligazionarie	5.874,6	1,86	6.759,2	1,56	7.082,5	1,50	6.917,2	1,33	5.677,5	1,11
Altra tipologia	2.262,3	0,72	4.977,5	1,15	5.840,4	1,24	7.409,7	1,43	7.307,4	1,42
Non ripartito	1,9	0,00	1.095,8	0,25	1.087,2	0,23	1.091,0	0,21	989,9	0,19
GPM	10.286,7	3,26	32.611,1	7,51	34.341,6	7,29	37.497,3	7,23	35.253,5	6,86
Azionarie	881,2	0,28	953,9	0,22	1.230,1	0,26	2.067,4	0,40	2.713,8	0,53
Bilanciate	2.879,5	0,91	3.133,5	0,72	3.932,2	0,83	5.617,2	1,08	5.845,5	1,14
Obbligazionarie	3.304,1	1,05	3.158,4	0,73	3.252,9	0,69	2.937,2	0,57	2.454,6	0,48
Altra tipologia	1.607,0	0,51	1.189,3	0,27	1.850,0	0,39	2.142,3	0,41	2.100,1	0,41
Non ripartito	1.614,9	0,51	24.176,0	5,57	24.076,5	5,11	24.733,2	4,77	22.139,5	4,31
Prodotti assicurativi	77.010,4	24,41	102.337,6	23,56	115.551,2	24,53	127.855,2	24,66	128.879,4	25,09
Vita tradizionali	22.312,1	7,07	32.958,8	7,59	35.006,7	7,43	33.871,8	6,53	36.607,0	7,13
Index linked	883,3	0,28	421,3	0,10	179,2	0,04	0,5	0,00	2,1	0,00
Unit linked	53.815,0	17,06	68.957,6	15,88	80.365,3	17,06	76.851,3	14,82	73.672,9	14,34
Multi-ramo	-	-	-	-	-	-	17.131,6	3,30	18.597,5	3,62
Prodotti previdenziali	8.719,3	2,76	9.663,9	2,23	10.861,3	2,31	11.828,1	2,28	11.876,6	2,31
Fondi pensione	2.394,5	0,76	2.809,6	0,65	3.246,4	0,69	3.759,9	0,73	4.109,2	0,80
Piani previdenziali individuali	6.324,8	2,00	6.854,3	1,58	7.614,9	1,62	8.068,2	1,56	7.767,5	1,51
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	243.576,2	77,21	317.623,1	73,13	341.892,1	72,57	382.534,1	73,77	369.141,4	71,87
Titoli	36.024,0	11,42	65.488,0	15,08	62.364,0	13,24	64.954,1	12,53	66.246,6	12,90
Azioni	-	-	-	-	-	-	23.988,4	4,63	22.229,0	4,33
Titoli Stato	-	-	-	-	-	-	13.246,1	2,55	15.355,6	2,99
Obbligazioni	-	-	-	-	-	-	16.728,7	3,23	15.486,2	3,01
ETF/ETC/ETN	-	-	-	-	-	-	3.383,6	0,65	3.332,0	0,65
OICR quotati	-	-	-	-	-	-	156,5	0,03	241,8	0,05
Certificates	-	-	-	-	-	-	1.446,7	0,28	3.042,0	0,59
Strumenti mercato monetario	-	-	-	-	-	-	76,8	0,01	742,3	0,14
Non ripartito	-	-	-	-	-	-	5.927,4	1,14	5.817,7	1,13
Liquidità	35.881,2	11,37	51.223,4	11,79	66.834,6	14,19	71.035,1	13,70	78.250,3	15,23
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	71.905,2	22,79	116.711,4	26,87	129.198,7	27,43	135.989,2	26,23	144.496,9	28,13
<u>TOTALE PATRIMONIO</u>	315.481,4	100,00	434.334,5	100,00	471.090,7	100,00	518.523,3	100,00	513.638,2	100,00

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

	Dic.17	%	Mar.18	%	Giu.18	%	Set.18	%	Dic.18	%
<u>PATRIMONIO</u>										
OICR di diritto italiano	20.028,7	3,86	20.036,6	3,87	19.967,2	3,80	19.983,6	3,76	18.828,8	3,67
Azionari	2.991,6	0,58	3.016,9	0,58	3.167,8	0,60	3.190,2	0,60	2.881,4	0,56
Bilanciati	1.546,0	0,30	1.604,2	0,31	1.637,4	0,31	1.630,0	0,31	1.520,3	0,30
Obbligazionari	7.409,6	1,43	7.280,7	1,41	6.977,4	1,33	6.860,7	1,29	6.703,2	1,31
Liquidità	862,3	0,17	779,5	0,15	717,4	0,14	707,0	0,13	689,9	0,13
Flessibili	7.153,6	1,38	7.291,0	1,41	7.403,6	1,41	7.533,6	1,42	6.973,7	1,36
Non ripartito	65,6	0,01	64,2	0,01	63,6	0,01	62,0	0,01	60,3	0,01
OICR di diritto estero	131.216,6	25,31	131.038,5	25,29	133.171,8	25,32	134.096,9	25,24	126.414,7	24,61
Azionari	31.027,7	5,98	30.810,4	5,95	32.590,9	6,20	33.989,4	6,40	30.807,5	6,00
Bilanciati	17.878,7	3,45	17.751,9	3,43	17.845,5	3,39	17.748,8	3,34	16.288,9	3,17
Obbligazionari	52.736,6	10,17	52.053,1	10,05	50.823,8	9,66	49.880,8	9,39	48.321,8	9,41
Liquidità	2.870,8	0,55	2.777,6	0,54	2.749,1	0,52	2.846,2	0,54	3.143,2	0,61
Flessibili	24.451,2	4,72	25.347,8	4,89	26.635,1	5,07	27.037,8	5,09	25.384,6	4,94
Non ripartito	2.251,5	0,43	2.297,6	0,44	2.527,3	0,48	2.593,9	0,49	2.468,8	0,48
Fondi di Fondi	32.087,8	6,19	30.447,3	5,88	30.075,8	5,72	29.670,3	5,59	26.901,0	5,24
Azionari	7.330,3	1,41	6.893,1	1,33	6.811,9	1,30	6.890,9	1,30	6.169,4	1,20
Bilanciati	10.034,4	1,94	9.491,5	1,83	9.869,4	1,88	9.678,7	1,82	8.949,9	1,74
Obbligazionari	3.462,4	0,67	3.289,9	0,63	3.077,7	0,59	2.936,1	0,55	2.722,7	0,53
Flessibili	11.260,6	2,17	10.772,9	2,08	10.316,8	1,96	10.164,7	1,91	9.059,0	1,76
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>										
Fondi di Fondi di diritto italiano	824,7	0,16	819,7	0,16	814,2	0,15	812,1	0,15	736,2	0,14
Azionari	279,2	0,05	277,9	0,05	287,0	0,05	288,5	0,05	250,4	0,05
Bilanciati	396,1	0,08	392,3	0,08	382,3	0,07	387,7	0,07	365,6	0,07
Obbligazionari	8,5	0,00	8,4	0,00	7,7	0,00	6,7	0,00	6,3	0,00
Flessibili	140,8	0,03	141,1	0,03	137,2	0,03	129,2	0,02	114,0	0,02
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fondi di Fondi di diritto estero	31.263,1	6,03	29.627,7	5,72	29.261,6	5,56	28.858,2	5,43	26.164,8	5,09
Azionari	7.051,0	1,36	6.615,2	1,28	6.524,9	1,24	6.602,4	1,24	5.919,0	1,15
Bilanciati	9.638,3	1,86	9.099,1	1,76	9.487,1	1,80	9.290,9	1,75	8.584,3	1,67
Obbligazionari	3.453,9	0,67	3.281,5	0,63	3.070,0	0,58	2.929,4	0,55	2.716,4	0,53
Flessibili	11.119,9	2,14	10.631,8	2,05	10.179,5	1,94	10.035,4	1,89	8.945,1	1,74
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fondi Speculativi	234,8	0,05	245,3	0,05	242,4	0,05	216,1	0,04	185,7	0,04
Fondi chiusi	976,0	0,19	963,0	0,19	952,7	0,2	995,9	0,2	1.430,8	0,3
mobiliari	641,0	0,12	645,0	0,12	636,9	0,12	674,0	0,13	1.113,0	0,22
immobiliari	335,0	0,06	318,0	0,06	315,8	0,06	322,0	0,06	317,7	0,06
GPF	20.809,8	4,01	20.468,8	3,95	20.452,0	3,89	20.513,9	3,86	19.370,8	3,77
Azionarie	1.533,2	0,30	1.542,7	0,30	1.607,8	0,31	1.651,8	0,31	1.597,4	0,31
Bilanciate	3.858,7	0,74	3.863,4	0,75	3.977,4	0,76	4.077,5	0,77	3.798,6	0,74
Obbligazionarie	6.917,2	1,33	6.522,3	1,26	6.262,8	1,19	6.074,9	1,14	5.677,5	1,11
Altra tipologia	7.409,7	1,43	7.451,4	1,44	7.542,9	1,43	7.645,7	1,44	7.307,4	1,42
Non ripartito	1.091,0	0,21	1.088,9	0,21	1.061,1	0,20	1.064,0	0,20	989,9	0,19
GPM	37.497,3	7,23	37.167,2	7,17	37.012,2	7,04	37.052,6	6,97	35.253,5	6,86
Azionarie	2.067,4	0,40	2.247,4	0,43	2.382,2	0,45	2.690,9	0,51	2.713,8	0,53
Bilanciate	5.617,2	1,08	5.646,7	1,09	5.711,5	1,09	5.871,1	1,11	5.845,5	1,14
Obbligazionarie	2.937,2	0,57	2.800,6	0,54	2.753,1	0,52	2.541,5	0,48	2.454,6	0,48
Altra tipologia	2.142,3	0,41	2.117,1	0,41	2.176,1	0,41	2.232,5	0,42	2.100,1	0,41
Non ripartito	24.733,2	4,77	24.355,4	4,70	23.989,3	4,56	23.716,6	4,46	22.139,5	4,31
Prodotti assicurativi	127.855,2	24,66	127.571,1	24,62	130.395,4	24,80	132.535,3	24,95	128.879,4	25,09
Vita tradizionali	33.871,8	6,53	34.429,7	6,64	35.030,6	6,66	35.853,3	6,75	36.607,0	7,13
Index linked	0,5	0,00	0,4	0,00	0,3	0,00	0,3	0,00	2,1	0,00
Unit linked	76.851,3	14,82	75.447,4	14,56	76.826,1	14,61	77.739,6	14,63	73.672,9	14,34
Multi-ramo	17.131,6	3,30	17.693,6	3,41	18.538,4	3,53	18.942,0	3,57	18.597,5	3,62
Prodotti previdenziali	11.828,1	2,28	11.710,0	2,26	12.142,1	2,31	12.462,9	2,35	11.876,6	2,31
Fondi pensione	3.759,9	0,73	3.885,1	0,75	4.012,7	0,76	4.132,4	0,78	4.109,2	0,80
Piani previdenziali individuali	8.068,2	1,56	7.824,8	1,51	8.129,3	1,55	8.330,5	1,57	7.767,5	1,51
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	382.534,1	73,77	379.647,8	73,27	384.411,5	73,10	387.527,6	72,95	369.141,4	71,87
Titoli	64.954,1	12,53	65.239,1	12,59	65.479,4	12,45	66.127,0	12,45	66.246,6	12,90
Azioni	23.988,4	4,63	24.446,9	4,72	24.887,5	4,73	24.966,9	4,70	22.229,0	4,33
Titoli Stato	13.246,1	2,55	13.208,2	2,55	13.732,4	2,61	13.666,9	2,57	15.355,6	2,99
Obbligazioni	16.728,7	3,23	16.033,2	3,09	15.716,1	2,99	15.475,5	2,91	15.486,2	3,01
ETF/ETC/ETN	3.383,6	0,65	3.341,5	0,64	3.386,0	0,64	3.509,7	0,66	3.332,0	0,65
OICR quotati	156,5	0,03	140,9	0,03	136,3	0,03	148,7	0,03	241,8	0,05
Certificates	1.446,7	0,28	1.414,3	0,27	1.624,4	0,31	2.220,9	0,42	3.042,0	0,59
Strumenti mercato monetario	76,8	0,01	707,4	0,14	286,1	0,05	345,8	0,07	742,3	0,14
Non ripartito	5.927,4	1,14	5.946,7	1,15	5.710,7	1,09	5.792,7	1,09	5.817,7	1,13
Liquidità	71.035,1	13,70	73.273,8	14,14	75.968,9	14,45	77.586,7	14,60	78.250,3	15,23
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	135.989,2	26,23	138.512,8	26,73	141.448,3	26,90	143.713,7	27,05	144.496,9	28,13
<u>TOTALE PATRIMONIO</u>	518.523,3	100,00	518.160,7	100,00	525.859,8	100,00	531.241,3	100,00	513.638,2	100,00

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

	Dic.14			Dic.15			Dic.16			Dic.17			Dic.18		
	Assoreti (a) (¹)	Sistema (b) (²)	a/b %	Assoreti (a) (¹)	Sistema (b) (²)	a/b %	Assoreti (a) (¹)	Sistema (b) (²)	a/b %	Assoreti (a) (¹)	Sistema (b) (²)	a/b %	Assoreti (a) (¹)	Sistema (b) (²)	a/b %
<u>PATRIMONIO OICR</u>															
Azionari	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	47.955,5	197.443,6	24,29
Bilanciati	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	31.597,8	98.425,8	32,10
Obbligazionari	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	413.161,8	19,05	70.807,1	375.131,7	18,88
Liquidità	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	32.307,4	13,27	4.531,2	34.411,1	13,17
Flessibili	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	245.021,1	18,92	44.027,9	249.680,0	17,63
Non classificato (³)	49.314,1	917,9	-	66.999,7	-	-	81.138,2	-	-	96.813,4	-	-	96.125,3	22,2	-
TOTALE	208.903,6	682.582,0	30,60	250.720,8	849.166,5	29,53	271.420,2	901.323,6	30,11	310.017,4	1.011.182,8	30,66	295.044,8	955.114,4	30,89

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

	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) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾	%	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾	%	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾	%	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾	%
<u>PATRIMONIO OICR</u>												
Azionari	44.683,5	209.654,8	21,31	45.273,4	211.100,3	21,45	46.551,4	218.313,5	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	390.459,9	18,81	75.253,9	402.992,1	18,67	77.242,6	409.205,9	18,88	78.694,0	413.161,8	19,05
Liquidità	4.751,3	32.586,0	14,58	4.564,1	32.526,8	14,03	4.539,0	31.546,4	14,39	4.286,8	32.307,4	13,27
Flessibili	42.221,6	226.990,2	18,60	43.741,1	228.236,1	19,16	44.870,3	235.398,5	19,06	46.349,2	245.021,1	18,92
Non classificato ⁽³⁾	87.283,4	-	-	90.205,6	-	-	92.604,1	-	-	96.813,4	-	-
TOTALE	285.117,4	941.930,5	30,27	292.595,5	963.468,4	30,37	299.315,0	987.366,3	30,31	310.017,4	1.011.182,8	30,66

	Mar.18			Giu.18			Set.18			Dic.18		
	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b	Assoreti	Sistema	a/b
	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾	%	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾	%	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾	%	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾	%
<u>PATRIMONIO OICR</u>												
Azionari	48.685,5	224.775,1	21,66	50.996,0	228.050,4	22,36	52.816,7	232.926,0	22,68	47.955,5	197.443,6	24,29
Bilanciati	33.771,6	98.533,8	34,27	34.465,8	102.894,9	33,50	34.280,8	101.826,8	33,67	31.597,8	98.425,8	32,10
Obbligazionari	77.367,4	399.959,3	19,34	74.904,2	387.029,2	19,35	73.548,7	378.931,3	19,41	70.807,1	375.131,7	18,88
Liquidità	4.153,9	29.008,6	14,32	4.047,4	32.696,3	12,38	4.117,0	31.955,7	12,88	4.531,2	34.411,1	13,17
Flessibili	46.555,6	250.422,8	18,59	47.444,5	254.262,3	18,66	47.669,5	255.412,3	18,66	44.027,9	249.680,0	17,63
Non classificato ⁽³⁾	96.232,6	3.206	-	99.189,2	-	-	100.634,6	-	-	96.125,3	22,2	-
TOTALE	306.766,5	1.005.906,0	30,50	311.047,1	1.004.933,2	30,95	313.067,2	1.001.052,1	31,27	295.044,8	955.114,4	30,89

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**

	2014	2015	2016	2017	2018
<u>RACCOLTA NETTA</u>					
Fondi comuni e Sicav	7.988,1	4.273,4	3.516,7	18.805,0	4.183,3
Propri	3.986,8	4.028,8	1.704,2	6.926,5	1.068,9
Di terzi	4.001,3	244,6	1.812,5	11.878,5	3.114,4
Gestioni patrimoniali	2.704,0	7.339,8	2.334,5	4.195,2	-136,4
Propri	2.724,0	7.357,7	2.352,8	4.212,0	-121,4
Di terzi	-20,0	-17,8	-18,4	-16,8	-15,0
Prodotti assicurativi	12.351,4	16.629,1	11.855,4	11.090,8	8.453,2
Propri	11.872,8	16.101,5	11.449,4	11.119,2	8.288,9
Di terzi	478,6	527,6	406,0	-28,5	164,4
Prodotti previdenziali	739,7	739,6	812,4	886,3	850,9
Propri	690,8	676,5	731,7	792,1	750,7
Di terzi	48,9	63,1	80,6	94,2	100,2
Totale risparmio gestito	23.783,2	28.982,0	18.519,0	34.977,3	13.351,0
Propri	19.274,4	28.164,5	16.238,2	23.049,8	9.987,1
Di terzi	4.508,8	817,5	2.280,8	11.927,5	3.363,9

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

	2014	2015	2016	2017	2018
<u>RACCOLTA NETTA</u>					
OICR di diritto italiano	1.837,9	-163,9	-573,4	3.080,3	669,2
Propri	1.803,9	-148,9	-421,9	3.048,9	735,0
Di terzi	34,1	-15,0	-151,5	31,4	-65,8
OICR di diritto estero	4.292,3	793,3	3.628,2	16.347,9	5.564,5
Propri	375,1	372,2	1.557,7	4.741,5	2.087,7
Di terzi	3.917,2	421,1	2.070,6	11.606,4	3.476,9
Fondi di Fondi	1.972,9	3.824,4	360,4	-819,0	-2.474,9
Propri	1.871,7	3.882,3	433,5	-1.096,9	-2.193,4
Di terzi	101,1	-57,9	-73,1	277,9	-281,5
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>					
Fondi di Fondi di diritto italiano	-35,8	50,9	-34,3	17,4	-16,0
Propri	-38,4	41,8	-37,3	-37,6	-52,1
Di terzi	2,6	9,1	3,0	55,0	36,1
Fondi di Fondi di diritto estero	2.008,7	3.773,5	394,6	-836,4	-2.458,8
Propri	1.910,1	3.840,5	470,7	-1.059,3	-2.141,3
Di terzi	98,5	-67,0	-76,1	223,0	-317,6
Fondi Speculativi	-66,2	-127,6	-24,9	-33,3	-18,5
Propri	-59,4	-78,5	-21,9	-35,6	-17,1
Di terzi	-6,8	-49,1	-3,1	2,3	-1,4
Fondi chiusi mobiliari	-45,7	-58,9	126,9	216,2	445,7
Propri	0,0	0,0	160,2	264,9	459,7
Di terzi	-45,7	-58,9	-33,3	-48,8	-14,0
Fondi chiusi immobiliari	-3,1	6,0	-0,5	12,9	-2,8
Propri	-4,6	1,7	-3,3	3,7	-3,0
Di terzi	1,4	4,4	2,8	9,2	0,3
GPF	1.711,2	4.925,2	1.395,6	2.698,5	185,5
Propri	1.739,4	4.927,6	1.395,6	2.701,6	195,9
Di terzi	-28,2	-2,4	0,0	-3,0	-10,4
GPM	992,8	2.414,6	938,9	1.496,6	-321,9
Propri	984,6	2.430,0	957,3	1.510,4	-317,3
Di terzi	8,2	-15,4	-18,3	-13,8	-4,6
Vita tradizionali	2.995,1	3.593,7	4.633,0	1.227,0	2.668,2
Propri	2.780,9	3.248,4	4.201,8	1.155,5	2.170,5
Di terzi	214,2	345,3	431,2	71,4	497,7
Index linked	-672,7	-493,1	-271,6	-182,2	-7,2
Propri	-672,3	-493,0	-271,5	-181,8	-7,2
Di terzi	-0,4	0,0	-0,1	-0,4	0,0
Unit linked	10.029,1	13.528,5	7.494,0	5.425,4	3.445,6
Propri	9.764,3	13.346,2	7.519,1	5.823,8	4.151,7
Di terzi	264,8	182,4	-25,2	-398,4	-706,2
Multi-ramo	-	-	-	4.620,6	2.346,6
Propri	-	-	-	4.321,7	1.973,8
Di terzi	-	-	-	298,9	372,8
Fondi pensione	315,6	340,5	375,3	491,5	500,0
Propri	280,0	283,3	318,9	424,6	411,6
Di terzi	35,6	57,1	56,4	66,9	88,4
Piani previdenziali individuali	424,1	399,2	437,1	394,8	351,0
Propri	410,8	393,2	412,9	367,5	339,2
Di terzi	13,2	6,0	24,2	27,4	11,8
Totale risparmio gestito	23.783,2	28.982,0	18.519,0	34.977,3	13.351,0
Propri	19.274,4	28.164,5	16.238,2	23.049,8	9.987,1
Di terzi	4.508,8	817,5	2.280,8	11.927,5	3.363,9

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.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18
<u>RACCOLTA NETTA</u>								
Fondi comuni e Sicav	4.794,0	5.438,5	3.721,5	4.850,9	2.429,6	1.948,3	286,3	-480,9
Propri	1.630,5	2.339,9	1.439,6	1.516,5	832,1	312,3	-291,6	216,1
Di terzi	3.163,6	3.098,6	2.282,0	3.334,4	1.597,5	1.636,0	577,9	-696,9
Gestioni patrimoniali	1.638,8	1.039,1	608,5	908,8	402,8	-138,4	99,0	-499,8
Propri	1.643,1	1.046,7	611,8	910,4	411,3	-135,0	100,9	-498,7
Di terzi	-4,3	-7,6	-3,3	-1,6	-8,6	-3,4	-1,9	-1,1
Prodotti assicurativi	2.806,5	2.848,7	2.221,1	3.214,5	2.007,9	2.520,0	2.039,1	1.886,2
Propri	2.813,8	2.903,5	2.178,3	3.223,7	1.915,3	2.590,0	1.873,2	1.910,4
Di terzi	-7,3	-54,8	42,9	-9,3	92,6	-70,0	165,9	-24,2
Prodotti previdenziali	179,0	157,2	177,7	372,4	188,6	146,9	193,6	321,9
Propri	157,3	140,0	162,0	332,9	158,8	134,8	177,7	279,4
Di terzi	21,7	17,1	15,7	39,6	29,8	12,2	15,8	42,4
Totale risparmio gestito	9.418,3	9.483,5	6.728,9	9.346,6	5.028,8	4.476,8	2.617,9	1.227,5
Propri	6.244,6	6.430,1	4.391,6	5.983,5	3.317,5	2.902,1	1.860,2	1.907,2
Di terzi	3.173,7	3.053,4	2.337,3	3.363,1	1.711,3	1.574,7	757,7	-679,8

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.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18
<u>RACCOLTA NETTA</u>								
OICR di diritto italiano	155,5	1.392,9	680,3	851,5	308,1	256,2	51,7	53,2
Propri	199,2	1.378,3	686,5	784,8	295,5	276,2	57,9	105,4
Di terzi	-43,7	14,6	-6,2	66,7	12,7	-20,0	-6,2	-52,2
OICR di diritto estero	4.679,4	4.311,7	3.048,6	4.308,1	2.774,3	2.347,6	698,9	-256,3
Propri	1.492,8	1.242,5	769,0	1.237,3	1.112,0	491,8	115,6	368,3
Di terzi	3.186,7	3.069,3	2.279,6	3.070,8	1.662,3	1.855,8	583,3	-624,5
Fondi di Fondi	-143,1	-237,1	-138,5	-300,2	-659,4	-648,1	-467,8	-699,6
Propri	-171,2	-265,7	-159,7	-500,3	-587,9	-449,0	-472,5	-684,0
Di terzi	28,1	28,6	21,1	200,1	-71,4	-199,1	4,6	-15,6
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>								
Fondi di Fondi di diritto italiano	17,9	-16,7	-16,0	32,2	13,0	-13,8	-5,9	-9,3
Propri	17,7	-16,4	-24,9	-14,0	-7,2	-22,5	-9,4	-13,1
Di terzi	0,2	-0,3	9,0	46,1	20,2	8,7	3,4	3,7
Fondi di Fondi di diritto estero	-161,0	-220,4	-122,6	-332,3	-672,4	-634,3	-461,9	-690,2
Propri	-188,9	-249,3	-134,8	-486,3	-580,7	-426,5	-463,1	-670,9
Di terzi	27,9	28,9	12,2	154,0	-91,7	-207,7	1,2	-19,3
Fondi Speculativi	-9,0	-13,0	-9,1	-2,2	13,3	-4,8	-15,1	-11,9
Propri	-9,9	-12,3	-8,1	-5,3	14,4	-6,0	-15,0	-10,5
Di terzi	0,9	-0,6	-1,0	3,1	-1,1	1,2	-0,1	-1,5
Fondi chiusi mobiliari	111,0	-19,1	131,7	-7,5	-5,5	-1,5	19,7	433,1
Propri	120,0	-2,2	147,2	0,0	-0,3	0,0	23,2	436,9
Di terzi	-9,0	-16,9	-15,5	-7,5	-5,2	-1,5	-3,5	-3,7
Fondi chiusi immobiliari	0,1	3,1	8,5	1,1	-1,3	-1,0	-1,0	0,6
Propri	-0,4	-0,6	4,6	0,0	-1,5	-0,7	-0,8	0,0
Di terzi	0,5	3,7	3,9	1,1	0,2	-0,4	-0,2	0,6
GPF	704,8	684,5	534,9	774,4	213,4	-68,8	-37,6	78,4
Propri	706,4	685,1	535,7	774,4	219,4	-64,3	-37,6	78,4
Di terzi	-1,6	-0,6	-0,8	0,0	-5,9	-4,5	0,0	0,0
GPM	934,0	354,6	73,6	134,4	189,3	-69,6	136,6	-578,2
Propri	936,7	361,7	76,1	136,0	191,9	-70,6	138,5	-577,1
Di terzi	-2,7	-7,1	-2,5	-1,6	-2,6	1,1	-1,9	-1,1
Vita tradizionali	248,3	174,1	273,2	531,4	637,9	499,3	806,4	724,5
Propri	244,6	189,4	237,4	484,1	481,9	442,5	606,6	639,6
Di terzi	3,7	-15,4	35,8	47,3	156,1	56,9	199,8	85,0
Index linked	-35,4	-129,6	-12,1	-5,0	-4,9	-1,7	-0,3	-0,3
Propri	-35,4	-129,6	-12,1	-4,6	-4,9	-1,7	-0,3	-0,3
Di terzi	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	1.089,9	1.430,3	1.150,1	1.755,2	595,5	1.253,6	712,0	884,4
Propri	1.156,2	1.562,5	1.195,5	1.909,6	737,6	1.476,2	841,1	1.096,7
Di terzi	-66,3	-132,2	-45,5	-154,4	-142,1	-222,6	-129,1	-212,4
Multi-ramo	1.503,7	1.374,0	810,0	932,9	779,3	768,8	520,9	277,6
Propri	1.448,4	1.281,2	757,4	834,7	700,7	673,0	425,7	174,4
Di terzi	55,4	92,8	52,5	98,2	78,7	95,8	95,2	103,2
Fondi pensione	100,1	86,9	97,4	207,1	122,7	85,6	112,2	179,5
Propri	80,7	72,8	83,7	187,4	92,6	73,3	98,5	147,1
Di terzi	19,4	14,0	13,7	19,7	30,1	12,3	13,7	32,3
Piani previdenziali individuali	78,9	70,3	80,2	165,4	65,8	61,3	81,4	142,4
Propri	76,5	67,2	78,2	145,5	66,1	61,5	79,3	132,3
Di terzi	2,3	3,1	2,0	19,9	-0,3	-0,2	2,2	10,1
Totale risparmio gestito	9.418,3	9.483,5	6.728,9	9.346,6	5.028,8	4.476,8	2.617,9	1.227,5
Propri	6.244,6	6.430,1	4.391,6	5.983,5	3.317,5	2.902,1	1.860,2	1.907,2
Di terzi	3.173,7	3.053,4	2.337,3	3.363,1	1.711,3	1.574,7	757,7	-679,8

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-18	feb-18	mar-18	apr-18	mag-18	giu-18	lug-18	ago-18	set-18	ott-18	nov-18	dic-18
RACCOLTA NETTA												
OICR di diritto italiano	49,8	72,8	185,5	112,4	-26,1	169,9	39,6	39,5	-27,4	-76,5	88,6	41,1
Propri	43,0	76,5	176,0	97,5	9,6	169,1	46,1	34,8	-22,9	-28,9	86,4	47,9
Di terzi	6,8	-3,7	9,5	14,9	-35,8	0,8	-6,5	4,7	-4,5	-47,5	2,2	-6,9
OICR di diritto estero	825,0	1.022,6	926,8	860,0	787,5	700,1	365,0	639,1	-305,1	-513,2	93,6	163,3
Propri	363,8	592,9	155,3	108,1	269,3	114,4	-71,5	324,4	-137,4	-121,7	196,5	293,4
Di terzi	461,2	429,7	771,4	751,9	518,2	585,7	436,4	314,6	-167,8	-391,5	-103,0	-130,1
Fondi di Fondi	-193,2	-284,7	-181,5	-189,5	-291,4	-167,2	-193,0	-92,5	-182,3	-323,5	-237,0	-139,1
Propri	-175,8	-259,1	-153,0	-143,9	-186,8	-118,3	-204,1	-90,7	-177,7	-319,8	-228,5	-135,7
Di terzi	-17,4	-25,6	-28,5	-45,6	-104,6	-48,9	11,1	-1,9	-4,6	-3,7	-8,5	-3,4
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>												
Fondi di Fondi di diritto italiano	5,6	2,7	4,7	-0,7	-6,0	-7,1	-0,6	-2,1	-3,2	-4,8	-4,4	-0,2
Propri	-4,4	-3,2	0,4	-4,1	-9,1	-9,3	-2,8	-2,6	-3,9	-5,5	-5,3	-2,3
Di terzi	10,0	5,9	4,3	3,4	3,0	2,2	2,2	0,5	0,8	0,7	0,9	2,2
Fondi di Fondi di diritto estero	-198,8	-287,4	-186,2	-188,8	-285,3	-160,1	-192,4	-90,4	-179,2	-318,7	-232,6	-138,9
Propri	-171,4	-255,9	-153,4	-139,8	-177,7	-109,0	-201,3	-88,1	-173,8	-314,3	-223,2	-133,4
Di terzi	-27,4	-31,5	-32,8	-49,0	-107,6	-51,1	8,9	-2,3	-5,4	-4,4	-9,4	-5,5
Fondi Speculativi	0,0	-0,5	13,8	-1,2	-3,7	0,1	-0,8	-2,6	-11,7	-1,6	-6,8	-3,5
Propri	-0,2	-0,3	14,8	-1,8	-3,1	-1,2	-1,2	-2,6	-11,2	0,0	-6,9	-3,6
Di terzi	0,2	-0,2	-1,0	0,6	-0,7	1,3	0,4	0,1	-0,5	-1,6	0,1	0,1
Fondi chiusi mobiliari	0,0	-0,7	-4,8	0,0	-1,4	-0,1	0,0	-2,7	22,4	17,7	15,6	399,8
Propri	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	23,2	17,7	17,4	401,7
Di terzi	0,0	-0,7	-4,5	0,0	-1,4	-0,1	0,0	-2,7	-0,8	0,0	-1,8	-1,9
Fondi chiusi immobiliari	-0,3	-0,9	-0,1	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	0,0	-0,9	0,8	-0,2	0,0
Propri	-0,3	-1,0	-0,2	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	0,0
Di terzi	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,5	0,1	0,1	0,3	-0,5	0,7	-0,1	0,0
GPF	110,8	91,1	11,5	-8,1	-59,3	-1,4	11,3	-7,2	-41,6	44,4	-27,6	61,7
Propri	110,8	92,7	15,9	-8,4	-58,4	2,4	11,3	-7,2	-41,6	44,4	-27,6	61,7
Di terzi	0,0	-1,6	-4,3	0,3	-0,9	-3,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
GPM	56,1	107,1	26,1	47,2	-180,9	64,1	173,7	98,9	-136,0	-371,6	-113,6	-93,0
Propri	56,7	109,6	25,7	47,1	-181,1	63,3	174,8	99,0	-135,3	-370,8	-113,4	-92,9
Di terzi	-0,5	-2,5	0,5	0,1	0,2	0,8	-1,1	-0,2	-0,7	-0,8	-0,2	-0,1
Vita tradizionali	144,7	139,3	354,0	145,8	264,0	89,5	331,4	253,1	221,9	221,5	279,4	223,7
Propri	57,3	118,0	306,6	124,2	211,9	106,4	260,2	202,9	143,6	199,6	280,9	159,0
Di terzi	87,4	21,3	47,4	21,7	52,1	-16,9	71,2	50,2	78,4	21,8	-1,5	64,7
Index linked	-4,4	-0,2	-0,3	-1,1	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
Propri	-4,4	-0,2	-0,3	-1,1	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
Di terzi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	31,1	330,3	234,1	211,0	767,4	275,3	229,7	354,0	128,3	46,6	327,8	510,0
Propri	97,0	358,6	282,0	301,3	839,3	335,6	324,7	320,1	196,4	112,1	424,5	560,1
Di terzi	-65,9	-28,3	-47,9	-90,3	-71,9	-60,3	-95,0	34,0	-68,1	-65,6	-96,7	-50,0
Multi-ramo	281,4	243,4	254,5	224,7	280,9	263,1	222,2	142,1	156,7	77,7	100,1	99,8
Propri	259,9	212,1	228,7	200,6	251,7	220,7	192,1	112,3	121,4	39,8	55,8	78,8
Di terzi	21,5	31,3	25,8	24,2	29,2	42,4	30,1	29,8	35,3	38,0	44,3	21,0
Fondi pensione	65,9	26,3	30,5	24,1	38,0	23,5	49,9	35,8	26,5	28,8	56,7	94,0
Propri	48,6	19,7	24,4	19,4	33,5	20,4	47,1	27,8	23,6	25,1	40,1	81,9
Di terzi	17,3	6,6	6,1	4,7	4,5	3,1	2,8	8,0	2,9	3,7	16,6	12,1
Piani previdenziali individuali	37,9	15,0	12,9	28,5	19,2	13,6	32,6	22,8	26,0	29,3	32,0	81,1
Propri	36,4	15,8	13,9	28,4	18,7	14,4	33,3	21,2	24,8	32,2	28,4	71,7
Di terzi	1,6	-0,9	-1,0	0,1	0,5	-0,8	-0,7	1,6	1,2	-2,9	3,6	9,4
Totale risparmio gestito	1.404,9	1.760,8	1.863,1	1.453,9	1.593,1	1.429,8	1.261,1	1.480,2	-123,4	-819,8	608,5	1.438,7
Propri	892,7	1.335,4	1.089,5	771,4	1.204,2	926,5	812,1	1.041,7	6,4	-370,3	753,6	1.523,9
Di terzi	512,2	425,5	773,6	682,4	388,9	503,4	448,9	438,6	-129,8	-449,4	-145,1	-85,2

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

	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
<u>PATRIMONIO</u>										
Fondi comuni e Sicav	136.667,0	100,00	156.868,7	100,00	163.395,4	100,00	184.543,8	100,00	173.761,0	100,00
Propri	78.769,5	57,64	88.206,4	56,23	91.424,1	55,95	91.840,1	49,77	91.301,6	52,54
Di terzi	57.897,5	42,36	68.662,4	43,77	71.971,3	44,05	92.703,7	50,23	82.459,4	47,46
Gestioni patrimoniali	21.179,4	100,00	48.752,3	100,00	52.077,3	100,00	58.307,0	100,00	54.624,3	100,00
Propri	21.041,0	99,35	48.631,3	99,75	51.993,8	99,84	58.227,7	99,86	54.569,2	99,90
Di terzi	138,4	0,65	121,0	0,25	83,5	0,16	79,3	0,14	55,1	0,10
Prodotti assicurativi	77.010,4	100,00	102.337,6	100,00	115.055,1	100,00	127.855,2	100,00	128.879,4	100,00
Propri	67.824,1	88,07	93.164,5	91,04	105.415,5	91,62	117.018,3	91,52	116.806,0	90,63
Di terzi	9.186,3	11,93	9.173,1	8,96	9.639,6	8,38	10.836,9	8,48	12.073,4	9,37
Prodotti previdenziali	8.719,3	100,00	9.633,8	100,00	10.861,3	100,00	11.828,1	100,00	11.876,6	100,00
Propri	8.217,7	94,25	9.073,2	94,18	10.102,7	93,02	10.946,0	92,54	10.750,9	90,52
Di terzi	501,6	5,75	560,6	5,82	758,6	6,98	882,1	7,46	1.125,7	9,48
Totale risparmio gestito	243.576,2	100,00	317.592,4	100,00	341.389,0	100,00	382.534,1	100,00	369.141,4	100,00
Propri	175.852,3	72,20	239.075,3	75,28	258.936,0	75,85	278.032,1	72,68	273.427,8	74,07
Di terzi	67.723,9	27,80	78.517,1	24,72	82.453,0	24,15	104.502,0	27,32	95.713,6	25,93

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.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
<u>PATRIMONIO</u>										
OICR di diritto italiano	15.084,7	100,00	16.919,4	100,00	16.752,3	100,00	20.028,7	100,00	18.828,8	100,00
Propri	12.460,3	82,60	14.264,6	84,31	14.213,7	84,85	17.225,7	86,01	16.301,0	86,57
Di terzi	2.624,4	17,40	2.654,8	15,69	2.538,6	15,15	2.803,0	13,99	2.527,8	13,43
OICR di diritto estero	92.685,9	100,00	107.511,6	100,00	113.516,0	100,00	131.216,6	100,00	126.414,7	100,00
Propri	38.635,5	41,68	42.626,7	39,65	45.184,8	39,80	49.812,8	37,96	47.913,8	37,90
Di terzi	54.050,4	58,32	64.884,9	60,35	68.331,2	60,20	81.403,8	62,04	78.500,9	62,10
Fondi di Fondi	27.987,3	100,00	31.540,7	100,00	32.168,2	100,00	32.087,8	100,00	26.901,0	100,00
Propri	27.112,2	96,87	30.753,2	97,50	31.409,1	97,64	23.881,5	74,43	25.703,6	95,55
Di terzi	875,1	3,13	787,5	2,50	759,0	2,36	8.206,3	25,57	1.197,4	4,45
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>										
Fondi di Fondi di diritto italiano	662,0	100,00	712,8	100,00	701,0	100,00	824,7	100,00	736,2	100,00
Propri	653,5	98,71	696,5	97,71	681,3	97,19	664,5	80,58	557,4	75,71
Di terzi	8,5	1,29	16,3	2,29	19,7	2,81	160,2	19,42	178,8	24,29
Fondi di Fondi di diritto estero	27.325,2	100,00	30.827,9	100,00	31.467,2	100,00	31.263,1	100,00	26.164,8	100,00
Propri	26.458,7	96,83	30.056,7	97,50	30.727,8	97,65	23.217,0	74,26	25.146,2	96,11
Di terzi	866,5	3,17	771,2	2,50	739,3	2,35	8.046,1	25,74	1.018,6	3,89
Fondi Speculativi	243,6	100,00	266,0	100,00	236,1	100,00	234,8	100,00	185,7	100,00
Propri	211,3	86,76	230,6	86,70	183,7	77,80	177,2	75,46	135,0	72,69
Di terzi	32,3	13,24	35,4	13,30	52,4	22,20	57,6	24,54	50,7	27,31
Fondi chiusi mobiliari	301,4	100,00	281,9	100,00	396,3	100,00	641,0	100,00	1.113,0	100,00
Propri	2,0	0,68	1,5	0,55	162,2	40,94	473,4	73,85	969,4	87,10
Di terzi	299,3	99,32	280,3	99,45	234,1	59,06	167,6	26,15	143,6	12,90
Fondi chiusi immobiliari	364,2	100,00	349,2	100,00	326,5	100,00	335,0	100,00	317,7	100,00
Propri	348,1	95,59	329,7	94,42	270,6	82,86	269,6	80,49	278,8	87,74
Di terzi	16,1	4,41	19,5	5,58	56,0	17,14	65,4	19,51	39,0	12,26
GPF	10.892,7	100,00	16.141,1	100,00	17.735,7	100,00	20.809,8	100,00	19.370,8	100,00
Propri	10.882,5	99,91	16.133,2	99,95	17.727,6	99,95	20.798,1	99,94	19.369,6	99,99
Di terzi	10,2	0,09	7,9	0,05	8,0	0,05	11,7	0,06	1,2	0,01
GPM	10.286,7	100,00	32.611,1	100,00	34.341,6	100,00	37.497,3	100,00	35.253,5	100,00
Propri	10.158,4	98,75	32.498,0	99,65	34.266,2	99,78	37.429,6	99,82	35.199,6	99,85
Di terzi	128,2	1,25	113,1	0,35	75,5	0,22	67,6	0,18	53,8	0,15
Vita tradizionali	22.312,1	100,00	32.958,8	100,00	34.990,6	100,00	33.871,8	100,00	36.607,0	100,00
Propri	20.411,8	91,48	30.694,4	93,13	32.470,5	92,80	30.641,0	90,46	33.098,4	90,42
Di terzi	1.900,3	8,52	2.264,3	6,87	2.520,2	7,20	3.230,8	9,54	3.508,6	9,58
Index linked	883,3	100,00	421,3	100,00	179,2	100,00	0,5	100,00	2,1	100,00
Propri	883,2	99,99	421,2	99,98	179,2	100,00	0,5	100,00	2,1	100,00
Di terzi	0,1	0,01	0,1	0,02	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Unit linked	53.815,0	100,00	68.957,6	100,00	79.885,3	100,00	76.851,3	100,00	73.672,9	100,00
Propri	46.529,1	86,46	62.048,8	89,98	72.765,8	91,09	69.646,2	90,62	65.903,2	89,45
Di terzi	7.285,9	13,54	6.908,7	10,02	7.119,5	8,91	7.205,0	9,38	7.769,7	10,55
Multi-ramo	-	-	-	-	-	-	17.131,6	100,00	18.597,5	100,00
Propri	-	-	-	-	-	-	16.730,6	97,66	17.802,3	95,72
Di terzi	-	-	-	-	-	-	401,1	2,34	795,2	4,28
Fondi pensione	2.394,5	100,00	2.779,5	100,00	3.246,4	100,00	3.759,9	100,00	4.109,2	100,00
Propri	2.058,3	85,96	2.401,7	86,41	2.812,9	86,65	3.235,6	86,06	3.365,1	81,89
Di terzi	336,3	14,04	377,8	13,59	433,5	13,35	524,2	13,94	744,0	18,11
Piani previdenziali individuali	6.324,8	100,00	6.854,3	100,00	7.614,9	100,00	8.068,2	100,00	7.767,5	100,00
Propri	6.159,5	97,39	6.671,6	97,33	7.289,8	95,73	7.710,3	95,56	7.385,8	95,09
Di terzi	165,4	2,61	182,8	2,67	325,1	4,27	357,9	4,44	381,7	4,91
Totale risparmio gestito	243.576,2	100,00	317.592,4	100,00	341.389,0	100,00	382.534,1	100,00	369.141,4	100,00
Propri	175.852,3	72,20	239.075,3	75,28	258.936,0	75,85	278.032,1	72,68	273.427,8	74,07
Di terzi	67.723,9	27,80	78.517,1	24,72	82.453,0	24,15	104.502,0	27,32	95.713,6	25,93

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)**

	Dic.17	%	Mar.18	%	Giu.18	%	Set.18	%	Dic.18	%
<u>PATRIMONIO</u>										
Fondi comuni e Sicav	184.543,8	100,00	182.730,8	100,00	184.409,9	100,00	184.962,8	100,00	173.761,0	100,00
Propri	91.840,1	49,77	90.457,0	49,50	90.298,3	48,97	96.649,1	52,25	91.301,6	52,54
Di terzi	92.703,7	50,23	92.273,7	50,50	94.111,6	51,03	88.313,7	47,75	82.459,4	47,46
Gestioni patrimoniali	58.307,0	100,00	57.636,0	100,00	57.464,2	100,00	57.566,5	100,00	54.624,3	100,00
Propri	58.227,7	99,86	57.567,1	99,88	57.394,1	99,88	57.504,0	99,89	54.569,2	99,90
Di terzi	79,3	0,14	68,9	0,12	70,1	0,12	62,6	0,11	55,1	0,10
Prodotti assicurativi	127.855,2	100,00	127.571,1	100,00	130.395,4	100,00	132.535,3	100,00	128.879,4	100,00
Propri	117.018,3	91,52	115.125,7	90,24	117.943,5	90,45	119.974,8	90,52	116.806,0	90,63
Di terzi	10.836,9	8,48	12.445,4	9,76	12.451,9	9,55	12.560,5	9,48	12.073,4	9,37
Prodotti previdenziali	11.828,1	100,00	11.710,0	100,00	12.142,1	100,00	12.462,9	100,00	11.876,6	100,00
Propri	10.946,0	92,54	10.637,6	90,84	11.043,8	90,95	11.344,2	91,02	10.750,9	90,52
Di terzi	882,1	7,46	1.072,4	9,16	1.098,3	9,05	1.118,7	8,98	1.125,7	9,48
Totale risparmio gestito	382.534,1	100,00	379.647,8	100,00	384.411,5	100,00	387.527,6	100,00	369.141,4	100,00
Propri	278.032,1	72,68	273.787,5	72,12	276.679,7	71,97	285.472,0	73,66	273.427,8	74,07
Di terzi	104.502,0	27,32	105.860,3	27,88	107.731,8	28,03	102.055,6	26,34	95.713,6	25,93

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.17	%	Mar.18	%	Giu.18	%	Set.18	%	Dic.18	%
<u>PATRIMONIO</u>										
OICR di diritto italiano	20.028,7	100,00	20.036,6	100,00	19.967,2	100,00	19.983,6	100,00	18.828,8	100,00
Propri	17.225,7	86,01	17.266,1	86,17	17.220,0	86,24	17.249,3	86,32	16.301,0	86,57
Di terzi	2.803,0	13,99	2.770,5	13,83	2.747,2	13,76	2.734,2	13,68	2.527,8	13,43
OICR di diritto estero	131.216,6	100,00	131.038,5	100,00	133.171,8	100,00	134.096,9	100,00	126.414,7	100,00
Propri	49.812,8	37,96	49.715,3	37,94	49.842,4	37,43	50.048,7	37,32	47.913,8	37,90
Di terzi	81.403,8	62,04	81.323,2	62,06	83.329,4	62,57	84.048,3	62,68	78.500,9	62,10
Fondi di Fondi	32.087,8	100,00	30.447,3	100,00	30.075,8	100,00	29.670,3	100,00	26.901,0	100,00
Propri	23.881,5	74,43	22.519,9	73,96	22.281,9	74,09	28.380,9	95,65	25.703,6	95,55
Di terzi	8.206,3	25,57	7.927,4	26,04	7.793,9	25,91	1.289,4	4,35	1.197,4	4,45
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>										
Fondi di Fondi di diritto italiano	824,7	100,00	819,7	100,00	814,2	100,00	812,1	100,00	736,2	100,00
Propri	664,5	80,58	641,5	78,26	627,3	77,04	617,2	75,99	557,4	75,71
Di terzi	160,2	19,42	178,2	21,74	187,0	22,96	195,0	24,01	178,8	24,29
Fondi di Fondi di diritto estero	31.263,1	100,00	29.627,7	100,00	29.261,6	100,00	28.858,2	100,00	26.164,8	100,00
Propri	23.217,0	74,26	21.878,4	73,84	21.654,6	74,00	27.763,7	96,21	25.146,2	96,11
Di terzi	8.046,1	25,74	7.749,2	26,16	7.607,0	26,00	1.094,4	3,79	1.018,6	3,89
Fondi Speculativi	234,8	100,00	245,3	100,00	242,4	100,00	216,1	100,00	185,7	100,00
Propri	177,2	75,46	189,8	77,34	186,0	76,74	160,4	74,23	135,0	72,69
Di terzi	57,6	24,54	55,6	22,66	56,4	23,26	55,7	25,77	50,7	27,31
Fondi chiusi mobiliari	641,0	100,00	645,0	100,00	636,9	100,00	674,0	100,00	1.113,0	100,00
Propri	473,4	73,85	491,8	76,25	494,6	77,66	527,9	78,33	969,4	87,10
Di terzi	167,6	26,15	153,2	23,75	142,3	22,34	146,1	21,67	143,6	12,90
Fondi chiusi immobiliari	335,0	100,00	318,0	100,00	315,8	100,00	322,0	100,00	317,7	100,00
Propri	269,6	80,49	274,2	86,22	273,4	86,59	281,9	87,54	278,8	87,74
Di terzi	65,4	19,51	43,8	13,78	42,4	13,41	40,1	12,46	39,0	12,26
GPF	20.809,8	100,00	20.468,8	100,00	20.452,0	100,00	20.513,9	100,00	19.370,8	100,00
Propri	20.798,1	99,94	20.463,1	99,97	20.450,8	99,99	20.512,7	99,99	19.369,6	99,99
Di terzi	11,7	0,06	5,6	0,03	1,2	0,01	1,2	0,01	1,2	0,01
GPM	37.497,3	100,00	37.167,2	100,00	37.012,2	100,00	37.052,6	100,00	35.253,5	100,00
Propri	37.429,6	99,82	37.103,9	99,83	36.943,3	99,81	36.991,3	99,83	35.199,6	99,85
Di terzi	67,6	0,18	63,2	0,17	68,9	0,19	61,4	0,17	53,8	0,15
Vita tradizionali	33.871,8	100,00	34.429,7	100,00	35.030,6	100,00	35.853,3	100,00	36.607,0	100,00
Propri	30.641,0	90,46	31.133,9	90,43	31.714,4	90,53	32.432,9	90,46	33.098,4	90,42
Di terzi	3.230,8	9,54	3.295,8	9,57	3.316,3	9,47	3.420,4	9,54	3.508,6	9,58
Index linked	0,5	100,00	0,4	100,00	0,3	100,00	0,3	100,00	2,1	100,00
Propri	0,5	100,00	0,4	100,00	0,3	100,00	0,3	100,00	2,1	100,00
Di terzi	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Unit linked	76.851,3	100,00	75.447,4	100,00	76.826,1	100,00	77.739,6	100,00	73.672,9	100,00
Propri	69.646,2	90,62	66.784,0	88,52	68.292,0	88,89	69.300,2	89,14	65.903,2	89,45
Di terzi	7.205,0	9,38	8.663,4	11,48	8.534,1	11,11	8.439,5	10,86	7.769,7	10,55
Multi-ramo	17.131,6	100,00	17.693,6	100,00	18.538,4	100,00	18.942,0	100,00	18.597,5	100,00
Propri	16.730,6	97,66	17.207,4	97,25	17.936,8	96,76	18.241,4	96,30	17.802,3	95,72
Di terzi	401,1	2,34	486,2	2,75	601,5	3,24	700,6	3,70	795,2	4,28
Fondi pensione	3.759,9	100,00	3.885,1	100,00	4.012,7	100,00	4.132,4	100,00	4.109,2	100,00
Propri	3.235,6	86,06	3.179,7	81,84	3.288,5	81,95	3.393,1	82,11	3.365,1	81,89
Di terzi	524,2	13,94	705,4	18,16	724,3	18,05	739,4	17,89	744,0	18,11
Piani previdenziali individuali	8.068,2	100,00	7.824,8	100,00	8.129,3	100,00	8.330,5	100,00	7.767,5	100,00
Propri	7.710,3	95,56	7.457,9	95,31	7.755,3	95,40	7.951,1	95,45	7.385,8	95,09
Di terzi	357,9	4,44	367,0	4,69	374,0	4,60	379,4	4,55	381,7	4,91
Totale risparmio gestito	382.534,1	100,00	379.647,8	100,00	384.411,5	100,00	387.527,6	100,00	369.141,4	100,00
Propri	278.032,1	72,68	273.787,5	72,12	276.679,7	71,97	285.472,0	73,66	273.427,8	74,07
Di terzi	104.502,0	27,32	105.860,3	27,88	107.731,8	28,03	102.055,6	26,34	95.713,6	25,93

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.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17	Anno 2017	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18	Anno 2018
<u>CONTI CORRENTI</u>										
Num. aperture	123.998	103.591	89.199	106.940	423.728	119.710	95.118	79.609	105.518	399.955
Num. estinzioni	57.624	50.294	45.942	54.531	208.391	60.580	55.207	51.883	52.991	220.661
Num.c/c attivi (*)	3.088.775	3.142.684	3.185.675	3.245.429	-	3.305.690	3.346.492	3.376.927	3.432.978	-

(*) Dati di fine periodo.

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

	gen-18	feb-18	mar-18	apr-18	mag-18	giu-18	lug-18	ago-18	set-18	ott-18	nov-18	dic-18
<u>CONTI CORRENTI</u>												
Num. aperture	40.501	40.289	38.920	29.251	33.542	32.325	31.872	19.393	28.344	40.390	35.542	29.586
Num. estinzioni	16.808	20.458	23.314	17.872	18.831	18.504	15.964	19.804	16.115	17.048	18.197	17.746

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

	I Trim.17	II Trim.17	III Trim.17	IV Trim.17	Anno 2017	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18	Anno 2018
<u>CLIENTI</u>										
Num. entrate	71.751	71.475	55.160	70.844	269.230	74.142	57.179	46.721	63.716	241.758
Num. in essere (*)	3.903.268	3.953.331	3.997.099	4.049.380	-	4.105.476	4.145.954	4.175.541	4.222.060	-
<u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S.</u>										
Numero (*)	22.469	22.490	22.448	22.437	-	22.540	22.570	22.569	22.329	-
di cui operativi (**)	22.127	22.173	22.138	22.127	-	22.219	22.255	22.259	22.034	-

(*) 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-18	feb-18	mar-18	apr-18	mag-18	giu-18	lug-18	ago-18	set-18	ott-18	nov-18	dic-18
<u>CLIENTI</u>												
Num. entrate	24.305	26.092	23.745	19.291	19.716	18.172	19.990	12.448	14.283	23.193	20.462	20.061
Num. in essere	4.072.654	4.089.879	4.105.476	4.117.880	4.132.200	4.145.954	4.160.955	4.164.434	4.175.541	4.194.907	4.207.750	4.222.060
<u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S.</u>												
Numero	22.441	22.503	22.540	22.523	22.586	22.570	22.580	22.545	22.569	22.513	22.480	22.329
di cui operativi (*)	22.128	22.182	22.219	22.204	22.269	22.255	22.265	22.230	22.259	22.197	22.169	22.034

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