

**ASSORETI**

**Relazione  
annuale  
2019**

**2 aprile 2020**

**ASSORETI**

*Associazione delle Società per la Consulenza agli Investimenti*

**Indirizzo**

Via Emilio de Cavalieri,7  
00198 Roma

**Telefono**

+39 06 42817361

**Sito internet**

[www.assoreti.it](http://www.assoreti.it)

*L'utilizzo e la diffusione delle informazioni sono consentiti previa citazione della fonte.*

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

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

1.1	- Le imprese associate ad Assoreti.	1
1.2	- La rappresentatività: i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e le attività finanziarie dei risparmiatori italiani.	1

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

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

### **CAPITOLO 3 - L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2019**

3.1	- Premessa: il risparmio gestito nel 2019.	8
3.2	- Evoluzione dell'attività delle reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.	11
3.2.1	- I volumi di raccolta netta realizzati dalle reti.	11
3.2.2	- Il patrimonio di competenza delle reti.	15
3.2.3	- Indicatori di produttività.	17
3.2.4	- La struttura dell'offerta: prodotti del gruppo d'appartenenza e di terzi.	17
3.2.5	- La distribuzione territoriale dell'attività delle reti.	18

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

4.1	- Linee evolutive dell'ordinamento e dell'industria.	21
4.2	- Recepimento della Direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD).	22
4.3	- I chiarimenti alla disciplina nazionale dei servizi di investimenti recati dal decreto "Correttivo MiFID II".	26
4.4	- L'Organismo e l'Albo unico dei consulenti finanziari.	28
4.5	- Modifiche relative ai requisiti di accesso all'Albo unico dei consulenti finanziari.	28
4.6	- Requisiti di conoscenza e competenza del personale che fornisce informazioni o presta consulenza alla clientela.	29
4.7	- La disciplina in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione.	29
4.8	- UCITS V - Linee guida Esma sulle modalità di determinazione e di rappresentazione delle commissioni di performance.	30

4.9 - Revisione degli Orientamenti dell'Esma su "alcuni aspetti della funzione di compliance".	30
4.10 - Il Piano d'Azione sulla finanza sostenibile.	31
4.11 - Ambito di applicazione della disciplina dei PRIIPs.	32
4.12 - Recepimento del Regolamento Prospetto.	33
4.13 - Schema di modifiche al Regolamento ACF.	34

<b>LE ASSOCIATE</b>	<b>35</b>
---------------------	-----------

**ALLEGATO: TAVOLE STATISTICHE**

# CAPITOLO 1

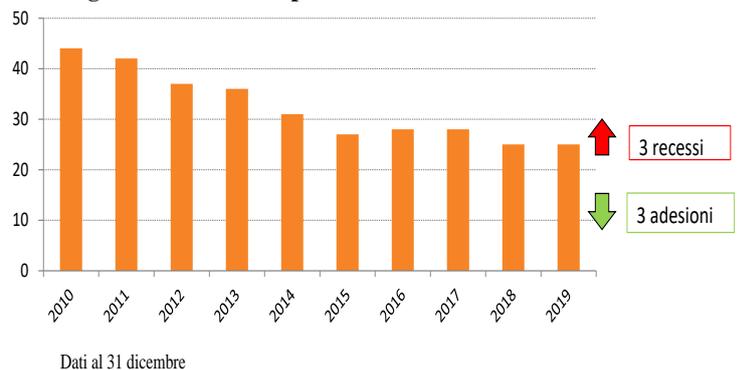
## LA RAPPRESENTATIVITÀ DELLE IMPRESE ASSOCIATE

### 1.1 - Le imprese associate ad Assoreti.

La compagine associativa era costituita, alla fine del 2019, da 25 Imprese che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti avvalendosi di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. In Associazione erano, così, rappresentati 18 gruppi societari di natura bancaria, assicurativa e finanziaria. Rispetto all'anno precedente il numero di Associate si è mantenuto stabile (*fig.1.1*), come conseguenza del perfetto bilanciamento tra il numero di adesioni ed il numero di recessi intervenuti nell'arco dei dodici mesi, che hanno coinvolto esclusivamente istituti bancari. In particolare, si evidenziano le adesioni di Banca Consulia S.p.A., di CheBanca! S.p.A., nonché l'ingresso di Banco di Desio e della Brianza S.p.A. che, a seguito della fusione per incorporazione di Banca Popolare di Spoleto S.p.A., è subentrato a quest'ultima negli adempimenti associativi. A queste si affiancano l'uscita dalla compagine associativa di Unipol S.p.A., a seguito dell'operazione di incorporazione in BPER Banca S.p.A., nonché il recesso di Banca Popolare di Milano S.p.A..

Al 31 dicembre 2019, pertanto, l'Associazione continuava ad essere costituita da 22 banche, con una rappresentatività nel contesto associativo che si attestava all'88,0%, 2 società di intermediazione mobiliare e una società di gestione del risparmio.

Fig. 1.1 Numero di imprese aderenti ad Assoreti



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

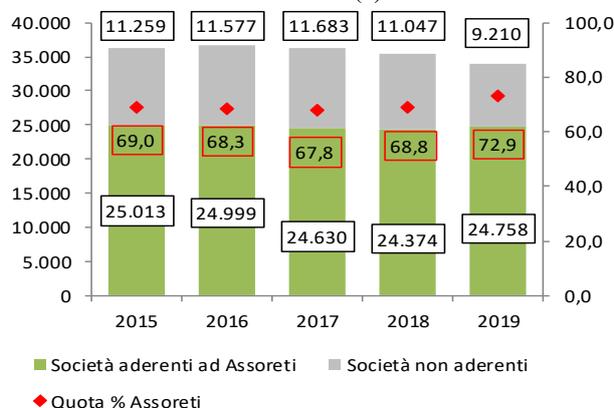
Le Imprese aderenti ad Assoreti alla fine del 2019 si avvalevano dell'operato di 24.758 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, facendo registrare una crescita dell'1,6% rispetto a quanto rilevato a fine 2018 (24.374 unità). Tale dinamica si affianca ad una flessione del numero complessivo di consulenti finanziari iscritti all'albo e con mandato (-4,1%), sceso a 33.968 unità. La contrazione del numero complessivo di professionisti abilitati all'offerta fuori sede è, in parte, riconducibile al processo di razionalizzazione effettuato dal Gruppo Intesa Sanpaolo, che ha comportato l'incorporazione da parte della capogruppo (Intesa Sanpaolo S.p.A.) di diversi istituti bancari territoriali e la conseguenziale riorganizzazione della rete tramite la revoca dei mandati, coinvolgendo principalmente la figura del consulente finanziario dipendente.

Gli andamenti contrapposti, precedentemente evidenziati, hanno determinato la maggiore rilevanza della compagine associativa in termini di rappresentatività sulla popolazione di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, in crescita di 4,1 punti percentuali e pari, a fine anno, al 72,9% del totale degli iscritti all'albo e operanti per conto di un intermediario (*fig.1.2*). Con riferimento alla figura del consulente finanziario

agente, l'incidenza dovrebbe salire di 1,5 punti percentuali ed attestarsi, a fine 2019, intorno al 93,5% (stima).

Per quanto riguarda la rappresentatività espressa in termini patrimoniali, con riferimento agli *asset* finanziari detenuti dalle famiglie italiane a fine settembre 2019 (ultimo dato disponibile – Banca d'Italia), pari a 4.396 miliardi di euro, si rileva come almeno il 13,7% sia stato collocato dagli intermediari aderenti all'Assoreti tramite i propri consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (tav.1.1). La crescita di rappresentatività (+1,4 punti percentuali) è in parte attribuibile all'estensione del campione di società partecipante alle indagini statistiche condotte dall'Associazione, che, a partire dal mese di gennaio 2019, ha incluso Banca Euromobiliare S.p.A. e CheBanca! S.p.A., nonché l'attività svolta dai consulenti finanziari della divisione *private*, iscritti all'albo e incaricati da Credem S.p.A. ad effettuare offerta fuori sede. Il *trend* di crescita è, comunque, confermato anche dalle valutazioni effettuate mantenendo costante il perimetro di rilevazione, con una rappresentatività che sale di 0,7 punti percentuali e raggiunge il 13,0%. Circoscrivendo il confronto ai prodotti finanziari presenti nel portafoglio delle famiglie italiane e che costituiscono l'offerta degli intermediari finanziari (prodotti del risparmio gestito, strumenti finanziari amministrati e depositi), la cui valorizzazione complessiva è stimabile a 3.187 miliardi di euro<sup>(1)</sup>, la rappresentatività delle reti di consulenti finanziari raggiunge il 18,9%, con un incremento di 1,9 punti percentuali rispetto all'anno precedente (17,9% a campione costante; +0,9 punti percentuali).

**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. 1.1 Attività finanziarie**

in mld/€	Totale			Perimetro offerta reti <sup>(1)</sup>		
	Assoreti	Famiglie <sup>(2)</sup>	%	Assoreti	Famiglie <sup>(2)</sup>	%
Dic.2015	434,3	4.192,5	10,4	434,3	2.915,9	14,9
Dic.2016	471,1	4.185,7	11,3	471,1	2.967,4	15,9
Dic.2017	518,5	4.337,2	12,0	518,5	3.056,2	17,0
Dic.2018	513,6	4.190,2	12,3	513,6	3.019,6	17,0
Set.2019	601,2	4.396,4	13,7	601,2	3.187,2	18,9

Elaborazione su dati Assoreti e Banca d'Italia.

**Tav. 1.2 Patrimonio del risparmio gestito**

in miliardi di euro	2019	2018	2017	2016	2015
- OICR	1.135,0	1.014,5	1.062,3	950,3	897,5
- Gestioni individuali <i>retail</i>	137,4	125,6	134,8	128,9	127,9
- Fondi Pensione e Pip	184,2	167,1	162,3	151,3	140,2
- Rami Vita (*)	781,8	723,4	682,9	639,5	591,1
- Totale	2.238,4	2.030,7	2.042,4	1.870,0	1.756,6
Totale netto distribuito in Italia stima (**)	1.784,4	1.624,4	1.632,2	1.497,9	1.442,4
<b>PATRIMONIO RETI</b>	<b>440,1</b>	<b>369,1</b>	<b>382,5</b>	<b>341,9</b>	<b>317,6</b>
<i>Inc. % su totale netto</i>	<i>24,7</i>	<i>22,7</i>	<i>23,4</i>	<i>22,8</i>	<i>22,0</i>

Elaborazione Assoreti su dati Banca d'Italia, Covip, Ania, Assogestioni, Assoreti.

(\*) Elaborazione Assoreti su dati Banca d'Italia, Ania e Assogestioni. Il dato include le riserve tecniche da lavoro diretto italiano delle imprese nazionali e *extra* S.E.E. ed una stima delle riserve tecniche delle imprese dello Spazio Economico Europeo.

(\*\*) 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 prodotto finanziario e servizio di investimento.

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

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

Tale dinamica di crescita trova pieno riscontro nell'ambito dei prodotti del risparmio gestito distribuiti in Italia: il sostegno della domanda da parte delle reti, tradottosi in flussi di raccolta netta positivi su tutte le famiglie di prodotto, e le *performance* del portafoglio hanno determinato l'aumento della quota di mercato, che a fine anno ha raggiunto il 24,7%<sup>(3)</sup> degli *asset* complessivi, con un incremento di 2 punti percentuali sul valore dell'anno precedente (23,6% a campione costante; +0,9 punti percentuali) (*fig.1.3*).

In particolare, con riferimento all'industria degli organismi di investimento collettivo del risparmio di tipo aperto, il contributo delle reti si è tradotto in un flusso di risorse nette in aumento rispetto all'anno precedente e pari a 14,2 miliardi di euro, consentendo all'intero sistema delle gestioni collettive aperte di chiudere l'anno con un bilancio positivo per 4,6 miliardi di euro (*tav.1.3*). I volumi netti realizzati e l'andamento dei mercati finanziari hanno determinato, pertanto, la crescita della quota delle reti sul settore, pari al 33,4% (31,7% a campione costante; +0,8 punti percentuali).

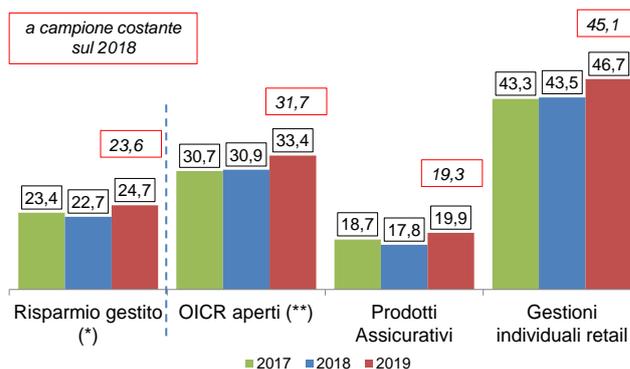
Domanda e *performance* dei prodotti si confermano le leve di sviluppo che hanno determinato un migliore posizionamento delle reti anche sul mercato assicurativo e relativamente alle gestioni individuali *retail*. I significativi volumi di raccolta realizzati nell'anno in ambito assicurativo ed un'*asset allocation* di portafoglio tradizionalmente più orientata all'investimento in polizze a maggiore contenuto finanziario hanno comportato l'aumento della quota di mercato delle reti che, a fine anno, era pari al 19,9% (19,3% a campione costante; +1,5 punti percentuali).

Nell'ambito delle gestioni patrimoniali *retail*, si conferma l'importanza del ruolo delle reti nell'azione di sostegno della domanda: la raccolta netta realizzata dagli intermediari, tramite l'attività svolta dai propri consulenti finanziari abilitati alla

offerta fuori sede, è in aumento e determina il raggiungimento di un bilancio positivo per l'intero sistema. Tale dinamica, congiunta alle altre leve di crescita patrimoniale, si è tradotta in una maggiore rappresentatività, che ha raggiunto il 46,7% (45,1% a campione costante; +1,6 punti percentuali).

<sup>(3)</sup> I dati relativi al risparmio gestito includono gli OICR, le gestioni patrimoniali individuali, i prodotti assicurativi vita ed i prodotti previdenziali.

**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

**Tav. 1.3 Raccolta netta nel risparmio gestito**

in miliardi di euro	Reti	Sistema
- OICR aperti	14,2	4,6
<i>collocamento diretto</i>	4,0	-
<i>collocamento indiretto (*)</i>	10,2	-
- Gestioni individuali <i>retail</i>	2,7	1,1
- Rami Vita (**)	11,9	30,3

Fonte: Ania, Assogestioni, Assoreti.

Dati al lordo delle duplicazioni tra le diverse tipologie di prodotto finanziario e servizio di finanziamento.

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

(\*\*) Lavoro diretto italiano: i dati di sistema si riferiscono alle imprese nazionali ed *extra* S.E.E.; i dati delle reti includono anche i volumi di raccolta sui prodotti assicurativi delle imprese appartenenti allo Spazio Economico Europeo. Al riguardo si evidenzia che, nei primi nove mesi del 2019, i premi lordi totali contabilizzati per le imprese nazionali, *extra* S.E.E. e S.E.E. erano pari a 79,7 miliardi di euro ed i volumi totali rilevati per i prodotti ramo vita delle rappresentanze di imprese S.E.E. hanno inciso per il 4,4% (dati IVASS).

## CAPITOLO 2

### IL QUADRO CONGIUNTURALE

#### 2.1- Il prodotto interno lordo.

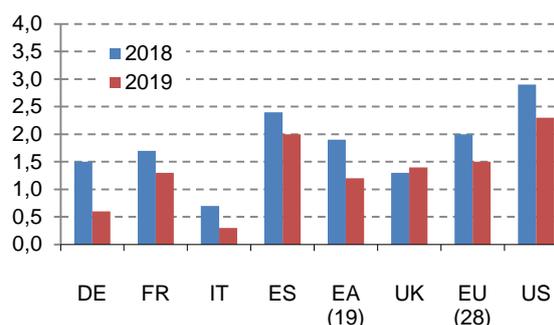
Nel 2019 il processo di crescita dell'economia italiana ha registrato un ulteriore rallentamento, dopo quello già riscontrato nell'anno precedente: l'aumento del prodotto interno lordo (*valore concatenato al 2015 e corretto per gli effetti del calendario*) è risultato alquanto contenuto e pari allo 0,3%, evidenziando una flessione di 0,4 p.p. rispetto al 2018 (0,7%). L'Istituto Nazionale di Statistica ha sottolineato come “dal lato della domanda interna si registra, in termini di volume, una crescita dell'1,4% degli investimenti fissi lordi e dello 0,2% dei consumi finali nazionali. Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dell'1,2% e le importazioni sono diminuite dello 0,4%”. Il peggioramento del quadro nazionale si inserisce in un contesto caratterizzato da una generica frenata delle dinamiche di sviluppo dell'economia europea: nell'Area Euro il tasso di crescita annuale del Pil si è attestato all'1,2%, (1,9% del 2018), mentre estendendo il perimetro all'intera Unione Europea è risultato pari all'1,5% (2,0% nel 2018). Il rallentamento ha coinvolto tutte le principali economie dell'eurozona: è risultato particolarmente significativo in Germania, dove il tasso di crescita del prodotto interno lordo è risultato pari allo 0,6% (1,5% nel 2018), mentre l'economia francese ha subito un calo meno evidente, con una variazione del Pil dal +1,7% del 2018 al +1,3% del 2019, così come una dinamica simile si è riscontrata in Spagna, ancora in crescita (+2,0%) e con un passo più sostenuto rispetto alle altre realtà dell'Area Euro, ma in contrazione rispetto al 2018 (+2,4%). Anche gli Stati membri dell'UE che non fanno parte dell'Eurozona hanno registrato, nel loro insieme, la flessione dei ritmi di crescita, seppure in maniera nettamente più contenuta, con un prodotto interno lordo in salita del 2,0% rispetto al 2,2% dell'anno precedente.

Fig.2.1 Andamento del PIL in Italia



Fonte: Istat. Dati corretti per gli effetti del calendario (valori concatenati – anno base 2015)

Fig.2.2 PIL - var. %



Fonte: Istat e Eurostat.  
Dati corretti per gli effetti del calendario (valori concatenati – anno base 2015)

#### 2.2 - La produzione industriale.

Secondo i dati dell'Istat, in Italia la produzione industriale, nel 2019, ha subito una flessione dell'1,4% rispetto all'anno precedente (+0,6% nel 2018) (*tav.2.1*), interrompendo quel *trend* di crescita osservato dal 2015. I livelli di produzione industriale hanno registrato, in

tutti i trimestri del 2019, una contrazione tendenziale alla quale, negli ultimi tre trimestri, si è affiancata, anche, la riduzione degli stessi in termini congiunturali. Tra i principali raggruppamenti di industrie, la flessione è stata più marcata per i beni intermedi (-2,8%) e meno incisiva per i beni strumentali (-1,9%), mentre un lieve incremento ha coinvolto la produzione di beni di consumo (+0,3%) e di energia (+0,4%).

La dinamica osservata in ambito nazionale si inserisce in contesto di contrazione dei livelli di produzione che investe il più ampio contesto europeo nel suo insieme; nell'Area Euro la flessione della produzione industriale ha raggiunto entità di poco superiore e pari all'1,5% (+0,7 nel 2018), mentre considerando tutti i Paesi dell'Unione Europea la stessa ha segnato un calo dello 0,9% (+1,1% nel 2018).

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

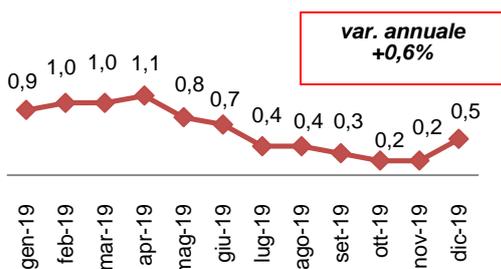
	Italia	AE (19)	UE (28)
I trim. 19	-0,6	-0,6	0,2
II trim. 19	-1,1	-1,5	-0,8
III trim. 19	-1,5	-1,8	-1,3
IV trim. 19	-2,5	-2,2	-1,9
Anno 2019	-1,4	-1,5	-0,9

Fonte: Istat e Eurostat

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

Nel 2019 i prezzi al consumo (NIC) hanno registrato una variazione positiva pari allo 0,6%, dimezzando quella osservata nel 2018 (+1,2%) e confermando la debolezza dell'inflazione. I ritmi di crescita tendenziale dei prezzi al consumo hanno subito una decelerazione graduale nel corso dell'anno, risultando più sostenuti nella prima metà per poi subire un rallentamento a partire dall'estate (fig.2.3). In questo quadro i prezzi dei beni sono aumentati dello 0,4%, in rallentamento dall'1,3% dell'anno precedente, e quelli dei servizi dell'1,0%, con una lieve accelerazione dallo 0,9% del 2018. Come evidenziato dall'Istituto Nazionale di Statistica, "La crescita dei prezzi dei beni su base annua risulta più sostenuta nel primo trimestre (+1,1%), rallenta nel trimestre successivo (+0,7%), per poi registrare un'inversione di tendenza negli ultimi due trimestri (-0,1% e -0,3% rispettivamente). Il rallentamento del 2019 della crescita in media d'anno dei prezzi dei beni riflette per lo più gli andamenti dei prezzi dei "Beni energetici", che passano da +5,6% a +0,6%". Le rilevazioni Eurostat mostrano come la dinamica inflazionistica abbia assunto entità più contenuta sul territorio nazionale rispetto a quanto riscontrato nel più ampio contesto europeo: il tasso di crescita dell'indice dei prezzi armonizzato (IPCA) è stato pari all'1,2% nell'Area Euro e all'1,5% nell'Unione Europea, rispetto ad un incremento dello 0,6% 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.

**Tav.2.2 Indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) - anno 2019**

	Var.% su anno prec.
Italia	+0,6
Area Euro (EA19)	+1,2
Unione Europea (EU28)	+1,5

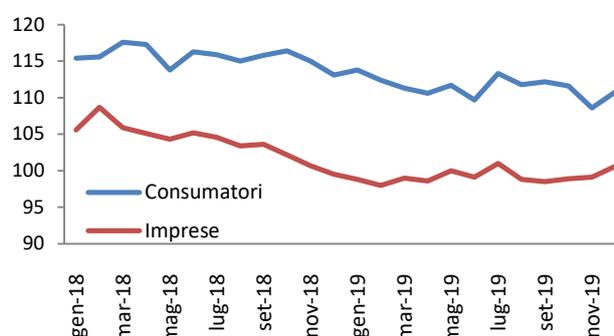
Fonte: Istat e Eurostat

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

L'indice di fiducia dei consumatori ha raggiunto un valore medio annuale pari a 111,5, con un ribasso di 4,1 punti rispetto al medesimo valore assunto nel 2018, e chiude l'anno ad un livello inferiore e pari a 110,8. Tutte le componenti del clima di fiducia dei consumatori mostrano una flessione, che assume entità più significativa nelle valutazioni sulla situazione, attuale e futura, del Paese (l'indice medio sul clima economico ha registrato una decremento da 137,8 a 124,9), mentre risulta meno amplificato il deterioramento dei giudizi sulla situazione del proprio contesto familiare (l'indice medio sul clima personale scende da 108,2 a 107,0).

Il valore medio annuale assunto dall'indice di fiducia delle imprese è pari a 99,2, con un ribasso di 4,9 punti rispetto al corrispondente valore del 2018 (104,1), e sul finire dell'anno ha raggiunto, temporaneamente, un valore superiore e pari a 100,6. Le valutazioni non sono però omogenee tra i principali settori d'attività: si è riscontrato un maggiore pessimismo tra le imprese manifatturiere, mentre sono migliorate le valutazioni nell'ambito delle costruzioni e del commercio al dettaglio.

Fig.2.4 Indice di fiducia dei consumatori e delle imprese



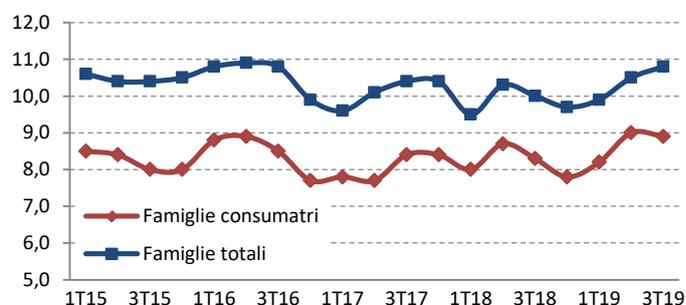
Fonte:Istat

## 2.5 - La propensione al risparmio delle famiglie.

Sulla base delle osservazioni Istat, nei primi nove mesi del 2019 si è riscontrato l'aumento della propensione al risparmio delle famiglie italiane. Il valore medio dell'indice di propensione, calcolato per le sole famiglie consumatrici, ha raggiunto l'8,7%, (8,3% nei primi nove mesi del 2018). La dinamica crescente è riconducibile ad un aumento tendenziale del reddito disponibile lordo (+1,5%) che ha assunto dimensione più significativa rispetto alla crescita della spesa per i consumi finali riscontrata nello stesso periodo (+1,1%).

Nel terzo trimestre dell'anno, però, i primi dati diffusi dall'Istat evidenziano il leggero calo della propensione al risparmio, pari all'8,9%, con una flessione congiunturale di 0,1 p.p. (fig.2.5). Al riguardo L'istituto Nazionale di Statistica evidenzia come "il reddito disponibile delle famiglie ha segnato un ulteriore incremento, dopo quelli registrati nei primi due trimestri dell'anno. L'aumento si è trasferito interamente in crescita del potere d'acquisto grazie alla dinamica nulla dell'inflazione. La risalita del reddito disponibile si è tradotta in maggiori consumi con una marginale riduzione della propensione al risparmio".

Fig.2.5 Propensione al risparmio delle famiglie



Fonte: Istat

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

## 2.6 - Politica monetaria e tassi di mercato.

Nel 2019 la Banca Centrale Europea ha confermato la propria linea di politica monetaria espansiva con l'intento di disinnescare i segnali di una possibile recessione apparsi nell'Eurozona e di fornire nuovo stimolo alle dinamiche inflazionistiche, mantenutesi nell'anno su livelli contenuti. I tassi di riferimento non hanno subito variazioni fino alla riunione del 12 settembre, nella quale il tasso sulle operazioni di deposito *overnight* delle banche presso la BCE è stato ridotto di 0,1 p.p. a -0,50%; non sono state apportate modifiche, invece, al tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali, che è rimasto stabile al minimo storico dello 0,0%, così come al tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale (0,25%). Nel corso della stessa riunione, il Consiglio direttivo ha deciso di riprendere, dal primo novembre, il programma di *quantitative easing* con un ritmo mensile di 20 miliardi di euro. La *Federal Reserve*, invece, nella prima parte dell'anno ha proseguito la propria azione di politica monetaria restrittiva mantenendo inalterato il tasso di riferimento per poi procedere, nella seconda parte, con un cambio di impostazione apportando progressivamente tagli per 0,75 p.p. e definendo, così, il tasso di sconto in un intervallo compreso tra l'1,5% e l'1,75%. A fine anno il tasso *euribor* a tre mesi era pari a -0,383% (-0,309% a fine 2018), con un valore medio annuale pari a -0,357% (-0,322% nel 2018).

## 2.7 - I mercati azionari.

Dopo la flessione registrata nel corso del 2018, ed in particolare nell'ultimo trimestre dell'anno, nel 2019 i listini azionari sono stati coinvolti da un *exploit* tale da consentire il recupero delle perdite già nel primo semestre, per poi consolidare ulteriormente la crescita nella seconda parte dell'anno. I livelli di incremento della valorizzazione dei listini hanno assunto rilevanza significativa, spesso superiore al 20%. Nei primi sei mesi del 2019 la capitalizzazione del FtseMib è incrementata del 15,9% per poi chiudere con un bilancio annuale in crescita del 28,3%. Medesima dinamica si è osservata sui principali mercati europei e statunitensi: il listino di Francoforte ha chiuso l'anno con un rialzo del 25,5%, quello di Parigi del 26,4%, mentre il Ftse di Londra ha seguito una dinamica più contenuta (+12,1%). Decisa la spinta al rialzo sul Dow Jones (+22,3%) e sul Nasdaq (+35,2%), così come sul Nikkei (+18,2%) sul quale però la maggiore crescita è arrivata nella seconda metà dell'anno.

Fig.2.6 Mercati azionari - trend

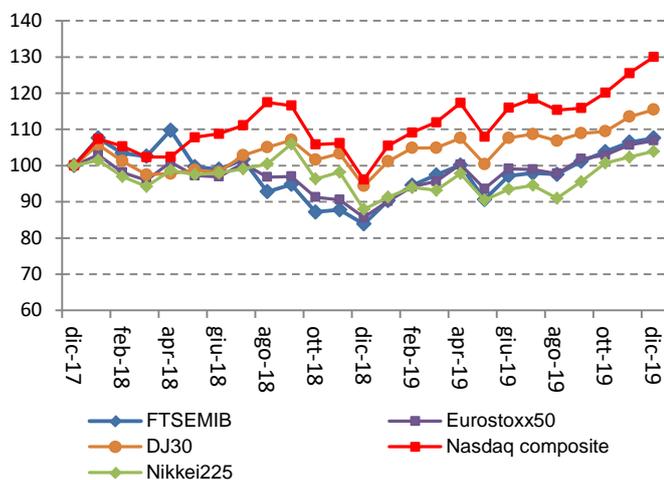
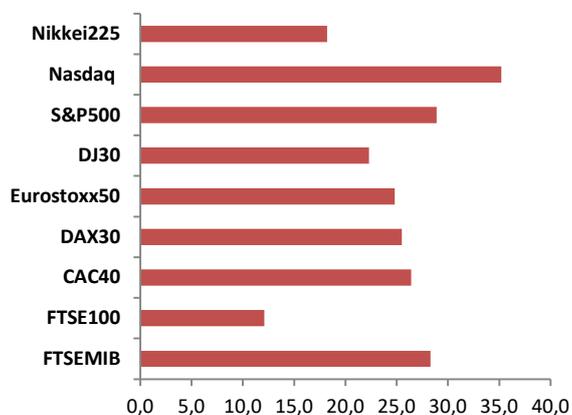


Fig.2.7 Indici azionari - var.% 2019 vs 2018

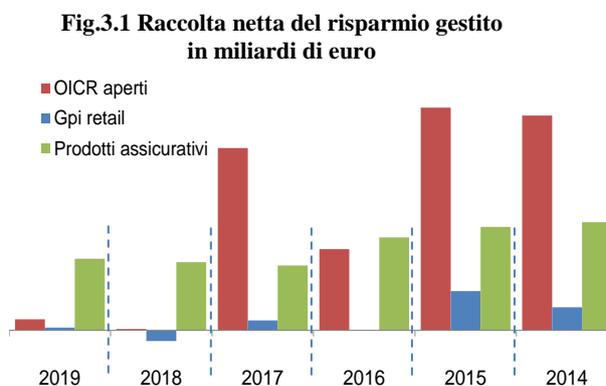


## CAPITOLO 3

### L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA NEL 2019

#### 3.1 - Premessa: il risparmio gestito nel 2019.

Nel 2019 le scelte di investimento delle famiglie italiane hanno ripercorso sostanzialmente quelle già osservate nel 2018 e sono state improntate sulla base di una maggiore avversione al rischio da parte dei risparmiatori. L'atteggiamento di prudenza, assunto nell'anno, si è tradotto in un maggiore accumulo di giacenze sui depositi e nel rafforzamento della domanda di prodotti assicurativi collegati alle gestioni separate. I dati della Banca d'Italia evidenziano anche come, nei primi nove mesi dell'anno, gli investimenti in strumenti amministrati abbiano risentito ancora delle uscite dalle obbligazioni bancarie, seppure in maniera più contenuta rispetto al 2018, ma soprattutto, e in controtendenza rispetto al precedente anno, del disinvestimento dai titoli pubblici, concretizzatosi principalmente nel terzo trimestre. Per quanto riguarda i prodotti del risparmio gestito a maggiore contenuto finanziario si conferma il rallentamento, già osservato nel 2018, del processo di ricomposizione, a favore degli stessi prodotti, del portafoglio finanziario degli investitori italiani, allontanandosi significativamente dalle dinamiche osservate nel quinquennio 2013-2017. Tali strumenti finanziari hanno, comunque, beneficiato in maniera più significativa dell'andamento positivo dei mercati, con il conseguente incremento della valorizzazione degli *asset*.



Elaborazione su dati Assogestioni e Ania.

A fine anno, il patrimonio investito in OICR aperti ammontava a 1.071,3 miliardi di euro (*tav.3.1*), con una crescita tendenziale del 12,1%, che in valore assoluto si è tradotto in un aumento significativo e pari a 115,9 miliardi di euro.

**Tav. 3.1 Patrimonio del risparmio gestito**

In miliardi di euro	2019	2018	2017	2016	2015	2014
- OICR	1.135,0	1.014,5	1.062,3	950,3	897,5	730,4
Var. %	11,9	-4,5	11,8	5,9	22,9	22,1
di cui OICR aperti	1.071,3	955,4	1.011,2	901,3	849,2	682,6
Var. %	12,1	-5,5	12,2	6,1	24,4	22,7
di cui OICR chiusi	63,7	59,2	51,1	49,0	48,4	47,8
Var. %	7,6	15,7	4,4	1,3	1,1	13,2
- Gestioni patrimoniali individuali	968,8	840,2	858,5	853,1	801,1	737,2
Var. %	15,3	-2,1	0,6	6,5	8,7	15,3
- Fondi Pensione e Pip	184,2	167,1	162,3	151,3	140,2	130,9
Var. %	10,2	3,0	7,3	7,9	7,1	12,5
- Riserve tecniche - Rami Vita (*)	736,8	684,2	658,0	620,9	573,9	519,4
Var. %	7,7	4,0	6,0	8,2	10,5	13,6

Elaborazione su dati Assogestioni, Banca d'Italia, Covip e Ania.

(\*) Riserve tecniche da lavoro diretto italiano - imprese nazionali ed *extra S.E.E.*

Il contributo della domanda dei risparmiatori alla crescita dell'*asset under management* è stato particolarmente contenuto e si è concretizzato in una raccolta netta complessiva pari a 4,6 miliardi di euro, in crescita rispetto ai risultati dell'anno precedente ma decisamente lontana dai livelli raggiunti nel quinquennio 2013-2017.

L'analisi dei dati di raccolta evidenzia come la domanda degli investitori abbia sostenuto le gestioni collettive domiciliate al di fuori dei confini nazionali, sulle quali sono confluite risorse nette quadruplicate rispetto all'anno precedente e pari a 16,1 miliardi di euro, e come l'84,4% di queste risorse coinvolga prodotti emessi e/o gestiti dagli intermediari appartenenti a gruppi italiani (*tav.3.2*). Diversamente, gli organismi di investimento collettivo del risparmio di diritto italiano hanno registrato la prevalenza dei riscatti sulle sottoscrizioni in misura più significativa rispetto a quanto osservato nel 2018, determinando deflussi complessivi per 11,5 miliardi di euro. Entrambe le tipologie hanno risentito positivamente dell'andamento dei mercati finanziari che ne ha determinato l'incremento dell'*asset under management*; le *performance* raggiunte nell'anno sugli OICR esteri di tipo aperto hanno comportato, insieme alle risorse nette investite, una crescita patrimoniale pari al 15,3%, mentre sui fondi di diritto italiano hanno consentito la compensazione dei disinvestimenti e portato ad un incremento delle masse più contenuto e pari al 2,7%.

La valorizzazione delle gestioni collettive di tipo chiuso ha raggiunto i 63,7 miliardi di euro, pari al 5,6% degli *asset* totali in OICR, con una crescita annuale del 7,6%, riconducibile per il 94,3% ai volumi di raccolta netta realizzati nell'anno, positivi per 4,3 miliardi di euro. Si tratta di un risultato sostanzialmente allineato sia ai volumi di raccolta osservati nell'anno sulle gestioni collettive di tipo aperto, sia alle risorse nette investite sui fondi chiusi nel corso del 2018 (4,5 miliardi di euro).

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

In miliardi di euro	Raccolta netta		Patrimonio	
	2019	2018	2019	2018
Gruppi di diritto italiano	8,3	2,1	567,3	515,4
<i>Fondi di diritto italiano</i>	-5,3	0,8	223,4	212,9
<i>Fondi di diritto estero</i>	13,6	1,4	343,9	302,5
Gruppi di diritto estero	-3,6	-1,6	504,0	439,9
<i>Fondi di diritto italiano</i>	-6,1	-4,2	22,2	26,2
<i>Fondi di diritto estero</i>	2,5	2,6	481,7	413,8
<b>Totale</b>	<b>4,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1.071,3</b>	<b>955,4</b>

Fonte: Assogestioni

A fine dicembre, il patrimonio delle gestioni patrimoniali individuali ammontava a 968,8 miliardi di euro<sup>(1)</sup> (*tav.3.1*) con un tasso di variazione positivo e pari al 15,3% rispetto alla valorizzazione assunta a fine 2018. Il *trend* di crescita ha coinvolto sia le gestioni istituzionali (+16,3%)<sup>(2)</sup>, sia le gestioni *retail*, seppure in maniera più contenuta (+9,4%)<sup>(3)</sup>. Queste ultime, con *asset* patrimoniali per 137,4 miliardi di euro, hanno realizzato una crescita, in valore assoluto, pari a 11,9 miliardi di euro, alla quale i volumi di raccolta netta hanno contribuito, in maniera marginale, per il 9,2%. Questi, infatti, hanno raggiunto l'importo di 1,1 miliardi di euro, rappresentando un valore contenuto ma, comunque, positivo dopo il *break* di raccolta negativa registrato nel 2018.

La dinamica osservata nel complesso sul mercato degli organismi di investimento collettivo del risparmio e delle gestioni individuali *retail*, secondo la quale la principale leva di crescita della valorizzazione patrimoniale si ritrova nella *performance* dei prodotti, non trova piena conferma in ambito assicurativo. Nel 2019 il saldo tra entrate e uscite sui prodotti assicurativi ramo vita (lavoro diretto italiano – imprese nazionali e *extra* S.E.E.) è stato pari

<sup>(1)</sup> Fonte Banca d'Italia. <sup>(2)</sup> Elaborazione su dati Banca d'Italia e Assogestioni. <sup>(3)</sup> Elaborazione su dati Assogestioni.

a 30,3 miliardi di euro (*tav.3.3*), importo in crescita del 5,0% rispetto all'anno precedente e tale da rappresentare il 57,7% dell'incremento in valore assoluto delle riserve tecniche (+52,6 miliardi). Il maggiore contributo alla raccolta netta arriva dai prodotti multiramo, sui quali i premi lordi versati, pari a 37,0 miliardi di euro - ossia al 34,9% della produzione lorda totale -, hanno determinato volumi netti per 25,7 miliardi - ovvero l'84,6% della produzione netta assicurativa ramo vita -, con un apporto ai prodotti di ramo I e di ramo III che si è concretizzato in flussi netti rispettivamente pari a 17,0 miliardi e 8,7 miliardi. Le valutazioni per ramo di attività, nella loro totalità - considerando sia i prodotti puri sia il contributo proveniente dalle multiramo -, evidenziano come sul ramo I si sia registrato un flusso netto positivo pari a 22,3 miliardi di euro - per il 76% costituito dalla quota derivante dalle polizze multiramo - che segna una crescita del 39,0% rispetto all'anno precedente. Tale dinamica è riconducibile ad un aumento della raccolta premi pari al 9,5% (72,5 miliardi) che si è affiancato ad un flusso in uscita sostanzialmente stabile (+0,1%). Per quanto riguarda il ramo III, la raccolta netta complessiva è risultata pari a 9,5 miliardi - per il 91,6% attribuibile alle multiramo - in calo del 17,5% rispetto ai risultati raggiunti nel 2018, come conseguenza della combinazione tra la flessione dei premi versati (-6,0%) e l'aumento delle uscite (+1,2%).

A fine anno le riserve tecniche dei prodotti vita ammontavano a 736,8 miliardi di euro, con un rialzo complessivo del 7,7% rispetto al 2018. Le *performance* dei mercati finanziari hanno determinato una crescita più significativa per i prodotti di ramo III (+17,7%), le cui riserve tecniche hanno raggiunto i 162,2 miliardi di euro, di cui 56,7 miliardi da polizze multiramo, mentre sul ramo I il tasso di variazione è stato positivo e pari al 5,6%, con riserve tecniche per 529,8 miliardi, di cui 85,6 miliardi da prodotti multiramo. Superando la classificazione tradizionale per ramo d'attività, si evidenzia, pertanto, come le riserve delle polizze multiramo abbiano raggiunto i 142,3 miliardi, con una crescita del 27,2% in gran parte attribuibile ai flussi di raccolta netta, arrivando a rappresentare il 19,0% delle riserve complessive relative ai prodotti vita delle imprese assicurative nazionali ed *extra S.E.E.*.

**Tav. 3.3 Assicurazioni ramo vita – imprese nazionali e extra S.E.E.**

Lavoro diretto italiano (in miliardi di euro)	2019		
	Premi lordi	Raccolta netta	Riserve tecniche
- Ramo I (vita tradizionali)	72,5	22,3	529,8
<i>Var. % su 2018</i>	9,5	39,0	5,6
- Ramo III ( <i>linked</i> )	28,0	9,5	162,2
<i>Var. % su 2018</i>	-6,0	-17,5	17,7
- Ramo V (Oper. di capitalizzazione)	2,6	-3,1	25,7
<i>Var. % su 2018</i>	-32,9	-	-9,1
- Ramo IV e VI (Altro)	2,9	1,6	19,1
<i>Var. % su 2018</i>	34,0	50,5	16,7
- Totale	106,0	30,3	736,8
<i>Var. % su 2018</i>	3,9	5,0	7,7
Di cui polizze multiramo	37,0	25,7	142,3
<i>Multiramo – ramo I</i>	23,3	17,0	85,6
<i>Multiramo – ramo III</i>	13,8	8,7	56,7

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 2019, le reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede hanno realizzato una raccolta netta pari a 34,9 miliardi di euro, con un incremento del 16,4%<sup>(4)</sup> rispetto al 2018, riprendendo quel *trend* di crescita dei volumi di attività, avviato dal 2012, che nell'ultimo quinquennio ha determinato, nonostante un rallentamento, il costante superamento della soglia dei 30 miliardi di raccolta netta (fig.3.2).

L'andamento dei flussi di raccolta, pressoché costanti nei due semestri dell'anno, mette in evidenza come le reti di consulenti finanziari abbiano, in una prima fase, affrontato e gestito il trascinarsi dei timori degli investitori derivati dal difficile contesto finanziario dell'ultimo trimestre del 2018, evitando che l'emotività del momento portasse ad un prematuro disinvestimento delle posizioni e permettendo, così, il pieno recupero delle minusvalenze realizzate sul finire dell'anno precedente; in una seconda fase, in cui i mercati finanziari sono stati coinvolti da una generica euforia, come le stesse abbiano portato avanti un'attenta programmazione dei piani di investimento nella prospettiva di un'allocazione ottimale nel medio-lungo periodo, in risposta alle reali esigenze dei propri clienti. Nei primi sei mesi dell'anno la raccolta netta è stata pari a 17,2 miliardi di euro, con un bilancio positivo per tutte le macro famiglie di prodotto. Le scelte degli investitori sono state, però, improntate alla cautela ed hanno, pertanto, privilegiato i prodotti assicurativi/previdenziali (5,8 miliardi), ed in particolare i prodotti vita tradizionali, e la liquidità (6,2 miliardi). Nella seconda parte dell'anno si confermano sostanzialmente i volumi di raccolta, pari a 17,8 miliardi di euro, così come trova conferma la prevalenza degli investimenti netti nel comparto assicurativo/previdenziale, in crescita del 19,6% rispetto al primo semestre, e della liquidità (+9,7%). Rispetto alla prima parte dell'anno, però, gli investimenti tornano a coinvolgere in maniera più decisa anche le altre componenti del risparmio gestito, con la raccolta netta sugli organismi di investimento collettivo che passa dai 103 milioni del primo semestre ai 4,7 miliardi dei successivi sei mesi e con quella sulle gestioni patrimoniali individuali che sale da 477 milioni a 2,2 miliardi.

Fig. 3.2 - Raccolta netta - in milioni di euro

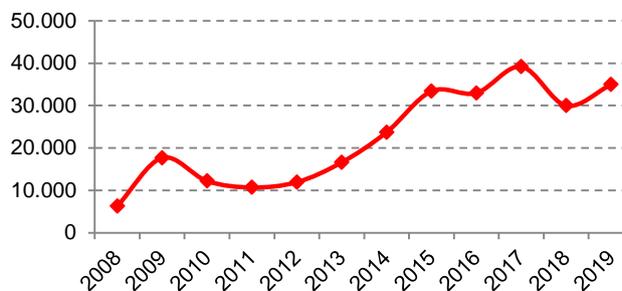
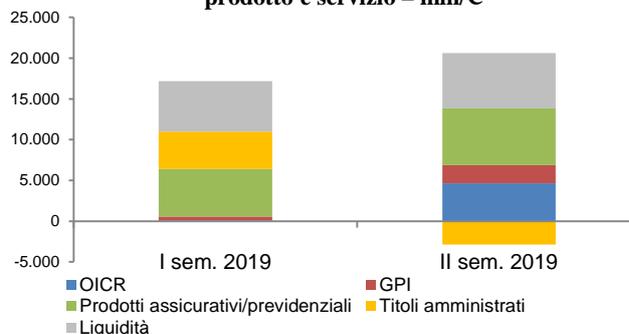


Fig.3.3 Raccolta netta per macro tipologia di prodotto e servizio - mln/€



<sup>(4)</sup> A partire dal mese di gennaio 2019 il campione di società include Banca Euromobiliare S.p.A. e CheBanca! S.p.A., nonché l'attività svolta dai consulenti finanziari della divisione private, iscritti all'albo e incaricati da Credem S.p.A. ad effettuare offerta fuori sede. Il confronto a campione costante rispetto al 2018 conferma il *trend* di crescita della raccolta netta totale, con un tasso di variazione pari all'8,1%.

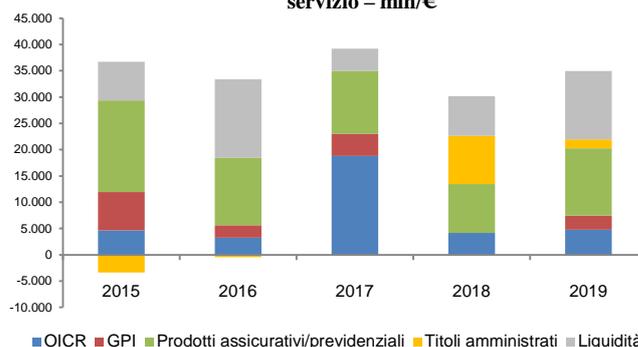
In una valutazione annuale complessiva, gli investimenti netti sui prodotti del risparmio gestito, pari a circa 20,3 miliardi di euro, hanno rappresentato il 58,0% dei volumi di raccolta realizzati nel 2019, con una crescita del 51,9% rispetto ai risultati dell'anno precedente, mentre il flusso di risorse destinato ai prodotti in regime amministrato è risultato pari a 14,7 miliardi, in flessione del 12,0%<sup>(5)</sup>. La dinamica di crescita osservata complessivamente sul comparto del risparmio gestito coinvolge tutte le macro famiglie di prodotto, assumendo entità maggiore sulla componente assicurativa e sulle gestioni patrimoniali individuali. (fig.3.3).

**Tav.3.4 Raccolta netta in milioni di euro**

	Totale	Risparmio Gestito (*)	Risparmio Amministrato
	€/mln	€/mln	€/mln
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
2019	34.938	20.276	14.662

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

**Fig.3.4 Raccolta netta per macro tipologia di prodotto e servizio - mln/€**

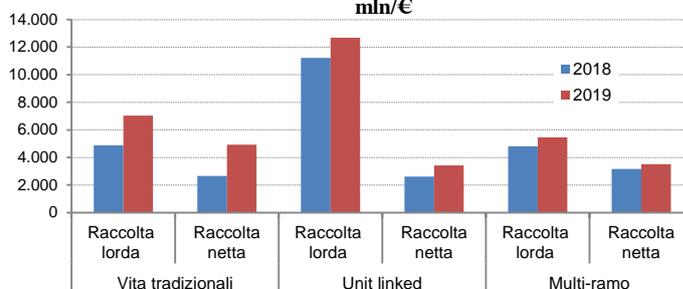


I dati rilevati sul campione di società partecipanti alle indagini associative evidenziano come l'attività realizzata sul comparto assicurativo abbia determinato la crescita dei premi lordi complessivi (+20,4%). A questa si è affiancato un incremento più contenuto delle uscite (+6,8%) - intese come riscatti ed importi dovuti all'erogazione della prestazione -, con il conseguente aumento dei volumi netti di raccolta (+40,5%), il cui importo totale si è attestato a 11,9 miliardi di euro<sup>(6)</sup> (tav.3.5). Il trend di crescita ha coinvolto tutte le tipologie di prodotto assicurativo, assumendo maggiore rilevanza sulle polizze vita tradizionali, sulle quali sono stati versati premi lordi per 7,0 miliardi di euro (+44,4%) - dei quali il 62,4% nel corso del primo semestre - con una raccolta netta quasi raddoppiata (+85,0%) e pari a 4,9 miliardi di euro, ossia al 41,5% dei volumi netti assicurativi realizzati dalle reti (fig.3.4). Le scelte di investimento hanno continuato, comunque, a privilegiare le *unit linked*, sulle quali sono confluite risorse lorde per 12,7 miliardi di euro, pari al 50,4% dell'attività assicurativa delle reti. La crescita dei premi lordi sulle *unit linked* è, comunque, risultata più moderata (+13,1%) rispetto a quanto rilevato sulle polizze vita tradizionali, ed a questa si è affiancato l'incremento dei volumi in uscita (+7,6%).

**Tav.3.5 Raccolta netta per tipologia di prodotto e servizio - in milioni di euro**

	Prodotti assicurativi		Prodotti previdenziali	
	Raccolta lorda	Raccolta netta	Raccolta lorda	Raccolta netta
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
2019	25.173	11.880	1.578	937

**Fig.3.5 Raccolta per tipologia di prodotto assicurativo - mln/€**



<sup>(5)</sup> Il confronto a campione costante rispetto al 2018 evidenzia una crescita della raccolta netta del 37,7% per il risparmio gestito ed una flessione del 15,6% per il risparmio amministrato.

<sup>(6)</sup> Si rappresenta che i dati rilevati dall'Assoreti sul campione di società partecipante all'indagine statistica associativa includono l'intera produzione di raccolta svolta sui prodotti assicurativi di imprese nazionali, di imprese esterne allo Spazio Economico Europeo (S.E.E.), di imprese dello Spazio Economico Europeo operanti in regime di stabilimento e di libera prestazione di servizio.

Tali dinamiche, pertanto, si sono tradotte in un aumento più contenuto, ma comunque particolarmente significativo, dei volumi netti (+30,9%) che hanno raggiunto i 3,4 miliardi di euro. Il processo espansivo dell'attività assicurativa ha coinvolto anche le polizze multiramo, seppure con un dinamismo meno accentuato. Il tasso di crescita dei premi lordi si è attestato su livelli simili a quelli osservati sulle *unit linked* (+13,3%) ma la raccolta netta, seppure superiore, ha registrato una crescita del 10,8% rispetto all'anno precedente, raggiungendo i 3,5 miliardi di euro.

La raccolta diretta in quote di OICR è stata pari a 4,8 miliardi di euro, con una crescita del 13,7% rispetto ai risultati raggiunti nell'anno precedente. I principali fattori che hanno determinato l'aumento dei volumi di raccolta nelle gestioni collettive si ritrovano nel rallentamento della dinamica di disinvestimento dai fondi di fondi di diritto estero e nel crescente interesse manifestato nei riguardi dei fondi alternativi, sia da parte degli investitori sia da parte degli stessi intermediari che hanno avviato il processo di integrazione della propria offerta includendo fondi di *private markets* non riservati. Nel primo caso, infatti, le movimentazioni nette in uscita sono diminuite dai 2,5 miliardi di euro del 2018 ai 666 milioni del 2019, mentre l'interesse nei confronti dei fondi alternativi si è tradotto in volumi di raccolta netta pari a 713 milioni di euro (+59,9%), proseguendo quel *trend* di crescita avviato dal 2016 e caratterizzato da tassi di incremento annuale particolarmente significativi (*tav.3.6*). Per quanto riguarda le altre tipologie di gestioni collettive, gli investimenti hanno continuato a coinvolgere prevalentemente gli OICR "tradizionali" (al netto dei fondi di fondi) di tipo aperto e di diritto estero, con risorse nette pari a poco più di 5,0 miliardi di euro. Si osserva, pertanto, un nuovo rallentamento nei volumi di raccolta (-9,3%) dopo quello più significativo rilevato nel 2018, con un assestamento su livelli, comunque, superiori rispetto a quanto rilevato nel triennio 2014-2016. Il bilancio annuale, invece, torna ad essere negativo sui fondi di diritto italiano per i quali si è riscontrata nuovamente la prevalenza dei riscatti (-249 milioni di euro), con la conseguente interruzione del processo di recupero osservato nel biennio precedente.

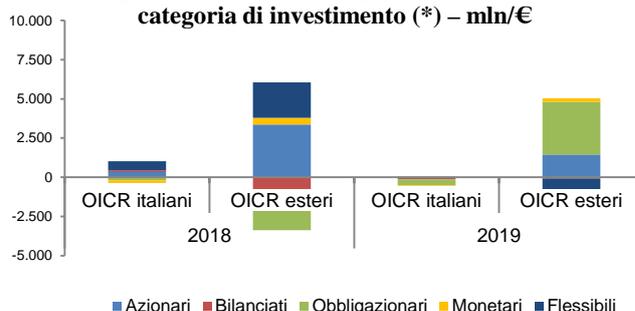
**Tav.3.6 Raccolta netta diretta in OICR in milioni di euro**

	OICR	di cui:					Fondi chiusi mobiliari
		OICR aperti "tradizionali" (*)		Fondi di fondi			
		italiani	esteri	italiani	esteri		
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	
2019	4.755	-249	5.049	-55	-666	713	

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

In termini di *asset allocation* per macro-categoria di investimento, la raccolta netta è stata, nel complesso, positiva sugli OICR azionari, obbligazionari e monetari. Per quanto riguarda gli investimenti netti realizzati sulle gestioni collettive di diritto estero, nel loro insieme, si evidenzia la conferma dei volumi positivi sui fondi azionari (1,5 miliardi di euro), anche se più che dimezzati rispetto al 2018, e l'inversione di tendenza nelle scelte di investimento relative alle gestioni collettive obbligazionarie e flessibili (*fig.3.6*). Le prime, infatti, hanno registrato sottoscrizioni nette per 3,4 miliardi di euro, quando nel 2018 erano prevalsi i riscatti per 2,4 miliardi; le seconde hanno visto la superiorità dei disinvestimenti per 1,7 miliardi di euro, interrompendo quel *trend* positivo di raccolta in atto dal 2011.

**Fig.3.6 Raccolta netta degli OICR aperti per categoria di investimento (\*) - mln/€**



(\*) 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.

I dati per i quali si dispone della ripartizione per categoria di investimento evidenziano come i saldi delle movimentazioni siano stati negativi anche per i fondi italiani obbligazionari (-373 milioni di euro) e in maniera più contenuta per quelli bilanciati (-135 milioni di euro) e per quelli monetari (-38 milioni).

Il bilancio annuale è risultato positivo anche sulle gestioni patrimoniali individuali: la *break* di raccolta negativa osservato nel 2018 è risultato, quindi, temporaneo e le risorse nette investite nel 2019 sul servizio di gestione hanno raggiunto, nel complesso, i 2,7 miliardi di euro (tav.3.7). Le scelte di investimento hanno fortemente privilegiato le gestioni patrimoniali in fondi (GPF) per le quali si è riscontrato l'aumento del 50,0% delle movimentazioni in entrata e una raccolta netta in decisa crescita rispetto all'anno precedente (2,8 miliardi di euro). La maggior parte della raccolta netta ha coinvolto le linee di investimento per le quali la gestione assume una impostazione più flessibile (1,6 miliardi di euro), ma sono stati raggiunti buoni livelli di investimento anche sulle linee azionarie (790 milioni) e su quelle obbligazionarie (728 milioni). Sono aumentate anche le sottoscrizioni sulle gestioni patrimoniali mobiliari (GPM), ma l'entità dell'aumento è risultato contenuto (+4,9%) e tale da non compensare le movimentazioni in uscita.

**Tav.3.7 Raccolta netta in gestioni patrimoniali individuali - in milioni di euro**

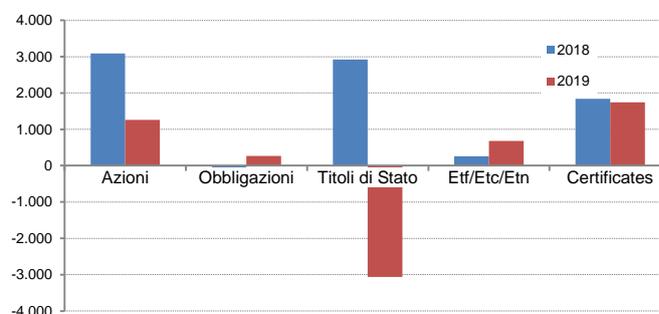
	GPI	di cui	
		GPF	GPM
2015	7.340	4.925	2.415
2016	2.334	1.396	939
2017	4.195	2.699	1.497
2018	-136	185	-322
2019	2.703	2.828	-125

Nell'ambito dei prodotti che rientrano nella componente amministrata del risparmio, diversamente da quanto rilevato nel 2018, torna a prevalere la quota di risorse finanziarie detenuta sotto forma di liquidità. Il flusso di nuovo risparmio confluito su conti correnti e depositi ha, infatti, raggiunto i 13,0 miliardi di euro, con una crescita del 73,3% rispetto all'anno precedente (tav.3.8). Si tratta di un incremento decisamente significativo su cui hanno inciso diversi elementi, tra cui l'acquisizione di nuovi clienti (+3,6% a campione costante) che, in un primo *step*, si traduce in un afflusso di risorse liquide, ma anche situazioni temporanee di disinvestimento (come avvenuto nel mese di settembre sugli strumenti finanziari amministrati) a cui non è seguito un immediato riposizionamento delle risorse, oltre alla maggiore avversione al rischio che ha accompagnato gli investitori nelle loro scelte nel corso dell'anno. Si riduce, invece, il flusso netto confluito sugli strumenti finanziari amministrati, pur restando su livelli significativi e pari a 1,7 miliardi di euro.

**Tav.3.8 Risparmio amministrato: raccolta netta per tipologia di prodotto**

	Titoli	Liquidità
	€/mln	€/mln
2015	-3.338	7.389
2016	-441	14.953
2017	-33	4.245
2018	9.177	7.476
2019	1.705	12.958

**Fig.3.7 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.

Il dettaglio per macro tipologia di strumento finanziario conferma la predisposizione all'investimento in *certificates*, sui quali sono stati realizzati volumi di raccolta netta pari a poco più di 1,7 miliardi di euro (fig.3.7), con una flessione contenuta rispetto all'anno

precedente (-5,3%), ed in titoli azionari, sui quali le risorse nette investite sono state pari a 1,3 miliardi di euro, ossia al 40,7% dei volumi netti realizzati nel 2018. Positivo anche il bilancio delle movimentazioni sugli *exchange traded products* (684 milioni di euro), che ha raggiunto così livelli quasi triplicati rispetto all'anno precedente, e dei titoli di obbligazionari (267 milioni) per i quali si interrompe la dinamica di disinvestimento riscontrata negli ultimi due anni. Particolarmente significativo, invece, l'ammontare delle movimentazioni nette in uscita realizzata su titoli di Stato, pari a -3,1 miliardi di euro, dei quali più di un terzo è stato smobilizzato nel solo mese di settembre.

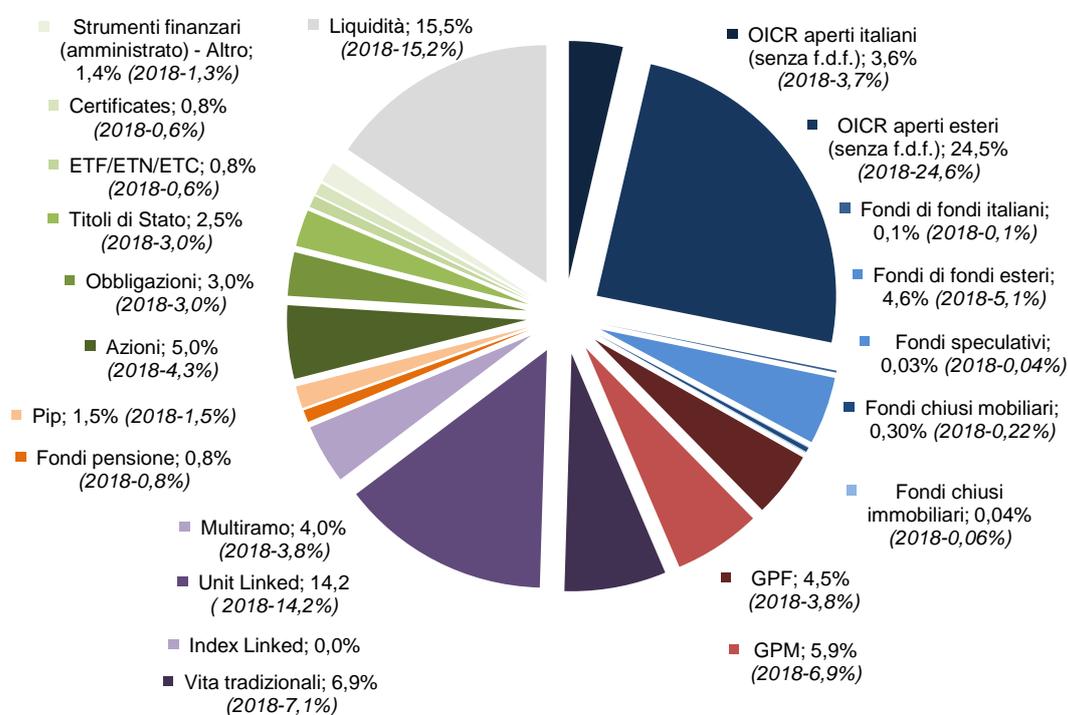
### 3.2.2 - Il patrimonio di competenza delle reti.

Al 31 dicembre 2019, l'indagine statistica condotta dall'Associazione rileva una valorizzazione complessiva dei prodotti finanziari e dei servizi d'investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti, tramite l'attività dei propri consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, pari a 619,8 miliardi di euro. La consistente crescita patrimoniale, riscontrabile rispetto all'anno precedente (+20,7%), è in parte riconducibile alla differente composizione del campione di società partecipanti all'indagine associativa che, in valore assoluto, incide per 31,6 miliardi di euro. Le principali leve di crescita si ritrovano, però, nei risultati di raccolta netta realizzati nell'anno (34,9 miliardi) e nella *performance* positiva dei prodotti in portafoglio sotto la spinta dell'andamento dei mercati finanziari (39,6 miliardi). Superando le differenze nella struttura del campione, l'incremento patrimoniale complessivo si attesta al 14,5%, risultando leggermente inferiore sulla componente gestita del portafoglio (+13,9%) e più evidente sulla quota di risparmio amministrato (+16,1%).

I tre fattori di crescita, precedentemente riportati, non hanno determinato modifiche particolarmente significative nella composizione del portafoglio: la valorizzazione complessiva dei prodotti e servizi di investimento, che rientrano nell'ambito del risparmio gestito, ha raggiunto i 440,1 miliardi di euro, attestandosi, in termini percentuali, su una quota inferiore di 0,9 p.p. rispetto al 2018 e pari al 71,0% dell'intero portafoglio, mentre la componente amministrata ha raggiunto i 179,7 miliardi di euro, ossia il 29,0% degli *asset* totali. La riduzione di incidenza della componente gestita coinvolge principalmente gli organismi di investimento collettivo del risparmio e, in maniera più contenuta, le gestioni patrimoniali individuali, trasferendosi sui titoli amministrati e sulla liquidità. La valorizzazione delle quote di OICR sottoscritte direttamente è pari a 206,1 miliardi di euro e rappresenta il 33,2% del patrimonio complessivo. I fondi "tradizionali" (al netto dei fondi di fondi) di tipo aperto e domiciliati all'estero, con masse totali per 151,9 miliardi di euro, si confermano la tipologia di prodotto maggiormente presente nel portafoglio dei clienti delle reti, con un'incidenza che si mantiene sostanzialmente stabile e pari al 24,5% del portafoglio. Nell'ambito delle gestioni collettive aperte, si conferma costante anche la presenza degli OICR "tradizionali" di diritto italiano (3,6%) che raggiungono una valorizzazione di 22,6 miliardi di euro, mentre si contrae l'incidenza in portafoglio dei fondi di fondo (4,7%), ed, in particolare, di quelli di diritto estero, con un *asset under management* complessivo pari a poco meno di 29,3 miliardi di euro, determinando la flessione della quota per l'intera famiglia di prodotto. Per quanto riguarda i fondi di investimento alternativo prosegue il processo di diversificazione del portafoglio con l'inserimento progressivo delle gestioni collettive che investono in *private markets*, le quali assumono un peso in crescita ma ancora marginale ed inferiore al mezzo punto percentuale. La nuova fotografia del portafoglio degli investitori seguiti dalle reti di consulenti finanziari evidenzia, da una parte, la contenuta riduzione del peso delle gestioni patrimoniali individuali nel loro insieme,

dall'altra, un differente equilibrio tra le due tipologie di servizio di investimento a vantaggio delle gestioni patrimoniali in fondi. I fattori di crescita del patrimonio hanno, infatti, assunto una rilevanza maggiore sulle GPF che hanno così raggiunto una valorizzazione complessiva pari a 27,6 miliardi di euro ed un incremento di 0,7 p.p. in termini di incidenza in portafoglio, ora pari al 4,5%. Diversamente, il peso delle GPM subisce una riduzione di 1 p.p. e si attesta al 5,9%, con masse pari a 36,6 miliardi di euro. I prodotti del comparto assicurativo confermano il proprio peso rilevante nell'*asset allocation* dei risparmi dei clienti delle reti: la valorizzazione delle posizioni, pari a 155,4 miliardi di euro, rappresenta il 25,1% del patrimonio complessivo. In particolare, le polizze *unit linked*, con 87,8 miliardi di euro attestano il proprio peso sulle masse complessive al 14,2%, i prodotti assicurativi vita tradizionali, con 42,6 miliardi di euro, rappresentano il 6,9% (-0,2 p.p.) mentre le polizze multi-ramo, con 25,0 miliardi, salgono al 4,0% (+0,2 p.p.).

**Fig.3.8 Asset allocation al 31 dicembre 2019**



Relativamente alla componente patrimoniale amministrata, aumenta lievemente il peso della liquidità (+0,3 p.p.), pari al 15,5% del portafoglio complessivo, ossia a 96,2 miliardi di euro, mentre risulta un po' più accentuato (+0,6 p.p.) l'incremento dell'incidenza degli strumenti finanziari, ora pari al 13,5%, ossia ad 83,5 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, con una valorizzazione pari 30,9 miliardi di euro ed un peso che sale al 5,0% (+0,7 p.p.), dei titoli obbligazionari, con 18,4 miliardi ed una incidenza stabile al 3,0%, e dei titoli di Stato, con masse pari a 15,5 miliardi di euro ed un peso in portafoglio che scende al 2,5% (-0,5 p.p.). Si attestano su importi simili i *certificates* (5,1 miliardi) e gli *exchange traded products* (4,9 miliardi) con una presenza in aumento e prossima al punto percentuale.

### 3.2.3 - Indicatori di produttività.

I livelli di produttività riscontrati nel corso dell'anno si confermano significativi ed in crescita rispetto a quanto osservato nel 2018. La raccolta netta pro-capite per consulente finanziario è risultata, infatti, pari a circa 1,5 milioni di euro, con un incremento del 12,9% rispetto all'anno precedente, mentre l'incidenza della raccolta netta totale sul patrimonio medio dell'anno risulta pari al 5,9%, quando nei precedenti dodici mesi era del 5,7% (tav.3.9). La crescita dei livelli di produttività in termini quantitativi si accompagna al miglioramento degli stessi anche in termini qualitativi, con un incremento più significativo dei parametri connessi alla componente gestita del risparmio. A fine 2019, i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, operativi (con portafoglio > 0) e con mandato dagli intermediari associati partecipanti alla rilevazione, erano pari a 22.811 unità e seguivano quasi 4,5 milioni di clienti primi intestatari; il numero di clienti mediamente seguiti da un consulente finanziario abilitato è, quindi, aumentato raggiungendo le 197 unità (+2,6%). La combinazione tra la crescita dei livelli di produttività e l'andamento positivo dei mercati finanziari ha determinato l'incremento, anche, dell'indicatore di efficienza rappresentato dal portafoglio medio per consulente finanziario che ha raggiunto il valore massimo di 27,2 milioni di euro (+16,6%),

**Tav. 3.9 Indicatori di produttività**

	2019	2018	Var.%
Clients per consulente finanziario (nr.)	197	192	+2,6
Raccolta netta per consulente finanziario (mln)	1,53	1,35	+12,9
Patrimonio per consulente finanziario (mln)	27,2	23,3	+16,6
Raccolta netta/patrimonio medio (%)	5,88	5,75	+2,3

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

Nel 2019 le politiche distributive adottate dagli intermediari che si avvalgono dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, da una parte, confermano l'orientamento all'assunzione di modelli di offerta ad architettura aperta "guidata", tramite il collocamento di prodotti cosiddetti *wrapper* ( o "contenitori"), emessi per lo più da operatori appartenenti al medesimo gruppo finanziario del collocatore ma che tra gli *asset* sottostanti includono una preponderante componente di strumenti a matrice *no captive*; dall'altra parte, evidenziano elementi di flessibilità nella modulazione dell'offerta sia per gli organismi di investimento collettivo del risparmio di diritto estero sia per alcune tipologie di prodotti assicurativi.

Il 46,7% della raccolta netta realizzata nell'ambito del risparmio gestito ha coinvolto i prodotti cosiddetti "contenitori" (26,2% nel 2018), come le gestioni patrimoniali in fondi, le polizze *unit linked* e le polizze multiramo, con volumi più che raddoppiati rispetto all'anno precedente e pari a 9,0 miliardi di euro, dei quali l'83,5% è stato investito in prodotti *homemade*. Nel dettaglio, si conferma l'orientamento fortemente verticale del modello distributivo adottato sulle gestioni patrimoniali in fondi e sulle *unit linked*, mentre, per quanto riguarda le polizze multiramo - anch'esse di impostazione verticale con il 72,6% delle riserve tecniche posizionato sulla componente *captive* - si riscontra la prevalenza degli investimenti netti sui prodotti emessi da intermediari esterni al gruppo d'appartenenza del collocatore. Questi, infatti, rappresentano il 57,3% del flusso netto totale realizzato sulle multiramo, risultando in controtendenza rispetto a quanto osservato nel precedente biennio nel quale la quota si attestava nel *range* 6%-12%. Dinamica in parte simile, ma meno accentuata, si è osservata sulle polizze vita tradizionali, sulle quali, pur predominando l'impostazione verticale del

modello distributivo, con l'80,0% delle masse posizionate sui prodotti di emissione interna al gruppo d'appartenenza, si riscontra la crescita dei volumi di raccolta sulla componente *no captive*, con una incidenza pari al 33,7%, quando la stessa si attestava nel *range* 5%-19% nel biennio 2017-2018. Un ulteriore elemento di novità si ritrova nelle gestioni collettive tradizionali aperte di diritto estero (al netto dei fondi di fondi), sulle quali, invece, l'impostazione del modello distributivo è fortemente orientato all'*open architecture*, con il 61,7% del patrimonio investito in fondi *no captive*. Per questi OICR, nel 2019, gli investimenti netti hanno coinvolto quasi totalmente le gestioni collettive del gruppo d'appartenenza - il 94,0% della raccolta netta -, invertendo la tendenza osservata nei precedenti quattro anni per la quale la componente *captive*, pur mantenendosi sempre su livelli significativi, ha raggiunto la soglia massima del 46,9%. Il bilancio complessivo sul risparmio gestito ha visto, pertanto, risorse nette destinate ai prodotti emessi dal gruppo d'appartenenza per 15,8 miliardi di euro, ossia pari all'81,5% della raccolta realizzata sul comparto (*tav.3.10*), raggiungendo un livello di incidenza superiore a quanto osservato nel biennio precedente, ma inferiore al peso della componente *captive* nel periodo 2015-2016. In termini patrimoniali, la fotografia effettuata sulla nuova composizione del campione di società evidenzia come la valorizzazione dei prodotti emessi dal gruppo d'appartenenza dell'intermediario associato ammontava a 313,2 miliardi, con una rappresentatività sul patrimonio del risparmio gestito pari al 71,5%, mentre i prodotti di terzi, con 125,0 miliardi di euro, rappresentavano il 28,5%.

**Tav. 3.10 Raccolta netta e patrimonio: ripartizione tra prodotti propri e di terzi - 2019**

	Raccolta netta		Patrimonio	
	€/mln	%	€/mln	%
<b>RACCOLTA NETTA</b>				
<i>Fondi comuni e Sicav</i>	3.804,7	100,0	204.129,9	100,0
Propri	3.743,7	98,4	107.219,1	52,5
Di terzi	61,0	1,6	96.910,8	47,5
<i>Gestioni patrimoniali</i>	2.702,7	100,0	64.188,2	100,0
Propri	2.613,1	96,7	64.006,5	99,7
Di terzi	89,6	3,3	181,7	0,3
<i>Prodotti assicurativi</i>	11.880,3	100,0	155.446,3	100,0
Propri	8.621,1	72,6	129.187,5	83,1
Di terzi	3.259,3	27,4	26.258,8	16,9
<i>Prodotti previdenziali</i>	937,5	100,0	14.380,3	100,0
Propri	778,3	83,0	12.745,6	88,6
Di terzi	159,1	17,0	1.634,6	11,4
<i>Totale risparmio gestito</i>	19.325,2	100,0	438.144,6	100,0
Propri	15.756,2	81,5	313.158,7	71,5
Di terzi	3.569,0	18,5	124.985,9	28,5

La ripartizione tra prodotti propri e prodotti di terzi copre il 95,6% della raccolta netta totale ed il 99,6% del patrimonio complessivo.

### 3.2.5 - La distribuzione territoriale dell'attività delle reti.

L'indagine territoriale condotta dall'Associazione ha raggiunto livelli di rappresentatività particolarmente significativi e tali da fornire, in maniera attendibile, la descrizione dell'attività delle reti di consulenti finanziari sul territorio nazionale. La rilevazione censisce, infatti, 573,2 miliardi di *asset* relativi a clienti residenti in Italia, con una rappresentatività del 92,5% sulle consistenze patrimoniali complessive, e 30,7 miliardi di raccolta netta, ossia l'87,9% dei volumi totali.

La fotografia ottenuta dall'indagine, su tale campione, evidenzia come il 44,4% degli *asset* patrimoniali di competenza delle reti sia localizzata nell'area del Nord-Ovest del Paese, con una decisa concentrazione nella regione Lombardia (29,9%) e in maniera più contenuta in Piemonte (10,7%). Nell'area del Nord-Est si ritrova il 24,5% delle consistenze patrimoniali, con una maggiore presenza nel Veneto (11,3%) e in Emilia Romagna (10,4%); nel Centro Italia gli *asset* rappresentano il 19,5% e si riferiscono principalmente a clienti residenti nel Lazio (9,2%) ed in Toscana (7,1%), mentre nel Sud e nelle Isole si attestano all'11,5% con una maggiore concentrazione in Campania (4,3%), Sicilia (2,6%) e Puglia (2,0%). La composizione del portafoglio nel Nord-Ovest tende ad allinearsi ai parametri nazionali per quanto riguarda il peso

degli OICR (33,4%), mentre risulta più contenuta sui prodotti assicurativi/previdenziali (25,8%) e sulla liquidità (13,7%), assumendo maggiore entità per le gestioni patrimoniali individuali (12,4%) e gli strumenti finanziari amministrati (14,7%) (fig.3.8). Per quanto riguarda, invece, l'area del Nord-Est si evidenzia una maggiore incidenza della componente assicurativa/previdenziale (29,6%) e delle gestioni collettive (34,1%), mentre risulta più contenuto il ruolo delle gestioni individuali (7,9%) e della componente amministrata. Gestioni collettive e individuali che, nel Centro Italia, assumono un peso sostanzialmente allineato a quanto osservabile nella totalità del contesto nazionale, mentre il confronto evidenzia, nell'area geografica, una minore presenza dei prodotti assicurativi (25,9%) e degli strumenti finanziari amministrati (12,4%), a vantaggio di una maggiore liquidità (17,3%). I portafogli risultano ancora più liquidi nel Sud e nelle Isole (22,1%), con una componente assicurativa/previdenziale che si mantiene significativa (26,7%), mentre cala l'incidenza degli altri prodotti finanziari e servizi di investimento.

Fig.3.8 Portafoglio per macro area geografica

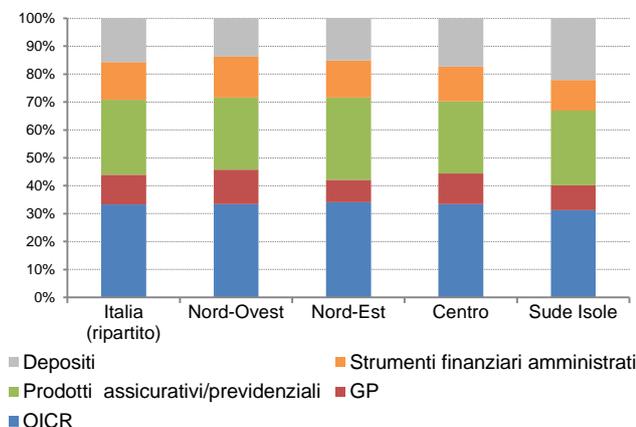
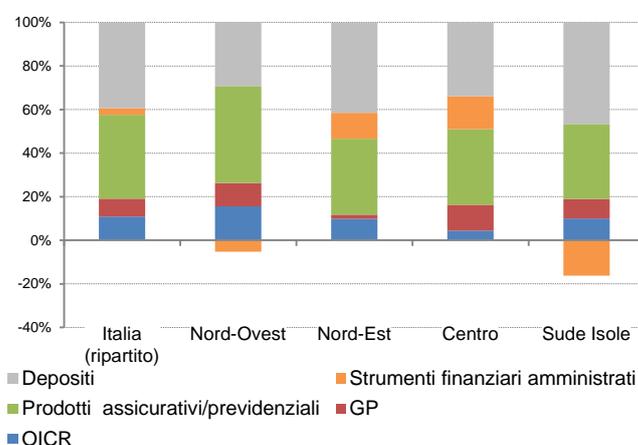


Fig.3.9 Raccolta netta per macro area geografica



I dati di raccolta netta evidenziano come il maggior flusso di risorse arrivi dalle regioni del Nord-Ovest - il 38,8% della raccolta complessiva ripartita per area geografica - e si concentri prevalentemente sui prodotti del risparmio gestito (70,8%) e, più in particolare, sulla componente assicurativa (44,5%). Risulta, comunque, significativa anche la raccolta netta realizzata sulle gestioni collettive e individuali, che ha raggiunto, nell'insieme, livelli tali da rappresentare più della metà dei volumi totali ripartiti per area geografica, pur risultando inferiore al flusso di risorse destinate ai depositi ed ai conti correnti (fig.3.9). Del resto, componente assicurativa e liquidità rappresentano il comune denominatore dell'asset allocation anche nelle altre macro aree territoriali. Nel Nord-Est, ad esempio, dove la raccolta netta ha rappresentato il 30,1% dei volumi complessivi, solo il 46,6% è stato investito in prodotti del risparmio gestito e il maggior flusso ha coinvolto le polizze assicurative (34,8%). La flessione riscontabile sulla componente assicurativa, in termini di incidenza percentuale rispetto ai parametri nazionali, ha coinvolto anche le altre componenti del comparto gestito, mentre liquidità e strumenti finanziari amministrati hanno assunto un rilievo maggiore rispetto a quanto osservato per l'intero Paese. Nel Centro Italia, dove la raccolta complessiva ha rappresentato il 20,7% dei volumi ripartiti, poco più della metà delle risorse nette (51,0%) è stata investita in prodotti del risparmio gestito. La componente assicurativa e la liquidità si confermano su livelli elevati, in termini percentuali, seppure inferiori rispetto ai valori nazionali, mentre le gestioni patrimoniali individuali e gli strumenti finanziari amministrati assumono un peso maggiore nelle scelte di investimento, a svantaggio anche degli OICR. L'area geografica in cui i volumi di raccolta hanno assunto entità minore - il 10,5% della raccolta ripartita - è il Sud con le Isole, dove le scelte di

investimento confermano la maggiore propensione alla liquidità dei portafogli, anche per lo smobilizzo di risorse dagli strumenti finanziari amministrati. Le valutazioni per comparto evidenziano comunque, nel complesso, come il maggior flusso di risorse nette abbia coinvolto i prodotti del risparmio gestito (53,3% del totale).

## CAPITOLO 4

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

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

Il 2019 è stato caratterizzato da un progressivo consolidamento degli orientamenti finalizzati ad assicurare l'uniforme applicazione della MiFID II negli Stati membri dell'Unione Europea.

Vi sono, peraltro, ancora importanti aree sulle quali permangono incertezze in merito alle concrete modalità di applicazione delle norme e altre che richiederebbero forme diverse e più duttili di disciplina. Molte delle regole attuali sono disegnate avendo riguardo alla singola operazione di investimento e necessitano di essere adattate quando la consulenza abbia ad oggetto un portafoglio unitariamente considerato. Alcune misure in tale direzione sono già state indicate dall'ESMA con riferimento all'attuazione del test di adeguatezza e delle disposizioni in materia di *product governance*; esse necessiterebbero tuttavia di essere implementate ed inserite in un quadro organico di norme dedicate a tale tipo di consulenza.

Molti dubbi ancora sussistono sulle modalità di rendicontazione dei costi e oneri. La finalità della MiFID II è chiara: far conoscere al cliente il costo complessivo degli investimenti distinguendolo dal rendimento. Le modalità con cui la Commissione europea ha ritenuto di poter realizzare tale finalità appaiono però assai complesse da attuare; gli ingenti costi che gli intermediari hanno dovuto sopportare per adeguarvisi non hanno sortito l'effetto sperato di avere dei rendiconti omogenei e fra loro comparabili, a causa delle diversità dei criteri utilizzati da ciascuno per riempire le singole voci di costo. Diversità che, peraltro, costituiscono anche il riflesso dell'adozione di differenti modelli di servizio.

In tale contesto l'Associazione ha rappresentato nelle competenti sedi istituzionali la preoccupazione che il servizio di consulenza, pur costituendo il servizio a maggior valore aggiunto per il cliente, possa essere imbavagliato entro schemi eccessivamente rigidi che ne depotenzierebbero le capacità espressive indistintamente nei confronti di tutte le fasce di clientela; ed ha quindi avviato una riflessione sull'esigenza di ristabilire un nuovo equilibrio fra regola e prestazione del servizio, in cui sia esaltato il tasso di imperatività della prima nei rapporti con i piccoli risparmiatori, ma al contempo siano restituiti margini di flessibilità operativa all'intermediario nei rapporti con le classi di investitori individuate sulla base della detenzione di portafogli significativi.

Vanno ora in questa direzione alcune delle proposte di revisione del *corpus* normativo MiFID II/ iFIR che, nell'ambito della disciplina "*investor protection*", la Commissione ha recentemente posto in consultazione, al fine di:

- introdurre una nuova categoria di clienti "semi-professionali" nei cui confronti mitigare l'applicazione di determinate regole di condotta;
- semplificare la normativa in materia di *product governance* – delimitandone ad esempio l'applicazione ai prodotti accessibili alla clientela *retail* o ai prodotti

complessi o viceversa estendendola ad altri prodotti – e consentire la vendita di prodotti all'interno del mercato di riferimento negativo, ove il cliente insista nel richiederli;

- procedere ad un graduale snellimento dell'informativa (individuando, ad esempio, per alcune tipologie di clienti la possibilità di concordare una disapplicazione delle regole sull'informativa dei costi *ex ante*) e prevedere la comparabilità dell'informativa sui costi dei differenti tipi di prodotti di investimento accessibili a livello europeo, sviluppando un *data-base* per tutti o solo alcuni prodotti;
- procedere ad una revisione della disciplina sulla ricerca sugli strumenti, anche per individuare canali alternativi di finanziamento delle ricerche sulle PMI.

A quest'ultimo riguardo, pur nella digitalizzazione dei processi, pare rafforzarsi il bisogno di una consulenza personalizzata che, specialmente nell'attuale congiuntura critica, sappia convogliare il risparmio delle persone verso l'economia reale all'interno di percorsi di investimento coerenti con i loro bisogni e le loro inclinazioni. L'oggetto della consulenza tende così ad ampliarsi verso prodotti che possano soddisfare le preferenze ESG degli investitori. In questa direzione si devono allora promuovere gli investimenti degli intermediari impegnati nella prestazione di un servizio di consulenza sempre più evoluto e olistico, idoneo a servire proporzionalmente gli interessi di ogni fascia di clientela.

#### **4.2- *Recepimento della Direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD).***

Altro *framework* normativo rilevante per l'industria della distribuzione finanziaria è rappresentato dall'IDD, la cui implementazione è tuttavia avvenuta in maniera completa soltanto per i prodotti assicurativi relativi ai rami danni e vita diversi dai prodotti di investimento assicurativo. Per questi ultimi prodotti si è tuttora in attesa della disciplina di grado secondario che deve provenire dall'intesa fra la Consob e l'Ivass, sebbene nella consultazione avviata nel mese di settembre del 2019 si ipotizzasse il 31 marzo 2020 come data in cui tale disciplina sarebbe dovuta entrare in vigore.

Va dato atto, comunque, che si tratta di una disciplina di non agevole adozione, in quanto dovrebbe cercare di soddisfare, da un lato, l'esigenza di assicurare l'omogeneità delle regole e delle procedure applicabili alle diverse categorie di distributori assicuratori, e, dall'altro lato, l'esigenza di rendere tali regole e procedure quanto più possibile uniformi, per i distributori iscritti nella sezione D del RUI, a quelle che gli stessi già applicano nella distribuzione in generale dei prodotti finanziari. Esigenza, quest'ultima, resa ancor più difficile da soddisfare per il fatto che tali distributori sono sottoposti alla vigilanza regolamentare di entrambe le suddette Autorità a secondo della natura del prodotto assicurativo distribuito.

Ad ogni modo, l'Associazione ha invitato tali Autorità a garantire omogeneità e coerenza sul piano sistematico tra le rispettive discipline, valorizzando ancor più per i soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa la continuità con la disciplina dei servizi di investimento, e, in particolare, del servizio di consulenza in materia di investimenti.

Si riporta di seguito una sintesi di alcune delle principali soluzioni prospettate dalla Consob e dall'Ivass durante la consultazione.

#### A. *La consulenza obbligatoria per gli IBIPs complessi*

Nel merito, la Consob ha condiviso la scelta regolatoria dell'Ivass di prevedere l'obbligatorietà della consulenza per la distribuzione degli IBIPs, fatta eccezione per quelli non complessi così come definiti dal Regolamento delegato IDD.

I soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa dovrebbero quindi acquisire dalle imprese di assicurazione l'elenco dei prodotti complessi rispetto ai quali sussiste l'obbligo di consulenza. E un obbligo inverso di fornire tale elenco ai distributori è posto dall'Ivass a carico delle imprese di assicurazione (*rectius*, delle "imprese produttrici"). Dalla suddetta scelta regolatoria, se confermata, discenderebbe, da un lato, l'obbligatorietà del regime dell'adeguatezza per gli IBIPs complessi e, dall'altro lato, l'applicazione della norma contenuta nel CAP, in forza della quale "*la consulenza resa nell'ambito della distribuzione assicurativa del prodotto di investimento assicurativo, quando è obbligatoria o quando è svolta su iniziativa del distributore, non deve gravare economicamente sui clienti*".

Quest'ultima norma intende verosimilmente sortire l'effetto di non far gravare sui clienti i maggiori costi che il distributore deve sopportare per applicare la regola dell'adeguatezza nei casi in cui la consulenza debba obbligatoriamente affiancare la vendita del prodotto. Essa non dovrebbe quindi applicarsi alla prestazione in via continuativa del servizio di consulenza, di cui dovrebbe rimanere salvo l'impianto commissionale, soggetto del resto già alle rigorose regole in materia di *inducements*. L'Associazione è comunque intervenuta nella consultazione avviata dal legislatore sul decreto "Correttivo IDD" al fine di poter avere la necessaria certezza sul punto.

#### B. *Gli incentivi*

Viene confermato il regime degli incentivi previsto dalla MiFID II in base al quale gli stessi risultano vietati salvo che abbiano lo scopo di accrescere la qualità dell'attività di distribuzione assicurativa e non pregiudichino l'adempimento dell'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente. Nel caso, poi, in cui la vendita dell'IBIP avvenga nel contesto di una consulenza prestata su base indipendente, vige il divieto assoluto di accettare e trattenere incentivi, eccezion fatta per i benefici non monetari minori, sempre che possano migliorare la qualità della prestazione offerta e che, per la loro portata e natura, non possano essere considerati tali da pregiudicare il rispetto del dovere di agire nel miglior interesse del cliente.

Tale regime è stato importato anche dall'Ivass in relazione alla distribuzione degli IBIPs da parte dei soggetti vigilati da tale Istituto. Si tratta di una scelta, se confermata, più severa rispetto alla disciplina IDD, la quale non richiede che gli incentivi abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio, ma reputa sufficiente che essi non abbiano ripercussioni negative sulla qualità del servizio.

#### C. *Demands and needs e adeguatezza / appropriatezza nella distribuzione degli IBIPs*

Dalla MiFID II sono mutuati anche i distinti regimi dell'adeguatezza e dell'appropriatezza a seconda che gli IBIPs siano distribuiti con consulenza o senza consulenza (possibilità, quest'ultima, ora limitata, come sopra visto, agli IBIPs non complessi), ferma restando la preliminare verifica della coerenza di tali prodotti con le

richieste e le esigenze assicurative dei clienti, introdotta nel Regolamento Consob in coerenza con quanto previsto dall'IDD.

A tale verifica preliminare di coerenza del prodotto viene ora ricondotto un obbligo nuovo di fornitura al cliente di una dichiarazione sulla rispondenza del prodotto alle sue richieste ed alle sue esigenze assicurative, con la specificazione dei motivi e con l'aggiunta, ove del caso, che il prodotto è distribuito al di fuori del mercato di riferimento. Questa dichiarazione è aggiuntiva rispetto alla dichiarazione di adeguatezza con cui l'intermediario deve specificare la rispondenza della consulenza alle preferenze, agli obiettivi ed alle altre caratteristiche del cliente, ed è previsto che sia firmata dal soggetto abilitato alla distribuzione assicurativa e dal cliente. Al riguardo, l'Associazione ha rappresentato che la necessità di tale firma potrebbe dar luogo a criticità nell'operatività fuori sede, non bilanciata da un corrispondente beneficio per il cliente. L'Associazione ha richiesto quindi alle Autorità di disciplinare diversamente tale punto, in armonia con quanto già previsto per la consegna al cliente della dichiarazione di adeguatezza.

#### *D. Obblighi informativi*

Si stabilisce la regola che tutte le informazioni sul distributore, sul prodotto e sull'attività di distribuzione assicurativa debbano essere fornite prima del compimento di ogni operazione attraverso la trasmissione o la consegna di un "apposito documento". Tuttavia, in deroga a tale previsione si prevede che le informazioni sul distributore non debbano essere fornite in occasione di ogni operazione qualora siano state già fornite al momento dell'instaurazione del rapporto contrattuale fra il cliente e il distributore medesimo, salvo che sia intervenuto un aggiornamento di tali informazioni.

Il riferimento all'apposito documento sottintende la possibilità di standardizzare il contenuto dell'informativa relativa al distributore ed all'attività di distribuzione assicurativa. La Consob si è però discostata dalla scelta dell'Ivass di confezionare dei modelli per tali informative, preferendo non irrigidirne i contenuti in considerazione del fatto che gli intermediari iscritti nella sezione D del RUI svolgono un'operatività polifunzionale nella quale l'attività di distribuzione degli IBIPs si affianca normalmente anche alla prestazione dei servizi di investimento.

Gli obblighi informativi relativi al prodotto possono essere assolti anche mediante la consegna del KID e del DIP aggiuntivo relativo all'IBIP, se tali documenti contengano tutte le informazioni previste nel Regolamento della Consob.

Nel caso, poi, in cui la distribuzione degli IBIPs avvenga fuori sede o mediante tecniche di comunicazione a distanza, si prevede un obbligo informativo aggiuntivo a carico del distributore, consistente nella comunicazione al cliente della sussistenza degli obblighi in capo al distributore *(i)* di valutare la coerenza e l'adeguatezza/appropriatezza del prodotto per il cliente o per il potenziale cliente acquisendo ogni informazione utile a tal fine, *(ii)* di osservare gli ulteriori obblighi comportamentali previsti dalla normativa vigente (obblighi che non sembrerebbe necessario declinare analiticamente), *(iii)* di consegnare al cliente o al potenziale cliente copia della documentazione informativa prescritta prima dell'effettuazione dell'operazione, nonché copia dei contratti e di ogni altro documento sottoscritto dal cliente o dal potenziale cliente.

Sono, infine, richiamati gli articoli del Regolamento delegato MiFID II concernenti le informazioni che devono essere fornite ai clienti ed ai potenziali clienti nella prestazione dei servizi di investimento, compresa la disciplina dell'informativa sui costi e oneri.

#### E. *POG dei prodotti assicurativi*

Il CAP fa carico alle imprese di assicurazione (ed agli intermediari che realizzano prodotti assicurativi), fra l'altro, *(i)* di individuare per ciascun prodotto un mercato di riferimento e le categorie di clienti ai quali il prodotto non possa essere distribuito, *(ii)* di adottare ogni ragionevole misura per assicurare che il prodotto assicurativo sia distribuito al mercato di riferimento individuato, *(iii)* di riesaminare periodicamente tali prodotti al fine di verificare che essi continuino ad essere coerenti con le esigenze del mercato e *(iv)* di trasmettere ai distributori tutte le informazioni rilevanti sui prodotti e sul loro processo di approvazione, compreso il mercato di riferimento individuato.

Il Regolamento delegato IDD, in materia di governo e controllo del prodotto, specifica che: *i)* i soggetti che realizzano prodotti assicurativi progettano e commercializzano soltanto prodotti assicurativi compatibili con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi dei clienti che appartengono al mercato di riferimento; *ii)* i soggetti che realizzano prodotti assicurativi possono, in particolare per quanto riguarda i prodotti di investimento assicurativi, individuare gruppi di clienti le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi non sono compatibili generalmente con il prodotto assicurativo; *iii)* qualunque strategia di distribuzione specifica definita o applicata dai distributori di prodotti assicurativi è conforme alla strategia di distribuzione definita e al mercato di riferimento individuato dal soggetto che realizza prodotti assicurativi.

Ne emerge un quadro in cui la posizione del distributore appare di subalternità rispetto alle definizioni del mercato di riferimento del prodotto compiute dal suo ideatore. La Consob ha tuttavia previsto che anche i distributori iscritti alla sezione D del RUI debbano individuare e riesaminare periodicamente il mercato di riferimento effettivo e quello negativo, in sintonia con il ruolo maggiormente attivo attribuito ad essi dalla MiFID II. I mercati individuati da tali distributori, però, devono essere delle specificazioni di quelli individuati dal produttore, cui quindi in linea di principio non si potrebbe derogare. Di conseguenza, la Consob ha posto il divieto per essi di distribuire IBIPs a clienti che appartengano al mercato di riferimento negativo comunicato dal produttore o individuato da essi stessi, ma al contempo ha anche previsto che, in una logica di portafoglio, gli IBIPs possano essere distribuiti a clienti che non rientrino nel mercato di riferimento effettivo individuato dal produttore o dal distributore, purché tali prodotti corrispondano alle richieste ed alle esigenze assicurative dei clienti e siano adeguati o appropriati per essi. In tal caso i soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa devono valutare l'incidenza in termini percentuali dell'IBIP sull'intero portafoglio e l'ampiezza in termini assoluti del portafoglio.

E' poi previsto che il distributore, da un lato, comunichi al produttore i mercati di riferimento effettivi e negativi dei prodotti prima di dare avvio alla loro distribuzione nonché, successivamente, le informazioni sulle vendite dei prodotti e sugli esiti del processo di riesame, e, dall'altro lato, acquisisca dal produttore le informazioni necessarie per comprendere e conoscere adeguatamente i prodotti e per identificare il mercato di riferimento e la strategia distributiva.

Una disciplina sostanzialmente analoga a quella sopra riferita è dettata nei confronti degli intermediari iscritti nella sezione D del RUI dallo schema di regolamento dell'Ivass in materia di POG, in relazione ai prodotti assicurativi diversi dagli IBIPs, eccezion fatta per la mancata riproposizione delle norme sulla derogabilità del mercato di riferimento effettivo nell'ambito della consulenza di portafoglio, in quanto non pertinenti con la tipologia dei prodotti considerati.

*F. Cumulo delle posizioni di distributore e beneficiario / vincolatario di polizze*

Nel disciplinare i conflitti di interesse la Consob ha previsto, fra l'altro, una disciplina più permissiva di quella stabilita dall'Ivass in merito alla cumulabilità delle posizioni di distributore e di beneficiario o vincolatario di polizze. La Consob, infatti, conformemente a quanto l'Associazione andava richiedendo da tempo, non ha vietato *tout court* il cumulo delle due posizioni, bensì ha rimesso in modo del tutto ragionevole agli intermediari la responsabilità di valutare, per ciascun rapporto contrattuale, se tale cumulo possa incidere negativamente sull'interesse del cliente, dovendo a tal fine considerare in particolare la contestualità dell'operazione contrattuale e la situazione finanziaria del contraente.

**4.3- I chiarimenti alla disciplina nazionale dei servizi di investimenti recati dal decreto "Correttivo MiFID II"**

Lo scorso mese di gennaio è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il decreto teso ad apportare le integrazioni e le correzioni al decreto legislativo di recepimento del pacchetto MiFID II / MiFIR suggerite dalla prima applicazione delle nuove disposizioni.

Le modificazioni previste sono state volte soprattutto a chiarire i rispettivi ambiti di competenza della Consob e dell'Ivass sulla distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi (IBIPs) e, parallelamente, il perimetro dell'attività di offerta fuori sede di cui all'art. 30 del TUF e la competenza dell'OCF sulla distribuzione fuori sede di tali prodotti da parte dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. Si riporta di seguito una sintesi delle novità di maggior rilievo.

*La vigilanza sull'attività di distribuzione degli IBIPs*

Per effetto delle modifiche apportate al TUF e al CAP dal decreto legislativo di recepimento dell'IDD si era determinata una lacuna in merito all'individuazione dell'Autorità deputata ad esercitare la vigilanza sui consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede nell'esercizio dell'attività di distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi. Nel colmare tale lacuna il legislatore, con il "Correttivo MiFID II", ha assegnato tale vigilanza all'OCF, in coerenza con la scelta di mantenere in capo alla Consob la vigilanza sulla distribuzione di tali prodotti da parte degli intermediari per conto dei quali operano i suddetti consulenti finanziari.

In tale sede si è anche meglio precisato il riparto delle competenze fra la Consob e l'Ivass in materia di PRIIPs, nel cui novero rientrano gli IBIPs, secondo la definizione contenuta Regolamento PRIIPs del 2014. Più in particolare, si è previsto che:

- i) la Consob vigili sull'osservanza degli obblighi imposti agli ideatori dei PRIIPs, ivi comprese le imprese di assicurazione, per quanto concerne, fra l'altro, la pubblicazione, la forma e il contenuto del KID;
- ii) la Consob e l'Ivass vigilino sull'osservanza degli obblighi imposti ai venditori ed ai consulenti di PRIIPs in materia, fra l'altro, di consegna del KID e di reclami, la prima, nei confronti degli intermediari assicurativi iscritti nella sezione D del RUI (e dei loro dipendenti, collaboratori e altri incaricati), e, la seconda, nei confronti delle imprese di assicurazione e degli altri intermediari assicurativi (nonché dei loro rispettivi incaricati).

### *Il perimetro dell'offerta fuori sede*

Con il decreto di recepimento dell'IDD era stato modificato l'art. 30, comma 9, TUF, nel modo che segue: *“il presente articolo si applica anche ai depositi strutturati e ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari emessi da banche”*. Tale riformulazione della norma prestava il fianco a dubbi interpretativi di non poco conto in merito alla possibilità di continuare a ricomprendere i prodotti finanziari assicurativi nella fattispecie dell'offerta fuori sede.

Il legislatore, con il “Correttivo MiFID II”, ha posto fine a tali dubbi riformulando nuovamente il citato comma 9 che ora così recita: *“Il presente articolo si applica anche ai depositi strutturati e ai prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari”*.

Come illustrato nella relazione di accompagnamento a tale decreto, con tale modifica si è inteso ripristinare *“quanto già al riguardo prevedeva l'articolo 30, comma 9, nel testo previgente, ovvero che la disciplina dell'offerta fuori sede si estende ai prodotti finanziari tout court, senza alcuna limitazione sotto il profilo del soggetto emittente”*. E nel novero dei “prodotti finanziari” *tout court* vi sono anche i prodotti di investimento assicurativi, alla luce della chiara e ampia definizione che di tali prodotti è dettata dal TUF (*“gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria”*).

Risulta così confermato l'obbligo, per i soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa iscritti nella sezione D del RUI, di avvalersi dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede nell'attività di distribuzione fuori sede anche di tali prodotti.

### *L'esercizio transfrontaliero dell'attività di offerta fuori sede*

L'art. 31, comma 1, del TUF è stato modificato al fine di rendere certa l'applicazione della disciplina dell'offerta fuori sede anche alle banche e alle imprese di investimento UE che intendono operare in Italia in regime di libera prestazione di servizi.

L'art. 31, comma 1, del TUF, prevedeva che *“per l'offerta fuori sede i soggetti abilitati si avvalgono di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede”*. Era tuttavia sorto il dubbio se tale obbligo si applicasse anche alle banche UE e alle imprese di investimento UE, in quanto tali categorie di intermediari non figurano nella definizione dei “soggetti abilitati” contenuta nell'art. 1 del TUF. Il legislatore è allora intervenuto sul suddetto comma sostituendo il riferimento ai “soggetti abilitati” con l'elenco analitico dei soggetti tenuti ad avvalersi del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede, inclusivo di tutti quelli elencati nella definizione di “soggetti abilitati” con l'aggiunta espressa delle banche UE e delle imprese di investimento UE.

#### **4.4- 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*”, comprensivo anche delle sezioni dedicate ai consulenti finanziari autonomi ed alle società di consulenza finanziaria.

L'Organismo, costituito da Assoreti, Abi e Anasf, si è di conseguenza arricchito di nuove componenti in rappresentanza delle suddette nuove categorie di consulenti finanziari (Nafop e Ascofind), cui si è aggiunta un'altra associazione rappresentativa dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (Assonova).

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. Successivamente, l'OCF ha definito contenuti, modalità e termini per l'invio dei dati e degli atti che in precedenza venivano comunicati alla Consob, precisando che le segnalazioni, corredate da una nota illustrativa e dall'eventuale documentazione a supporto, devono essere trasmesse esclusivamente a mezzo PEC (e non più quindi con il sistema della *Teleraccolta*), nel più ampio termine di 15 giorni (anziché 10) dall'adozione del provvedimento.

Nello scorso anno ha preso poi avvio il nuovo sistema di vigilanza di tipo preventivo impostato dall'OCF sul modello di funzionamento degli indicatori di anomalia del Codice di Vigilanza dell'Assoreti. In merito ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede sono stati selezionati tre gruppi di indicatori relativi alla loro operatività i cui dati sono inviati dagli intermediari all'Organismo su base semestrale, ai sensi dell'art. 31, comma 7, TUF.

#### **4.5- Modifiche relative ai requisiti di accesso all'Albo unico dei consulenti finanziari**

Il MEF ha posto in consultazione uno schema di Regolamento unico sui requisiti di accesso all'Albo unico dei consulenti finanziari, nel quale vengono accorpate le discipline prima recate dai Regolamenti sui consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, sui consulenti finanziari autonomi e sulle società di consulenza finanziaria.

Con particolare riguardo ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, si constata, oltre ad un ampliamento delle situazioni penali idonee ad incidere sul requisito di onorabilità, l'introduzione di due nuove situazioni impeditive, rispettivamente, per chi sia iscritto nella sezione dell'albo dedicata ai consulenti finanziari autonomi e per chi sia socio, esponente aziendale, dipendente o collaboratore di una società di consulenza finanziaria. Viene anche introdotta una nuova fattispecie di esenzione dalla prova valutativa per gli iscritti nella sezione dell'albo dei consulenti finanziari autonomi.

Viene poi disciplinato il praticantato quale unico mezzo attraverso cui i consulenti finanziari autonomi possano conseguire il requisito di esperienza professionale. Per detti consulenti, infatti, il possesso del requisito dell'esperienza professionale è condizione per l'iscrizione all'albo. Per i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede i medesimi requisiti rilevano invece ai fini dell'operatività e possono, di conseguenza, essere maturati

anche dopo l'iscrizione all'albo, mediante lo svolgimento dell'attività di consulenza sotto supervisione.

#### **4.6- *Requisiti 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 e ulteriormente specificati dall'Associazione attraverso la predisposizione di:

- *Linee guida per il conseguimento del requisito della competenza del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede*, aventi lo scopo di agevolare le Associate nell'individuazione di alcune modalità attraverso cui possa formarsi il periodo di esperienza sia prima dell'iscrizione all'albo dei consulenti finanziari sia dopo il conseguimento di tale iscrizione;
- 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.

Si deve poi dare atto alla Consob di avere superato in via interpretativa la rigidità di alcune regole sulla durata dei corsi di aggiornamento professionale e sulle modalità di svolgimento del test; altre rigidità rimangono ancora da superare in un ambito nel quale potrebbe essere meglio valorizzata l'esperienza degli intermediari.

#### **4.7- *La disciplina in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione.***

L'anno passato è stata pubblicata la Direttiva di modifica della CRD IV il cui recepimento è previsto per la fine del corrente anno. Essa introduce, fra l'altro, alcune novità in materia di politiche di remunerazione.

Una prima novità consiste nella possibilità di allentare i vincoli al pagamento in strumenti finanziari di una parte della remunerazione variabile per gli enti piccoli individuati in base a criteri quantitativi e dimensionali nonché per i membri del personale (anche degli enti non piccoli) la cui remunerazione variabile annua non superi l'importo di 50.000 euro e non rappresenti più di un terzo della remunerazione totale.

Un'altra novità attiene ai criteri di individuazione delle categorie di personale la cui attività abbia un impatto sostanziale sul profilo di rischio dell'ente. Le suddette categorie di personale sono state ora individuate in via generale direttamente dalla Direttiva, con affidamento alla Commissione del compito di specificarle mediante norme tecniche di regolamentazione attualmente in corso di elaborazione da parte dell'Autorità Bancaria Europea. Tali norme tecniche dovranno definire, in particolare: i) le responsabilità manageriali e le funzioni di controllo; ii) l'unità operativa/aziendale rilevante e l'impatto

significativo sul profilo di rischio della medesima; iii) le ulteriori categorie di personale rilevante.

#### **4.8- UCITS V - Linee guida Esma sulle modalità di determinazione e di rappresentazione delle commissioni di performance**

Lo scorso ottobre l'Esma ha posto in consultazione uno schema di linee guida volte a standardizzare a livello europeo i criteri per la determinazione delle commissioni di *performance* dei fondi UCITS, in linea con gli *IOSCO Good Practice for Fees and Expenses of Collective Investment Schemes*, con il dichiarato fine di evitare arbitraggi regolamentari tali da indurre i gestori a posizionare i fondi nei mercati nazionali ove vi fosse un minore livello di tutela degli investitori.

In virtù della crescente importanza della distribuzione *cross-border* dei fondi l'Esma ha dunque sviluppato cinque linee guida, applicabili ai fondi UCITS e volte ad assicurare, conformemente a quanto già previsto dalla disciplina italiana, che l'applicazione delle *performance fee* persegua gli obiettivi di correttezza ed equità richiesti dalla normativa comunitaria, senza dar luogo a costi ingiustificati in capo ai detentori di quote.

Le linee guida elaborate dall'Esma hanno riguardato: *i)* il metodo di calcolo delle commissioni di *performance* e la coerenza del modello di commissione di *performance* prescelto con gli obiettivi di investimento del fondo interessato; *ii)* l'arco temporale di maturazione, e quindi di pagamento, della commissione di *performance*, e, coerentemente, il recupero delle perdite occorse nel periodo di riferimento, in modo da assicurare che il pagamento della commissione avvenga soltanto nel caso in cui si sia verificata una *performance* complessivamente positiva nell'intero periodo; *iii)* l'informativa al cliente sulle commissioni di *performance*, *ex ante*, attraverso il KIID e il prospetto informativo, ed *ex post*, attraverso il rendiconto periodico.

#### **4.9- Revisione degli Orientamenti dell'Esma su "alcuni aspetti della funzione di compliance"**

Nel luglio dello scorso anno l'Esma ha posto in consultazione un documento di revisione dei propri Orientamenti su alcuni aspetti della funzione di *compliance* alla luce della MiFID II.

Nel complesso, gli Orientamenti oggetto di consultazione si pongono sulla scia di quelli precedenti, con un grado, però, di maggiore dettaglio derivante dall'esperienza maturata successivamente dalle Autorità di vigilanza nazionali. Si rileva, fra l'altro: *i)* l'ampliamento delle situazioni che richiedono un riesame dei rischi da parte della funzione di *compliance*; *ii)* l'introduzione delle interviste ai clienti fra gli strumenti di monitoraggio impiegabili da tale funzione; *iii)* la definizione del contenuto necessario della relazione che la stessa deve predisporre per l'organo amministrativo.

Da ultimo, l'Esma ha posto l'accento sulla partecipazione della funzione di *compliance* ai processi decisionali che portano all'approvazione di nuove linee di *business* o di nuovi prodotti finanziari o delle politiche di remunerazione del personale.

#### **4.10- Il Piano d’Azione sulla finanza sostenibile.**

Nel marzo del 2018 la Commissione europea, sulla scia dell’Agenda Globale per lo sviluppo sostenibile fissata dall’ONU nel 2015 e dall’Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici del 2016, ha adottato il Piano di Azione sulla finanza sostenibile, recante dieci azioni destinate ad introdurre nuovi adempimenti anche a carico degli intermediari nel breve e nel medio periodo.

Una di tali azioni (n. 4) è tesa ad integrare la sostenibilità nella consulenza finanziaria. In proposito, la Commissione ha avviato due consultazioni tese a modificare, rispettivamente, il Regolamento delegato MiFID II e il Regolamento delegato IDD al fine di introdurre l’obbligo, per gli intermediari che prestano consulenza, di tenere conto delle preferenze dei clienti in materia di sostenibilità in fase sia di selezione del prodotto, sia di valutazione dell’adeguatezza. Tali consultazioni sono poi sfociate in un *draft* di modifiche ai citati Regolamenti delegati, sui quali l’Esma e l’Eiopa hanno espresso i propri pareri.

Un’altra azione (n. 9) è tesa a rafforzare la comunicazione in materia di sostenibilità e regolamentazione contabile. Al riguardo, è stato pubblicato nel dicembre dello scorso anno un regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, destinato ad applicarsi in maniera progressiva fra il 2021 e il 2022, il quale disciplina l’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (c.d. *Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR*). Tale regolamento abbraccia trasversalmente i servizi di investimento, finanziari, assicurativi e pensionistici e prevede che i “partecipanti ai mercati finanziari” (imprese di assicurazione emittenti prodotti di investimento assicurativi, imprese di investimento e banche che prestano il *servizio di gestione del portafoglio*; enti pensionistici aziendali o professionali, ideatori di un prodotto pensionistico, fornitori di fondi pensione europei e gestori di OICVM, FIA, EuVECA ed EuSEF) e i “consulenti finanziari” (intermediari assicurativi e imprese di assicurazione che prestano consulenza in materia di IBIPs, imprese di investimento, banche e gestori di FIA e di OICVM che prestano il *servizio di consulenza in materia di investimenti*) siano tenuti a:

- pubblicare e aggiornare nei siti *web* informazioni su i) politiche di integrazione dei rischi ESG nei processi di investimento, ii) politiche di valutazione dei potenziali *effetti negativi in termini di sostenibilità* derivanti dai processi di investimento e iii) coerenza delle politiche di remunerazione con i rischi di sostenibilità;

- includere nell’informativa precontrattuale una descrizione i) del modo in cui i rischi ESG sono integrati nelle decisioni di investimento assunte dal gestore (*financial market participant*) o nelle raccomandazioni in materia di investimenti o di assicurazioni fornite dal consulente (*financial advisor*) e ii) del risultato della valutazione dei probabili impatti dei rischi per la sostenibilità sul rendimento dei prodotti finanziari.

Di recente la Commissione ha poi avviato una consultazione per la revisione della Direttiva 2014/95/UE, sulla *non-financial reporting*, ponendo delle domande al mercato sull’ambito di applicazione dell’obbligo di pubblicazione delle informazioni di carattere non finanziario posto a carico degli “enti di interesse pubblico” (emittenti quotati, banche e imprese di assicurazione e di riassicurazione) con determinati requisiti dimensionali, nonché sulle modalità e sul luogo di pubblicazione di tali informazioni, sugli standard di rendicontazione e sulle modalità di controllo e verifica delle informazioni stesse.

In attuazione di un'altra azione (n. 1), nel dicembre dello scorso anno il Consiglio UE e il Parlamento UE hanno approvato una proposta di regolamento della Commissione tesa a stabilire i criteri che gli investitori istituzionali dovranno adottare nell'arco di un triennio per determinare la sostenibilità ambientale di un'attività economica, in linea con sei obiettivi: i) mitigazione del cambiamento climatico; ii) adattamento ai cambiamenti climatici; iii) uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine; iv) transizione verso un'economia circolare; v) prevenzione dell'inquinamento; vi) protezione di ecosistemi sani (c.d. Regolamento Tassonomia).

Nell'ambito del CRR II si è poi conferito all'EBA il compito di valutare il trattamento prudenziale delle esposizioni associate ad obiettivi ambientali e/o sociali e di riferirne al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione entro il 28 giugno 2025, eventualmente formulando una proposta legislativa in materia.

Su tali tematiche la Consob ha recentemente pubblicato nel proprio sito internet un Richiamo di attenzione rivolto ai soggetti che prestano servizi di investimento affinché utilizzino correttamente le tematiche ESG nelle proprie politiche commerciali e nelle proprie campagne pubblicitarie, allo scopo di prevenire il rischio che si accentuino condotte non allineate alla cura dell'interesse del cliente (c.d. "green washing").

Più in particolare, la Consob ha innanzitutto richiamato le norme e gli orientamenti che già si applicano agli aspetti ESG, rammentando: i) che di tali aspetti si deve tenere conto nella declinazione degli obblighi in materia di *product governance* e di adeguatezza, sulla base anche di quanto previsto negli Orientamenti adottati dall'ESMA; ii) che le informazioni relative agli aspetti ESG devono essere fornite in maniera corretta, chiara e non fuorviante, anche nell'ambito delle comunicazioni pubblicitarie e promozionali, ai sensi di quanto previsto dal Regolamento Intermediari della Consob; iii) che nell'ordinamento domestico trovano altresì applicazione gli obblighi previsti del Regolamento Intermediari in materia di informazioni da inserire nel prospetto, nel contratto e nel rendiconto relativi ai prodotti e servizi qualificati come "etici" o "socialmente responsabili".

La Consob ha quindi invitato gli intermediari a dare conto delle misure adottate e dei controlli svolti sui sopra detti profili ESG nell'ambito delle comunicazioni periodiche.

#### **4.11- Ambito di applicazione della disciplina dei PRIIPs.**

All'indomani dell'entrata in vigore della disciplina sui PRIIPs le associazioni degli intermediari avevano invitato le Autorità di settore, nazionali e comunitarie, a fare chiarezza sull'ambito oggettivo di applicazione del Regolamento stesso e a circoscrivere l'area dei prodotti da assoggettare all'obbligo del KID, rappresentando in proposito 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, con possibili ripercussioni negative sugli scambi nei mercati.

Nel maggio dello scorso anno la Commissione, anche su sollecitazione del Comitato congiunto delle tre ESAs, è intervenuta quale Autorità competente a interpretare la normativa di livello 1, chiarendo che, per verificare se un prodotto ricada o meno nella definizione di PRIIP, non possa aversi riguardo al tipo o alla denominazione, né alla finalità perseguita (speculativa, di gestione del rischio o di copertura), ma occorra accertare caso per

caso, sulla base del concreto regolamento di ciascuna emissione, se, conformemente a tale definizione, l'importo dovuto sia soggetto "a fluttuazioni a causa dell'esposizione ai valori di riferimento o al rendimento di uno o più attivi che non siano direttamente acquistati dall'investitore al dettaglio»; aggiungendo che, "di conseguenza, l'importo effettivo da restituire non è certo al momento della nascita del contratto".

Nel successivo mese di ottobre il Comitato congiunto delle tre Autorità europee ha pubblicato un *Supervisory Statement* nel quale ha sostanzialmente riprodotto i criteri già indirizzati alla Commissione per stabilire il perimetro dei PRIIPs e ha raccomandato alle Autorità nazionali di informare la relativa azione di vigilanza al rispetto dei criteri stessi.

Sulla base della tabella predisposta dal Comitato congiunto non rientrerebbero 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.

Rientrerebbero invece 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.

#### **4.12- Recepimento del Regolamento Prospetto**

Come è noto, il 21 luglio 2019 è entrato in vigore il Regolamento europeo relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico o l'ammissione alle negoziazioni, direttamente applicabile negli ordinamenti giuridici degli Stati membri.

La disciplina europea del prospetto è stata integrata da due atti delegati della Commissione europea concernenti, l'uno, il formato, il contenuto, il controllo e le procedure di approvazione del prospetto, e, l'altro, le informazioni finanziarie chiave nella nota di sintesi del prospetto, la pubblicazione e la classificazione dei prospetti, la pubblicità relativa ai titoli, i supplementi al prospetto ed il portale di notifica. Un ulteriore regolamento delegato, ancora da emanare, è previsto in merito al contenuto del documento di esenzione in caso di offerte pubbliche di scambio.

A livello nazionale, si è assistito prima all'adeguamento della normativa regolamentare da parte della Consob e solo di recente alla pubblicazione in consultazione del documento recante le modifiche al TUF da parte del legislatore primario. Buona parte delle modifiche sono volte ad allineare la disciplina domestica a quella comunitaria, elidendo disposizioni che riguardano aspetti ora disciplinati dal Regolamento europeo. Sono stati mantenuti in capo alla Consob i poteri regolamentari, di vigilanza, di indagine e sanzionatori attualmente previsti nel TUF. Alla stessa Autorità è stata attribuita la facoltà di stabilire con regolamento i casi in cui vige l'obbligo di sostituzione della nota di sintesi con il KID, ove previsto. Altre novità riguardano la disciplina della responsabilità, le esenzioni, le

disposizioni sanzionatorie (con l'introduzione di un doppio binario sanzionatorio a seconda che la violazione contestata all'intermediario riguardi direttamente disposizioni del Regolamento Prospetto ovvero consista nell'offerta effettuata in assenza di un prospetto regolarmente approvato dalla Consob) e in tema di *whistleblowing*.

#### **4.13- Schema di modifiche al Regolamento ACF**

A distanza di circa tre anni dall'entrata in funzione dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) la Consob ha avviato il processo di revisione del Regolamento istitutivo del medesimo. Di seguito si riporta una sintesi delle principali modifiche poste in consultazione.

Fra le novità in cantiere si segnala l'estensione della competenza dell'ACF alle controversie fra investitori e intermediari che derivano dalla violazione dell'obbligo di consegna del KID relativo ai PRIIPs e alle controversie aventi ad oggetto la più ampia attività di distribuzione assicurativa, comprensiva della fase di esecuzione del contratto assicurativo ed estesa a tutti gli IBIPs, anche se si tratti di controversie originate da comportamenti dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

Di contro, si registra il venir meno della competenza dell'ACF sulle controversie che abbiano come controparte un'impresa di assicurazione nell'esercizio dell'attività di distribuzione diretta dei prodotti finanziari emessi dalla stessa (quale conseguenza della perdita della vigilanza della Consob su tali imprese a partire dall'entrata in vigore del decreto di recepimento dell'IDD).

Altra modifica di rilievo attiene all'estensione della competenza dell'ACF a conoscere in via incidentale delle domande di annullamento, risoluzione e rescissione del contratto, nonché di ogni altra azione di impugnativa negoziale, ove esse siano necessarie ai fini dell'accoglimento delle richieste di natura restitutoria o risarcitoria. Tale modifica sembra peraltro poggiare su una nozione molto lata di violazione delle regole di condotta, su cui si è voluta incardinare la competenza dell'Arbitro, in coerenza con il perimetro della vigilanza assegnato alla Consob.

Viene inoltre preannunciato l'inserimento di un limite temporale al potere di iniziativa degli investitori, per effetto del quale costoro non potrebbero più adire l'Arbitro per controversie che traggano origine da operazioni o comportamenti compiuti oltre un decennio prima della presentazione del reclamo all'intermediario; termine che potrebbe per la verità ridursi al quinquennio, anche per parallelismo con l'analogo filtro previsto per l'accesso all'Arbitro Bancario Finanziario.

Infine, si prevede l'attribuzione all'Arbitro della facoltà di riconoscere al solo ricorrente, in caso di accoglimento del ricorso, una somma forfettaria a titolo di rimborso delle eventuali spese di difesa, determinata in via equitativa dal Collegio. Tale previsione sembra peraltro alterare in maniera significativa il principio della parità processuale delle parti in lite, senza porre nel giusto conto la circostanza che il legislatore ha già assicurato la gratuità sostanziale del procedimento prevedendo la non obbligatorietà dell'assistenza tecnica di un difensore.

## LE ASSOCIATE

Al 2 aprile 2020 il numero delle Associate è pari a 25, 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 REALE S.p.A.
12. BANCA WIDIBA S.p.A.
13. BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA 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.

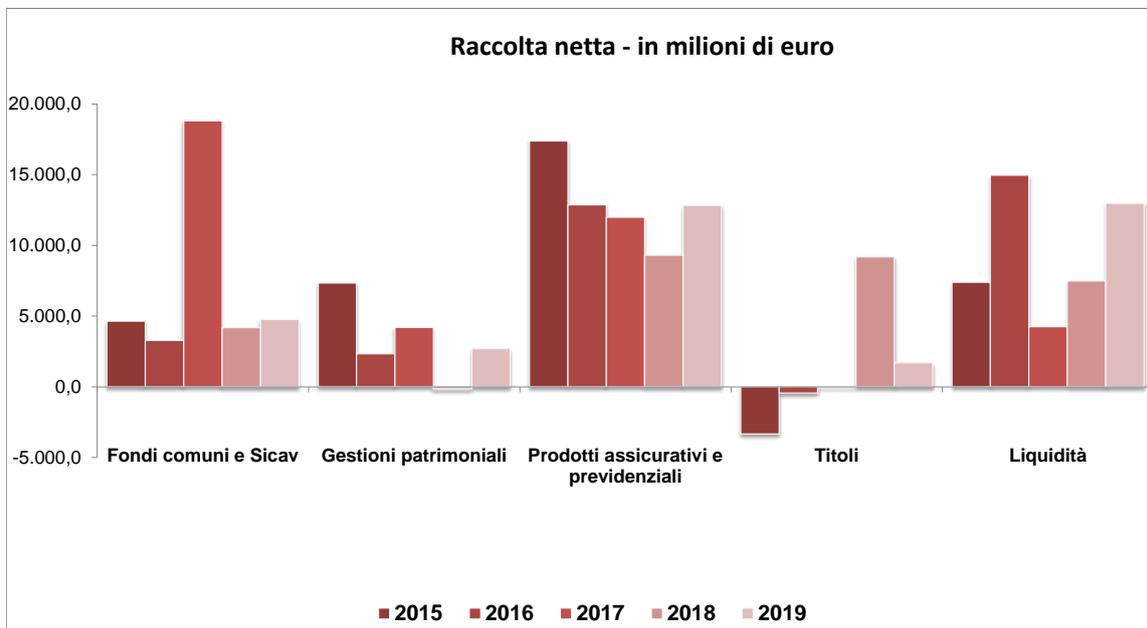
**RELAZIONE**  
**ANNUALE 2019**

**ALLEGATO**

**TAVOLE**  
**STATISTICHE**

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

	2015	2016	2017	2018	2019
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>	<b>33.396,8</b>	<b>32.969,7</b>	<b>39.188,9</b>	<b>30.004,5</b>	<b>34.938,3</b>
<b>Risparmio gestito</b>	<b>29.346,0</b>	<b>18.458,3</b>	<b>34.977,3</b>	<b>13.351,0</b>	<b>20.275,8</b>
Fondi comuni e Sicav	4.635,7	3.270,6	18.805,0	4.183,3	4.755,3
Gestioni patrimoniali	7.339,8	2.334,5	4.195,2	-136,4	2.702,7
Prodotti assicurativi e previdenziali	17.370,4	12.853,2	11.977,1	9.304,1	12.817,8
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>4.050,9</b>	<b>14.511,4</b>	<b>4.211,6</b>	<b>16.653,4</b>	<b>14.662,5</b>
Titoli	-3.338,1	-441,4	-33,4	9.177,5	1.704,9
Liquidità	7.389,0	14.952,8	4.245,1	7.476,0	12.957,6

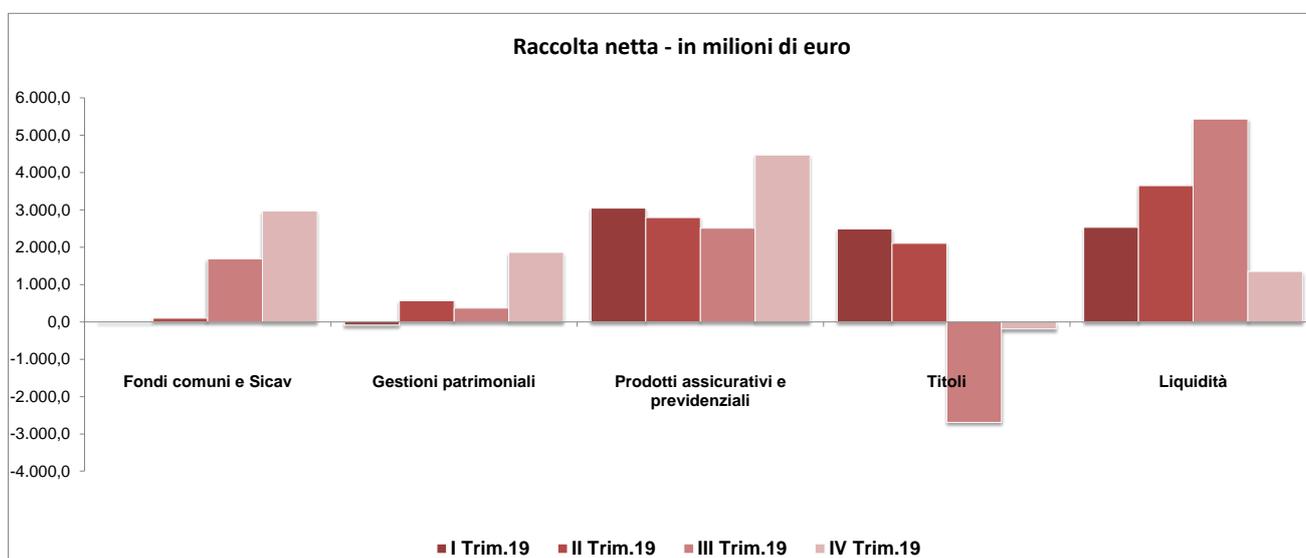


	2015	2016	2017	2018	2019
<b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>					
<b>Risparmio gestito</b>	<b>119.885,5</b>	<b>96.219,3</b>	<b>119.814,5</b>	<b>101.068,5</b>	<b>109.941,0</b>
Fondi comuni e Sicav	71.588,5	55.614,7	75.309,6	65.088,6	66.306,5
Gestioni patrimoniali	20.410,4	15.110,3	19.693,3	13.456,4	16.883,7
Prodotti assicurativi e previdenziali	27.886,6	25.494,3	24.811,7	22.523,6	26.750,9

	2015	2016	2017	2018	2019
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>					
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>103.750,3</b>	<b>81.959,4</b>	<b>111.095,7</b>	<b>111.708,4</b>	<b>134.285,8</b>
<b>Altre attività</b>	<b>2.520,7</b>	<b>2.538,2</b>	<b>2.902,3</b>	<b>3.135,2</b>	<b>3.844,7</b>

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

	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18	I Trim.19	II Trim.19	III Trim.19	IV Trim.19
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>	<b>8.378,7</b>	<b>9.005,3</b>	<b>6.358,3</b>	<b>6.262,1</b>	<b>7.978,8</b>	<b>9.205,3</b>	<b>7.302,8</b>	<b>10.451,4</b>
<b>Risparmio gestito</b>	<b>5.028,8</b>	<b>4.476,8</b>	<b>2.617,9</b>	<b>1.227,5</b>	<b>2.961,7</b>	<b>3.455,8</b>	<b>4.564,3</b>	<b>9.294,1</b>
Fondi comuni e Sicav	2.429,6	1.948,3	286,3	-480,9	4,0	98,8	1.686,3	2.966,3
Gestioni patrimoniali	402,8	-138,4	99,0	-499,8	-87,6	564,2	366,5	1.859,5
Prodotti assicurativi e previdenzial	2.196,5	2.666,9	2.232,7	2.208,1	3.045,3	2.792,7	2.511,5	4.468,3
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>3.349,9</b>	<b>4.528,5</b>	<b>3.740,4</b>	<b>5.034,7</b>	<b>5.017,1</b>	<b>5.749,6</b>	<b>2.738,5</b>	<b>1.157,3</b>
Titoli	1.029,5	2.056,4	1.966,1	4.125,5	2.485,6	2.103,0	-2.693,0	-190,7
Liquidità	2.320,4	2.472,0	1.774,4	909,2	2.531,5	3.646,6	5.431,5	1.348,0

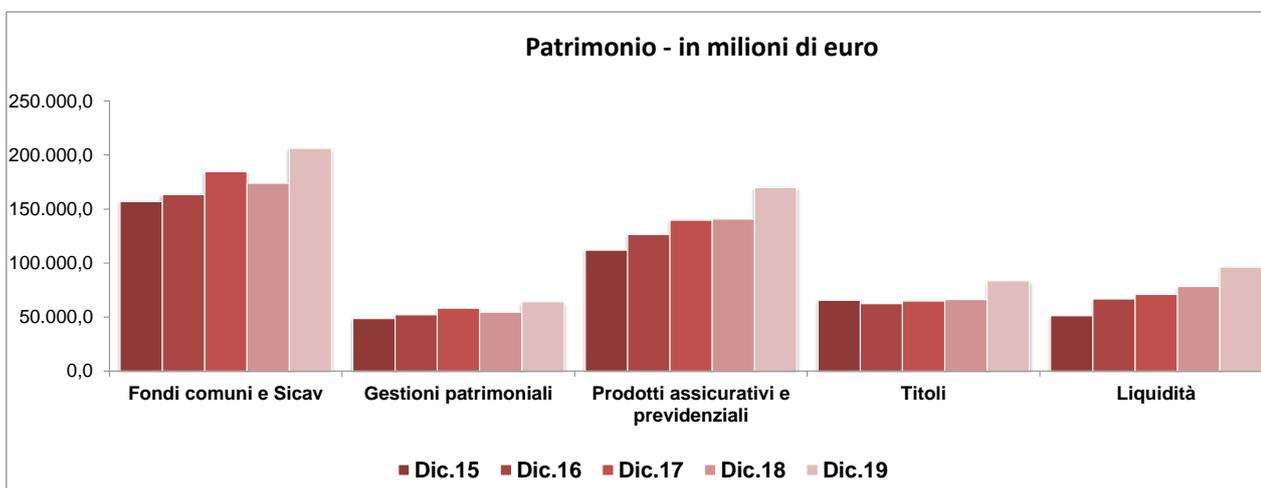


	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18	I Trim.19	II Trim.19	III Trim.19	IV Trim.19
<b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>								
<b>Risparmio gestito</b>	<b>29.014,9</b>	<b>29.329,2</b>	<b>20.224,5</b>	<b>22.500,0</b>	<b>26.055,4</b>	<b>28.141,8</b>	<b>23.494,8</b>	<b>32.249,1</b>
Fondi comuni e Sicav	19.320,7	19.660,4	12.373,5	13.733,9	16.107,6	16.690,6	14.711,5	18.796,8
Gestioni patrimoniali	4.249,7	3.606,2	2.993,3	2.607,1	3.431,0	4.496,4	3.448,2	5.508,2
Prodotti assicurativi e previdenzial	5.444,5	6.062,5	4.857,6	6.158,9	6.516,8	6.954,8	5.335,2	7.944,1

	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18	I Trim.19	II Trim.19	III Trim.19	IV Trim.19
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>								
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>30.267,5</b>	<b>32.295,6</b>	<b>22.284,1</b>	<b>26.861,2</b>	<b>30.857,6</b>	<b>32.156,2</b>	<b>35.633,2</b>	<b>35.638,7</b>
<b>Altre attività</b>	<b>701,2</b>	<b>808,2</b>	<b>677,9</b>	<b>947,8</b>	<b>926,4</b>	<b>973,3</b>	<b>889,2</b>	<b>1.055,8</b>

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

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19
<b><u>PATRIMONIO</u></b>	<b>434.334,5</b>	<b>471.090,7</b>	<b>518.523,3</b>	<b>513.638,2</b>	<b>619.808,4</b>
<b>Risparmio estito</b>	<b>317.623,1</b>	<b>341.892,1</b>	<b>382.534,1</b>	<b>369.141,4</b>	<b>440.074,8</b>
Fondi comuni e Sicav	156.869,3	163.402,3	184.543,8	173.761,0	206.060,1
Gestioni patrimoniali	48.752,3	52.077,3	58.307,0	54.624,3	64.188,2
Prodotti assicurativi e previdenziali	112.001,6	126.412,5	139.683,3	140.756,1	169.826,5
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>116.711,4</b>	<b>129.198,7</b>	<b>135.989,2</b>	<b>144.496,9</b>	<b>179.733,5</b>
Titoli	65.488,0	62.364,0	64.954,1	66.246,6	83.486,5
Liquidità	51.223,4	66.834,6	71.035,1	78.250,3	96.247,0



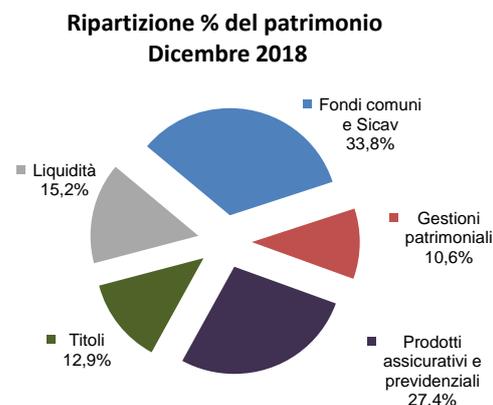
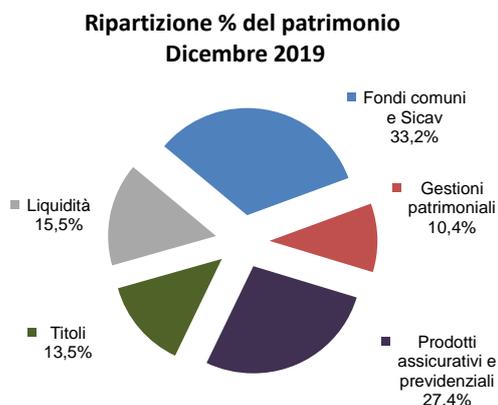
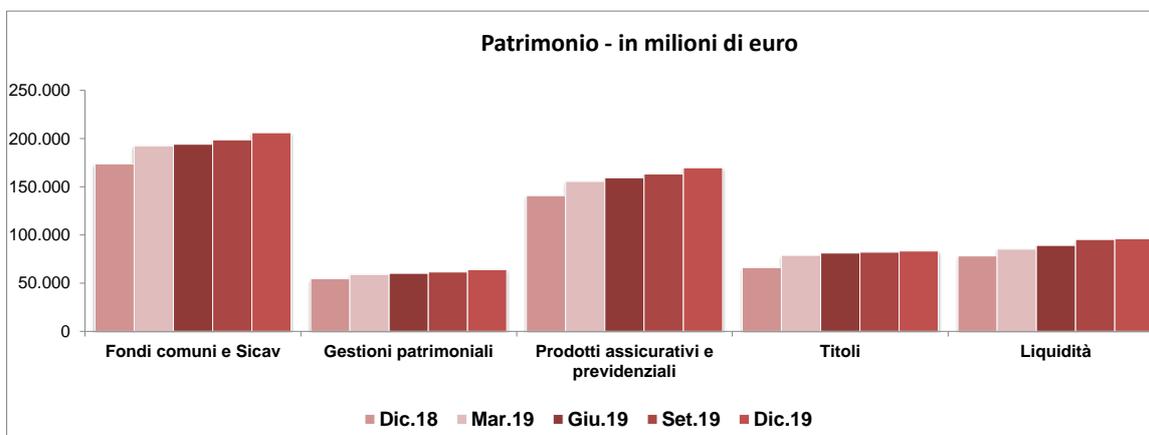
**Tav. 2b - Consulenti finanziari operanti per le imprese aderenti ad Assoreti e numero clienti**

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19
<b><u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S.</u></b>					
Numero:	22.706	22.856	22.437	22.329	23.051
di cui operativi (*)	22.062	22.249	22.127	22.034	22.811
<b><u>CLIENTI</u></b>					
Numero:	3.695.486	3.883.985	4.049.380	4.222.060	4.489.963

(\*) Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (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.18	Mar.19	Giu.19	Set.19	Dic.19
<b><u>PATRIMONIO</u></b>	<b>513.638,2</b>	<b>571.434,4</b>	<b>584.437,9</b>	<b>601.176,5</b>	<b>619.808,4</b>
<b>Risparmio gestito</b>	<b>369.141,4</b>	<b>407.113,1</b>	<b>413.880,5</b>	<b>423.678,5</b>	<b>440.074,8</b>
Fondi comuni e Sicav	173.761,0	192.423,4	194.270,6	198.790,9	206.060,1
Gestioni patrimoniali	54.624,3	59.099,0	60.218,4	61.628,4	64.188,2
Prodotti assicurativi e previdenziali	140.756,1	155.590,8	159.391,5	163.259,2	169.826,5
<b>Risparmio amministrato</b>	<b>144.496,9</b>	<b>164.321,3</b>	<b>170.557,4</b>	<b>177.498,0</b>	<b>179.733,5</b>
Titoli	66.246,6	78.902,8	81.357,2	82.163,1	83.486,5
Liquidità	78.250,3	85.418,5	89.200,2	95.334,8	96.247,0



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

	Dic.18	Mar.19	Giu.19	Set.19	Dic.19
<b><u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S.</u></b>					
Numero:	22.329	23.133	23.152	23.207	23.051
di cui operativi (*)	22.034	22.861	22.889	22.938	22.811
<b><u>CLIENTI</u></b>					
Numero:	4.222.060	4.365.911	4.405.943	4.445.259	4.489.963

(\*) Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (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)**

	2015	2016	2017	2018	2019
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>					
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-352,2</b>	<b>-590,8</b>	<b>3.080,3</b>	<b>669,2</b>	<b>-249,5</b>
Azionari	-182,6	-128,3	651,6	318,2	32,7
Bilanciati	145,8	-27,0	485,3	121,6	-124,7
Obbligazionari	-410,3	-109,6	-113,6	-202,7	-373,5
Liquidità	-371,8	-221,7	-399,8	-151,1	-38,1
Flessibili	457,1	-125,2	2.449,9	588,0	36,2
Non ripartito	9,6	21,0	6,9	-4,8	218,0
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>1.344,0</b>	<b>3.399,5</b>	<b>16.347,9</b>	<b>5.564,6</b>	<b>5.048,8</b>
Azionari	2.897,5	-167,4	2.949,1	3.500,5	1.145,5
Bilanciati	1.778,5	-666,2	1.518,1	17,0	-393,6
Obbligazionari	-6.934,2	2.116,5	8.860,1	-1.809,5	3.542,3
Liquidità	323,9	350,3	-359,6	426,4	225,4
Flessibili	3.295,6	1.093,1	2.783,3	2.993,0	-556,2
Non ripartito	-17,3	673,3	596,9	437,1	1.085,5
<b>Fondi di fondi</b>	<b>3.824,4</b>	<b>360,4</b>	<b>-819,0</b>	<b>-2.474,9</b>	<b>-721,3</b>
Azionari	799,8	0,6	-126,6	-125,9	279,5
Bilanciati	1.727,1	514,0	-346,2	-1.047,1	308,0
Obbligazionari	42,9	-165,8	-196,8	-556,6	-183,2
Flessibili	1.254,6	11,6	-149,3	-745,3	-1.150,0
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	24,3
<b><u>Dettaglio fondi di fondi</u></b>					
<b>Fondi di fondi di diritto italiano</b>	<b>50,9</b>	<b>-34,3</b>	<b>17,4</b>	<b>-16,0</b>	<b>-55,4</b>
Azionari	-42,7	-55,7	23,1	7,4	-27,7
Bilanciati	54,8	18,3	32,6	-12,5	-10,6
Obbligazionari	1,8	1,6	-2,8	-1,9	0,6
Flessibili	37,0	1,6	-35,5	-9,0	-29,1
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	11,4
<b>Fondi di fondi di diritto estero</b>	<b>3.773,5</b>	<b>394,6</b>	<b>-836,4</b>	<b>-2.458,8</b>	<b>-665,9</b>
Azionari	842,5	56,4	-149,7	-133,3	307,2
Bilanciati	1.672,3	495,7	-378,8	-1.034,6	318,6
Obbligazionari	41,1	-167,4	-194,0	-554,7	-183,8
Flessibili	1.217,6	9,9	-113,8	-736,3	-1.121,0
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	13,0
<b>Fondi speculativi</b>	<b>-127,6</b>	<b>-24,9</b>	<b>-33,3</b>	<b>-18,5</b>	<b>-32,3</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>-52,8</b>	<b>126,4</b>	<b>229,0</b>	<b>443,0</b>	<b>709,6</b>
mobiliari	-58,9	126,9	216,2	445,7	713,0
immobiliari	6,0	-0,5	12,9	-2,8	-3,4
<b>GPF</b>	<b>4.925,2</b>	<b>1.395,6</b>	<b>2.698,5</b>	<b>185,5</b>	<b>2.827,8</b>
Azionarie	179,9	-54,8	271,7	256,7	789,8
Bilanciate	403,4	406,7	1.204,7	251,0	18,4
Obbligazionarie	985,9	218,3	-204,5	-827,0	728,3
Altra tipologia	2.944,4	838,5	1.433,1	536,8	1.589,2
Non ripartito	411,7	-13,2	-6,3	-32,1	-297,8
<b>GPM</b>	<b>2.414,6</b>	<b>938,9</b>	<b>1.496,6</b>	<b>-321,9</b>	<b>-125,1</b>
Azionarie	307,3	217,5	74,7	725,9	133,7
Bilanciate	284,7	759,0	1.603,4	130,0	41,1
Obbligazionarie	-58,4	149,0	-253,7	-266,3	154,1
Altra tipologia	-350,1	912,4	241,8	171,4	249,6
Non ripartito	2.231,1	-1.099,0	-169,6	-1.082,3	-703,5
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>16.629,1</b>	<b>12.038,2</b>	<b>11.090,8</b>	<b>8.453,2</b>	<b>11.880,3</b>
Vita tradizionali	3.593,7	4.640,2	1.227,0	2.668,2	4.935,5
Index linked	-493,1	-271,6	-182,2	-7,2	-0,6
Unit linked	13.528,5	7.669,6	5.425,4	2.614,3	3.423,0
Multi-ramo	-	-	4.620,6	3.177,9	3.522,5
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>741,3</b>	<b>815,0</b>	<b>886,3</b>	<b>850,0</b>	<b>937,5</b>
Fondi pensione	342,1	377,9	491,5	500,0	573,4
Piani previdenziali individuali	399,2	437,1	394,8	351,0	364,1
<b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>	<b>29.346,0</b>	<b>18.458,3</b>	<b>34.977,3</b>	<b>13.351,0</b>	<b>20.275,8</b>
<b>Raccolta in titoli (*)</b>	<b>-3.338,1</b>	<b>-441,4</b>	<b>-33,4</b>	<b>9.177,5</b>	<b>1.704,9</b>
Azioni	-	-	3.081,9	3.087,9	1.257,3
Titoli Stato	-	-	-1.085,9	2.920,0	-3.061,1
Obbligazioni	-	-	-1.723,5	-415,2	266,9
ETF/ETC/ETN	-	-	670,8	259,0	683,6
OICR quotati	-	-	12,7	122,7	103,2
Certificates	-	-	-1.794,8	1.838,3	1.741,6
Strumenti mercato monetario	-	-	-16,8	668,9	-46,0
Non ripartito	-	-	822,1	695,3	759,5
<b>Liquidità</b>	<b>7.389,0</b>	<b>14.952,8</b>	<b>4.245,1</b>	<b>7.476,0</b>	<b>12.957,6</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>	<b>4.050,9</b>	<b>14.511,4</b>	<b>4.211,6</b>	<b>16.653,4</b>	<b>14.662,5</b>
<b><u>TOTALE RACCOLTA NETTA</u></b>	<b>33.396,8</b>	<b>32.969,7</b>	<b>39.188,9</b>	<b>30.004,5</b>	<b>34.938,3</b>

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

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

	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18	I Trim.19	II Trim.19	III Trim.19	IV Trim.19
<b>RACCOLTA NETTA</b>								
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>308,1</b>	<b>256,2</b>	<b>51,7</b>	<b>53,2</b>	<b>49,6</b>	<b>11,5</b>	<b>-71,1</b>	<b>-239,4</b>
Azionari	92,2	115,4	20,0	90,6	-19,4	248,8	-58,0	-138,7
Bilanciati	75,8	45,0	6,0	-5,2	-26,8	-35,6	-26,5	-35,9
Obbligazionari	-45,7	-95,2	-52,8	-9,0	-35,6	-108,3	-94,6	-135,0
Liquidità	-86,7	-31,5	-14,4	-18,4	-31,4	-0,2	9,4	-15,9
Flessibili	274,7	223,1	93,6	-3,2	94,8	-111,8	96,4	-43,3
Non ripartito	-2,2	-0,6	-0,6	-1,4	67,9	18,6	2,2	129,2
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>2.774,3</b>	<b>2.347,6</b>	<b>698,9</b>	<b>-256,3</b>	<b>383,9</b>	<b>620,3</b>	<b>1.734,8</b>	<b>2.309,8</b>
Azionari	890,0	943,5	1.074,1	592,9	367,9	-513,0	407,9	882,7
Bilanciati	414,7	67,7	-104,2	-361,2	-402,4	-316,5	-136,7	462,0
Obbligazionari	-145,0	-222,7	-901,9	-539,9	-557,9	1.548,7	1.726,3	825,1
Liquidità	51,7	53,2	110,5	211,0	-64,8	281,5	-43,5	52,3
Flessibili	1.452,7	1.327,0	425,3	-212,1	782,2	-580,2	-507,5	-250,7
Non ripartito	110,2	178,9	95,1	53,1	259,0	199,8	288,3	338,4
<b>Fondi di fondi</b>	<b>-659,4</b>	<b>-648,1</b>	<b>-467,8</b>	<b>-699,6</b>	<b>-586,6</b>	<b>-526,4</b>	<b>-101,4</b>	<b>493,0</b>
Azionari	-87,7	-128,2	41,3	48,7	-19,7	-112,6	86,7	325,1
Bilanciati	-352,2	-223,6	-197,5	-273,9	-128,5	42,7	110,4	283,4
Obbligazionari	-136,3	-166,2	-126,9	-127,2	-127,8	-94,8	-61,9	101,3
Flessibili	-83,2	-130,1	-184,8	-347,2	-314,1	-370,1	-241,4	-224,4
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5	8,5	4,7	7,7
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>								
<b>Fondi di fondi di diritto italiano</b>	<b>13,0</b>	<b>-13,8</b>	<b>-5,9</b>	<b>-9,3</b>	<b>-14,8</b>	<b>-35,5</b>	<b>-8,3</b>	<b>3,3</b>
Azionari	8,8	0,4	-0,7	-1,1	-3,0	-10,5	-6,3	-7,9
Bilanciati	0,8	-9,9	0,4	-3,8	-2,6	-6,3	-4,3	2,6
Obbligazionari	-0,1	-0,7	-0,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,4
Flessibili	3,5	-3,7	-4,7	-4,2	-9,5	-18,8	-1,6	0,8
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	3,8	7,3
<b>Fondi di fondi di diritto estero</b>	<b>-672,4</b>	<b>-634,3</b>	<b>-461,9</b>	<b>-690,2</b>	<b>-571,8</b>	<b>-490,8</b>	<b>-93,1</b>	<b>489,8</b>
Azionari	-96,4	-128,6	42,0	49,7	-16,7	-102,1	93,0	333,0
Bilanciati	-353,0	-213,7	-197,9	-270,0	-125,8	49,0	114,7	280,8
Obbligazionari	-136,2	-165,6	-125,9	-126,9	-127,9	-94,8	-62,0	100,9
Flessibili	-86,7	-126,5	-180,1	-343,0	-304,7	-351,3	-239,7	-225,2
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	3,2	8,5	0,9	0,4
<b>Fondi speculativi</b>	<b>13,3</b>	<b>-4,8</b>	<b>-15,1</b>	<b>-11,9</b>	<b>-23,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-4,7</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>-6,8</b>	<b>-2,6</b>	<b>18,6</b>	<b>433,7</b>	<b>180,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>125,4</b>	<b>407,6</b>
mobiliari	-5,5	-1,5	19,7	433,1	177,9	-0,4	127,4	408,1
immobiliari	-1,3	-1,0	-1,0	0,6	2,3	-3,2	-2,0	-0,5
<b>GPF</b>	<b>213,4</b>	<b>-68,8</b>	<b>-37,6</b>	<b>78,4</b>	<b>92,8</b>	<b>636,7</b>	<b>649,7</b>	<b>1.448,5</b>
Azionarie	78,8	45,5	29,9	102,6	97,1	132,2	99,9	460,6
Bilanciate	112,9	77,2	62,1	-1,2	-12,9	-42,9	-19,1	93,4
Obbligazionarie	-250,4	-227,7	-181,5	-167,3	39,4	414,3	213,5	61,1
Altra tipologia	258,1	62,6	53,0	163,3	79,9	238,0	410,3	861,0
Non ripartito	14,0	-26,3	-1,1	-18,6	-110,7	-104,8	-54,9	-27,5
<b>GPM</b>	<b>189,3</b>	<b>-69,6</b>	<b>136,6</b>	<b>-578,2</b>	<b>-180,4</b>	<b>-72,5</b>	<b>-283,2</b>	<b>411,0</b>
Azionarie	146,4	132,9	303,3	142,7	-13,7	-10,1	11,2	146,4
Bilanciate	136,2	75,1	29,1	-110,3	-49,7	29,7	5,8	55,2
Obbligazionarie	-66,4	13,4	-133,4	-80,0	128,3	117,1	26,3	-117,6
Altra tipologia	27,5	80,6	53,2	10,1	-73,5	-82,3	-48,5	453,9
Non ripartito	-54,4	-371,5	-115,7	-540,7	-171,7	-126,9	-278,0	-127,0
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>2.007,9</b>	<b>2.520,0</b>	<b>2.039,1</b>	<b>1.886,2</b>	<b>2.823,6</b>	<b>2.627,4</b>	<b>2.322,3</b>	<b>4.107,0</b>
Vita tradizionali	637,9	499,3	806,4	724,5	2.045,0	1.211,5	658,6	1.020,3
Index linked	-4,9	-1,7	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	-0,3
Unit linked	595,0	1.078,3	437,1	503,9	74,4	612,3	983,2	1.753,0
Multi-ramo	779,8	944,1	795,9	658,1	704,3	803,7	680,5	1.333,9
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>188,6</b>	<b>146,9</b>	<b>193,6</b>	<b>321,9</b>	<b>221,7</b>	<b>165,3</b>	<b>189,2</b>	<b>361,3</b>
Fondi pensione	122,7	85,6	112,2	179,5	150,3	101,5	115,9	205,7
Piani previdenziali individuali	65,8	61,3	81,4	142,4	71,5	63,8	73,2	155,5
<b>TOTALE RISPARMIO GESTITO</b>	<b>5.028,8</b>	<b>4.476,8</b>	<b>2.617,9</b>	<b>1.227,5</b>	<b>2.961,7</b>	<b>3.455,8</b>	<b>4.564,3</b>	<b>9.294,1</b>
<b>Raccolta in titoli (*)</b>	<b>1.029,5</b>	<b>2.056,4</b>	<b>1.966,1</b>	<b>4.125,5</b>	<b>2.485,6</b>	<b>2.103,0</b>	<b>-2.693,0</b>	<b>-190,7</b>
Azioni	866,7	968,1	549,7	703,5	-128,5	1.261,2	621,9	-497,3
Titoli Stato	-149,5	1.413,1	318,4	1.338,3	300,3	-577,9	-2.742,2	-41,4
Obbligazioni	-401,7	-109,4	58,2	37,8	1.032,5	-9,5	-594,5	-161,6
ETF/ETC/ETN	104,4	-27,1	119,7	62,6	129,2	106,3	195,7	252,4
OICR quotati	1,9	1,0	119,5	0,3	3,3	16,7	-2,0	85,3
Certificates	-99,8	247,8	644,2	1.046,1	476,6	1.072,6	380,6	-188,2
Strumenti mercato monetario	626,8	-412,3	12,1	442,3	366,1	-15,2	-527,6	130,6
Non ripartito	80,9	-24,9	144,3	494,9	306,1	248,8	-24,9	229,5
<b>Liquidità</b>	<b>2.320,4</b>	<b>2.472,0</b>	<b>1.774,4</b>	<b>909,2</b>	<b>2.531,5</b>	<b>3.646,6</b>	<b>5.431,5</b>	<b>1.348,0</b>
<b>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</b>	<b>3.349,9</b>	<b>4.528,5</b>	<b>3.740,4</b>	<b>5.034,7</b>	<b>5.017,1</b>	<b>5.749,6</b>	<b>2.738,5</b>	<b>1.157,3</b>
<b>TOTALE RACCOLTA NETTA</b>	<b>8.378,7</b>	<b>9.005,3</b>	<b>6.358,3</b>	<b>6.262,1</b>	<b>7.978,8</b>	<b>9.205,3</b>	<b>7.302,8</b>	<b>10.451,4</b>

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

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

	gen-19	feb-19	mar-19	apr-19	mag-19	giu-19	lug-19	ago-19	set-19	ott-19	nov-19	dic-19
<b>RACCOLTA NETTA</b>												
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-8,9</b>	<b>34,7</b>	<b>23,8</b>	<b>-80,4</b>	<b>-35,3</b>	<b>127,3</b>	<b>-118,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>49,8</b>	<b>-80,8</b>	<b>-96,4</b>	<b>-62,3</b>
Azionari	6,0	-7,8	-17,6	-41,7	63,2	227,3	-42,5	-9,8	-5,7	-34,3	-58,1	-46,3
Bilanciati	-2,2	-18,7	-6,0	-16,0	-11,8	-7,8	-14,8	-3,9	-7,9	-12,5	-14,0	-9,4
Obbligazionari	-20,2	-5,7	-9,7	-29,3	-35,8	-43,2	-57,3	6,2	-43,4	-57,5	-37,5	-40,0
Liquidità	-3,6	-14,8	-13,0	8,4	-1,4	-7,2	8,8	3,9	-3,4	-10,2	-3,0	-2,7
Flessibili	10,7	62,3	21,8	-3,1	-55,1	-53,6	-12,4	1,1	107,7	29,9	-47,6	-25,6
Non ripartito	0,4	19,3	48,3	1,4	5,5	11,7	-0,7	0,5	2,4	3,7	63,8	61,7
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>-248,4</b>	<b>75,7</b>	<b>556,6</b>	<b>327,0</b>	<b>-253,0</b>	<b>546,4</b>	<b>897,4</b>	<b>713,8</b>	<b>123,6</b>	<b>350,4</b>	<b>625,2</b>	<b>1.334,2</b>
Azionari	63,3	210,7	93,9	-303,4	-461,0	251,4	139,5	35,3	233,2	304,2	287,0	291,5
Bilanciati	-111,4	-140,9	-150,1	-93,2	-161,6	-61,7	-78,1	-1,7	-56,8	260,5	124,2	77,3
Obbligazionari	-156,5	102,4	-503,8	614,8	466,7	467,1	1.019,4	618,9	88,0	-72,1	69,9	827,3
Liquidità	-0,3	-24,1	-40,4	51,4	34,1	195,9	-33,6	36,8	-46,7	-19,6	41,5	30,3
Flessibili	-103,0	-161,4	1.046,6	-16,8	-230,9	-332,5	-287,1	-33,1	-187,2	-272,4	41,5	-19,8
Non ripartito	59,5	89,1	110,4	74,1	99,7	26,1	137,4	57,7	93,2	149,7	61,2	127,5
<b>Fondi di fondi</b>	<b>-172,9</b>	<b>-236,7</b>	<b>-177,0</b>	<b>-171,4</b>	<b>-230,6</b>	<b>-124,4</b>	<b>-165,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>64,6</b>	<b>389,3</b>	<b>-23,5</b>	<b>127,3</b>
Azionari	30,2	-32,6	-17,2	-47,8	-60,7	-4,0	-34,3	33,6	87,5	129,4	45,9	149,8
Bilanciati	-76,1	-45,6	-6,7	24,5	-0,1	18,3	15,3	19,7	75,5	87,6	49,8	146,0
Obbligazionari	-46,3	-42,0	-39,5	-34,0	-34,4	-26,3	-26,0	-12,9	-22,9	302,2	23,9	-224,8
Flessibili	-81,3	-117,4	-115,5	-117,2	-140,1	-112,8	-124,9	-38,2	-78,3	-134,5	-143,4	53,4
Non ripartito	0,6	1,0	1,9	3,2	4,8	0,4	4,2	-2,2	2,8	4,7	0,2	2,8
<b>Dettaglio fondi di fondi</b>												
<b>Fondi di fondi di diritto italiano</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-10,2</b>	<b>-20,3</b>	<b>-9,1</b>	<b>-6,2</b>	<b>-8,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>5,1</b>
Azionari	0,1	-0,4	-2,7	-4,7	-4,1	-1,7	-3,5	-1,8	-1,0	-2,5	-4,6	-0,7
Bilanciati	-0,4	-0,6	-1,6	-2,1	-2,3	-1,9	-3,6	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3	3,0
Obbligazionari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,2
Flessibili	-1,2	-2,3	-6,0	-13,5	-2,7	-2,6	-2,6	-0,2	1,2	-1,7	2,4	0,1
Non ripartito	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	0,7	1,5	2,3	2,4	2,6
<b>Fondi di fondi di diritto estero</b>	<b>-171,5</b>	<b>-233,5</b>	<b>-166,7</b>	<b>-151,1</b>	<b>-221,5</b>	<b>-118,2</b>	<b>-157,7</b>	<b>1,5</b>	<b>63,1</b>	<b>391,1</b>	<b>-23,5</b>	<b>122,2</b>
Azionari	30,0	-32,2	-14,5	-43,2	-56,6	-2,4	-30,8	35,4	88,4	131,9	50,5	150,5
Bilanciati	-75,7	-45,1	-5,1	26,6	2,2	20,2	18,8	20,1	75,8	87,7	50,0	143,1
Obbligazionari	-46,4	-42,0	-39,5	-34,0	-34,5	-26,3	-26,1	-13,0	-22,8	301,9	23,9	-224,9
Flessibili	-80,1	-115,1	-109,5	-103,7	-137,4	-110,2	-122,3	-38,0	-79,5	-132,7	-145,8	53,3
Non ripartito	0,5	0,8	1,9	3,2	4,8	0,4	2,6	-3,0	1,3	2,4	-2,2	0,2
<b>Fondi speculativi</b>	<b>-1,2</b>	<b>-16,5</b>	<b>-5,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,9</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>38,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>142,2</b>	<b>7,9</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,5</b>	<b>77,0</b>	<b>48,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>6,1</b>	<b>401,8</b>
mobiliari	38,8	-0,7	139,8	7,3	-1,7	-6,0	77,8	49,5	0,0	0,0	6,5	401,6
immobiliari	0,0	-0,1	2,4	0,6	-3,4	-0,4	-0,8	-0,8	-0,4	-0,3	-0,4	0,2
<b>GPF</b>	<b>-122,8</b>	<b>43,4</b>	<b>172,3</b>	<b>139,7</b>	<b>226,4</b>	<b>270,7</b>	<b>323,8</b>	<b>77,7</b>	<b>248,2</b>	<b>503,1</b>	<b>372,8</b>	<b>572,7</b>
Azionarie	15,8	42,3	39,0	41,8	35,4	54,9	51,2	7,9	40,8	174,1	174,1	164,1
Bilanciate	-41,6	2,1	26,6	-9,1	-13,9	-20,0	2,7	-25,1	3,3	18,8	37,1	37,5
Obbligazionarie	-18,0	10,2	47,2	120,5	171,5	122,3	132,8	40,7	40,0	27,0	-3,4	37,5
Altra tipologia	-43,9	29,9	93,9	39,0	78,0	121,0	160,0	72,4	177,9	299,1	218,5	343,4
Non ripartito	-35,2	-41,1	-34,5	-52,5	-44,8	-7,5	-22,8	-18,2	-13,9	-15,9	-1,9	-9,7
<b>GPM</b>	<b>-99,3</b>	<b>-167,9</b>	<b>86,7</b>	<b>-119,5</b>	<b>-86,2</b>	<b>133,1</b>	<b>-100,4</b>	<b>-106,1</b>	<b>-76,6</b>	<b>111,0</b>	<b>160,6</b>	<b>139,3</b>
Azionarie	8,2	-15,8	-6,1	16,6	-29,9	3,2	25,6	-35,1	20,7	65,0	35,4	46,0
Bilanciate	13,8	-33,4	-30,1	29,2	-7,4	7,9	36,2	-15,3	-15,1	-45,1	5,8	94,6
Obbligazionarie	6,2	58,7	63,3	4,0	38,8	74,3	-26,4	70,0	-17,3	-37,1	-42,7	-37,8
Altra tipologia	-14,3	-25,6	-33,6	-43,0	-32,3	-7,0	-36,0	-11,8	-0,7	170,2	234,2	49,6
Non ripartito	-113,2	-151,7	93,2	-126,2	-55,5	54,7	-99,9	-113,9	-64,2	-41,9	-72,0	-13,0
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>291,7</b>	<b>1.149,6</b>	<b>1.382,3</b>	<b>1.054,7</b>	<b>733,5</b>	<b>839,2</b>	<b>872,7</b>	<b>555,7</b>	<b>893,9</b>	<b>1.662,3</b>	<b>890,4</b>	<b>1.554,4</b>
Vita tradizionali	299,5	899,7	845,8	528,8	400,1	282,6	281,7	101,3	275,6	543,6	223,7	253,0
Index linked	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Unit linked	-156,5	67,4	163,5	308,4	90,8	213,1	392,5	208,7	382,0	654,2	265,3	833,5
Multi-ramo	148,8	182,5	373,1	217,4	242,7	343,5	198,6	245,7	236,3	464,5	401,4	468,0
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>113,4</b>	<b>55,2</b>	<b>53,1</b>	<b>56,4</b>	<b>50,2</b>	<b>58,8</b>	<b>71,7</b>	<b>54,3</b>	<b>63,2</b>	<b>80,9</b>	<b>88,3</b>	<b>192,1</b>
Fondi pensione	77,3	38,2	34,7	28,5	29,5	43,5	39,8	37,0	39,1	47,2	53,4	105,2
Piani previdenziali individuali	36,1	17,0	18,4	27,9	20,7	15,3	31,8	17,3	24,1	33,7	34,9	87,0
<b>TOTALE RISPARMIO GESTITO</b>	<b>-209,6</b>	<b>936,8</b>	<b>2.234,5</b>	<b>1.212,0</b>	<b>395,0</b>	<b>1.848,8</b>	<b>1.855,6</b>	<b>1.341,9</b>	<b>1.366,8</b>	<b>3.014,7</b>	<b>2.022,6</b>	<b>4.256,8</b>
<b>Raccolta in titoli (*)</b>	<b>852,5</b>	<b>815,6</b>	<b>817,5</b>	<b>14,5</b>	<b>820,0</b>	<b>1.268,5</b>	<b>-927,7</b>	<b>198,2</b>	<b>-1.963,4</b>	<b>323,1</b>	<b>-76,2</b>	<b>-437,6</b>
Azioni	18,1	-50,6	-96,0	-239,3	385,6	1.114,9	30,1	500,8	91,0	-57,7	-283,9	-155,8
Titoli Stato	218,3	157,3	-75,2	43,7	69,6	-691,1	-945,4	-665,7	-1.131,2	217,1	-26,8	-231,7
Obbligazioni	296,0	-8,9	745,4	-49,0	-77,6	117,0	-214,8	-137,3	-242,4	-353,4	-70,1	261,9
ETF/ETC/ETN	31,7	32,5	65,0	41,3	14,2	50,8	96,7	60,7	38,4	113,3	49,8	89,3
OICR quotati	0,2	-0,6	3,7	4,4	5,4	6,8	1,9	-5,9	2,0	-2,1	-0,5	87,9
Certificates	75,1	406,2	-4,6	172,9	595,4	304,3	105,0	222,3	53,3	1,3	1,7	-191,2
Strumenti mercato monetario	96,1	201,5	68,5	-62,4	-205,4	252,6	136,9	-33,3	-631,2	244,9	124,8	-239,2
Non ripartito	117,2	78,1	110,7	102,8	32,7	113,2	-138,2	256,6	-143,2	159,6	128,8	-58,9
<b>Liquidità</b>	<b>1.497,2</b>	<b>839,3</b>	<b>195,1</b>	<b>1.299,7</b>	<b>1.532,2</b>	<b>814,8</b>	<b>2.092,5</b>	<b>1.160,0</b>	<b>2.178,9</b>	<b>113,6</b>	<b>900,1</b>	<b>334,4</b>
<b>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</b>	<b>2.349,7</b>	<b>1.654,9</b>	<b>1.012,6</b>	<b>1.314,1</b>	<b>2.352,1</b>	<b>2.083,3</b>	<b>1.164,8</b>	<b>1.358,1</b>	<b>215,5</b>	<b>436,7</b>	<b>823,8</b>	<b>-103,3</b>
<b>TOTALE RACCOLTA NETTA</b>	<b>2.140,1</b>	<b>2.591,6</b>	<b>3.247,1</b>	<b>2.526,2</b>	<b>2.747,1</b>	<b>3.932,1</b>	<b>3.020,4</b>	<b>2.700,1</b>	<b>1.582,3</b>	<b>3.451,4</b>	<b>2.846,4</b>	<b>4.153,5</b>

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

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

	2015		2016		2017		2018		2019	
	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)								
<b><u>RACCOLTA NETTA OICR</u></b>										
Azionari	3.694,6	9.827,1	-349,8	-1.631,7	3.745,7	9.225,6	3.949,6	4.196,4	2.247,5	-2.442,1
Bilanciati	4.054,8	12.677,1	227,5	4.296,0	2.861,9	17.695,9	-657,6	10.092,9	-191,9	4.821,8
Obbligazionari	-6.315,7	14.523,5	2.059,4	18.542,4	8.345,1	29.610,0	-3.395,7	-25.019,8	3.713,8	13.563,7
Liquidità	-47,9	6.365,8	128,6	-775,1	-759,4	-621,4	275,3	2.417,8	187,3	1.025,4
Flessibili	4.879,7	50.959,0	954,5	13.995,8	5.050,6	21.397,2	2.817,2	8.773,2	-1.702,4	-12.321,6
Non classificato (3)	17.276,0	77,6	9.626,2	-29,3	12.471,4	-	7.080,3	58,3	9.928,8	-
<b>TOTALE</b>	<b>23.541,4</b>	<b>94.430,1</b>	<b>12.646,5</b>	<b>34.398,2</b>	<b>31.715,3</b>	<b>77.307,2</b>	<b>10.069,0</b>	<b>518,8</b>	<b>14.183,1</b>	<b>4.647,3</b>

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

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

(3) Il dato si riferisce principalmente alle quote di O.I.C.R. sottoscritte indirettamente attraverso prodotti assicurativi e previdenziali per i quali non si dispone della corrispondente categoria d'investimento.

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

	I Trim.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)	%
<b><u>RACCOLTA NETTA OICR</u></b>												
Azionari	973,4	2.920,1	33,33	976,2	184,1	530,16	1.165,3	2.495,1	46,70	834,7	-1.402,9	-
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	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>4.090,5</b>	<b>8.914,3</b>	<b>45,89</b>	<b>3.965,8</b>	<b>1.091,6</b>	<b>363,31</b>	<b>1.544,4</b>	<b>-624,3</b>	<b>-</b>	<b>468,2</b>	<b>-8.862,7</b>	<b>-</b>

	I Trim.19			II Trim.19			III Trim.19			IV Trim.19		
	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)	%
<b><u>RACCOLTA NETTA OICR</u></b>												
Azionari	425,9	-1.700,4	-	-244,6	-4.111,8	5,95	536,5	126,8	423,21	1.529,7	3.243,3	47,16
Bilanciati	-570,6	366,2	-	-352,3	642,6	-	-71,9	1.806,0	-	803,0	2.007,0	40,01
Obbligazionari	-682,0	2.211,7	-	1.759,9	1.839,9	95,65	1.783,4	4.315,5	41,33	852,5	5.196,7	16,40
Liquidità	-96,2	1.439,3	-	281,2	1.292,3	21,76	-34,2	1.666,2	-	36,4	-3.372,4	-
Flessibili	539,7	-2.943,2	-	-1.065,1	-3.484,5	30,57	-653,9	-3.930,2	16,64	-523,0	-1.963,6	26,64
Non classificato (3)	1.150,0	-	-	1.839,9	-	-	2.387,5	-	-	4.551,3	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>766,8</b>	<b>-626,4</b>	<b>-</b>	<b>2.219,0</b>	<b>-3.821,4</b>	<b>-</b>	<b>3.947,5</b>	<b>3.984,2</b>	<b>99,08</b>	<b>7.249,8</b>	<b>5.110,9</b>	<b>141,85</b>

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

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

(3) Il dato si riferisce principalmente alle quote di O.I.C.R. sottoscritte indirettamente attraverso prodotti assicurativi e previdenziali per i quali non si dispone della corrispondente categoria d'investimento.

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

	2015	2016	2017	2018	2019
<b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>					
<b>OICR</b>	<b>58.466,0</b>	<b>47.176,6</b>	<b>67.036,5</b>	<b>57.044,8</b>	<b>58.872,3</b>
di diritto italiano	6.240,3	4.387,4	9.019,2	5.359,7	4.937,5
di diritto estero	52.225,7	42.789,2	58.017,3	51.685,1	53.934,8
<b>Fondi di fondi</b>	<b>13.020,3</b>	<b>8.235,2</b>	<b>7.938,8</b>	<b>7.534,4</b>	<b>6.648,8</b>
di diritto italiano	256,7	174,9	267,1	136,2	107,4
di diritto estero	12.763,6	8.060,3	7.671,8	7.398,2	6.541,4
<b>Fondi speculativi</b>	<b>80,7</b>	<b>11,0</b>	<b>22,9</b>	<b>30,0</b>	<b>14,8</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>21,5</b>	<b>191,9</b>	<b>311,4</b>	<b>479,4</b>	<b>770,6</b>
mobiliari	0,2	160,7	270,5	461,5	740,4
immobiliari	21,3	31,2	40,8	17,8	30,2
<b>GPF</b>	<b>9.222,6</b>	<b>6.057,6</b>	<b>8.974,1</b>	<b>6.128,6</b>	<b>9.193,3</b>
<b>GPM</b>	<b>11.187,8</b>	<b>9.052,7</b>	<b>10.719,2</b>	<b>7.327,8</b>	<b>7.690,3</b>
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>26.701,4</b>	<b>24.240,3</b>	<b>23.401,3</b>	<b>20.902,8</b>	<b>25.172,8</b>
<b>Vita tradizionali</b>	<b>6.091,8</b>	<b>7.017,9</b>	<b>3.357,9</b>	<b>4.873,5</b>	<b>7.038,5</b>
unici	2.905,8	3.339,7	2.440,5	3.654,7	5.322,9
primo versamento	232,6	113,4	20,6	20,0	19,9
versamenti successivi	419,5	516,7	394,4	364,4	508,4
non ripartito	2.533,9	3.048,2	502,4	834,5	1.187,2
<b>Index linked</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Unit linked</b>	<b>20.609,6</b>	<b>17.222,3</b>	<b>14.370,0</b>	<b>11.214,4</b>	<b>12.680,6</b>
unici	15.341,2	11.351,9	10.089,6	7.637,3	8.902,2
primo versamento	1.990,0	1.576,3	1.517,5	930,8	967,5
versamenti successivi	1.864,1	2.764,6	1.763,1	1.500,3	2.312,9
non ripartito	1.414,3	1.529,4	999,9	1.145,9	498,1
<b>Multi-ramo</b>	-	-	<b>5.673,4</b>	<b>4.814,9</b>	<b>5.453,8</b>
unici	-	-	3.773,1	3.871,2	3.295,8
primo versamento	-	-	31,2	16,8	0,0
versamenti successivi	-	-	0,3	0,3	1,5
non ripartito	-	-	1.868,7	926,6	2.156,4
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>1.185,2</b>	<b>1.254,0</b>	<b>1.410,4</b>	<b>1.620,8</b>	<b>1.578,0</b>
<b>Fondi pensione</b>	<b>484,1</b>	<b>536,6</b>	<b>674,8</b>	<b>877,1</b>	<b>813,3</b>
unici	30,2	36,6	69,2	57,4	45,3
primo versamento	78,0	78,1	78,7	83,3	128,6
versamenti successivi	267,1	332,3	390,4	413,2	420,9
non ripartito	108,8	89,5	136,5	323,2	218,5
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>701,1</b>	<b>717,4</b>	<b>735,6</b>	<b>743,8</b>	<b>764,7</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>	<b>119.885,5</b>	<b>96.219,3</b>	<b>119.814,5</b>	<b>101.068,5</b>	<b>109.941,0</b>
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>					
<b>Collocamento titoli - mercato primario</b>	<b>653,7</b>	<b>413,0</b>	<b>923,7</b>	<b>2.792,8</b>	<b>5.955,3</b>
Azioni	-	-	52,9	39,9	1,5
Titoli Stato	-	-	78,7	133,6	91,7
Obbligazioni	-	-	727,9	255,0	2.024,4
Certificates	-	-	64,2	2.364,3	3.837,7
<b>Raccolta in titoli - mercato secondario</b>	<b>103.096,6</b>	<b>81.546,4</b>	<b>110.171,9</b>	<b>108.915,5</b>	<b>128.330,5</b>
Azioni	-	-	66.923,9	67.312,0	69.949,2
Titoli Stato	-	-	12.304,8	14.279,7	21.363,6
Obbligazioni	-	-	13.327,7	10.837,2	13.802,2
ETF/ETC/ETN	-	-	7.055,6	7.204,3	9.061,8
OICR quotati	-	-	32,7	172,3	106,6
Certificates	-	-	1.392,1	1.009,4	3.766,3
Strumenti mercato monetario	-	-	1.723,5	2.341,9	3.573,4
non ripartito	-	-	7.411,5	5.758,6	6.707,5
<b>Di cui On-Line</b>	<b>76.938,1</b>	<b>43.248,2</b>	<b>66.974,2</b>	<b>68.189,9</b>	<b>77.638,8</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>	<b>103.750,3</b>	<b>81.959,4</b>	<b>111.095,7</b>	<b>111.708,4</b>	<b>134.285,8</b>
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>					
<b>Prodotti assicurativi - ramo danni</b>	<b>65,7</b>	<b>57,7</b>	<b>58,1</b>	<b>64,9</b>	<b>81,4</b>
<b>Prodotti di erogazione</b>	<b>2.455,0</b>	<b>2.480,5</b>	<b>2.844,3</b>	<b>3.070,3</b>	<b>3.763,3</b>
Leasing e Factoring	9,7	16,0	4,2	6,4	13,3
Crediti personali	954,4	795,1	858,9	859,1	1.154,8
Mutui	1.490,9	1.669,4	1.981,1	2.204,8	2.595,1
<b><u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u></b>	<b>2.520,7</b>	<b>2.538,2</b>	<b>2.902,3</b>	<b>3.135,2</b>	<b>3.844,7</b>

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

	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18	I Trim.19	II Trim.19	III Trim.19	IV Trim.19
<b><u>RACCOLTA LORDA</u></b>								
<b>OICR</b>	<b>17.624,4</b>	<b>16.301,1</b>	<b>11.084,3</b>	<b>12.035,0</b>	<b>14.757,0</b>	<b>15.169,2</b>	<b>13.176,4</b>	<b>15.769,8</b>
di diritto italiano	1.679,8	1.605,5	959,3	1.115,0	1.161,3	1.451,7	1.039,6	1.284,8
di diritto estero	15.944,6	14.695,6	10.125,0	10.919,9	13.595,6	13.717,4	12.136,8	14.485,0
<b>Fondi di fondi</b>	<b>1.668,2</b>	<b>3.349,0</b>	<b>1.260,7</b>	<b>1.256,6</b>	<b>1.153,8</b>	<b>1.492,9</b>	<b>1.397,0</b>	<b>2.605,1</b>
di diritto italiano	54,9	36,0	22,3	23,0	20,7	18,7	24,7	43,3
di diritto estero	1.613,2	3.313,0	1.238,4	1.233,6	1.133,1	1.474,2	1.372,3	2.561,8
<b>Fondi speculativi</b>	<b>22,1</b>	<b>5,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>8,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>6,0</b>	<b>5,4</b>	<b>26,7</b>	<b>441,3</b>	<b>194,7</b>	<b>20,3</b>	<b>135,9</b>	<b>419,7</b>
mobiliari	0,0	1,0	23,2	437,3	185,5	9,9	131,4	413,6
immobiliari	6,0	4,4	3,5	3,9	9,1	10,4	4,6	6,1
<b>GPF</b>	<b>1.859,8</b>	<b>1.599,2</b>	<b>1.248,2</b>	<b>1.421,4</b>	<b>1.652,9</b>	<b>2.409,0</b>	<b>1.954,0</b>	<b>3.177,4</b>
<b>GPM</b>	<b>2.389,9</b>	<b>2.007,0</b>	<b>1.745,2</b>	<b>1.185,8</b>	<b>1.778,0</b>	<b>2.087,3</b>	<b>1.494,1</b>	<b>2.330,8</b>
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>5.106,8</b>	<b>5.767,4</b>	<b>4.519,3</b>	<b>5.509,3</b>	<b>6.147,6</b>	<b>6.627,4</b>	<b>4.991,8</b>	<b>7.406,1</b>
<b>Vita tradizionali</b>	<b>1.144,3</b>	<b>1.060,8</b>	<b>1.269,0</b>	<b>1.399,5</b>	<b>2.650,2</b>	<b>1.739,6</b>	<b>1.098,9</b>	<b>1.549,7</b>
unici	908,7	833,6	831,7	1.080,7	1.969,8	1.256,6	858,7	1.237,7
primo versamento	4,2	5,0	4,9	5,9	4,7	4,1	4,9	6,2
versamenti successivi	71,7	85,2	66,4	141,1	104,9	136,1	97,0	170,5
non ripartito	159,7	137,0	366,0	171,7	570,8	342,7	138,4	135,3
<b>Index linked</b>	<b>0,0</b>							
<b>Unit linked</b>	<b>2.775,2</b>	<b>3.328,0</b>	<b>2.112,3</b>	<b>2.998,8</b>	<b>2.316,0</b>	<b>3.634,9</b>	<b>2.812,8</b>	<b>3.916,9</b>
unici	1.922,9	2.141,6	1.539,2	2.033,6	1.633,4	2.261,1	2.049,0	2.958,7
primo versamento	307,4	238,4	210,3	174,7	163,4	215,9	267,4	320,8
versamenti successivi	400,7	324,0	246,9	528,7	425,1	1.049,0	372,3	466,5
non ripartito	144,2	624,0	115,9	261,8	94,1	108,9	124,1	170,9
<b>Multi-ramo</b>	<b>1.187,3</b>	<b>1.378,6</b>	<b>1.138,0</b>	<b>1.111,0</b>	<b>1.181,4</b>	<b>1.252,8</b>	<b>1.080,0</b>	<b>1.939,5</b>
unici	815,7	1.075,7	998,0	981,8	685,0	838,9	537,3	1.234,6
primo versamento	6,8	8,8	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
versamenti successivi	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,5
non ripartito	364,7	294,0	138,8	129,1	496,4	413,5	542,2	704,3
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>337,7</b>	<b>295,2</b>	<b>338,3</b>	<b>649,6</b>	<b>369,2</b>	<b>327,5</b>	<b>343,4</b>	<b>538,0</b>
<b>Fondi pensione</b>	<b>165,6</b>	<b>132,8</b>	<b>173,0</b>	<b>405,7</b>	<b>198,7</b>	<b>165,7</b>	<b>172,6</b>	<b>276,3</b>
unici	3,7	12,3	32,1	9,4	7,6	12,1	12,1	13,5
primo versamento	20,5	17,0	16,5	29,3	26,9	24,6	31,9	45,2
versamenti successivi	100,6	77,4	84,8	150,4	95,7	82,7	83,7	158,8
non ripartito	40,8	26,1	39,6	216,6	68,6	46,2	44,9	58,8
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>172,2</b>	<b>162,4</b>	<b>165,3</b>	<b>243,9</b>	<b>170,5</b>	<b>161,8</b>	<b>170,8</b>	<b>261,7</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>	<b><u>29.014,9</u></b>	<b><u>29.329,2</u></b>	<b><u>20.224,5</u></b>	<b><u>22.500,0</u></b>	<b><u>26.055,4</u></b>	<b><u>28.141,8</u></b>	<b><u>23.494,8</u></b>	<b><u>32.249,1</u></b>
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>								
<b>Collocamento titoli - mercato primario</b>	<b>89,7</b>	<b>491,5</b>	<b>767,8</b>	<b>1.443,8</b>	<b>1.866,0</b>	<b>1.533,7</b>	<b>1.076,7</b>	<b>1.478,8</b>
Azioni	2,4	1,1	0,6	35,8	0,0	0,1	0,1	1,3
Titoli Stato	6,9	78,8	5,0	42,9	7,5	11,9	3,1	69,2
Obbligazioni	0,0	13,1	0,0	241,9	1.194,4	211,8	154,5	463,7
Certificates	80,5	398,5	762,1	1.123,2	664,1	1.309,9	919,2	944,6
<b>Raccolta in titoli - mercato secondario</b>	<b>30.177,8</b>	<b>31.804,1</b>	<b>21.516,3</b>	<b>25.417,4</b>	<b>28.991,6</b>	<b>30.622,5</b>	<b>34.556,5</b>	<b>34.159,9</b>
Azioni	19.555,8	19.298,3	14.031,9	14.426,1	16.712,7	16.014,9	16.748,3	20.473,4
Titoli Stato	2.722,5	4.791,5	2.540,3	4.225,5	4.357,0	5.122,9	8.098,0	3.785,7
Obbligazioni	2.953,0	3.366,6	2.120,2	2.397,5	3.439,0	3.342,7	3.818,2	3.202,3
ETF/ETC/ETN	2.075,4	1.889,5	1.353,1	1.886,3	1.966,4	2.189,3	2.439,9	2.466,2
OICR quotati	7,5	158,7	2,8	3,3	11,1	31,1	40,1	24,3
Certificates	296,6	295,9	187,3	229,7	602,9	1.062,0	921,4	1.180,1
Strumenti mercato monetario	727,8	315,0	372,3	926,8	443,7	1.266,7	784,8	1.078,2
non ripartito	1.839,2	1.688,6	908,5	1.322,2	1.458,9	1.593,0	1.705,7	1.949,8
<b>Di cui On-Line</b>	<b>19.366,2</b>	<b>19.695,5</b>	<b>14.214,3</b>	<b>14.913,9</b>	<b>17.714,7</b>	<b>17.554,0</b>	<b>21.701,3</b>	<b>20.668,8</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>	<b><u>30.267,5</u></b>	<b><u>32.295,6</u></b>	<b><u>22.284,1</u></b>	<b><u>26.861,2</u></b>	<b><u>30.857,6</u></b>	<b><u>32.156,2</u></b>	<b><u>35.633,2</u></b>	<b><u>35.638,7</u></b>
<b><u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u></b>								
<b>Prodotti assicurativi - ramo danni</b>	<b>14,9</b>	<b>14,9</b>	<b>14,4</b>	<b>20,6</b>	<b>18,0</b>	<b>19,0</b>	<b>19,6</b>	<b>24,8</b>
<b>Prodotti di erogazione</b>	<b>686,3</b>	<b>793,3</b>	<b>663,5</b>	<b>927,2</b>	<b>908,4</b>	<b>954,4</b>	<b>869,5</b>	<b>1.031,0</b>
Leasing e Factoring	1,1	1,0	0,2	4,1	2,2	6,5	1,9	2,8
Crediti personali	177,4	233,1	183,8	264,7	307,0	293,2	236,1	318,5
Mutui	507,8	559,2	479,4	658,4	599,2	654,7	631,5	709,7
<b><u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u></b>	<b><u>701,2</u></b>	<b><u>808,2</u></b>	<b><u>677,9</u></b>	<b><u>947,8</u></b>	<b><u>926,4</u></b>	<b><u>973,3</u></b>	<b><u>889,2</u></b>	<b><u>1.055,8</u></b>

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

	gen-19	feb-19	mar-19	apr-19	mag-19	giu-19	lug-19	ago-19	set-19	ott-19	nov-19	dic-19
<b>RACCOLTA LORDA</b>												
<b>OICR</b>	<b>3.423,7</b>	<b>4.408,8</b>	<b>6.924,4</b>	<b>5.332,0</b>	<b>4.558,4</b>	<b>5.278,8</b>	<b>6.058,8</b>	<b>3.184,0</b>	<b>3.933,6</b>	<b>5.074,9</b>	<b>5.065,3</b>	<b>5.629,6</b>
di diritto italiano	316,9	411,2	433,2	430,1	464,5	557,2	359,1	255,9	424,7	453,8	414,4	416,6
di diritto estero	3.106,8	3.997,6	6.491,2	4.901,9	4.093,9	4.721,6	5.699,7	2.928,2	3.508,9	4.621,2	4.650,9	5.213,0
<b>Fondi di fondi</b>	<b>309,9</b>	<b>332,2</b>	<b>511,7</b>	<b>536,1</b>	<b>484,5</b>	<b>472,2</b>	<b>528,8</b>	<b>342,4</b>	<b>525,9</b>	<b>1.104,0</b>	<b>699,5</b>	<b>801,6</b>
di diritto italiano	6,5	6,5	7,7	7,2	7,2	4,4	8,1	6,4	10,2	11,5	14,8	17,0
di diritto estero	303,3	325,7	504,0	529,0	477,4	467,9	520,7	335,9	515,7	1.092,6	684,7	784,5
<b>Fondi speculativi</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>6,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>40,1</b>	<b>7,0</b>	<b>147,5</b>	<b>11,0</b>	<b>7,2</b>	<b>2,1</b>	<b>79,6</b>	<b>52,6</b>	<b>3,8</b>	<b>1,6</b>	<b>10,6</b>	<b>407,4</b>
mobiliari	38,9	5,6	141,0	7,6	2,0	0,3	77,9	51,2	2,2	0,3	8,0	405,3
immobiliari	1,2	1,4	6,5	3,4	5,2	1,8	1,7	1,3	1,5	1,4	2,6	2,1
<b>GPF</b>	<b>255,8</b>	<b>585,6</b>	<b>811,5</b>	<b>788,1</b>	<b>893,1</b>	<b>727,8</b>	<b>908,7</b>	<b>465,6</b>	<b>579,8</b>	<b>1.127,4</b>	<b>955,2</b>	<b>1.094,7</b>
<b>GPM</b>	<b>401,3</b>	<b>585,6</b>	<b>791,2</b>	<b>594,0</b>	<b>705,4</b>	<b>788,0</b>	<b>652,6</b>	<b>400,3</b>	<b>441,2</b>	<b>761,5</b>	<b>824,6</b>	<b>744,7</b>
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>1.316,2</b>	<b>2.269,9</b>	<b>2.561,6</b>	<b>2.165,5</b>	<b>2.606,0</b>	<b>1.855,8</b>	<b>1.977,8</b>	<b>1.357,3</b>	<b>1.656,7</b>	<b>2.829,1</b>	<b>2.009,0</b>	<b>2.568,0</b>
<b>Vita tradizionali</b>	<b>493,6</b>	<b>1.108,3</b>	<b>1.048,3</b>	<b>683,5</b>	<b>624,8</b>	<b>431,2</b>	<b>446,6</b>	<b>245,5</b>	<b>406,9</b>	<b>728,3</b>	<b>383,8</b>	<b>437,6</b>
unici	344,9	847,6	777,3	493,2	426,1	337,3	346,5	184,8	327,4	637,4	283,2	317,1
primo versamento	1,8	1,0	1,9	1,2	1,5	1,4	2,2	1,4	1,3	1,6	1,6	3,1
versamenti successivi	26,5	40,1	38,2	35,8	54,9	45,5	44,9	25,3	26,8	42,2	46,7	81,5
non ripartito	120,4	219,6	230,8	153,3	142,4	47,0	53,0	33,9	51,4	47,1	52,3	35,8
<b>Index linked</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Unit linked</b>	<b>562,5</b>	<b>793,7</b>	<b>959,8</b>	<b>1.089,2</b>	<b>1.568,5</b>	<b>977,2</b>	<b>1.144,1</b>	<b>751,4</b>	<b>917,4</b>	<b>1.396,2</b>	<b>1.050,7</b>	<b>1.469,9</b>
unici	352,2	560,8	720,4	866,4	657,9	736,8	857,8	524,4	666,7	1.096,6	765,3	1.096,9
primo versamento	86,0	40,0	37,4	56,9	91,1	67,8	88,0	89,1	90,3	92,1	80,4	148,3
versamenti successivi	113,1	158,4	153,6	140,2	783,7	125,1	146,0	110,2	116,1	141,5	154,6	170,4
non ripartito	11,2	34,5	48,3	25,7	35,8	47,5	52,2	27,7	44,3	65,9	50,5	54,5
<b>Multi-ramo</b>	<b>260,1</b>	<b>367,8</b>	<b>553,5</b>	<b>392,8</b>	<b>412,6</b>	<b>447,4</b>	<b>387,2</b>	<b>360,4</b>	<b>332,4</b>	<b>704,6</b>	<b>574,4</b>	<b>660,4</b>
unici	136,7	239,2	309,1	243,0	303,0	292,9	248,8	128,8	159,7	478,1	373,8	382,8
primo versamento	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
versamenti successivi	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2
non ripartito	123,3	128,6	244,4	149,7	109,4	154,3	138,3	231,4	172,5	226,3	200,5	277,5
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>157,6</b>	<b>105,9</b>	<b>105,7</b>	<b>111,9</b>	<b>102,5</b>	<b>113,1</b>	<b>128,3</b>	<b>109,0</b>	<b>106,1</b>	<b>139,5</b>	<b>145,1</b>	<b>253,4</b>
<b>Fondi pensione</b>	<b>86,9</b>	<b>56,1</b>	<b>55,7</b>	<b>51,2</b>	<b>50,5</b>	<b>64,0</b>	<b>57,1</b>	<b>59,9</b>	<b>55,6</b>	<b>69,5</b>	<b>78,6</b>	<b>128,2</b>
unici	1,6	1,0	5,0	1,8	2,7	7,6	1,8	2,4	7,9	3,9	1,8	7,8
primo versamento	10,5	8,1	8,3	9,0	8,5	7,1	11,0	12,8	8,1	14,2	14,5	16,6
versamenti successivi	42,7	27,5	25,6	26,7	28,2	27,8	29,6	28,2	25,9	33,3	44,1	81,4
non ripartito	32,2	19,5	16,9	13,7	11,0	21,5	14,7	16,5	13,7	18,2	18,2	22,4
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>70,6</b>	<b>49,9</b>	<b>50,0</b>	<b>60,6</b>	<b>52,0</b>	<b>49,1</b>	<b>71,2</b>	<b>49,1</b>	<b>50,5</b>	<b>70,0</b>	<b>66,5</b>	<b>125,2</b>
<b>TOTALE RISPARMIO GESTITO</b>	<b>5.905,5</b>	<b>8.295,3</b>	<b>11.854,6</b>	<b>9.539,8</b>	<b>9.357,7</b>	<b>9.244,3</b>	<b>10.334,9</b>	<b>5.911,5</b>	<b>7.248,4</b>	<b>11.038,4</b>	<b>9.709,8</b>	<b>11.500,9</b>
<b>INTERMEDIAZIONE LORDA</b>												
<b>Collocamento titoli - mercato primario</b>	<b>332,1</b>	<b>518,4</b>	<b>1.015,5</b>	<b>437,9</b>	<b>562,9</b>	<b>532,9</b>	<b>531,7</b>	<b>280,1</b>	<b>265,0</b>	<b>471,7</b>	<b>322,4</b>	<b>684,7</b>
Azioni	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	1,2
Titoli Stato	2,0	2,7	2,8	9,6	0,6	1,7	0,4	0,1	2,6	62,1	5,6	1,5
Obbligazioni	265,6	83,4	845,4	49,1	17,5	145,2	150,2	3,7	0,5	44,1	26,9	392,7
Certificates	64,5	432,3	167,3	379,1	544,8	386,0	381,0	276,2	261,9	365,5	289,8	289,3
<b>Raccolta in titoli - mercato secondario</b>	<b>8.192,0</b>	<b>9.712,0</b>	<b>11.087,7</b>	<b>10.307,5</b>	<b>9.710,6</b>	<b>10.604,4</b>	<b>12.853,9</b>	<b>9.294,4</b>	<b>12.408,2</b>	<b>11.798,3</b>	<b>12.576,2</b>	<b>9.785,4</b>
Azioni	4.806,7	5.396,0	6.510,0	6.120,3	5.639,2	4.255,3	5.999,2	4.667,1	6.081,9	6.313,3	8.236,8	5.923,3
Titoli Stato	1.202,6	1.488,9	1.665,5	1.399,8	1.311,1	2.412,0	2.943,7	2.205,7	2.948,6	1.795,0	1.135,0	855,7
Obbligazioni	892,4	1.242,8	1.303,8	1.075,1	902,9	1.364,7	1.434,3	926,6	1.457,3	1.318,4	970,4	913,5
ETF/ETC/ETN	570,6	692,6	703,2	712,2	739,6	737,4	820,0	759,1	860,9	853,0	843,0	770,2
OICR quotati	1,7	2,8	6,6	7,4	14,8	9,0	14,1	16,1	9,8	4,8	4,1	15,5
Certificates	90,8	169,3	342,8	342,1	430,8	289,1	418,1	148,3	355,0	400,9	437,9	341,3
Strumenti mercato monetario	133,8	222,8	87,1	143,9	180,2	942,6	616,8	34,3	133,8	455,9	206,5	415,8
non ripartito	493,5	496,8	468,7	506,7	492,0	594,3	607,7	537,2	560,8	657,0	742,6	550,1
<b>Di cui On-Line</b>	<b>5.190,6</b>	<b>5.837,2</b>	<b>6.686,9</b>	<b>6.339,3</b>	<b>5.604,5</b>	<b>5.610,2</b>	<b>7.748,8</b>	<b>6.221,8</b>	<b>7.730,8</b>	<b>6.889,3</b>	<b>7.978,7</b>	<b>5.800,8</b>
<b>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</b>	<b>8.524,1</b>	<b>10.230,4</b>	<b>12.103,2</b>	<b>10.745,4</b>	<b>10.273,5</b>	<b>11.137,3</b>	<b>13.385,7</b>	<b>9.574,4</b>	<b>12.673,1</b>	<b>12.270,0</b>	<b>12.898,6</b>	<b>10.470,1</b>
<b>INTERMEDIAZIONE LORDA</b>												
<b>Prodotti assicurativi - ramo danni</b>	<b>6,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>	<b>7,2</b>	<b>7,0</b>	<b>8,7</b>	<b>4,5</b>	<b>6,4</b>	<b>8,4</b>	<b>7,7</b>	<b>8,7</b>
<b>Prodotti di erogazione</b>	<b>284,3</b>	<b>299,7</b>	<b>324,4</b>	<b>289,2</b>	<b>330,0</b>	<b>335,1</b>	<b>409,3</b>	<b>155,7</b>	<b>304,5</b>	<b>238,2</b>	<b>362,4</b>	<b>430,4</b>
Leasing e Factoring	0,3	1,1	0,8	2,2	0,8	3,5	1,5	0,1	0,3	1,0	0,9	0,8
Crediti personali	91,3	102,7	113,0	90,1	103,3	99,8	97,5	63,8	74,8	103,2	109,4	105,9
Mutui	192,7	195,9	210,6	197,0	225,8	231,8	310,4	91,8	229,4	133,9	252,1	323,7
<b>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>291,2</b>	<b>304,9</b>	<b>330,3</b>	<b>293,9</b>	<b>337,2</b>	<b>342,2</b>	<b>418,1</b>	<b>160,2</b>	<b>310,9</b>	<b>246,5</b>	<b>370,1</b>	<b>439,1</b>

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

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%
<b><u>PATRIMONIO</u></b>										
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>16.919,4</b>	<b>3,90</b>	<b>16.752,3</b>	<b>3,56</b>	<b>20.028,7</b>	<b>3,86</b>	<b>18.828,8</b>	<b>3,67</b>	<b>22.558,9</b>	<b>3,64</b>
Azionari	2.241,5	0,52	2.135,4	0,45	2.991,6	0,58	2.881,4	0,56	3.984,6	0,64
Bilanciati	1.059,2	0,24	1.106,7	0,23	1.546,0	0,30	1.520,3	0,30	1.591,0	0,26
Obbligazionari	7.659,7	1,76	7.789,5	1,65	7.409,6	1,43	6.703,2	1,31	8.148,4	1,31
Liquidità	1.524,4	0,35	1.292,3	0,27	862,3	0,17	689,9	0,13	194,0	0,03
Flessibili	4.404,6	1,01	4.369,8	0,93	7.153,6	1,38	6.973,7	1,36	8.321,7	1,34
Non ripartito	29,9	0,01	58,7	0,01	65,6	0,01	60,3	0,01	319,3	0,05
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>107.511,6</b>	<b>24,75</b>	<b>113.516,0</b>	<b>24,10</b>	<b>131.216,6</b>	<b>25,31</b>	<b>126.414,7</b>	<b>24,61</b>	<b>151.941,0</b>	<b>24,51</b>
Azionari	25.958,7	5,98	26.083,7	5,54	31.027,7	5,98	30.807,5	6,00	40.466,3	6,53
Bilanciati	16.552,3	3,81	16.081,1	3,41	17.878,7	3,45	16.288,9	3,17	17.483,5	2,82
Obbligazionari	41.725,7	9,61	44.448,7	9,44	52.736,6	10,17	48.321,8	9,41	57.057,1	9,21
Liquidità	2.813,3	0,65	3.309,9	0,70	2.870,8	0,55	3.143,2	0,61	3.043,6	0,49
Flessibili	20.148,1	4,64	21.934,8	4,66	24.451,2	4,72	25.384,6	4,94	29.246,0	4,72
Non ripartito	313,4	0,07	1.657,8	0,35	2.251,5	0,43	2.468,8	0,48	4.644,5	0,75
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>31.540,7</b>	<b>7,26</b>	<b>32.175,1</b>	<b>6,83</b>	<b>32.087,8</b>	<b>6,19</b>	<b>26.901,0</b>	<b>5,24</b>	<b>29.251,3</b>	<b>4,72</b>
Azionari	6.867,7	1,58	6.966,1	1,48	7.330,3	1,41	6.169,4	1,20	7.708,7	1,24
Bilanciati	9.631,5	2,22	10.280,1	2,18	10.034,4	1,94	8.949,9	1,74	9.919,9	1,60
Obbligazionari	3.845,7	0,89	3.654,8	0,78	3.462,4	0,67	2.722,7	0,53	3.028,6	0,49
Flessibili	11.195,7	2,58	11.274,1	2,39	11.260,6	2,17	9.059,0	1,76	8.526,8	1,38
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	67,3	0,01
<b><u>Dettaglio fondi di fondi</u></b>										
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>712,8</b>	<b>0,16</b>	<b>701,0</b>	<b>0,15</b>	<b>824,7</b>	<b>0,16</b>	<b>736,2</b>	<b>0,14</b>	<b>794,8</b>	<b>0,13</b>
Azionari	269,5	0,06	221,7	0,05	279,2	0,05	250,4	0,05	281,5	0,05
Bilanciati	269,8	0,06	298,2	0,06	396,1	0,08	365,6	0,07	393,0	0,06
Obbligazionari	9,8	0,00	11,3	0,00	8,5	0,00	6,3	0,00	7,2	0,00
Flessibili	163,8	0,04	169,8	0,04	140,8	0,03	114,0	0,02	99,1	0,02
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	14,1	0,00
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>30.827,9</b>	<b>7,10</b>	<b>31.474,1</b>	<b>6,68</b>	<b>31.263,1</b>	<b>6,03</b>	<b>26.164,8</b>	<b>5,09</b>	<b>28.456,5</b>	<b>4,59</b>
Azionari	6.598,3	1,52	6.744,4	1,43	7.051,0	1,36	5.919,0	1,15	7.427,2	1,20
Bilanciati	9.361,8	2,16	9.981,9	2,12	9.638,3	1,86	8.584,3	1,67	9.526,9	1,54
Obbligazionari	3.836,0	0,88	3.643,5	0,77	3.453,9	0,67	2.716,4	0,53	3.021,4	0,49
Flessibili	11.031,9	2,54	11.104,4	2,36	11.119,9	2,14	8.945,1	1,74	8.427,7	1,36
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	53,3	0,01
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>266,0</b>	<b>0,06</b>	<b>236,1</b>	<b>0,05</b>	<b>234,8</b>	<b>0,05</b>	<b>185,7</b>	<b>0,04</b>	<b>164,2</b>	<b>0,03</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>631,7</b>	<b>0,15</b>	<b>722,9</b>	<b>0,15</b>	<b>976,0</b>	<b>0,19</b>	<b>1.430,8</b>	<b>0,28</b>	<b>2.144,8</b>	<b>0,35</b>
mobiliari	281,9	0,06	396,3	0,08	641,0	0,12	1.113,0	0,22	1.866,2	0,30
immobiliari	349,8	0,08	326,5	0,07	335,0	0,06	317,7	0,06	278,5	0,04
<b>GPF</b>	<b>16.141,1</b>	<b>3,72</b>	<b>17.735,7</b>	<b>3,76</b>	<b>20.809,8</b>	<b>4,01</b>	<b>19.370,8</b>	<b>3,77</b>	<b>27.593,1</b>	<b>4,45</b>
Azionarie	1.225,3	0,28	1.174,7	0,25	1.533,2	0,30	1.597,4	0,31	2.779,3	0,45
Bilanciate	2.083,2	0,48	2.551,0	0,54	3.858,7	0,74	3.798,6	0,74	5.235,1	0,84
Obbligazionarie	6.759,2	1,56	7.082,5	1,50	6.917,2	1,33	5.677,5	1,11	6.806,2	1,10
Altra tipologia	4.977,5	1,15	5.840,4	1,24	7.409,7	1,43	7.307,4	1,42	10.992,3	1,77
Non ripartito	1.095,8	0,25	1.087,2	0,23	1.091,0	0,21	989,9	0,19	1.780,3	0,29
<b>GPM</b>	<b>32.611,1</b>	<b>7,51</b>	<b>34.341,6</b>	<b>7,29</b>	<b>37.497,3</b>	<b>7,23</b>	<b>35.253,5</b>	<b>6,86</b>	<b>36.595,1</b>	<b>5,90</b>
Azionarie	953,9	0,22	1.230,1	0,26	2.067,4	0,40	2.713,8	0,53	3.410,7	0,55
Bilanciate	3.133,5	0,72	3.932,2	0,83	5.617,2	1,08	5.845,5	1,14	6.541,3	1,06
Obbligazionarie	3.158,4	0,73	3.252,9	0,69	2.937,2	0,57	2.454,6	0,48	2.839,3	0,46
Altra tipologia	1.189,3	0,27	1.850,0	0,39	2.142,3	0,41	2.100,1	0,41	2.558,8	0,41
Non ripartito	24.176,0	5,57	24.076,5	5,11	24.733,2	4,77	22.139,5	4,31	21.245,1	3,43
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>102.337,6</b>	<b>23,56</b>	<b>115.551,2</b>	<b>24,53</b>	<b>127.855,2</b>	<b>24,66</b>	<b>128.879,4</b>	<b>25,09</b>	<b>155.446,3</b>	<b>25,08</b>
Vita tradizionali	32.958,8	7,59	35.006,7	7,43	33.871,8	6,53	36.607,0	7,13	42.597,0	6,87
Index linked	421,3	0,10	179,2	0,04	0,5	0,00	2,1	0,00	1,4	0,00
Unit linked	68.957,6	15,88	80.365,3	17,06	76.851,3	14,82	72.865,4	14,19	87.804,9	14,17
Multi-ramo	-	-	-	-	17.131,6	3,30	19.405,0	3,78	25.042,9	4,04
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>9.663,9</b>	<b>2,23</b>	<b>10.861,3</b>	<b>2,31</b>	<b>11.828,1</b>	<b>2,28</b>	<b>11.876,6</b>	<b>2,31</b>	<b>14.380,3</b>	<b>2,32</b>
Fondi pensione	2.809,6	0,65	3.246,4	0,69	3.759,9	0,73	4.109,2	0,80	5.123,8	0,83
Piani previdenziali individuali	6.854,3	1,58	7.614,9	1,62	8.068,2	1,56	7.767,5	1,51	9.256,4	1,49
<b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>	<b>317.623,1</b>	<b>73,13</b>	<b>341.892,1</b>	<b>72,57</b>	<b>382.534,1</b>	<b>73,77</b>	<b>369.141,4</b>	<b>71,87</b>	<b>440.074,8</b>	<b>71,00</b>
<b>Titoli</b>	<b>65.488,0</b>	<b>15,08</b>	<b>62.364,0</b>	<b>13,24</b>	<b>64.954,1</b>	<b>12,53</b>	<b>66.246,6</b>	<b>12,90</b>	<b>83.486,5</b>	<b>13,47</b>
Azioni	-	-	-	-	23.988,4	4,63	22.229,0	4,33	30.884,2	4,98
Titoli Stato	-	-	-	-	13.246,1	2,55	15.355,6	2,99	15.490,9	2,50
Obbligazioni	-	-	-	-	16.728,7	3,23	15.486,2	3,01	18.370,7	2,96
ETF/ETC/ETN	-	-	-	-	3.383,6	0,65	3.332,0	0,65	4.942,6	0,80
OICR quotati	-	-	-	-	156,5	0,03	241,8	0,05	511,9	0,08
Certificates	-	-	-	-	1.446,7	0,28	3.042,0	0,59	5.082,2	0,82
Strumenti mercato monetario	-	-	-	-	76,8	0,01	742,3	0,14	703,8	0,11
Non ripartito	-	-	-	-	5.927,4	1,14	5.817,7	1,13	7.500,4	1,21
<b>Liquidità</b>	<b>51.223,4</b>	<b>11,79</b>	<b>66.834,6</b>	<b>14,19</b>	<b>71.035,1</b>	<b>13,70</b>	<b>78.250,3</b>	<b>15,23</b>	<b>96.247,0</b>	<b>15,53</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>	<b>116.711,4</b>	<b>26,87</b>	<b>129.198,7</b>	<b>27,43</b>	<b>135.989,2</b>	<b>26,23</b>	<b>144.496,9</b>	<b>28,13</b>	<b>179.733,5</b>	<b>29,00</b>
<b><u>TOTALE PATRIMONIO</u></b>	<b>434.334,5</b>	<b>100,00</b>	<b>471.090,7</b>	<b>100,00</b>	<b>518.523,3</b>	<b>100,00</b>	<b>513.638,2</b>	<b>100,00</b>	<b>619.808,4</b>	<b>100,00</b>

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

	Dic.18	%	Mar.19	%	Giu.19	%	Set.19	%	Dic.19	%
<b><u>PATRIMONIO</u></b>										
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>18.828,8</b>	<b>3,67</b>	<b>21.658,5</b>	<b>3,79</b>	<b>22.028,9</b>	<b>3,77</b>	<b>22.328,7</b>	<b>3,71</b>	<b>22.558,9</b>	<b>3,64</b>
Azionari	2.881,4	0,56	3.566,4	0,62	3.884,8	0,66	3.908,6	0,65	3.984,6	0,64
Bilanciati	1.520,3	0,30	1.595,5	0,28	1.583,5	0,27	1.593,4	0,27	1.591,0	0,26
Obbligazionari	6.703,2	1,31	7.764,9	1,36	7.843,6	1,34	8.292,6	1,38	8.148,4	1,31
Liquidità	689,9	0,13	656,4	0,11	642,9	0,11	225,7	0,04	194,0	0,03
Flessibili	6.973,7	1,36	7.919,7	1,39	7.895,5	1,35	8.121,1	1,35	8.321,7	1,34
Non ripartito	60,3	0,01	155,6	0,03	178,6	0,03	187,3	0,03	319,3	0,05
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>126.414,7</b>	<b>24,61</b>	<b>140.946,0</b>	<b>24,67</b>	<b>142.638,1</b>	<b>24,41</b>	<b>146.240,8</b>	<b>24,33</b>	<b>151.941,0</b>	<b>24,51</b>
Azionari	30.807,5	6,00	36.291,0	6,35	36.358,3	6,22	37.492,4	6,24	40.466,3	6,53
Bilanciati	16.288,9	3,17	16.759,6	2,93	16.514,2	2,83	16.695,0	2,78	17.483,5	2,82
Obbligazionari	48.321,8	9,41	51.148,5	8,95	53.166,7	9,10	55.750,2	9,27	57.057,1	9,21
Liquidità	3.143,2	0,61	3.281,3	0,57	3.535,6	0,60	3.112,4	0,52	3.043,6	0,49
Flessibili	25.384,6	4,94	29.785,3	5,21	29.083,2	4,98	28.976,9	4,82	29.246,0	4,72
Non ripartito	2.468,8	0,48	3.680,3	0,64	3.980,2	0,68	4.213,9	0,70	4.644,5	0,75
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>26.901,0</b>	<b>5,24</b>	<b>28.076,7</b>	<b>4,91</b>	<b>27.849,9</b>	<b>4,77</b>	<b>28.334,2</b>	<b>4,71</b>	<b>29.251,3</b>	<b>4,72</b>
Azionari	6.169,4	1,20	6.845,2	1,20	6.851,8	1,17	7.019,2	1,17	7.708,7	1,24
Bilanciati	8.949,9	1,74	9.270,6	1,62	9.364,9	1,60	9.569,9	1,59	9.919,9	1,60
Obbligazionari	2.722,7	0,53	2.696,7	0,47	2.639,9	0,45	2.928,6	0,49	3.028,6	0,49
Flessibili	9.059,0	1,76	9.218,2	1,61	8.938,6	1,53	8.756,0	1,46	8.526,8	1,38
Non ripartito	0,0	0,00	46,0	0,01	54,7	0,01	60,3	0,01	67,3	0,01
<b><u>Dettaglio fondi di fondi</u></b>										
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>736,2</b>	<b>0,14</b>	<b>784,0</b>	<b>0,14</b>	<b>758,2</b>	<b>0,13</b>	<b>767,4</b>	<b>0,13</b>	<b>794,8</b>	<b>0,13</b>
Azionari	250,4	0,05	281,1	0,05	273,0	0,05	272,6	0,05	281,5	0,05
Bilanciati	365,6	0,07	381,6	0,07	381,2	0,07	385,9	0,06	393,0	0,06
Obbligazionari	6,3	0,00	6,5	0,00	6,6	0,00	6,8	0,00	7,2	0,00
Flessibili	114,0	0,02	113,0	0,02	95,6	0,02	95,5	0,02	99,1	0,02
Non ripartito	0,0	0,00	1,7	0,00	1,9	0,00	6,5	0,00	14,1	0,00
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>26.164,8</b>	<b>5,09</b>	<b>27.292,7</b>	<b>4,78</b>	<b>27.091,7</b>	<b>4,64</b>	<b>27.566,8</b>	<b>4,59</b>	<b>28.456,5</b>	<b>4,59</b>
Azionari	5.919,0	1,15	6.564,1	1,15	6.578,8	1,13	6.746,6	1,12	7.427,2	1,20
Bilanciati	8.584,3	1,67	8.889,0	1,56	8.983,7	1,54	9.184,0	1,53	9.526,9	1,54
Obbligazionari	2.716,4	0,53	2.690,2	0,47	2.633,3	0,45	2.921,9	0,49	3.021,4	0,49
Flessibili	8.945,1	1,74	9.105,2	1,59	8.843,0	1,51	8.660,5	1,44	8.427,7	1,36
Non ripartito	0,0	0,00	44,3	0,01	52,8	0,01	53,8	0,01	53,3	0,01
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>185,7</b>	<b>0,04</b>	<b>169,9</b>	<b>0,03</b>	<b>166,1</b>	<b>0,03</b>	<b>163,4</b>	<b>0,03</b>	<b>164,2</b>	<b>0,03</b>
<b>Fondi chiusi</b>	<b>1.430,8</b>	<b>0,28</b>	<b>1.572,3</b>	<b>0,28</b>	<b>1.587,7</b>	<b>0,3</b>	<b>1.723,9</b>	<b>0,3</b>	<b>2.144,8</b>	<b>0,3</b>
mobiliari	1.113,0	0,22	1.253,7	0,22	1.299,1	0,22	1.442,9	0,24	1.866,2	0,30
immobiliari	317,7	0,06	318,6	0,06	288,6	0,05	281,0	0,05	278,5	0,04
<b>GPF</b>	<b>19.370,8</b>	<b>3,77</b>	<b>23.821,6</b>	<b>4,17</b>	<b>24.778,6</b>	<b>4,24</b>	<b>25.776,5</b>	<b>4,29</b>	<b>27.593,1</b>	<b>4,45</b>
Azionarie	1.597,4	0,31	1.956,4	0,34	2.100,7	0,36	2.234,4	0,37	2.779,3	0,45
Bilanciate	3.798,6	0,74	4.957,1	0,87	4.990,7	0,85	5.059,1	0,84	5.235,1	0,84
Obbligazionarie	5.677,5	1,11	5.946,5	1,04	6.430,4	1,10	6.715,5	1,12	6.806,2	1,10
Altra tipologia	7.307,4	1,42	9.075,2	1,59	9.452,0	1,62	9.981,1	1,66	10.992,3	1,77
Non ripartito	989,9	0,19	1.886,3	0,33	1.804,8	0,31	1.786,4	0,30	1.780,3	0,29
<b>GPM</b>	<b>35.253,5</b>	<b>6,86</b>	<b>35.277,4</b>	<b>6,17</b>	<b>35.439,8</b>	<b>6,06</b>	<b>35.851,9</b>	<b>5,96</b>	<b>36.595,1</b>	<b>5,90</b>
Azionarie	2.713,8	0,53	3.054,8	0,53	3.057,6	0,52	3.143,2	0,52	3.410,7	0,55
Bilanciate	5.845,5	1,14	6.200,4	1,09	6.302,3	1,08	6.445,5	1,07	6.541,3	1,06
Obbligazionarie	2.454,6	0,48	2.780,8	0,49	2.866,6	0,49	2.952,6	0,49	2.839,3	0,46
Altra tipologia	2.100,1	0,41	2.182,4	0,38	2.128,0	0,36	2.108,3	0,35	2.558,8	0,41
Non ripartito	22.139,5	4,31	21.059,0	3,69	21.085,2	3,61	21.202,4	3,53	21.245,1	3,43
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>128.879,4</b>	<b>25,09</b>	<b>142.666,9</b>	<b>24,97</b>	<b>146.164,8</b>	<b>25,01</b>	<b>149.540,8</b>	<b>24,87</b>	<b>155.446,3</b>	<b>25,08</b>
Vita tradizionali	36.607,0	7,13	39.440,9	6,90	40.646,0	6,95	41.459,3	6,90	42.597,0	6,87
Index linked	2,1	0,00	2,0	0,00	1,9	0,00	1,8	0,00	1,4	0,00
Unit linked	72.865,4	14,19	81.389,8	14,24	82.824,4	14,17	84.662,9	14,08	87.804,9	14,17
Multi-ramo	19.405,0	3,78	21.834,1	3,82	22.692,4	3,88	23.416,9	3,90	25.042,9	4,04
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>11.876,6</b>	<b>2,31</b>	<b>12.923,9</b>	<b>2,26</b>	<b>13.226,8</b>	<b>2,26</b>	<b>13.718,4</b>	<b>2,28</b>	<b>14.380,3</b>	<b>2,32</b>
Fondi pensione	4.109,2	0,80	4.501,0	0,79	4.662,1	0,80	4.864,8	0,81	5.123,8	0,83
Piani previdenziali individuali	7.767,5	1,51	8.422,9	1,47	8.564,7	1,47	8.853,6	1,47	9.256,4	1,49
<b><u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u></b>	<b>369.141,4</b>	<b>71,87</b>	<b>407.113,1</b>	<b>71,24</b>	<b>413.880,5</b>	<b>70,82</b>	<b>423.678,5</b>	<b>70,47</b>	<b>440.074,8</b>	<b>71,00</b>
<b>Titoli</b>	<b>66.246,6</b>	<b>12,90</b>	<b>78.902,8</b>	<b>13,81</b>	<b>81.357,2</b>	<b>13,92</b>	<b>82.163,1</b>	<b>13,67</b>	<b>83.486,5</b>	<b>13,47</b>
Azioni	22.229,0	4,33	26.391,6	4,62	27.343,2	4,68	29.345,6	4,88	30.884,2	4,98
Titoli Stato	15.355,6	2,99	17.735,6	3,10	17.638,0	3,02	16.062,3	2,67	15.490,9	2,50
Obbligazioni	15.486,2	3,01	18.554,8	3,25	18.731,9	3,21	18.666,7	3,11	18.370,7	2,96
ETF/ETC/ETN	3.332,0	0,65	4.077,2	0,71	4.254,0	0,73	4.546,3	0,76	4.942,6	0,80
OICR quotati	241,8	0,05	454,1	0,08	421,6	0,07	425,4	0,07	511,9	0,08
Certificates	3.042,0	0,59	3.763,7	0,66	4.848,0	0,83	5.336,5	0,89	5.082,2	0,82
Strumenti mercato monetario	742,3	0,14	1.104,4	0,19	1.089,8	0,19	572,7	0,10	703,8	0,11
Non ripartito	5.817,7	1,13	6.821,4	1,19	7.030,6	1,20	7.207,7	1,20	7.500,4	1,21
<b>Liquidità</b>	<b>78.250,3</b>	<b>15,23</b>	<b>85.418,5</b>	<b>14,95</b>	<b>89.200,2</b>	<b>15,26</b>	<b>95.334,8</b>	<b>15,86</b>	<b>96.247,0</b>	<b>15,53</b>
<b><u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u></b>	<b>144.496,9</b>	<b>28,13</b>	<b>164.321,3</b>	<b>28,76</b>	<b>170.557,4</b>	<b>29,18</b>	<b>177.498,0</b>	<b>29,53</b>	<b>179.733,5</b>	<b>29,00</b>
<b><u>TOTALE PATRIMONIO</u></b>	<b>513.638,2</b>	<b>100,00</b>	<b>571.434,4</b>	<b>100,00</b>	<b>584.437,9</b>	<b>100,00</b>	<b>601.176,5</b>	<b>100,00</b>	<b>619.808,4</b>	<b>100,00</b>

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

	Dic.15			Dic.16			Dic.17			Dic.18			Dic.19		
	Assoreti (a) (1)	Sistema (b) (2)	a/b %												
<b><i>PATRIMONIO OICR</i></b>															
Azionari	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	197.687,6	24,26	62.624,3	243.072,8	25,76
Bilanciati	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	35.283,8	126.082,0	27,98
Obbligazionari	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	375.133,7	18,88	83.349,7	413.573,4	20,15
Liquidità	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	3.605,1	34.012,3	10,60
Flessibili	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	48.610,6	254.558,1	19,10
Non classificato (3)	66.999,7	-	-	81.138,2	-	-	96.813,4	-	-	96.125,3	22,2	-	123.967,9	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>250.720,8</b>	<b>849.166,5</b>	<b>29,53</b>	<b>271.420,2</b>	<b>901.323,6</b>	<b>30,11</b>	<b>310.017,4</b>	<b>1.011.182,8</b>	<b>30,66</b>	<b>295.044,8</b>	<b>955.360,4</b>	<b>30,88</b>	<b>357.441,5</b>	<b>1.071.298,6</b>	<b>33,37</b>

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

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

(3) Il dato si riferisce principalmente alle quote di O.I.C.R. sottoscritte indirettamente attraverso prodotti assicurativi e previdenziali per i quali non si dispone della corrispondente categoria d'investimento.

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

	Mar.18			Giu.18			Set.18			Dic.18		
	Assoreti (a) <sup>(1)</sup>	Sistema (b) <sup>(2)</sup>	a/b %									
<b><i>PATRIMONIO OICR</i></b>												
Azionari	48.685,5	224.775,1	21,66	50.996,0	228.050,5	22,36	52.816,7	232.926,0	22,68	47.955,5	197.687,6	24,26
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	375.133,7	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	254.262,4	18,66	47.669,5	255.412,2	18,66	44.027,9	249.680,0	17,63
Non classificato <sup>(3)</sup>	96.232,6	3.206,4	-	99.189,2	-	-	100.634,6	-	-	96.125,3	22,2	-
<b>TOTALE</b>	<b>306.766,5</b>	<b>1.005.906,0</b>	<b>30,50</b>	<b>311.047,1</b>	<b>1.004.933,3</b>	<b>30,95</b>	<b>313.067,2</b>	<b>1.001.051,9</b>	<b>31,27</b>	<b>295.044,8</b>	<b>955.360,4</b>	<b>30,88</b>

	Mar.19			Giu.19			Set.19			Dic.19		
	Assoreti (a) <sup>(1)</sup>	Sistema (b) <sup>(2)</sup>	a/b %									
<b><i>PATRIMONIO OICR</i></b>												
Azionari	55.759,7	220.743,0	25,26	56.103,6	224.948,0	24,94	57.706,4	224.974,6	25,65	62.624,3	243.072,8	25,76
Bilanciati	33.659,6	115.305,0	29,19	33.468,0	116.693,2	28,68	33.956,4	122.464,8	27,73	35.283,8	126.082,0	27,98
Obbligazionari	75.187,2	386.171,8	19,47	78.183,4	394.857,7	19,80	82.002,5	406.847,1	20,16	83.349,7	413.573,4	20,15
Liquidità	4.535,3	34.838,9	13,02	4.713,9	35.697,8	13,21	3.811,4	37.255,0	10,23	3.605,1	34.012,3	10,60
Flessibili	49.613,6	255.916,7	19,39	48.365,5	255.002,8	18,97	48.346,4	253.690,5	19,06	48.610,6	254.558,1	19,10
Non classificato <sup>(3)</sup>	111.181,0	23,3	-	114.384,8	-	-	117.694,9	-	-	123.967,9	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>329.936,3</b>	<b>1.012.998,7</b>	<b>32,57</b>	<b>335.219,2</b>	<b>1.027.199,3</b>	<b>32,63</b>	<b>343.518,0</b>	<b>1.045.232,0</b>	<b>32,87</b>	<b>357.441,5</b>	<b>1.071.298,6</b>	<b>33,37</b>

Elaborazione Assoreti su dati di Assoreti e di Assogestioni

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

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

(3) Il dato si riferisce principalmente alle quote di O.I.C.R. sottoscritte indirettamente attraverso prodotti assicurativi e previdenziali per i quali non si dispone della corrispondente categoria d'investimento.

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

	2015	2016	2017	2018	2019
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>					
<b>Fondi comuni e Sicav</b>	<b>4.273,4</b>	<b>3.516,7</b>	<b>18.805,0</b>	<b>4.183,3</b>	<b>3.804,7</b>
Propri	4.028,8	1.704,2	6.926,5	1.068,9	3.743,7
Di terzi	244,6	1.812,5	11.878,5	3.114,4	61,0
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>7.339,8</b>	<b>2.334,5</b>	<b>4.195,2</b>	<b>-136,4</b>	<b>2.702,7</b>
Propri	7.357,7	2.352,8	4.212,0	-121,4	2.613,1
Di terzi	-17,8	-18,4	-16,8	-15,0	89,6
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>16.629,1</b>	<b>11.855,4</b>	<b>11.090,8</b>	<b>8.453,2</b>	<b>11.880,3</b>
Propri	16.101,5	11.449,4	11.119,2	8.288,9	8.621,1
Di terzi	527,6	406,0	-28,5	164,4	3.259,3
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>739,6</b>	<b>812,4</b>	<b>886,3</b>	<b>850,9</b>	<b>937,5</b>
Propri	676,5	731,7	792,1	750,7	778,3
Di terzi	63,1	80,6	94,2	100,2	159,1
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>28.982,0</b>	<b>18.519,0</b>	<b>34.977,3</b>	<b>13.351,0</b>	<b>19.325,2</b>
Propri	28.164,5	16.238,2	23.049,8	9.987,1	15.756,2
Di terzi	817,5	2.280,8	11.927,5	3.363,9	3.569,0

Per gli anni 2015, 2016 e 2019 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**

	2015	2016	2017	2018	2019
<b><i>RACCOLTA NETTA</i></b>					
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-163,9</b>	<b>-573,4</b>	<b>3.080,3</b>	<b>669,2</b>	<b>-468,9</b>
Propri	-148,9	-421,9	3.048,9	735,0	-400,0
Di terzi	-15,0	-151,5	31,4	-65,8	-68,8
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>793,3</b>	<b>3.628,2</b>	<b>16.347,9</b>	<b>5.564,5</b>	<b>4.342,8</b>
Propri	372,2	1.557,7	4.741,5	2.087,7	4.083,6
Di terzi	421,1	2.070,6	11.606,4	3.476,9	259,2
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>3.824,4</b>	<b>360,4</b>	<b>-819,0</b>	<b>-2.474,9</b>	<b>-745,6</b>
Propri	3.882,3	433,5	-1.096,9	-2.193,4	-637,5
Di terzi	-57,9	-73,1	277,9	-281,5	-108,1
<b><i>Dettaglio fondi di fondi</i></b>					
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>50,9</b>	<b>-34,3</b>	<b>17,4</b>	<b>-16,0</b>	<b>-66,7</b>
Propri	41,8	-37,3	-37,6	-52,1	-53,4
Di terzi	9,1	3,0	55,0	36,1	-13,4
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>3.773,5</b>	<b>394,6</b>	<b>-836,4</b>	<b>-2.458,8</b>	<b>-678,9</b>
Propri	3.840,5	470,7	-1.059,3	-2.141,3	-584,2
Di terzi	-67,0	-76,1	223,0	-317,6	-94,7
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>-127,6</b>	<b>-24,9</b>	<b>-33,3</b>	<b>-18,5</b>	<b>-32,3</b>
Propri	-78,5	-21,9	-35,6	-17,1	-23,6
Di terzi	-49,1	-3,1	2,3	-1,4	-8,7
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>-58,9</b>	<b>126,9</b>	<b>216,2</b>	<b>445,7</b>	<b>713,0</b>
Propri	0,0	160,2	264,9	459,7	724,9
Di terzi	-58,9	-33,3	-48,8	-14,0	-11,9
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>6,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>12,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>-4,2</b>
Propri	1,7	-3,3	3,7	-3,0	-3,6
Di terzi	4,4	2,8	9,2	0,3	-0,6
<b>GPF</b>	<b>4.925,2</b>	<b>1.395,6</b>	<b>2.698,5</b>	<b>185,5</b>	<b>2.827,8</b>
Propri	4.927,6	1.395,6	2.701,6	195,9	2.828,3
Di terzi	-2,4	0,0	-3,0	-10,4	-0,5
<b>GPM</b>	<b>2.414,6</b>	<b>938,9</b>	<b>1.496,6</b>	<b>-321,9</b>	<b>-125,1</b>
Propri	2.430,0	957,3	1.510,4	-317,3	-215,2
Di terzi	-15,4	-18,3	-13,8	-4,6	90,1
<b>Vita tradizionali</b>	<b>3.593,7</b>	<b>4.633,0</b>	<b>1.227,0</b>	<b>2.668,2</b>	<b>4.935,5</b>
Propri	3.248,4	4.201,8	1.155,5	2.170,5	3.273,0
Di terzi	345,3	431,2	71,4	497,7	1.662,4
<b>Index linked</b>	<b>-493,1</b>	<b>-271,6</b>	<b>-182,2</b>	<b>-7,2</b>	<b>-0,6</b>
Propri	-493,0	-271,5	-181,8	-7,2	-0,5
Di terzi	0,0	-0,1	-0,4	0,0	-0,1
<b>Unit linked</b>	<b>13.528,5</b>	<b>7.494,0</b>	<b>5.425,4</b>	<b>2.614,3</b>	<b>3.423,0</b>
Propri	13.346,2	7.519,1	5.823,8	3.320,5	3.844,3
Di terzi	182,4	-25,2	-398,4	-706,2	-421,3
<b>Multi-ramo</b>	-	-	<b>4.620,6</b>	<b>3.177,9</b>	<b>3.522,5</b>
Propri	-	-	4.321,7	2.805,0	1.504,2
Di terzi	-	-	298,9	372,8	2.018,3
<b>Fondi pensione</b>	<b>340,5</b>	<b>375,3</b>	<b>491,5</b>	<b>500,0</b>	<b>573,4</b>
Propri	283,3	318,9	424,6	411,6	424,8
Di terzi	57,1	56,4	66,9	88,4	148,6
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>399,2</b>	<b>437,1</b>	<b>394,8</b>	<b>351,0</b>	<b>364,1</b>
Propri	393,2	412,9	367,5	339,2	353,5
Di terzi	6,0	24,2	27,4	11,8	10,5
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>28.982,0</b>	<b>18.519,0</b>	<b>34.977,3</b>	<b>13.351,0</b>	<b>19.325,2</b>
Propri	28.164,5	16.238,2	23.049,8	9.987,1	15.756,2
Di terzi	817,5	2.280,8	11.927,5	3.363,9	3.569,0

Per gli anni 2015, 2016 e 2019 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.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18	I Trim.19	II Trim.19	III Trim.19	IV Trim.19
<b><u>RACCOLTA NETTA</u></b>								
<b>Fondi comuni e Sicav</b>	<b>2.429,6</b>	<b>1.948,3</b>	<b>286,3</b>	<b>-480,9</b>	<b>-201,1</b>	<b>-90,4</b>	<b>1.454,3</b>	<b>2.642,0</b>
Propri	832,1	312,3	-291,6	216,1	-185,0	711,3	1.185,2	2.032,3
Di terzi	1.597,5	1.636,0	577,9	-696,9	-16,1	-801,7	269,1	609,7
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>402,8</b>	<b>-138,4</b>	<b>99,0</b>	<b>-499,8</b>	<b>-87,6</b>	<b>564,2</b>	<b>366,5</b>	<b>1.859,5</b>
Propri	411,3	-135,0	100,9	-498,7	-86,1	538,9	337,4	1.822,9
Di terzi	-8,6	-3,4	-1,9	-1,1	-1,5	25,4	29,2	36,6
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>2.007,9</b>	<b>2.520,0</b>	<b>2.039,1</b>	<b>1.886,2</b>	<b>2.823,6</b>	<b>2.627,4</b>	<b>2.322,3</b>	<b>4.107,0</b>
Propri	1.915,3	2.590,0	1.873,2	1.910,4	2.309,1	2.006,0	1.564,7	2.741,4
Di terzi	92,6	-70,0	165,9	-24,2	514,5	621,5	757,6	1.365,7
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>188,6</b>	<b>146,9</b>	<b>193,6</b>	<b>321,9</b>	<b>221,7</b>	<b>165,3</b>	<b>189,2</b>	<b>361,3</b>
Propri	158,8	134,8	177,7	279,4	166,3	141,2	166,8	304,0
Di terzi	29,8	12,2	15,8	42,4	55,5	24,1	22,4	57,2
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>5.028,8</b>	<b>4.476,8</b>	<b>2.617,9</b>	<b>1.227,5</b>	<b>2.756,6</b>	<b>3.266,5</b>	<b>4.332,3</b>	<b>8.969,8</b>
Propri	3.317,5	2.902,1	1.860,2	1.907,2	2.204,3	3.397,3	3.254,0	6.900,5
Di terzi	1.711,3	1.574,7	757,7	-679,8	552,3	-130,8	1.078,3	2.069,2

Per il 2019 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.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18	I Trim.19	II Trim.19	III Trim.19	IV Trim.19
<b>RACCOLTA NETTA</b>								
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>308,1</b>	<b>256,2</b>	<b>51,7</b>	<b>53,2</b>	<b>-17,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-78,6</b>	<b>-369,1</b>
Propri	295,5	276,2	57,9	105,4	-21,3	29,0	-55,4	-352,3
Di terzi	12,7	-20,0	-6,2	-52,2	4,0	-32,8	-23,2	-16,9
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>2.774,3</b>	<b>2.347,6</b>	<b>698,9</b>	<b>-256,3</b>	<b>249,4</b>	<b>455,8</b>	<b>1.514,8</b>	<b>2.122,8</b>
Propri	1.112,0	491,8	115,6	368,3	235,8	1.193,6	1.201,2	1.453,0
Di terzi	1.662,3	1.855,8	583,3	-624,5	13,6	-737,8	313,6	669,7
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>-659,4</b>	<b>-648,1</b>	<b>-467,8</b>	<b>-699,6</b>	<b>-590,1</b>	<b>-534,8</b>	<b>-106,1</b>	<b>485,4</b>
Propri	-587,9	-449,0	-472,5	-684,0	-556,7	-517,5	-86,7	523,3
Di terzi	-71,4	-199,1	4,6	-15,6	-33,4	-17,3	-19,4	-37,9
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>								
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>13,0</b>	<b>-13,8</b>	<b>-5,9</b>	<b>-9,3</b>	<b>-15,1</b>	<b>-35,5</b>	<b>-12,1</b>	<b>-4,0</b>
Propri	-7,2	-22,5	-9,4	-13,1	-16,7	-31,8	-6,4	1,6
Di terzi	20,2	8,7	3,4	3,7	1,7	-3,7	-5,8	-5,6
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>-672,4</b>	<b>-634,3</b>	<b>-461,9</b>	<b>-690,2</b>	<b>-575,0</b>	<b>-499,3</b>	<b>-94,0</b>	<b>489,4</b>
Propri	-580,7	-426,5	-463,1	-670,9	-539,9	-485,6	-80,3	521,7
Di terzi	-91,7	-207,7	1,2	-19,3	-35,1	-13,7	-13,7	-32,3
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>13,3</b>	<b>-4,8</b>	<b>-15,1</b>	<b>-11,9</b>	<b>-23,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-4,7</b>
Propri	14,4	-6,0	-15,0	-10,5	-22,1	-0,3	-0,5	-0,6
Di terzi	-1,1	1,2	-0,1	-1,5	-1,1	-2,7	-0,9	-4,0
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>-5,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>19,7</b>	<b>433,1</b>	<b>177,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>127,4</b>	<b>408,1</b>
Propri	-0,3	0,0	23,2	436,9	179,7	7,1	127,8	410,2
Di terzi	-5,2	-1,5	-3,5	-3,7	-1,8	-7,5	-0,5	-2,2
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,5</b>
Propri	-1,5	-0,7	-0,8	0,0	-0,4	-0,5	-1,3	-1,4
Di terzi	0,2	-0,4	-0,2	0,6	2,5	-3,5	-0,5	0,9
<b>GPF</b>	<b>213,4</b>	<b>-68,8</b>	<b>-37,6</b>	<b>78,4</b>	<b>92,8</b>	<b>636,7</b>	<b>649,7</b>	<b>1.448,5</b>
Propri	219,4	-64,3	-37,6	78,4	93,1	637,0	649,7	1.448,5
Di terzi	-5,9	-4,5	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,0
<b>GPM</b>	<b>189,3</b>	<b>-69,6</b>	<b>136,6</b>	<b>-578,2</b>	<b>-180,4</b>	<b>-72,5</b>	<b>-283,2</b>	<b>411,0</b>
Propri	191,9	-70,6	138,5	-577,1	-179,2	-98,1	-312,3	374,4
Di terzi	-2,6	1,1	-1,9	-1,1	-1,2	25,6	29,2	36,6
<b>Vita tradizionali</b>	<b>637,9</b>	<b>499,3</b>	<b>806,4</b>	<b>724,5</b>	<b>2.045,0</b>	<b>1.211,5</b>	<b>658,6</b>	<b>1.020,3</b>
Propri	481,9	442,5	606,6	639,6	1.738,6	746,4	311,9	476,2
Di terzi	156,1	56,9	199,8	85,0	306,4	465,1	346,8	544,2
<b>Index linked</b>	<b>-4,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>
Propri	-4,9	-1,7	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Di terzi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
<b>Unit linked</b>	<b>595,0</b>	<b>1.078,3</b>	<b>437,1</b>	<b>503,9</b>	<b>74,4</b>	<b>612,3</b>	<b>983,2</b>	<b>1.753,0</b>
Propri	737,1	1.300,9	566,2	716,3	222,3	882,4	1.046,4	1.693,1
Di terzi	-142,1	-222,6	-129,1	-212,4	-147,9	-270,1	-63,2	59,9
<b>Multi-ramo</b>	<b>779,8</b>	<b>944,1</b>	<b>795,9</b>	<b>658,1</b>	<b>704,3</b>	<b>803,7</b>	<b>680,5</b>	<b>1.333,9</b>
Propri	701,2	848,3	700,7	554,8	348,4	377,2	206,5	572,2
Di terzi	78,7	95,8	95,2	103,2	356,0	426,5	474,0	761,8
<b>Fondi pensione</b>	<b>122,7</b>	<b>85,6</b>	<b>112,2</b>	<b>179,5</b>	<b>150,3</b>	<b>101,5</b>	<b>115,9</b>	<b>205,7</b>
Propri	92,6	73,3	98,5	147,1	98,3	76,7	88,3	161,5
Di terzi	30,1	12,3	13,7	32,3	52,0	24,8	27,7	44,2
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>65,8</b>	<b>61,3</b>	<b>81,4</b>	<b>142,4</b>	<b>71,5</b>	<b>63,8</b>	<b>73,2</b>	<b>155,5</b>
Propri	66,1	61,5	79,3	132,3	68,0	64,5	78,5	142,5
Di terzi	-0,3	-0,2	2,2	10,1	3,5	-0,7	-5,3	13,1
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>5.028,8</b>	<b>4.476,8</b>	<b>2.617,9</b>	<b>1.227,5</b>	<b>2.756,6</b>	<b>3.266,5</b>	<b>4.332,3</b>	<b>8.969,8</b>
Propri	3.317,5	2.902,1	1.860,2	1.907,2	2.204,3	3.397,3	3.254,0	6.900,5
Di terzi	1.711,3	1.574,7	757,7	-679,8	552,3	-130,8	1.078,3	2.069,2

Per il 2019 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-19	feb-19	mar-19	apr-19	mag-19	giu-19	lug-19	ago-19	set-19	ott-19	nov-19	dic-19
<b>RACCOLTA NETTA</b>												
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>-9,2</b>	<b>15,0</b>	<b>-23,0</b>	<b>-81,6</b>	<b>-39,5</b>	<b>117,3</b>	<b>-124,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>48,4</b>	<b>-84,1</b>	<b>-159,6</b>	<b>-125,4</b>
Propri	-17,4	13,1	-17,0	-71,9	-27,6	128,5	-110,9	-8,8	64,3	-80,5	-150,1	-121,7
Di terzi	8,2	1,9	-6,0	-9,7	-11,9	-11,2	-13,3	6,0	-15,9	-3,6	-9,5	-3,7
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>-299,5</b>	<b>42,7</b>	<b>506,2</b>	<b>269,1</b>	<b>-314,0</b>	<b>500,7</b>	<b>819,8</b>	<b>644,4</b>	<b>50,7</b>	<b>271,2</b>	<b>577,2</b>	<b>1.274,3</b>
Propri	-165,7	147,8	253,8	388,4	247,3	557,9	740,0	360,2	101,1	108,2	453,4	891,4
Di terzi	-133,8	-105,0	252,4	-119,3	-561,3	-57,2	79,8	284,2	-50,3	163,0	123,8	382,9
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>-173,5</b>	<b>-237,7</b>	<b>-178,9</b>	<b>-174,6</b>	<b>-235,4</b>	<b>-124,9</b>	<b>-170,0</b>	<b>2,1</b>	<b>61,8</b>	<b>384,6</b>	<b>-23,8</b>	<b>124,5</b>
Propri	-164,0	-228,3	-164,3	-167,3	-223,7	-126,5	-163,8	6,6	70,5	396,1	-4,0	131,2
Di terzi	-9,5	-9,4	-14,6	-7,3	-11,7	1,7	-6,2	-4,5	-8,7	-11,5	-19,8	-6,7
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>												
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>-10,3</b>	<b>-20,3</b>	<b>-9,0</b>	<b>-6,2</b>	<b>-9,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>2,6</b>
Propri	-3,1	-3,4	-10,3	-19,4	-7,2	-5,3	-6,9	-0,5	1,0	-2,3	0,8	3,1
Di terzi	1,6	0,0	0,0	-0,9	-1,8	-1,0	-2,8	-1,9	-1,1	-1,8	-3,3	-0,5
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>-172,1</b>	<b>-234,4</b>	<b>-168,6</b>	<b>-154,3</b>	<b>-226,3</b>	<b>-118,6</b>	<b>-160,3</b>	<b>4,5</b>	<b>61,9</b>	<b>388,8</b>	<b>-21,3</b>	<b>122,0</b>
Propri	-161,0	-225,0	-154,0	-147,9	-216,5	-121,3	-157,0	7,1	69,5	398,5	-4,8	128,1
Di terzi	-11,1	-9,4	-14,6	-6,4	-9,9	2,6	-3,4	-2,6	-7,7	-9,7	-16,5	-6,1
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>-1,2</b>	<b>-16,5</b>	<b>-5,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,9</b>
Propri	-0,7	-16,3	-5,1	-0,7	-3,5	3,9	-1,3	0,0	0,8	0,0	-0,5	-0,1
Di terzi	-0,5	-0,2	-0,3	-1,6	-1,4	0,3	-0,5	-0,1	-0,4	-1,0	-0,3	-2,7
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>38,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>139,8</b>	<b>7,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>77,8</b>	<b>49,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>6,5</b>	<b>401,6</b>
Propri	38,8	0,1	140,8	7,2	-0,1	0,0	77,8	50,0	0,0	0,0	6,5	403,7
Di terzi	0,0	-0,8	-1,0	0,1	-1,6	-6,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	-2,2
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>2,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>
Propri	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,5	-0,7	-0,2
Di terzi	0,0	0,2	2,3	0,8	-3,4	-0,9	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,4
<b>GPF</b>	<b>-122,8</b>	<b>43,4</b>	<b>172,3</b>	<b>139,7</b>	<b>226,4</b>	<b>270,7</b>	<b>323,8</b>	<b>77,7</b>	<b>248,2</b>	<b>503,1</b>	<b>372,8</b>	<b>572,7</b>
Propri	-122,8	43,7	172,3	139,9	226,4	270,7	323,8	77,7	248,2	503,1	372,8	572,7
Di terzi	0,0	-0,3	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>GPM</b>	<b>-99,3</b>	<b>-167,9</b>	<b>86,7</b>	<b>-119,5</b>	<b>-86,2</b>	<b>133,1</b>	<b>-100,4</b>	<b>-106,1</b>	<b>-76,6</b>	<b>111,0</b>	<b>160,6</b>	<b>139,3</b>
Propri	-100,8	-164,8	86,4	-126,7	-92,8	121,4	-114,9	-111,8	-85,6	102,8	149,5	122,1
Di terzi	1,5	-3,0	0,3	7,2	6,7	11,7	14,4	5,7	9,1	8,3	11,1	17,3
<b>Vita tradizionali</b>	<b>299,5</b>	<b>899,7</b>	<b>845,8</b>	<b>528,8</b>	<b>400,1</b>	<b>282,6</b>	<b>281,7</b>	<b>101,3</b>	<b>275,6</b>	<b>543,6</b>	<b>223,7</b>	<b>253,0</b>
Propri	186,2	795,4	757,1	436,2	179,0	131,2	147,3	36,9	127,6	258,2	71,1	146,9
Di terzi	113,3	104,4	88,7	92,6	221,1	151,4	134,4	64,4	148,0	285,4	152,6	106,1
<b>Index linked</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>
Propri	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Di terzi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
<b>Unit linked</b>	<b>-156,5</b>	<b>67,4</b>	<b>163,5</b>	<b>308,4</b>	<b>90,8</b>	<b>213,1</b>	<b>392,5</b>	<b>208,7</b>	<b>382,0</b>	<b>654,2</b>	<b>265,3</b>	<b>833,5</b>
Propri	-146,5	114,7	254,1	383,2	170,5	328,7	418,3	229,2	399,0	702,9	284,5	705,7
Di terzi	-10,0	-47,3	-90,6	-74,8	-79,8	-115,6	-25,8	-20,5	-16,9	-48,7	-19,2	127,8
<b>Multi-ramo</b>	<b>148,8</b>	<b>182,5</b>	<b>373,1</b>	<b>217,4</b>	<b>242,7</b>	<b>343,5</b>	<b>198,6</b>	<b>245,7</b>	<b>236,3</b>	<b>464,5</b>	<b>401,4</b>	<b>468,0</b>
Propri	49,9	104,9	193,5	126,2	63,1	187,9	87,5	17,5	101,4	199,3	206,8	166,1
Di terzi	98,9	77,5	179,6	91,2	179,6	155,7	111,0	228,2	134,8	265,3	194,6	301,9
<b>Fondi pensione</b>	<b>77,3</b>	<b>38,2</b>	<b>34,7</b>	<b>28,5</b>	<b>29,5</b>	<b>43,5</b>	<b>39,8</b>	<b>37,0</b>	<b>39,1</b>	<b>47,2</b>	<b>53,4</b>	<b>105,2</b>
Propri	48,9	25,6	23,8	22,3	26,0	28,3	29,5	28,9	29,9	34,9	39,0	87,7
Di terzi	28,5	12,6	10,9	6,2	3,5	15,2	10,4	8,0	9,3	12,3	14,4	17,5
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>36,1</b>	<b>17,0</b>	<b>18,4</b>	<b>27,9</b>	<b>20,7</b>	<b>15,3</b>	<b>31,8</b>	<b>17,3</b>	<b>24,1</b>	<b>33,7</b>	<b>34,9</b>	<b>87,0</b>
Propri	34,2	17,1	16,7	25,7	20,4	18,5	34,8	18,8	24,9	34,0	33,4	75,0
Di terzi	1,9	-0,1	1,7	2,2	0,3	-3,2	-3,0	-1,5	-0,9	-0,4	1,4	12,0
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>-261,6</b>	<b>883,1</b>	<b>2.135,2</b>	<b>1.149,8</b>	<b>324,8</b>	<b>1.792,0</b>	<b>1.768,4</b>	<b>1.274,2</b>	<b>1.289,7</b>	<b>2.927,6</b>	<b>1.911,1</b>	<b>4.131,0</b>
Propri	-360,2	852,7	1.711,9	1.162,4	584,7	1.650,2	1.467,5	704,7	1.081,8	2.258,4	1.461,8	3.180,3
Di terzi	98,6	30,4	423,3	-12,6	-260,0	141,8	300,9	569,5	207,9	669,2	449,3	950,7

Per il 2019 non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori riportati nella tav.1a.

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

	<b>Dic.15</b>	<b>%</b>	<b>Dic.16</b>	<b>%</b>	<b>Dic.17</b>	<b>%</b>	<b>Dic.18</b>	<b>%</b>	<b>Dic.19</b>	<b>%</b>
<b><i>PATRIMONIO</i></b>										
<b>Fondi comuni e Sicav</b>	<b>156.868,7</b>	<b>100,00</b>	<b>163.395,4</b>	<b>100,00</b>	<b>184.543,8</b>	<b>100,00</b>	<b>173.761,0</b>	<b>100,00</b>	<b>204.129,9</b>	<b>100,00</b>
Propri	88.206,4	56,23	91.424,1	55,95	91.840,1	49,77	91.301,6	52,54	107.219,1	52,52
Di terzi	68.662,4	43,77	71.971,3	44,05	92.703,7	50,23	82.459,4	47,46	96.910,8	47,48
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>48.752,3</b>	<b>100,00</b>	<b>52.077,3</b>	<b>100,00</b>	<b>58.307,0</b>	<b>100,00</b>	<b>54.624,3</b>	<b>100,00</b>	<b>64.188,2</b>	<b>100,00</b>
Propri	48.631,3	99,75	51.993,8	99,84	58.227,7	99,86	54.569,2	99,90	64.006,5	99,72
Di terzi	121,0	0,25	83,5	0,16	79,3	0,14	55,1	0,10	181,7	0,28
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>102.337,6</b>	<b>100,00</b>	<b>115.055,1</b>	<b>100,00</b>	<b>127.855,2</b>	<b>100,00</b>	<b>128.879,4</b>	<b>100,00</b>	<b>155.446,3</b>	<b>100,00</b>
Propri	93.164,5	91,04	105.415,5	91,62	117.018,3	91,52	116.806,0	90,63	129.187,5	83,11
Di terzi	9.173,1	8,96	9.639,6	8,38	10.836,9	8,48	12.073,4	9,37	26.258,8	16,89
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>9.633,8</b>	<b>100,00</b>	<b>10.861,3</b>	<b>100,00</b>	<b>11.828,1</b>	<b>100,00</b>	<b>11.876,6</b>	<b>100,00</b>	<b>14.380,3</b>	<b>100,00</b>
Propri	9.073,2	94,18	10.102,7	93,02	10.946,0	92,54	10.750,9	90,52	12.745,6	88,63
Di terzi	560,6	5,82	758,6	6,98	882,1	7,46	1.125,7	9,48	1.634,6	11,37
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>317.592,4</b>	<b>100,00</b>	<b>341.389,0</b>	<b>100,00</b>	<b>382.534,1</b>	<b>100,00</b>	<b>369.141,4</b>	<b>100,00</b>	<b>438.144,6</b>	<b>100,00</b>
Propri	239.075,3	75,28	258.936,0	75,85	278.032,1	72,68	273.427,8	74,07	313.158,7	71,47
Di terzi	78.517,1	24,72	82.453,0	24,15	104.502,0	27,32	95.713,6	25,93	124.985,9	28,53

Per gli anni 2015, 2016 e 2019 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.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%
<b><i>PATRIMONIO</i></b>										
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>16.919,4</b>	<b>100,00</b>	<b>16.752,3</b>	<b>100,00</b>	<b>20.028,7</b>	<b>100,00</b>	<b>18.828,8</b>	<b>100,00</b>	<b>22.311,3</b>	<b>100,00</b>
Propri	14.264,6	84,31	14.213,7	84,85	17.225,7	86,01	16.301,0	86,57	19.585,5	87,78
Di terzi	2.654,8	15,69	2.538,6	15,15	2.803,0	13,99	2.527,8	13,43	2.725,9	12,22
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>107.511,6</b>	<b>100,00</b>	<b>113.516,0</b>	<b>100,00</b>	<b>131.216,6</b>	<b>100,00</b>	<b>126.414,7</b>	<b>100,00</b>	<b>150.328,9</b>	<b>100,00</b>
Propri	42.626,7	39,65	45.184,8	39,80	49.812,8	37,96	47.913,8	37,90	57.527,6	38,27
Di terzi	64.884,9	60,35	68.331,2	60,20	81.403,8	62,04	78.500,9	62,10	92.801,2	61,73
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>31.540,7</b>	<b>100,00</b>	<b>32.168,2</b>	<b>100,00</b>	<b>32.087,8</b>	<b>100,00</b>	<b>26.901,0</b>	<b>100,00</b>	<b>29.183,9</b>	<b>100,00</b>
Propri	30.753,2	97,50	31.409,1	97,64	23.881,5	74,43	25.703,6	95,55	27.998,8	95,94
Di terzi	787,5	2,50	759,0	2,36	8.206,3	25,57	1.197,4	4,45	1.185,2	4,06
<b><i>Dettaglio fondi di fondi</i></b>										
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>712,8</b>	<b>100,00</b>	<b>701,0</b>	<b>100,00</b>	<b>824,7</b>	<b>100,00</b>	<b>736,2</b>	<b>100,00</b>	<b>780,7</b>	<b>100,00</b>
Propri	696,5	97,71	681,3	97,19	664,5	80,58	557,4	75,71	584,9	74,92
Di terzi	16,3	2,29	19,7	2,81	160,2	19,42	178,8	24,29	195,8	25,08
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>30.827,9</b>	<b>100,00</b>	<b>31.467,2</b>	<b>100,00</b>	<b>31.263,1</b>	<b>100,00</b>	<b>26.164,8</b>	<b>100,00</b>	<b>28.403,2</b>	<b>100,00</b>
Propri	30.056,7	97,50	30.727,8	97,65	23.217,0	74,26	25.146,2	96,11	27.413,8	96,52
Di terzi	771,2	2,50	739,3	2,35	8.046,1	25,74	1.018,6	3,89	989,4	3,48
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>266,0</b>	<b>100,00</b>	<b>236,1</b>	<b>100,00</b>	<b>234,8</b>	<b>100,00</b>	<b>185,7</b>	<b>100,00</b>	<b>164,2</b>	<b>100,00</b>
Propri	230,6	86,70	183,7	77,80	177,2	75,46	135,0	72,69	120,7	73,56
Di terzi	35,4	13,30	52,4	22,20	57,6	24,54	50,7	27,31	43,4	26,44
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>281,9</b>	<b>100,00</b>	<b>396,3</b>	<b>100,00</b>	<b>641,0</b>	<b>100,00</b>	<b>1.113,0</b>	<b>100,00</b>	<b>1.866,2</b>	<b>100,00</b>
Propri	1,5	0,55	162,2	40,94	473,4	73,85	969,4	87,10	1.739,4	93,20
Di terzi	280,3	99,45	234,1	59,06	167,6	26,15	143,6	12,90	126,9	6,80
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>349,2</b>	<b>100,00</b>	<b>326,5</b>	<b>100,00</b>	<b>335,0</b>	<b>100,00</b>	<b>317,7</b>	<b>100,00</b>	<b>275,3</b>	<b>100,00</b>
Propri	329,7	94,42	270,6	82,86	269,6	80,49	278,8	87,74	247,1	89,74
Di terzi	19,5	5,58	56,0	17,14	65,4	19,51	39,0	12,26	28,3	10,26
<b>GPF</b>	<b>16.141,1</b>	<b>100,00</b>	<b>17.735,7</b>	<b>100,00</b>	<b>20.809,8</b>	<b>100,00</b>	<b>19.370,8</b>	<b>100,00</b>	<b>27.593,1</b>	<b>100,00</b>
Propri	16.133,2	99,95	17.727,6	99,95	20.798,1	99,94	19.369,6	99,99	27.587,7	99,98
Di terzi	7,9	0,05	8,0	0,05	11,7	0,06	1,2	0,01	5,4	0,02
<b>GPM</b>	<b>32.611,1</b>	<b>100,00</b>	<b>34.341,6</b>	<b>100,00</b>	<b>37.497,3</b>	<b>100,00</b>	<b>35.253,5</b>	<b>100,00</b>	<b>36.595,1</b>	<b>100,00</b>
Propri	32.498,0	99,65	34.266,2	99,78	37.429,6	99,82	35.199,6	99,85	36.418,8	99,52
Di terzi	113,1	0,35	75,5	0,22	67,6	0,18	53,8	0,15	176,3	0,48
<b>Vita tradizionali</b>	<b>32.958,8</b>	<b>100,00</b>	<b>34.990,6</b>	<b>100,00</b>	<b>33.871,8</b>	<b>100,00</b>	<b>36.607,0</b>	<b>100,00</b>	<b>42.597,0</b>	<b>100,00</b>
Propri	30.694,4	93,13	32.470,5	92,80	30.641,0	90,46	33.098,4	90,42	34.116,0	80,09
Di terzi	2.264,3	6,87	2.520,2	7,20	3.230,8	9,54	3.508,6	9,58	8.481,0	19,91
<b>Index linked</b>	<b>421,3</b>	<b>100,00</b>	<b>179,2</b>	<b>100,00</b>	<b>0,5</b>	<b>100,00</b>	<b>2,1</b>	<b>100,00</b>	<b>1,4</b>	<b>100,00</b>
Propri	421,2	99,98	179,2	100,00	0,5	100,00	2,1	100,00	1,3	92,83
Di terzi	0,1	0,02	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,1	7,17
<b>Unit linked</b>	<b>68.957,6</b>	<b>100,00</b>	<b>79.885,3</b>	<b>100,00</b>	<b>76.851,3</b>	<b>100,00</b>	<b>72.865,4</b>	<b>100,00</b>	<b>87.804,9</b>	<b>100,00</b>
Propri	62.048,8	89,98	72.765,8	91,09	69.646,2	90,62	65.095,8	89,34	76.890,4	87,57
Di terzi	6.908,7	10,02	7.119,5	8,91	7.205,0	9,38	7.769,7	10,66	10.914,5	12,43
<b>Multi-ramo</b>	-	-	-	-	<b>17.131,6</b>	<b>100,00</b>	<b>19.405,0</b>	<b>100,00</b>	<b>25.042,9</b>	<b>100,00</b>
Propri	-	-	-	-	16.730,6	97,66	18.609,8	95,90	18.179,8	72,59
Di terzi	-	-	-	-	401,1	2,34	795,2	4,10	6.863,1	27,41
<b>Fondi pensione</b>	<b>2.779,5</b>	<b>100,00</b>	<b>3.246,4</b>	<b>100,00</b>	<b>3.759,9</b>	<b>100,00</b>	<b>4.109,2</b>	<b>100,00</b>	<b>5.123,8</b>	<b>100,00</b>
Propri	2.401,7	86,41	2.812,9	86,65	3.235,6	86,06	3.365,1	81,89	4.174,4	81,47
Di terzi	377,8	13,59	433,5	13,35	524,2	13,94	744,0	18,11	949,5	18,53
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>6.854,3</b>	<b>100,00</b>	<b>7.614,9</b>	<b>100,00</b>	<b>8.068,2</b>	<b>100,00</b>	<b>7.767,5</b>	<b>100,00</b>	<b>9.256,4</b>	<b>100,00</b>
Propri	6.671,6	97,33	7.289,8	95,73	7.710,3	95,56	7.385,8	95,09	8.571,3	92,60
Di terzi	182,8	2,67	325,1	4,27	357,9	4,44	381,7	4,91	685,2	7,40
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>317.592,4</b>	<b>100,00</b>	<b>341.389,0</b>	<b>100,00</b>	<b>382.534,1</b>	<b>100,00</b>	<b>369.141,4</b>	<b>100,00</b>	<b>438.144,6</b>	<b>100,00</b>
Propri	239.075,3	75,28	258.936,0	75,85	278.032,1	72,68	273.427,8	74,07	313.158,7	71,47
Di terzi	78.517,1	24,72	82.453,0	24,15	104.502,0	27,32	95.713,6	25,93	124.985,9	28,53

Per gli anni 2015, 2016 e 2019 non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori riportati nella tav. 2a

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

	<b>Dic.18</b>	<b>%</b>	<b>Mar.19</b>	<b>%</b>	<b>Giu.19</b>	<b>%</b>	<b>Set.19</b>	<b>%</b>	<b>Dic.19</b>	<b>%</b>
<b><u>PATRIMONIO</u></b>										
<b>Fondi comuni e Sicav</b>	<b>173.761,0</b>	<b>100,00</b>	<b>191.307,7</b>	<b>100,00</b>	<b>192.952,4</b>	<b>100,00</b>	<b>197.216,6</b>	<b>100,00</b>	<b>204.129,9</b>	<b>100,00</b>
Propri	91.301,6	52,54	99.092,5	51,80	100.617,2	52,15	103.100,6	52,28	107.219,1	52,52
Di terzi	82.459,4	47,46	92.215,2	48,20	92.335,1	47,85	94.116,1	47,72	96.910,8	47,48
<b>Gestioni patrimoniali</b>	<b>54.624,3</b>	<b>100,00</b>	<b>59.099,0</b>	<b>100,00</b>	<b>60.218,4</b>	<b>100,00</b>	<b>61.628,4</b>	<b>100,00</b>	<b>64.188,2</b>	<b>100,00</b>
Propri	54.569,2	99,90	59.005,2	99,84	60.100,5	99,80	61.481,8	99,76	64.006,5	99,72
Di terzi	55,1	0,10	93,8	0,16	117,9	0,20	146,6	0,24	181,7	0,28
<b>Prodotti assicurativi</b>	<b>128.879,4</b>	<b>100,00</b>	<b>142.666,9</b>	<b>100,00</b>	<b>146.164,8</b>	<b>100,00</b>	<b>149.540,8</b>	<b>100,00</b>	<b>155.446,3</b>	<b>100,00</b>
Propri	116.806,0	90,63	126.123,9	88,40	122.227,5	83,62	124.681,7	83,38	129.187,5	83,11
Di terzi	12.073,4	9,37	16.542,9	11,60	23.937,3	16,38	24.859,1	16,62	26.258,8	16,89
<b>Prodotti previdenziali</b>	<b>11.876,6</b>	<b>100,00</b>	<b>12.923,9</b>	<b>100,00</b>	<b>13.226,8</b>	<b>100,00</b>	<b>13.718,4</b>	<b>100,00</b>	<b>14.380,3</b>	<b>100,00</b>
Propri	10.750,9	90,52	11.708,8	90,60	11.736,8	88,73	12.164,1	88,67	12.745,6	88,63
Di terzi	1.125,7	9,48	1.215,1	9,40	1.490,0	11,27	1.554,3	11,33	1.634,6	11,37
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>369.141,4</b>	<b>100,00</b>	<b>405.997,4</b>	<b>100,00</b>	<b>412.562,3</b>	<b>100,00</b>	<b>422.104,2</b>	<b>100,00</b>	<b>438.144,6</b>	<b>100,00</b>
Propri	273.427,8	74,07	295.930,4	72,89	294.682,0	71,43	301.428,1	71,41	313.158,7	71,47
Di terzi	95.713,6	25,93	110.067,0	27,11	117.880,2	28,57	120.676,1	28,59	124.985,9	28,53

Per il 2019 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.18	%	Mar.19	%	Giu.19	%	Set.19	%	Dic.19	%
<b><u>PATRIMONIO</u></b>										
<b>OICR di diritto italiano</b>	<b>18.828,8</b>	<b>100,00</b>	<b>21.568,5</b>	<b>100,00</b>	<b>21.921,8</b>	<b>100,00</b>	<b>22.212,5</b>	<b>100,00</b>	<b>22.311,3</b>	<b>100,00</b>
Propri	16.301,0	86,57	18.946,6	87,84	19.268,8	87,90	19.540,0	87,97	19.585,5	87,78
Di terzi	2.527,8	13,43	2.621,9	12,16	2.653,0	12,10	2.672,5	12,03	2.725,9	12,22
<b>OICR di diritto estero</b>	<b>126.414,7</b>	<b>100,00</b>	<b>139.968,9</b>	<b>100,00</b>	<b>141.485,0</b>	<b>100,00</b>	<b>144.846,2</b>	<b>100,00</b>	<b>150.328,9</b>	<b>100,00</b>
Propri	47.913,8	37,90	51.832,7	37,03	53.256,2	37,64	54.810,2	37,84	57.527,6	38,27
Di terzi	78.500,9	62,10	88.136,2	62,97	88.228,7	62,36	90.036,0	62,16	92.801,2	61,73
<b>Fondi di Fondi</b>	<b>26.901,0</b>	<b>100,00</b>	<b>28.030,7</b>	<b>100,00</b>	<b>27.795,3</b>	<b>100,00</b>	<b>28.273,8</b>	<b>100,00</b>	<b>29.183,9</b>	<b>100,00</b>
Propri	25.703,6	95,55	26.796,9	95,60	26.566,4	95,58	27.065,8	95,73	27.998,8	95,94
Di terzi	1.197,4	4,45	1.233,8	4,40	1.228,8	4,42	1.208,1	4,27	1.185,2	4,06
<b><u>Dettaglio fondi di fondi</u></b>										
<b>Fondi di Fondi di diritto italiano</b>	<b>736,2</b>	<b>100,00</b>	<b>782,3</b>	<b>100,00</b>	<b>756,4</b>	<b>100,00</b>	<b>760,9</b>	<b>100,00</b>	<b>780,7</b>	<b>100,00</b>
Propri	557,4	75,71	585,1	74,79	560,4	74,10	566,5	74,46	584,9	74,92
Di terzi	178,8	24,29	197,2	25,21	195,9	25,90	194,3	25,54	195,8	25,08
<b>Fondi di Fondi di diritto estero</b>	<b>26.164,8</b>	<b>100,00</b>	<b>27.248,4</b>	<b>100,00</b>	<b>27.038,9</b>	<b>100,00</b>	<b>27.513,0</b>	<b>100,00</b>	<b>28.403,2</b>	<b>100,00</b>
Propri	25.146,2	96,11	26.211,8	96,20	26.006,0	96,18	26.499,2	96,32	27.413,8	96,52
Di terzi	1.018,6	3,89	1.036,6	3,80	1.032,9	3,82	1.013,8	3,68	989,4	3,48
<b>Fondi Speculativi</b>	<b>185,7</b>	<b>100,00</b>	<b>169,9</b>	<b>100,00</b>	<b>166,1</b>	<b>100,00</b>	<b>163,4</b>	<b>100,00</b>	<b>164,2</b>	<b>100,00</b>
Propri	135,0	72,69	118,8	69,96	117,7	70,91	116,8	71,50	120,7	73,56
Di terzi	50,7	27,31	51,0	30,04	48,3	29,09	46,6	28,50	43,4	26,44
<b>Fondi chiusi mobiliari</b>	<b>1.113,0</b>	<b>100,00</b>	<b>1.253,7</b>	<b>100,00</b>	<b>1.299,1</b>	<b>100,00</b>	<b>1.442,8</b>	<b>100,00</b>	<b>1.866,2</b>	<b>100,00</b>
Propri	969,4	87,10	1.118,1	89,18	1.159,3	89,24	1.317,3	91,30	1.739,4	93,20
Di terzi	143,6	12,90	135,6	10,82	139,8	10,76	125,6	8,70	126,9	6,80
<b>Fondi chiusi immobiliari</b>	<b>317,7</b>	<b>100,00</b>	<b>316,1</b>	<b>100,00</b>	<b>285,2</b>	<b>100,00</b>	<b>277,8</b>	<b>100,00</b>	<b>275,3</b>	<b>100,00</b>
Propri	278,8	87,74	279,4	88,39	248,8	87,22	250,5	90,16	247,1	89,74
Di terzi	39,0	12,26	36,7	11,61	36,4	12,78	27,3	9,84	28,3	10,26
<b>GPF</b>	<b>19.370,8</b>	<b>100,00</b>	<b>23.821,6</b>	<b>100,00</b>	<b>24.778,6</b>	<b>100,00</b>	<b>25.776,5</b>	<b>100,00</b>	<b>27.593,1</b>	<b>100,00</b>
Propri	19.369,6	99,99	23.820,1	99,99	24.777,4	100,00	25.771,4	99,98	27.587,7	99,98
Di terzi	1,2	0,01	1,4	0,01	1,2	0,00	5,1	0,02	5,4	0,02
<b>GPM</b>	<b>35.253,5</b>	<b>100,00</b>	<b>35.277,4</b>	<b>100,00</b>	<b>35.439,8</b>	<b>100,00</b>	<b>35.851,9</b>	<b>100,00</b>	<b>36.595,1</b>	<b>100,00</b>
Propri	35.199,6	99,85	35.185,1	99,74	35.323,1	99,67	35.710,4	99,61	36.418,8	99,52
Di terzi	53,8	0,15	92,3	0,26	116,6	0,33	141,5	0,39	176,3	0,48
<b>Vita tradizionali</b>	<b>36.607,0</b>	<b>100,00</b>	<b>39.440,9</b>	<b>100,00</b>	<b>40.646,0</b>	<b>100,00</b>	<b>41.459,3</b>	<b>100,00</b>	<b>42.597,0</b>	<b>100,00</b>
Propri	33.098,4	90,42	35.751,5	90,65	33.117,4	81,48	33.551,6	80,93	34.116,0	80,09
Di terzi	3.508,6	9,58	3.689,4	9,35	7.528,7	18,52	7.907,6	19,07	8.481,0	19,91
<b>Index linked</b>	<b>2,1</b>	<b>100,00</b>	<b>2,0</b>	<b>100,00</b>	<b>1,9</b>	<b>100,00</b>	<b>1,8</b>	<b>100,00</b>	<b>1,4</b>	<b>100,00</b>
Propri	2,1	100,00	2,0	100,00	1,7	89,94	1,6	89,15	1,3	92,83
Di terzi	0,0	0,00	0,0	0,00	0,2	10,06	0,2	10,85	0,1	7,17
<b>Unit linked</b>	<b>72.865,4</b>	<b>100,00</b>	<b>81.389,8</b>	<b>100,00</b>	<b>82.824,4</b>	<b>100,00</b>	<b>84.662,9</b>	<b>100,00</b>	<b>87.804,9</b>	<b>100,00</b>
Propri	65.095,8	89,34	70.756,7	86,94	71.904,5	86,82	73.726,4	87,08	76.890,4	87,57
Di terzi	7.769,7	10,66	10.633,1	13,06	10.920,0	13,18	10.936,5	12,92	10.914,5	12,43
<b>Multi-ramo</b>	<b>19.405,0</b>	<b>100,00</b>	<b>21.834,1</b>	<b>100,00</b>	<b>22.692,4</b>	<b>100,00</b>	<b>23.416,9</b>	<b>100,00</b>	<b>25.042,9</b>	<b>100,00</b>
Propri	18.609,8	95,90	19.613,7	89,83	17.204,0	75,81	17.402,1	74,31	18.179,8	72,59
Di terzi	795,2	4,10	2.220,4	10,17	5.488,5	24,19	6.014,8	25,69	6.863,1	27,41
<b>Fondi pensione</b>	<b>4.109,2</b>	<b>100,00</b>	<b>4.501,0</b>	<b>100,00</b>	<b>4.662,1</b>	<b>100,00</b>	<b>4.864,8</b>	<b>100,00</b>	<b>5.123,8</b>	<b>100,00</b>
Propri	3.365,1	81,89	3.682,6	81,82	3.815,3	81,84	3.965,3	81,51	4.174,4	81,47
Di terzi	744,0	18,11	818,4	18,18	846,8	18,16	899,4	18,49	949,5	18,53
<b>Piani previdenziali individuali</b>	<b>7.767,5</b>	<b>100,00</b>	<b>8.422,9</b>	<b>100,00</b>	<b>8.564,7</b>	<b>100,00</b>	<b>8.853,6</b>	<b>100,00</b>	<b>9.256,4</b>	<b>100,00</b>
Propri	7.385,8	95,09	8.026,2	95,29	7.921,5	92,49	8.198,7	92,60	8.571,3	92,60
Di terzi	381,7	4,91	396,7	4,71	643,2	7,51	654,9	7,40	685,2	7,40
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>369.141,4</b>	<b>100,00</b>	<b>405.997,4</b>	<b>100,00</b>	<b>412.562,3</b>	<b>100,00</b>	<b>422.104,2</b>	<b>100,00</b>	<b>438.144,6</b>	<b>100,00</b>
Propri	273.427,8	74,07	295.930,4	72,89	294.682,0	71,43	301.428,1	71,41	313.158,7	71,47
Di terzi	95.713,6	25,93	110.067,0	27,11	117.880,2	28,57	120.676,1	28,59	124.985,9	28,53

Per il 2019 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.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18	Anno 2018	I Trim.19	II Trim.19	III Trim.19	IV Trim.19	Anno 2019
<b><u>CONTI CORRENTI</u></b>										
Num. aperture	119.710	95.118	79.609	105.518	399.955	112.743	97.126	85.907	107.973	403.749
Num. estinzioni	60.580	55.207	51.883	52.991	220.661	56.180	53.227	48.540	60.276	218.223
Num.c/c attivi (*)	3.305.690	3.346.492	3.376.927	3.432.978	-	3.583.314	3.631.615	3.677.509	3.729.908	-

(\*) Dati di fine periodo.

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

	gen-19	feb-19	mar-19	apr-19	mag-19	giu-19	lug-19	ago-19	set-19	ott-19	nov-19	dic-19
<b><u>CONTI CORRENTI</u></b>												
Num. aperture	37.648	37.463	37.632	31.823	34.369	30.934	34.688	19.922	31.297	41.105	35.000	31.868
Num. estinzioni	15.308	19.999	20.873	17.627	17.911	17.689	17.142	16.392	15.006	18.506	20.492	21.278

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

	I Trim.18	II Trim.18	III Trim.18	IV Trim.18	Anno 2018	I Trim.19	II Trim.19	III Trim.19	IV Trim.19	Anno 2019
<b><u>CLIENTI</u></b>										
Num. entrate	74.142	57.179	46.721	63.716	241.758	74.766	54.774	45.220	64.436	239.196
Num. in essere (*)	4.105.476	4.145.954	4.175.541	4.222.060	-	4.365.911	4.405.943	4.445.259	4.489.963	-
<b><u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S.</u></b>										
Numero (*)	22.540	22.570	22.569	22.329	-	23.133	23.152	23.207	23.051	-
di cui operativi (**)	22.219	22.255	22.259	22.034	-	22.861	22.889	22.938	22.811	-

(\*) 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-19	feb-19	mar-19	apr-19	mag-19	giu-19	lug-19	ago-19	set-19	ott-19	nov-19	dic-19
<b><u>CLIENTI</u></b>												
Num. entrate	25.775	23.667	25.324	18.570	18.700	17.504	18.528	10.877	15.815	23.751	20.501	20.184
Num. in essere	4.333.744	4.347.315	4.365.911	4.379.882	4.393.546	4.405.943	4.427.653	4.434.319	4.445.259	4.465.127	4.480.057	4.489.963
<b><u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S.</u></b>												
Numero	23.159	23.153	23.133	23.136	23.154	23.152	23.147	23.175	23.207	23.218	23.206	23.051
di cui operativi (*)	22.869	22.863	22.861	22.868	22.890	22.889	22.884	22.905	22.938	22.951	22.942	22.811

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

**Tav. 17a - Patrimonio per tipologia di prodotto finanziario e servizio d'investimento e per area geografica - in milioni di euro**  
**DICEMBRE 2019**

	<b>Totale</b>	<b>OICR</b>	<b>GPI</b>	<b>Prodotti assicurativi e previdenziali</b>	<b>Titoli</b>	<b>Liquidità</b>
Nord Ovest	254.588,8	85.059,4	31.503,0	65.791,9	37.412,3	34.822,3
Nord Est	140.684,5	47.996,1	11.169,1	41.599,0	18.612,7	21.307,6
Centro	111.852,7	37.336,6	12.273,6	28.977,7	13.897,9	19.366,7
Sud e Isole	66.035,1	20.644,8	5.912,9	17.651,2	7.236,9	14.589,2
<b>Totale ripartito (*)</b>	<b>573.161,1</b>	<b>191.036,9</b>	<b>60.858,7</b>	<b>154.019,8</b>	<b>77.159,8</b>	<b>90.085,9</b>
<i>Totale</i>	<i>619.808,4</i>	<i>206.060,1</i>	<i>64.188,2</i>	<i>169.826,5</i>	<i>83.486,5</i>	<i>96.247,0</i>
<i>Rappresentatività</i>	<i>92,5%</i>	<i>92,7%</i>	<i>94,8%</i>	<i>90,7%</i>	<i>92,4%</i>	<i>93,6%</i>

(\*) Clienti residenti in Italia

**Tav. 17b - Patrimonio per tipologia di prodotto finanziario e servizio d'investimento e per area geografica - in percentuale**  
**DICEMBRE 2019**

	<b>Totale</b>	<b>OICR</b>	<b>GPI</b>	<b>Prodotti assicurativi e previdenziali</b>	<b>Titoli</b>	<b>Liquidità</b>
Nord Ovest	100,0%	33,4%	12,4%	25,8%	14,7%	13,7%
Nord Est	100,0%	34,1%	7,9%	29,6%	13,2%	15,1%
Centro	100,0%	33,4%	11,0%	25,9%	12,4%	17,3%
Sud e Isole	100,0%	31,3%	9,0%	26,7%	11,0%	22,1%
<b>Totale ripartito (*)</b>	<b>100,0%</b>	<b>33,3%</b>	<b>10,6%</b>	<b>26,9%</b>	<b>13,5%</b>	<b>15,7%</b>
<i>Totale</i>	<i>100,0%</i>	<i>33,2%</i>	<i>10,4%</i>	<i>27,4%</i>	<i>13,5%</i>	<i>15,5%</i>

(\*) Clienti residenti in Italia

**Tav. 17c - Raccolta netta per tipologia di prodotto finanziario e servizio d'investimento e per area geografica - in milioni di euro**  
**ANNO 2019**

	<b>Totale</b>	<b>OICR</b>	<b>GPI</b>	<b>Prodotti assicurativi e previdenziali</b>	<b>Titoli</b>	<b>Liquidità</b>
Nord Ovest	11.912,1	1.855,1	1.267,2	5.305,6	-627,7	4.111,9
Nord Est	9.239,0	903,5	186,0	3.215,6	1.099,8	3.834,0
Centro	6.357,7	277,7	756,1	2.208,2	957,1	2.158,6
Sud e Isole	3.213,2	319,9	287,8	1.105,8	-520,6	2.020,4
<b>Totale ripartito (*)</b>	<b>30.721,9</b>	<b>3.356,1</b>	<b>2.497,0</b>	<b>11.835,3</b>	<b>908,6</b>	<b>12.124,9</b>
<i>Totale</i>	<i>34.938,3</i>	<i>4.755,3</i>	<i>2.702,7</i>	<i>12.817,8</i>	<i>1.704,9</i>	<i>12.957,6</i>

(\*) Clienti residenti in Italia