

LA CONSULENZA FINANZIARIA, MOTORE PER LA VALORIZZAZIONE DEL RISPARMIO E LA CRESCITA ECONOMICA DELL'ITALIA

EXECUTIVE SUMMARY



Hanno partecipato e supportato l'iniziativa:

LA CONSULENZA FINANZIARIA
MOTORE PER LA VALORIZZAZIONE DEL RISPARMIO E
LA CRESCITA ECONOMICA DELL'ITALIA

Executive Summary

Maggio 2025

Hanno partecipato e supportato l'iniziativa:

Amundi
Investment Solutions

ANIMA 

BlackRock

 **CAPITAL**
GROUP

 **Invesco**

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Rapporto Strategico realizzato da TEHA Group su incarico di Assoreti.

© 2025 TEHA Group. Tutti i diritti riservati. Nessuna parte del Rapporto Strategico può essere in alcun modo riprodotta senza l'autorizzazione scritta di TEHA Group.

I contenuti del presente Rapporto Strategico sono riferibili esclusivamente al lavoro di analisi e di ricerca, rappresentano l'opinione di TEHA Group.

Ideato e promosso da **Assoreti** e **TEHA Group**, il presente Rapporto Strategico si propone di qualificare il ruolo centrale della consulenza finanziaria per valorizzare i risparmi degli italiani e avvicinare i cittadini al risparmio gestito, approfondendo gli ambiti di sviluppo futuro per la consulenza finanziaria a partire da attività di *benchmarking* e dallo sviluppo di quantificazioni *ad hoc* relative ai benefici attivabili per il Paese.

L'iniziativa mira a costruire un **percorso di approfondimento contenutistico** relativo al **ruolo della consulenza finanziaria**, contribuendo a rafforzare il posizionamento del settore all'interno del contesto italiano e definire linee d'azione che possano costituire uno stimolo propositivo al fine di valorizzare i risparmi di cittadini e imprese in Italia.

Questo Rapporto Strategico è stato realizzato da TEHA in collaborazione con Assoreti. I lavori sono stati indirizzati da un *Advisory Board* che ha supervisionato l'iniziativa composto da:

- **Massimo Doris** (Amministratore Delegato, Banca Mediolanum; Presidente, Assoreti);
- **Marco Tofanelli** (Segretario Generale, Assoreti);
- **Paolo Molesini** (Presidente, Fideuram; Vicepresidente, Assoreti);
- **Gian Maria Mossa** (Amministratore Delegato, Banca Generali; Vicepresidente, Assoreti);
- **Lorenzo Bassani** (Direttore Generale, Mediobanca Premier);
- **Silvio Ruggiu** (Direttore Generale, Zurich Bank);
- **Lorenzo Tavazzi** (*Senior Partner e Board Member*, The European House – Ambrosetti e TEHA Group).

Si ringraziano per i contributi e i suggerimenti offerti per la realizzazione del Rapporto Strategico:

- **Filippo Annunziata** (*Professor of International Financial Regulation*, Università Bocconi e Università Ca' Foscari);
- **Matteo Astolfi** (*Managing Director – Head of Client Group Italy*, Capital Group);
- **Andrea Cabrini** (Direttore, Class CNBC);
- **Stefano Cappiello** (Direttore Generale, Regolamentazione e Vigilanza del sistema finanziario, Ministero dell'Economia e delle Finanze);
- **Federico Cornelli** (Commissario, Consob);
- **Giuseppe De Bellis** (Direttore, Sky TG24);
- **Ferruccio de Bortoli** (Presidente, Fondazione Corriere della Sera; Editorialista, Corriere della Sera);
- **Frank Di Crocco** (*Acting Head of Italy Distribution*, Invesco Italia);
- **Giorgio Di Giorgio** (Professore ordinario di Teoria e Politica Monetaria e Direttore del Centro Arcelli per gli Studi Monetari e Finanziari - CASMEF, Luiss Guido Carli);
- **Simone Ercolino** (*Head of Market Strategy*, Mediolanum);
- **Moris Franzoni** (*Head of Financial Wellbanker*, Credem);

- **Walter Galbiati** (Vicedirettore, la Repubblica);
- **Luca Giorgi** (Head of Wealth, BlackRock Southern Europe);
- **Daniele Manca** (Vicedirettore, Corriere della Sera);
- **Duccio Marconi** (Direttore Centrale Rete *Financial Advisor*, Mediobanca Premier);
- **Peter Mayr** (Vicepresidente, Südtirol Bank AG);
- **Alessandro Melzi d'Eril (Alessandro Melzi d'Eril)** (Amministratore Delegato e Direttore Generale, ANIMA Holding e ANIMA Sgr);
- **Matteo Pomoni** (*Head of investments & wealth*, ING);
- **Paolo Proli** (Condirettore Generale, Amundi Sgr);
- **Maria Paola Toschi** (*Global Market Strategist*, JP Morgan Asset Management Italy);
- **Michele Renzulli** (Capo della Redazione Economica, TG1 - RAI);
- **Roberto Sommella** (Direttore, Milano Finanza);
- **Giulio Cesare Sottanelli** (Capogruppo di Azione, VI Commissione – Finanze, Camera dei deputati);
- **Andrea Turi** (Responsabile della Divisione Vigilanza Intermediari e Protezione Investitori, Consob);
- **Gianfranco Ursino** (Giornalista e Responsabile di Plus24, Il Sole 24 Ore);
- **Marco Ventoruzzo** (Professore ordinario di Diritto commerciale, Università Bocconi).

Il Gruppo di Lavoro **Assoreti** è composto da:

- **Sara Torquati** (Partner, Esclapon & Co.);
- **Angela Maria Carozzi** (Responsabile, Ufficio legale e normativa);
- **Gianluca Noce** (Responsabile Ufficio Analisi Statistica ed Economica);
- **Ludovica Iannicelli** (Legal officer for EU Relations);
- **Monica Mezzanotte** (Responsabile, Ufficio segreteria generale e comunicazione).

Il Gruppo di Lavoro **TEHA Group** è composto da:

- **Lorenzo Tavazzi** (*Senior Partner e Board Member*, The European House – Ambrosetti e TEHA Group);
- **Simone Ginesi** (*Associate Partner*);
- **Giovanni Abramo** (*Consultant, Area Scenari e Intelligence; Project Coordinator*);
- **Nicolò Serpella** (*Senior Consultant, Area Scenari e Intelligence*);
- **Diego Medagli** (*Analyst, Area Scenari e Intelligence*);
- **Mattia Selva** (*Analyst, Area Scenari e Intelligence*);
- **Silvia Lovati** (*Associate Partner e Responsabile TEHA Club e Relazioni con i media*);
- **Fabiola Gnocchi** (Responsabile comunicazione);
- **Simonetta Rotolo** (*Assistant*).

I MESSAGGI CHIAVE DEL POSITION PAPER

1. Negli ultimi 30 anni l'Italia si è progressivamente impoverita rispetto agli altri Paesi di riferimento: il PIL reale è cresciuto del +29% vs. +72% media UE e i salari sono più bassi di 20 anni fa (unico caso tra i Paesi OECD insieme a Giappone e Grecia).

L'Italia è il Paese con la **più bassa crescita** del PIL reale in UE-27 dal 1990 ad oggi ed è l'unico tra i *Big-4* ad essere fermo sui livelli di crescita del 2007. Infatti, fatto 100 il livello del Prodotto interno Lordo reale dell'Italia nel 1990, nel 2024 la crescita è stata del **29%**, di fatto in linea con i livelli del 2007. Gli altri Paesi hanno registrato una crescita superiore rispetto all'Italia: Germania 56%, Francia 66% e Spagna 91%. La media europea nel periodo considerato è pari al 72%.

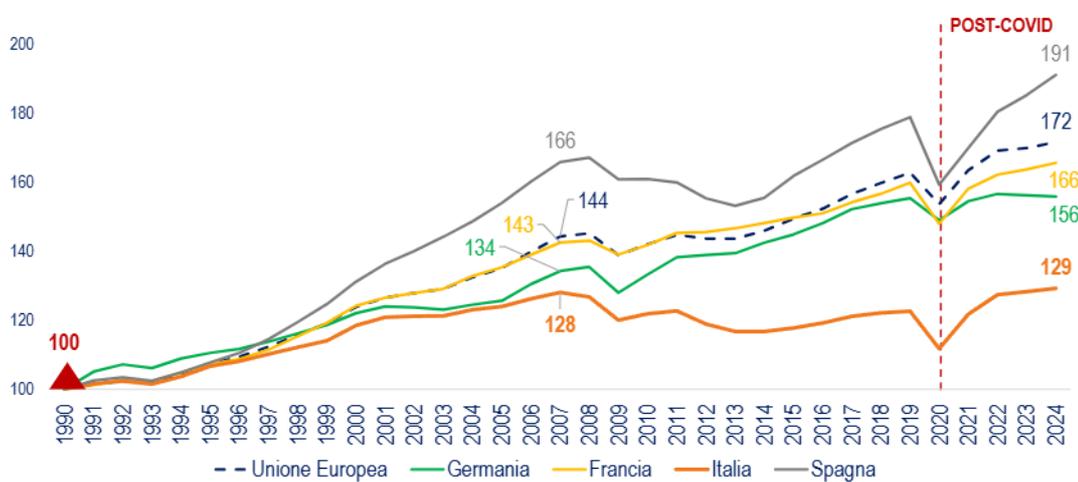


Figura I. Crescita del PIL reale in Italia, in UE-27 e nei principali competitor italiani (PIL € costanti, anno indice 1990 = 100), 1990-2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2025.

A questa evidenza occorre aggiungere come, dal punto di vista **salariale**, l'Italia è l'unico Paese OECD insieme a Giappone e Grecia in cui, dal 2000, i salari si sono progressivamente ridotti del **-3,3%**, una variazione percentuale superiore rispetto a quella registrata dal Giappone (-1,9%) ma relativamente più contenuta rispetto a quella della Grecia (-8,2%).

Inoltre, attualmente il salario medio italiano è pari a **24.051 Euro** un valore inferiore del **30%** rispetto a quello **tedesco** pari a **34.914 Euro** e del **16%** rispetto a quello francese pari a **28.842 Euro**. All'interno del **contesto macroeconomico** sin qui delineato un'adeguata **valorizzazione del risparmio** privato risulta una componente strategica.

Ciò assume particolare rilevanza alla luce del fatto che il **tasso di sostituzione relativo alla componente previdenziale pubblica** è previsto in diminuzione del **-16,5%** al 2040, e il dato appare ancora più allarmante considerando il fatto che la **previdenza pubblica** in Italia contribuisce al **75% del reddito delle persone over-65**, contro il 71% in Spagna e il 68% in Germania.

In aggiunta a quanto riportato finora, occorre sottolineare come l'Italia sia uno dei Paesi europei con la **minore quota di popolazione** in possesso di un'**assicurazione sanitaria privata** (pari nel 2024 al **24%**), di un'**assicurazione sulla casa** (**30%** contro il **72%** della Francia, il **61%** della Spagna e il **31%** della Germania) e di un'**assicurazione sulla vita** (con il **26%** l'Italia è **ultima tra i Paesi europei**).

2. La consulenza finanziaria può contribuire a rispondere ai bisogni del sistema-Paese grazie a una valorizzazione del risparmio e attraverso un'azione di *advisory* sulla sicurezza che è essenziale in un contesto in cui la ricchezza nei depositi di famiglie e imprese ammonta a circa 2.000 miliardi di Euro. Dal 2013 ad oggi, se gli italiani avessero investito i propri risparmi, quest'ultimi sarebbero potuti crescere del +16% a fronte di una potenziale perdita del -15% della liquidità in c/c.

Alla luce della debole *performance* economica italiana negli ultimi decenni, risulta evidente e fondamentale come la **valorizzazione del risparmio** sia una leva cruciale per stimolare consumi e investimenti e, quindi, sostenere la crescita dell'intero sistema economico. In particolare, la maggiore valorizzazione del risparmio permette di accrescere il patrimonio delle famiglie e **proteggerne il potere di acquisto**, favorendo consumi e investimenti in economia reale, **migliorare l'allocazione della ricchezza** promuovendo il rafforzamento del mercato dei capitali in Italia e, infine, favorire una **maggiore sostenibilità del debito pubblico**, canalizzando i risparmi anche verso gli investimenti in titoli di Stato.

La centralità del risparmio come leva strategica per l'Europa è sottolineata anche nei **Report di Mario Draghi e di Enrico Letta**, che convergono sull'urgenza di costruire strumenti comuni per l'intermediazione dei capitali privati, valorizzando i risparmi dei cittadini europei in investimenti europei attraverso iniziative come la Capital Markets Union e la Savings and Investments Union. Entrambi i *Report* rimarcano la necessità di una regia europea per **evitare la dispersione dei risparmi verso altri Paesi extra-UE** e rafforzare l'autonomia strategica dell'UE, riconoscendo al risparmio privato un ruolo chiave nel sostenere lo sviluppo economico, l'innovazione e la resilienza dell'Europa.

Guardando all'Italia, il valore dei **risparmi delle famiglie e delle imprese** è cresciuto significativamente dal 2013, superando i **2.050 miliardi di Euro** di patrimonio detenuto in depositi e liquidità nel 2023. In particolare, tra il 2013 e il 2023, i risparmi delle imprese non finanziarie sono raddoppiati raggiungendo i 516 miliardi di Euro con una crescita pari al **102%**. Nello stesso periodo, i depositi e la liquidità delle famiglie italiane hanno registrato una crescita complessiva del **28%**, aumentando da 1.200 a 1.538 miliardi di Euro.

In questo scenario, la consulenza finanziaria assume un ruolo chiave per contribuire a rispondere ai bisogni del sistema-Paese rispondendo a **due funzioni fondamentali**: garantire una **maggiore accumulazione della ricchezza** attraverso la valorizzazione dei risparmi e promuovere una **maggiore sicurezza e benessere economico-sociale** per imprese e cittadini, proteggendo il capitale dall'inflazione e dalla perdita del potere di acquisto.

Coloro che non hanno investito i propri risparmi hanno subito una **perdita del potere di acquisto pari al 14,8% a causa dell'inflazione**. Al contrario, gli italiani che hanno investito hanno potuto accrescere il proprio patrimonio in media del **15,8%**, con rendimenti anche potenzialmente superiori per gli investitori che hanno mantenuto un'esposizione maggiore verso il mercato azionario e il mercato americano. Confrontando queste dinamiche con il patrimonio delle famiglie italiane detenuto in depositi e liquidità nel 2013, emerge che, se tali risparmi non valorizzati (circa 1.200 miliardi di Euro) fossero stati tutti investiti, si sarebbero potenzialmente generati **ulteriori 190 miliardi di Euro**, proteggendo al contempo i risparmi dall'inflazione.

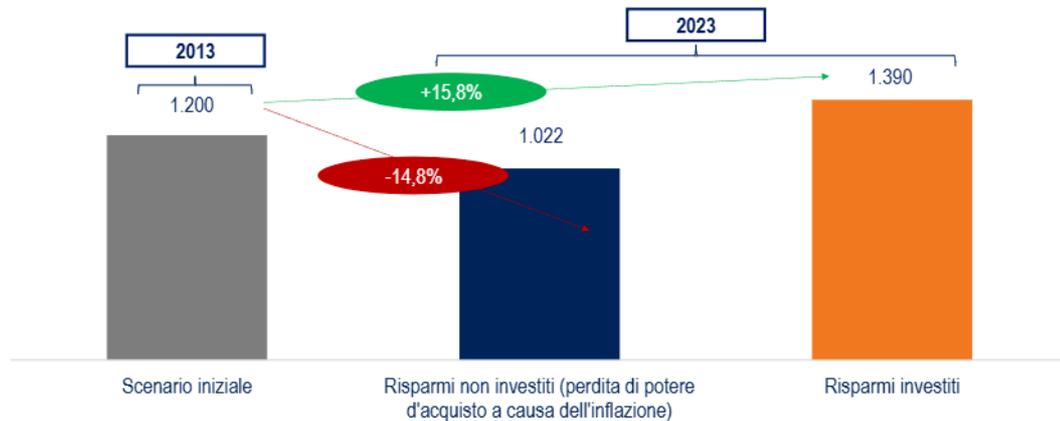


Figura II. Evoluzione del valore dei risparmi se fossero stati investiti in Italia negli ultimi 10 anni (valori in miliardi di Euro), 2013-2023. N.B.: I valori del grafico sono calcolati secondo il rendimento medio dei fondi *retail* in Italia, al netto dell'inflazione. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati BCE, Banca d'Italia e fonti varie, 2025.

- 3. La consulenza finanziaria è un comparto rilevante per il Paese: i consulenti finanziari (iscritti e attivi con mandato) e i dipendenti sono oltre 50mila. In un confronto europeo, l'Italia è il Paese con la rete più capillare rispetto ai benchmark (x1,3 volte il numero di consulenti per abitante della Germania e x3,5 quello della Francia). Inoltre, è in atto una pervasiva digitalizzazione che sta progressivamente incrementando la produttività (+37% del numero medio di Clienti servito da ogni consulente finanziario dal 2013).**

Le reti di consulenza finanziaria in Italia contano un numero di occupati paragonabile a quello di altre *industry* di eccellenza del Paese. Nello specifico, considerando il sistema Assoreti, il settore comprende circa **38 mila consulenti finanziari e dipendenti** delle strutture interne mentre, ampliando il perimetro anche agli altri consulenti finanziari iscritti all'albo, il numero arriva a oltre **50mila unità**. Si tratta di una dimensione occupazionale importante, comparabile con quella di altre eccellenze del *Made in Italy*, quali ad esempio il **settore farmaceutico** (65mila occupati), l'**industria del vetro** (35mila occupati), l'**arredamento** (31mila occupati) e la **produzione di vini** (20mila occupati).

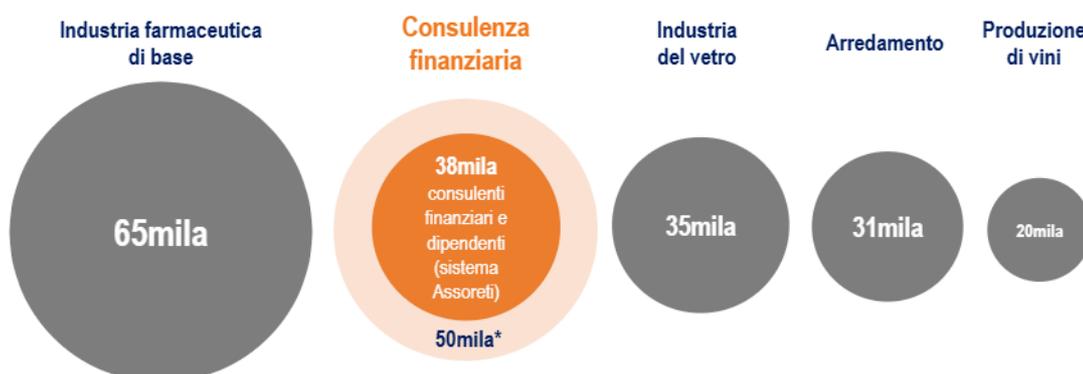


Figura III. Numero di occupati nel settore della consulenza finanziaria e in alcune filiere selezionate di eccellenza italiane (occupati), 2024 o ultimo anno disponibile, 2025. (*) Considerando gli altri consulenti finanziari iscritti all'albo con mandato per l'offerta fuori sede.

A testimonianza della vitalità e dinamicità del settore, è possibile osservare come in Italia negli ultimi 10 anni i **clienti della consulenza finanziaria** sono aumentati del **+56%**, passando dai **3,3 milioni** del 2013 ai **5,2 milioni** del 2024 mentre il **numero di consulenti finanziari** nel sistema Assoreti è incrementato del **+13%** passando dalle **21,3 mila unità** del 2013 alle **24,1 mila del 2024**. Inoltre, a livello europeo, l'Italia risulta il **primo Paese tra i peer europei** per quota di persone, **pari al 57%**, che si affidano a **consulenti finanziari** per le proprie decisioni, un valore pari **al doppio** rispetto a quello riportato dalla categoria **amici/conoscenti** (30%), mentre solo il **3%** in Italia si affida ai **social media**.

Gli importanti risultati registrati nel settore della consulenza finanziaria esposti in precedenza sono la conseguenza della **professionalità** dei consulenti finanziari e delle reti, che operano secondo principi di **qualità e garanzia**. Nello specifico: il **40%** dei consulenti finanziari possiede una **certificazione EFPA** - *European Financial Planning Association*, inoltre molte reti si stanno organizzando in **gruppi interdisciplinari e composti** da consulenti di diverse *seniority*. Occorre osservare, inoltre, come i consulenti finanziari devono essere iscritti all'**albo OCF** (Organismo di Vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari) e seguire un **corso di aggiornamento** ogni anno per mantenere la loro iscrizione.

I consulenti finanziari contribuiscono in diversi modi ad accrescere la **qualità del servizio per i Clienti**, ad esempio: curando l'**interazione personale**, informando sulle **performance** e i **costi** dei prodotti finanziari, **monitorando regolarmente il portafoglio**, offrendo l'accesso a una vasta gamma di **strumenti finanziari adeguati**, fornendo materiali e servizi educativi per accrescerne la **conoscenza finanziaria** e mettendo a disposizione **strumenti digitali differenziati** che agevolano la relazione di servizio con il Cliente.

- 4. La consulenza finanziaria in Italia è in costante crescita: negli ultimi 5 anni la raccolta media netta è stata di circa 50 miliardi di Euro (x3 il valore del 2013) e dal 2013 ad oggi l'Italia è stato il 1° Paese UE per raccolta netta media delle reti di consulenza finanziaria con un valore cumulato di 452 miliardi di Euro (440 miliardi in Germania), superando anche gli USA per crescita della raccolta rispetto al patrimonio gestito (+156% dal 2013). Anche il patrimonio gestito dalle reti di consulenza finanziaria in Italia è cresciuto costantemente (+110% negli ultimi 10 anni) e oggi vale il 23% della ricchezza delle famiglie italiane (era il 14% nel 2015).**

A conferma della solidità e rilevanza del settore, negli ultimi 10 anni la consulenza finanziaria in Italia ha mostrato una traiettoria di crescita strutturale, diventando un **pilastro sempre più rilevante nella gestione del risparmio delle famiglie italiane**. Dal 2013 ad oggi, la raccolta netta delle reti di consulenza ha registrato un incremento costante, fino a raggiungere una media annua di **48 miliardi di Euro** negli ultimi 5 anni (2020–2024), quasi il **triplo rispetto ai livelli del 2013** (16,6 miliardi di Euro). Il solo 2024 ha segnato la seconda migliore *performance* annuale di sempre per il settore con 51,6 miliardi di Euro di raccolta, pari al 4% della spesa per i consumi delle famiglie.

Analizzando l'andamento dal 2013 ad oggi, l'Italia si classifica come il **primo Paese in Europa per raccolta netta annuale delle reti di consulenza finanziaria**, con **37,7 miliardi di Euro** in media tra il 2013 e il 2024, superando Germania (36,7 miliardi) e Spagna (18,1 miliardi). In termini aggregati, se esaminiamo la crescita della raccolta netta totale in rapporto al patrimonio gestito nel 2013, l'Italia si posiziona davanti anche agli Stati Uniti per aumento degli *asset* finanziari in gestione (escludendo i rendimenti degli investimenti delle reti), con una **crescita cumulata del 156%** rispetto al 155% negli Stati Uniti, al +126% della Spagna e al +59% della Germania.

Anche il patrimonio gestito dalle reti in Italia riflette questa forte dinamica positiva: nel 2024 ha superato per la prima volta i **900 miliardi di Euro**, con una crescita del **+110% rispetto al 2015**. Questi numeri testimoniano la crescente fiducia degli investitori italiani verso la consulenza finanziaria come strumento professionale di gestione del risparmio, capace non solo di accrescere la ricchezza privata, ma anche di contribuire alla stabilità macroeconomica e finanziaria del Paese. Oggi le reti di consulenza finanziaria **gestiscono il 23,3% della ricchezza complessiva delle famiglie italiane**, in aumento di **9,2 punti percentuali** rispetto al 2015 (14,1%).

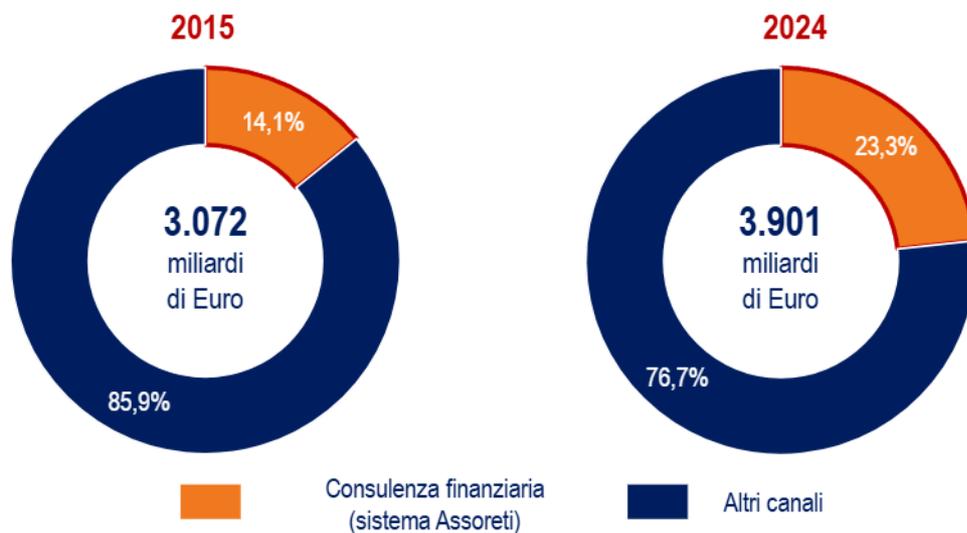


Figura IV. Suddivisione della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane tra patrimonio gestito da Assoreti e altri canali (valori percentuali), 2015-2024. N.B.: Tra le attività finanziarie delle famiglie non vengono contate le partecipazioni societarie in aziende non quotate. *Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Assoreti, 2025.*

5. Dal 1990 al 2024 i cittadini nella fascia di età over-65 sono aumentati del 68% a fronte di una riduzione del 33% della fascia 15-24 anni. Le dinamiche demografiche prevedono una progressiva diminuzione e invecchiamento della popolazione al 2050, con una diretta conseguenza: nei prossimi 20 anni si stima un passaggio di patrimoni in Italia di circa 3.000 miliardi di Euro.

Nel periodo compreso tra il 1990 al 2024 la popolazione italiana è **aumentata complessivamente di 2,2 milioni di abitanti** passando dai 56,7 milioni del 1990 ai **58,9 milioni** del 2024. Nello specifico, nel periodo considerato, i cittadini nella fascia di età *over-65* sono **aumentati del 68%** passando dagli 8,7 milioni del 1990 ai **14,6 milioni** del 2024. Di contro, i cittadini compresi nella fascia 15-24 anni sono **diminuiti del 33%**.

Inoltre, analizzando le **dinamiche demografiche** si prevede una progressiva **diminuzione e invecchiamento** della popolazione al 2050. Nello specifico, al 2050, secondo gli **scenari demografici di Istat**, la popolazione italiana dovrebbe essere pari a **51,8 milioni di unità**, un valore inferiore del **12,6%** rispetto ai 59,3 milioni del 2024. Dal punto di vista delle fasce d'età, la popolazione *over-65* potrebbe incidere per il **36,8%** sul totale della popolazione italiana contro l'attuale **24,6%**.

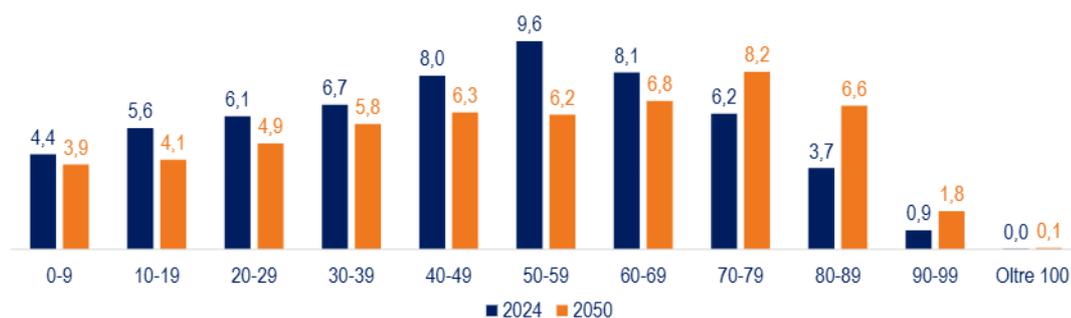


Figura V. Popolazione residente in Italia per fascia di età (milioni di persone), 2024-2050e. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2025.

Lo scenario demografico determina come **conseguenza diretta** un **passaggio patrimoniale** in Italia di circa **3.000 miliardi di Euro**. Dunque, il **passaggio generazionale** richiede una **lunga programmazione**, con l'**intervento di figure specialistiche** in grado di puntare non solo sulla **protezione** (e, se possibile, anche valorizzazione) in termini reali del patrimonio nel tempo attraverso **scelte d'investimento mirate**, ma capaci anche di **gestire i conflitti che si generano tra gli eredi**. Questo anche alla luce dell'importanza che le **imprese familiari** rivestono nel Paese, in quanto generano l'**80% del PIL** e creano circa il **75% dei posti di lavoro** ed il **40% dei primi 100 gruppi italiani** per fatturato sono controllati dallo stesso ceppo familiare.

6. Il settore della consulenza finanziaria sta vedendo una trasformazione strutturale con un'evoluzione del ruolo del consulente finanziario da «promotore» a «consulente olistico» con la tendenza a diventare un riferimento per le esigenze di vita e la sicurezza del Cliente. È inoltre in corso un progressivo ricambio generazionale dei consulenti e dei clienti: dal 2018 la quota di consulenti *under-30* sul totale dei consulenti finanziari è quasi triplicata.

Negli ultimi decenni il settore della consulenza finanziaria in Italia sta attraversando una **trasformazione strutturale** contrassegnata dall'evoluzione del ruolo del consulente finanziario **da promotore e distributore di prodotti a «consulente olistico»**. La consulenza finanziaria si sta infatti evolvendo in consulenza patrimoniale a 360 gradi, con *team* multidisciplinari specializzati in ambiti come fiscalità, protezione patrimoniale, pianificazione successoria e previdenziale.

Il consulente diventa così un **punto di riferimento stabile per tutti i progetti di vita del cliente**, abbandonando la logica del prodotto per abbracciare una strategia personalizzata e di lungo periodo, sempre più coerente rispetto al profilo del cliente. Tale evoluzione risponde alla crescente complessità dei bisogni patrimoniali degli italiani, in un contesto segnato da incertezza macroeconomica, transizione demografica e **bassa alfabetizzazione finanziaria**. In questo quadro, l'Italia si conferma il **primo Paese europeo per quota di popolazione che si affida a un consulente** nelle proprie decisioni finanziarie, confermando il ruolo strategico del settore nel sistema-Paese.



Figura VI. Evoluzione del ruolo del consulente finanziario negli anni (illustrativo). *Fonte: elaborazione TEHA Group su fonti varie, 2025.*

L'evoluzione del ruolo del consulente finanziario in Italia si inserisce in un contesto in profonda trasformazione anche da una prospettiva demografica, con un progressivo **ricambio generazionale** che interesserà nel prossimo decennio sia i consulenti finanziari che la clientela delle reti di consulenza. Dal 2018 al 2023, le **assunzioni di under-30** sono aumentate del **163%**, con la quota di consulenti giovani che è quasi triplicata da **1,6% al 4,1%** grazie ad un incremento costante e progressivo delle assunzioni negli ultimi anni.

Questo *trend* si inserisce in un **cambio di paradigma** del settore della consulenza finanziaria in cui si registra sempre più il ricorso a **team multidisciplinari** in cui le **risorse junior affiancano i colleghi più esperti** per supportare e imparare da chi ha una consolidata esperienza nel settore e dove i componenti dei *team* hanno **competenze trasversali e interdisciplinari** in grado di erogare servizi personalizzati sulle diverse esigenze della clientela al fine di instaurare una relazione a lungo termine.

Il tema chiave del **ricambio generazionale** risulta ancora più significativo dal lato della **clientela**. Oggi quasi la **metà del patrimonio gestito** dalle reti è riconducibile a **clienti over-65**, evidenziando il ruolo cruciale delle reti per preservare e gestire efficacemente il trasferimento generazionale di tale ricchezza in affiancamento alle famiglie italiane. In termini numerici, i clienti *over-65* costituiscono il **28,4%** della clientela delle reti in Italia. Al contempo, i dati evidenziano la **forte attrattività** del servizio della consulenza finanziaria anche per la **clientela più giovane (under-45)** che è aumentata del 18% dal 2020 fino a raggiungere **1,5 milioni** di italiani (quasi il **30%** del totale della clientela). In particolare, a trainare questa crescita sono i clienti *under-35*, cresciuti del **31%** tra il 2020 e il 2024.

- 7. Lo Studio ha valutato i potenziali benefici da una maggiore valorizzazione della consulenza finanziaria in Italia simulando gli effetti in ipotesi di allineamento alla *best practice* olandese sia in termini di liquidità detenuta sul conto corrente (c/c) sia di orientamento all'investimento azionario e di lungo periodo. Tale allineamento porterebbe al 2040 un aumento del +173% del patrimonio mobiliare degli italiani, generando quasi 2,5 trilioni di Euro aggiuntivi (circa 1,9 volte i consumi italiani nel 2024). Ipotizzando che gli investitori ritirino ogni 5 anni a partire dal 2025 metà dei *capital gain* per destinarli ai consumi, si genererebbe al 2040 un incremento di quest'ultimi pari a circa 610 miliardi di Euro e un aumento delle entrate fiscali (dovuto alla *tassa sui capital gain*) di 185 miliardi di Euro.**

Lo Studio ha analizzato i potenziali benefici associati a una maggiore valorizzazione della consulenza finanziaria in Italia, quantificando i benefici in termini di maggiore ricchezza attivabile per le famiglie italiane e il sistema-Paese assumendo che l'Italia si allinei alla *best practice olandese*, sia in termini di liquidità detenuta sul conto corrente rispetto al totale dei risparmi delle famiglie (**19% vs. 28% in Italia**), sia di maggiore esposizione verso gli investimenti azionari e di lungo periodo. La maggiore *performance* dei Paesi Bassi in termini di rendimenti degli investimenti *retail* è infatti associata alla **maggiore esposizione sul mercato azionario** (65% vs. 14% in Italia), abilitata in parte da orizzonti temporali di investimento più lunghi per i clienti *retail*.

Secondo l'analisi *what-if*, l'allineamento alla *best practice* olandese consentirebbe al 2040 di aumentare del **173%** il patrimonio mobiliare degli italiani. In particolare, si evidenziano 2 effetti significativi che contribuiscono a tale risultato: il primo (**effetto "mobilitazione capitale"**) consentirebbe di accrescere il patrimonio gestito dalle reti da 909 a 1.417 miliardi di Euro (**+508 miliardi di Euro**), riducendo la quota di liquidità "non produttiva" detenuta sui conti correnti degli italiani dal 28% al **19%** come nei Paesi Bassi. Il secondo effetto (**effetto "rendimenti di mercato"**) riguarda invece i maggiori rendimenti se gli italiani aumentassero l'esposizione verso i **mercati azionari con un orizzonte di lungo periodo**. Considerando il tasso di rendimento medio annuo dei fondi di investimento *retail* nei Paesi Bassi negli ultimi 10 anni, tale scenario consentirebbe infatti di aumentare il patrimonio mobiliare della clientela italiana del **173%** in prospettiva al 2040 (da 1.417 a 3.875 miliardi di Euro), generando in totale quasi **2,5 trilioni di Euro aggiuntivi**.

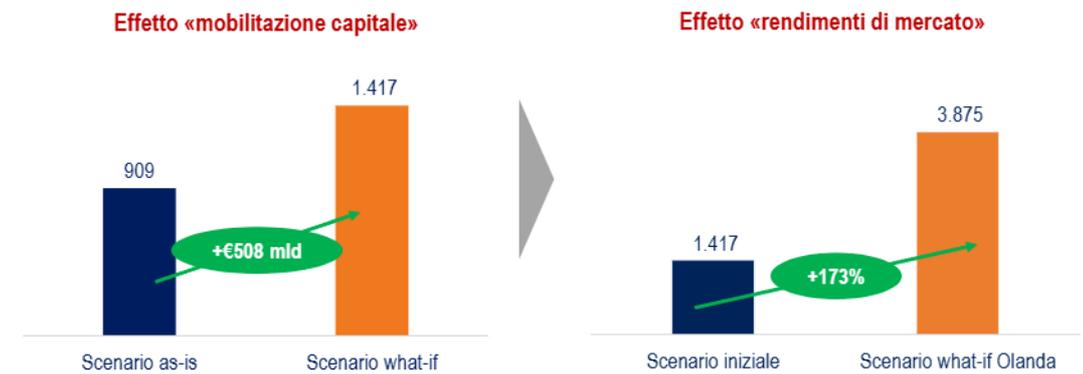


Figura VII. Patrimonio gestito dalle reti a oggi e nello scenario *what-if* (grafico di sinistra, miliardi di Euro) e evoluzione del patrimonio gestito al 2040 nello scenario *what-if* sulla base dei Paesi Bassi (grafico di destra, miliardi di Euro), 2024-2040e. N.B.: I valori del grafico sono calcolati secondo il rendimento medio annuo lordo dei fondi di investimento UCITS in Italia e Paesi Bassi negli ultimi 10 anni, al netto dell'inflazione. È stata ipotizzata la riduzione delle somme depositate sui c/c ai livelli della *best practice* europea, i Paesi Bassi, in cui il 19% della ricchezza delle famiglie è sui c/c vs. il 28% in Italia. Nel calcolo non viene considerato l'incremento di raccolta netta. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati BCE, ESMA e fonti varie, 2025.

Per comprendere il valore potenziale di tale ricchezza generata dagli investimenti attivabili in Italia, basti osservare che 2.458 miliardi di Euro corrispondono a circa **1,9 volte i consumi italiani nel 2024** e al **112% del PIL italiano**. Ipotizzando che a partire dal 2025 gli investitori ritirino **ogni 5 anni** metà dei *capital gain* per destinarli ai consumi (nel 2030 e 2035), si genererebbe al 2040 un incremento di quest'ultimi pari a circa **610 miliardi di Euro** e un **aumento delle entrate fiscali** (dovuto alla tassa sui *capital gain*) di **185 miliardi di Euro**. Nell'ipotesi teorica che tali consumi vengano «spalmati» tra il 2030 (primo anno in cui i *capital gain* vengono ritirati) e il 2040, la **ricchezza generata dagli investimenti sarebbe in grado di aumentare il PIL italiano del 3% al 2040** (rispetto allo scenario tendenziale *as-is*, con un incremento pari a **74 miliardi di Euro**).

8. Lo Studio ha individuato 3 ambiti di indirizzo operativo per una maggiore valorizzazione della consulenza finanziaria in Italia: 1. Rivedere gli ambiti definatori; 2. Prevedere incentivi a investimenti azionari e di lungo periodo; 3. Prevedere azioni per valorizzare il servizio all'interno della normativa europea.

Con l'obiettivo di promuovere la valorizzazione della consulenza finanziaria in Italia e i potenziali benefici per il Paese, lo Studio ha individuato **3 ambiti di indirizzo operativo** (due a livello europeo e uno a livello italiano) e **di policy** che prevedono una revisione degli ambiti definatori nella normativa, l'introduzione di incentivi per gli investimenti azionari e di lungo periodo e la valorizzazione della qualità del servizio della consulenza finanziaria nel quadro di evoluzione della normativa europea nei prossimi anni.

Secondo l'attuale definizione della normativa MiFID II e del T.U.F., il servizio di consulenza finanziaria consiste nella «prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative a strumenti finanziari». Alla luce della diffusione delle raccomandazioni fornite attraverso i *social media* risulta opportuno **ampliare la definizione di consulenza finanziaria** includendovi le raccomandazioni che, pur non essendo rivolte ad un singolo individuo, possano tuttavia essere percepite come adatte da interi gruppi di risparmiatori aventi caratteristiche simili. In parallelo, va esteso il **divieto della denominazione di consulente finanziario** ai soggetti non autorizzati.

Il secondo ambito di *policy* riguarda i **meccanismi incentivanti per gli investimenti azionari e di lungo periodo**. I portafogli degli italiani risultano infatti poco esposti al mercato azionario rispetto agli altri Paesi europei, in particolare quelli che hanno introdotto meccanismi incentivanti mirati a promuovere gli investimenti azionari con un orizzonte di medio-lungo periodo.

In **Francia**, i *capital gain* su investimenti azionari in aziende europee **non sono tassati fino a 150 mila Euro** se il periodo di detenzione supera i **5 anni**. Inoltre, è possibile ridurre la tassa sui *capital gain* del 50% se gli investimenti azionari superano i 2 anni. In **Germania**, è prevista un'**esenzione fiscale** pari al **30%** per gli investimenti nei fondi che detengono almeno il 51% del proprio capitale in azioni. Infine, un altro caso interessante riguarda la **Svezia**, dove nel 2012 è stato introdotto l'**Investment Saving Account** con l'obiettivo di semplificare la gestione degli investimenti attraverso un conto a tassazione forfettaria senza tasse sui *capital gain* e senza obbligo di dichiarazione fiscale, applicando un'imposta annuale standardizzata.



Figura VIII. Gli ambiti di indirizzo operativo e di *policy* individuati nello Studio. Fonte: elaborazione TEHA Group, 2025.

Considerato il contesto italiano e le *best practices* europee, sarebbe opportuno un allineamento dell'Italia, introducendo **agevolazioni fiscali per gli investimenti azionari a lungo termine attraverso una tassazione ridotta sui *capital gain* in relazione al periodo di detenzione**, con agevolazioni fiscali progressive fino a 5/8 anni come in Francia e incentivi per gli investimenti in fondi che detengono almeno il 51% degli investimenti nel mercato azionario.

Infine, in relazione al **framework normativo**, lo Studio evidenzia che in Italia, come negli altri principali Paesi europei, non esiste un "Testo Unico del Risparmio". Un **Testo Unico del Risparmio a livello europeo** potrebbe dunque portare all'introduzione di un codice unitario per il settore della consulenza finanziaria, armonizzando i *framework* normativi tra i Paesi europei. La **Savings and Investments Union**, un'iniziativa proposta nel *Report Letta «Much more than a Market»*, potrebbe agire in questo senso, nell'ottica di mantenere il risparmio privato europeo all'interno dell'UE, ma anche di attirare risorse aggiuntive dall'estero, creando un **mercato finanziario europeo più integrato e solido**, in grado di convogliare i risparmi verso le esigenze di investimento. Su questo tema, lo Studio ha identificato alcuni temi fondamentali relativi alla normativa in corso di discussione a livello europeo, tra cui la necessità di **ribilanciare il focus normativo** della Retail Investment Strategy, attualmente incentrato sul costo, **per valorizzare la qualità e il valore del servizio di consulenza** e la realizzazione di un **level playing field** tra i diversi canali di investimento, armonizzando i requisiti per la protezione dei clienti (in linea con la Capital Markets Union).