

ASSORETI

Relazione
annuale
2025

Maggio 2026

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

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

INDICE

1. LA RAPPRESENTATIVITÀ DELLE IMPRESE ASSOCIATE

Le imprese associate ad Assoreti	1
La rappresentatività delle Reti di consulenza sulle attività finanziarie delle famiglie italiane e sul mercato del risparmio gestito	1

2. L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA DELLE RETI DI CONSULENZA FINANZIARIA NEL 2025

Il quadro congiunturale	3
La ricchezza finanziaria delle famiglie italiane	4
Il mercato italiano del risparmio gestito	5
L'attività delle Reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede	7

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

Introduzione	14
La <i>Retail Investment Strategy</i> (RIS)	15
<i>Savings and Investments Accounts</i> : la Raccomandazione della Commissione europea	17
La riforma organica dei mercati dei capitali: dalla Legge Capitali al decreto legislativo n. 47/2026	19
Finanza sostenibile	
- Rendicontazione e due diligence di sostenibilità: il pacchetto <i>Omnibus</i>	21
- La revisione del Regolamento SFDR	22
L'Arbitro Assicurativo	24
Polizza contro i rischi catastrofali	25
Privacy: diritto all'oblio oncologico	26
Antiriciclaggio: nuove norme sull'accesso al Registro dei titolari effettivi	26
Rapporto di agenzia: rinnovo dell'AEC per il settore del commercio	27
Definizione degli intermediari del credito nella disciplina del credito ai consumatori: recepimento della CCD2	28
Il nuovo Regolamento della Consob sui procedimenti sanzionatori e l'istituto degli «impegni»	28
Divieto di accettazione di benefici e lasciti testamentari: quesito alla Consob e impatti sulle procedure delle associate	29
Chiarimenti dell'Agenzia delle Entrate in merito al trattamento fiscale dei <i>bonus</i> di ingresso	30
Autodisciplina	
- Aggiornamento del Codice di vigilanza Assoreti	30

- Linee guida sull'utilizzo dei media da parte dei consulenti finanziari	30
- Linee guida in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede	31
Remunerazione del <i>tied agent</i> : Q&A dell'ESMA e disciplina italiana	31
LE ASSOCIATE	32
ALLEGATO: TAVOLE STATISTICHE	



1. LA RAPPRESENTATIVITÀ DELLE IMPRESE ASSOCIATE

Le imprese associate ad Assoreti

La compagine associativa era costituita, al 31 dicembre 2025, da 20 Imprese che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti avvalendosi di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. Il numero di intermediari aderenti all'Associazione risulta, quindi, analogo a quello dell'anno precedente, non essendosi verificate in corso d'anno adesioni e recessi o incorporazioni tra società. A fine anno, l'Associazione includeva, pertanto, 19 banche e 1 società di intermediazione mobiliare che, nel loro insieme, si avvalevano dell'operato di 27.588 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (26.672 a fine 2024). Il numero di professioni iscritti all'albo con mandato da parte di un intermediario associato, aumenta, quindi, del 3,4% a/a., mentre il numero complessivo dei consulenti finanziari attivi, iscritti all'albo, è cresciuto del 5,4%, raggiungendo le 38.335 unità. Le suddette dinamiche si traducono in una minore rappresentatività della compagine associativa sul totale dei consulenti finanziari attivi iscritti all'albo che, a fine 2025, risultava comunque particolarmente significativa e pari al 72%.

Con riferimento alla figura del consulente finanziario agente, la rappresentatività della compagine associativa è stimabile intorno al 90%.

Fig.1.1 Numero di imprese aderenti ad Assoreti

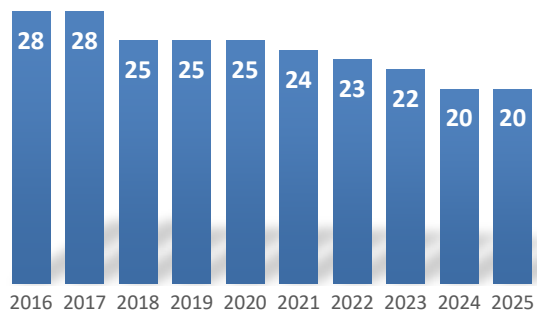
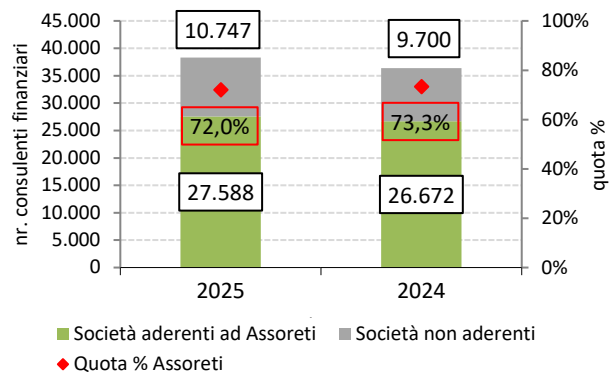


Fig.1.2 Ripartizione del numero dei consulenti finanziari attivi (*)



(*) Consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e con mandato. Elaborazione Assoreti su dati OCF.

La rappresentatività delle Reti di consulenza sulle attività finanziarie delle famiglie italiane e sul mercato del risparmio gestito

La rappresentatività delle Reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede espressa rispetto alla totalità delle attività finanziarie delle famiglie italiane, che a fine 2025 erano quantificabili in 6.488 miliardi di euro, è aumentata di 0,5pp raggiungendo quota 15,5%.

La crescita risulta più incisiva circoscrivendo il confronto ai prodotti che rientrano nell'offerta degli intermediari finanziari – fondi comuni, gestioni individuali, prodotti assi-



curativi e previdenziali, titoli amministrati con l'esclusione delle partecipazioni non quotate, e depositi – la cui valorizzazione complessiva è stimabile a circa 4.079 miliardi di euro; la rappresentatività del sistema delle Reti di consulenza si pone, infatti, al 24,7%, con un aumento di 1,4pp nel confronto con dicembre 2024.

Tale dinamica di crescita trova pieno riscontro nell'ambito dei prodotti del risparmio gestito: 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 28,1% degli *asset* complessivi, con un incremento di 1,2pp rispetto all'anno precedente.

Una crescita che si concretizza, nello specifico, in tutti i comparti del settore: il contributo al sistema degli Oicr aperti, tramite il collocamento diretto e indiretto di quote, infatti, è risultato in crescita di 1,8pp e pari al 38,3%, mentre il posizionamento sul mercato assicurativo ramo vita ha registrato un aumento di 1pp con una rappresentatività che ha raggiunto il 22,4%; più contenuto l'incremento osservato sulle gestioni individuali *retail* (+0,7pp) rispetto alle quali il peso delle Reti di consulenza si è attestato al 58,6%.

Tav.1.1 Attività finanziarie delle famiglie italiane

in €/mld	Totale			Perimetro offerta Intermediari		
	Assoreti	Famiglie	%	Assoreti	Famiglie (*)	%
Dic.21	786,4	5.456,3	14,4%	786,4	3.670,0	21,4%
Dic.22	698,9	5.348,3	13,1%	698,9	3.451,8	20,2%
Dic.23	785,1	5.806,6	13,5%	785,1	3.673,4	21,4%
Dic.24	909,1	6.041,4	15,0%	909,1	3.904,8	23,3%
Dic.25	1.007,0	6.487,7	15,5%	1.007,0	4.078,8	24,7%

Elaborazione Assoreti su dati Banca d'Italia, Covip, Ania e Assoreti.
(*) Stima Assoreti.

Tav.1.2 Patrimonio del risparmio gestito

in €/mld	Dic.25	Dic.24	Dic.23	Dic.22	Dic.21
Risparmio Gestito – Totale (*)	2.221,9	2.103,6	1.951,7	1.865,9	2.068,0
Risparmio Gestito - Reti	623,4	565,5	492,7	460,9	554,0
<i>Inc. % su totale</i>	28,1%	26,9%	25,2%	24,7%	26,8%

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

(*) Al netto delle duplicazioni tra le diverse tipologie di prodotto finanziario e servizio di investimento.

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



Dati al 31 dicembre.

Elaborazioni e stime Assoreti su dati Banca d'Italia, Ania, Assogestioni, Assoreti.

(*) 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



2. L'ANDAMENTO DELL'INDUSTRIA DELLE RETI DI CONSULENZA FINANZIARIA NEL 2025

Il quadro congiunturale

Il 2025 si configura come un anno di resilienza per l'economia italiana, segnato da un contesto internazionale complesso che ha condizionato le prospettive di sviluppo senza tuttavia comprometterne la tenuta. Lo si evince dalle dinamiche che hanno coinvolto il prodotto interno lordo nazionale – espresso in termini reali e corretto dagli effetti di calendario – e che ne hanno determinato un aumento dello 0,7%, con un lieve miglioramento rispetto al +0,6% osservato nell'anno precedente¹. Nel confronto europeo, però, l'andamento dell'economia italiana si colloca al di sotto della media dell'Eurozona, dove il Pil è aumentato dell'1,5% (+0,9% nel 2024). Considerando i principali Stati membri, l'economia della Spagna ha seguito ritmi di crescita più sostenuti e pari al 2,8%, seppur in rallentamento rispetto a quanto registrato nel 2024 (+3,5%); la Francia ha segnato una crescita inferiore al dato associato all'Eurozona, pari allo 0,9% (+1,1% nel 2024), mentre la Germania, dopo il biennio di contrazione (-0,7% nel 2023 e -0,5% nel 2024), è tornata in territorio positivo, con una variazione del Pil pari allo 0,3%, pur in un quadro ancora fragile.

Sul fronte industriale il comparto ha chiuso l'anno con una flessione più contenuta rispetto al 2024: l'indice della produzione industriale, corretto per gli effetti di calendario, ha registrato in media un calo dello 0,3%, a fronte della contrazione del 4,0% nei dodici mesi precedenti. Anche in tale contesto le dinamiche osservate a livello nazionale risultano rallentate rispetto a quanto osservato nell'Eurozona, dove la produzione industriale complessiva ha registrato un aumento dell'1,5%.

Gli indicatori di fiducia hanno risentito del quadro macroeconomico. L'indice relativo ai consumatori si è attestato su livelli mediamente inferiori rispetto all'anno precedente, mostrando un indebolimento nella prima parte del 2025 a seguito delle tensioni legate all'inasprimento della politica commerciale dell'amministrazione statunitense, con un punto minimo di fiducia raggiunto proprio ad aprile, al quale ha fatto seguito un graduale recupero nei mesi finali. Analoga dinamica ha caratterizzato la fiducia delle imprese, in calo per il terzo anno consecutivo ma con segnali di miglioramento nella seconda metà dell'anno.

Sul fronte dei prezzi, il 2025 ha registrato una moderata accelerazione rispetto all'anno precedente: l'indice nazionale dei prezzi al consumo (NIC) ha segnato una crescita su base annua dell'1,5% (+1,0% nel 2024). Dopo un incremento più marcato nella prima parte dell'anno, l'inflazione ha mostrato un progressivo rallentamento nella seconda metà. Nell'Eurozona l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) ha registrato una variazione del 2,1% (+2,4% nel 2024), avvicinandosi all'obiettivo del 2% fissato dalla Banca Centrale Europea.

In questo contesto, le principali banche centrali hanno proseguito il percorso di allentamento della politica monetaria. La BCE ha ridotto i tassi di interesse di riferimento complessivamente di 100 punti base, deliberando quattro tagli da 25 punti base nei mesi di gennaio, marzo, aprile

¹ Fonte: Istat.

Il prodotto interno lordo in volume – espresso in termini reali e non corretto per gli effetti di calendario – aumenta dello 0,5%, rispetto al +0,8% osservato nel 2024.



e giugno, per poi mantenerli invariati nei mesi successivi. A fine anno i tre tassi di riferimento si sono attestati rispettivamente al 2,00% (depositi presso la banca centrale), al 2,15% (operazioni di rifinanziamento principale) e al 2,40% (operazioni di rifinanziamento marginale), dai 3,00%, 3,15% e 3,40% di fine 2024. Anche la *Federal Reserve* ha avviato un cambio della propria politica monetaria, riducendo il tasso di riferimento dal 4,25%–4,50% al 3,50%–3,75% (-75 punti base), con interventi concentrati nell’ultima parte dell’anno, tra settembre e dicembre.

In tale contesto, il reddito disponibile delle famiglie italiane ha registrato un aumento del 2,4% su base annua, più contenuto rispetto a quello osservato nei dodici mesi precedenti (+2,9%). La ripresa delle dinamiche inflazionistiche, inoltre, ne ha eroso parzialmente il potere d’acquisto, determinando un aumento dello 0,9% del reddito disponibile espresso in termini reali (+1,1% nel 2024). Tale dinamica, alla quale si è accompagnata l’aumento del 2,5% della spesa per consumi finali (+3% nel 2024), si è tradotta in una propensione al risparmio che si è mantenuta su un livello medio annuo pari all’8,2%, stabile rispetto all’anno precedente.

Quanto ai mercati finanziari, il 2025 si è rivelato un anno di notevole vivacità per i principali listini azionari mondiali, con *performance* particolarmente favorevoli per le piazze europee. L’indice FTSE MIB ha registrato un incremento del 31,5%, l’EuroStoxx 50 è cresciuto del 18,4%, mentre l’MSCI World del 19,5%; negli Stati Uniti l’S&P 500 ha chiuso l’anno con un rialzo del 16,4% e il Nasdaq del 20,4%, in un contesto caratterizzato da maggiore incertezza nella prima parte dell’anno.

Sul mercato obbligazionario, il rendimento del BTP decennale si è attestato mediamente al 3,6% (3,7% nel 2024), con un valore massimo del 4,0% raggiunto nel mese di marzo e una chiusura intorno al 3,5%. I *treasury bond* statunitensi a pari scadenza hanno registrato un rendimento medio del 4,3% (4,2% nel 2024), con un massimo del 4,8% a inizio anno e una conclusione al 4,2%.

Nel corso del 2025 si è progressivamente ridotto lo *spread* BTP-Bund che, dopo un aumento nella prima parte, è sceso sotto i 100 punti base nella seconda metà dell’anno, fino a raggiungere i 65,6 punti a dicembre.

La ricchezza finanziaria delle famiglie italiane

La ricchezza finanziaria delle famiglie italiane ha raggiunto i 6.488 miliardi di euro, registrando un aumento del 7,4% rispetto a fine 2024 con una dinamica di crescita più spiccata rispetto a quanto osservato nei dodici mesi precedenti.

Tav.2.1: Attività finanziarie delle famiglie italiane

	Consistenze				Flussi	
	Dic.2025		Dic.2024		Anno 2025	Anno 2024
	Mld/€	%	Mld/€	%	Mld/€	
Liquidità (depositi, biglietti e circolante)	1.603,2	24,7%	1.579,7	26,1%	18,8	16,1
Titoli di debito	523,6	8,1%	495,9	8,2%	24,5	55,2
Azioni e partecipazioni	2.077,2	32,0%	1.784,3	29,5%	-14,6	-22,8
Quote di fondi comuni	901,9	13,9%	843,8	14,0%	30,6	24,3
Assicurazioni, fondi pensione e TFR	1.174,4	18,1%	1.128,4	18,7%	11,0	-4,7
Altre attività	207,3	3,2%	209,2	3,5%	-3,0	-19,6
Totale	6.487,7	100,0%	6.041,4	100,0%	67,3	48,3

Fonte: Banca d’Italia. I dati di flusso non coincidono necessariamente con i dati di raccolta netta (v. https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-manuali/manuale_CF.pdf).



Nonostante la vivacità della domanda dei risparmiatori nei confronti delle soluzioni di investimento, non si è assistito ad un vero e proprio riposizionamento di risorse detenute su conti correnti e depositi. La liquidità, infatti, è continuata ad aumentare (+1,5%), seppure con un ritmo contenuto rispetto alle componenti di investimento e tale da tradursi in una minore incidenza sul portafoglio totale (24,7%). Nello specifico, è cresciuta la componente di risparmio posizionata sui conti a vista mentre si è ridotta quella destinata agli altri depositi, il cui *appeal* ha subito un ridimensionamento per effetto della minore remunerazione dei nuovi vincoli. Le scelte delle famiglie italiane hanno premiato le soluzioni di investimento del risparmio gestito sulle quali sono confluite risorse in crescita rispetto a quanto osservato nell'anno precedente; la ricchezza investita in organismi di investimento collettivo del risparmio è così aumentata del 6,9% con una quota pari al 13,9%, mentre la valorizzazione delle posizioni a contenuto assicurativo-previdenziale ha registrato una crescita più moderata (+4,1%) con una incidenza sul portafoglio che si è attestata al 18,1%.

La domanda per i titoli di Stato si è confermata positiva ma in riduzione rispetto a quanto osservato negli anni precedenti; i livelli dei tassi di interesse dei *bond* pubblici hanno continuato ad attrarre i risparmiatori italiani seppure con una intensità minore dovuta alla stabilizzazione dei tassi della Bce su livelli più bassi. Nel complesso, la valorizzazione delle posizioni in titoli di debito, pubblici e *corporate*, è aumentata del 5,6% con una quota sul portafoglio totale che si è stabilizzata all'8,1%.

Particolarmente brillante l'andamento della componente *equity* del portafoglio delle famiglie italiane sulla quale si è registrata una crescita più significativa rispetto alle altre soluzioni di investimento e pari al 16,4%, con un maggiore contributo derivante dall'insieme delle azioni non quotate (+25,4%); la quota di ricchezza investita in azioni e partecipazioni è così salita al 32%.

Limitando l'analisi ai soli *asset* gestiti e oggetto di intermediazione – escludendo quindi le partecipazioni non quotate -, la ricchezza delle famiglie italiane è stimabile a circa 4.079 miliardi di euro; in tal caso, la crescita delle attività finanziarie risulterebbe più contenuta e pari al 4,5% rispetto a fine 2024.

Il mercato italiano del risparmio gestito

Secondo i dati di mercato disponibili, la raccolta netta complessiva in Organismi di investimento collettivo del risparmio² si è attestata a 21,5 miliardi di euro, con un incremento del 12% rispetto ai volumi realizzati nei dodici mesi precedenti (19,2 miliardi). La dinamica di crescita è ascrivibile esclusivamente alle gestioni collettive di tipo aperto sulle quali sono state investite risorse nette in aumento del 44,5% su base annua, pari a 16,3 miliardi di euro. Le scelte di investimento hanno privilegiato i fondi obbligazionari con volumi di raccolta netta pari a 24,4 miliardi di euro, più che dimezzati rispetto all'anno precedente. Una domanda, quella su quest'ultima categoria, sostenuta in particolare dall'offerta di formule di investimento a scadenza promossa dai gruppi italiani, rispetto alle quali la raccolta è risultata pari a 22 miliardi di euro. Per i fondi azionari (-5 miliardi), bilanciati (-9,5 miliardi) e flessibili (-6,6 miliardi), invece, si conferma la prevalenza delle uscite rispetto alle sottoscrizioni realizzate nel corso dell'anno, ma l'entità del deflusso è risultato particolarmente più contenuto rispetto a quanto osservato nei dodici mesi precedenti.

² Fonte dati: Assogestioni. Raccolta diretta e indiretta in quote di Oicr.



Determinante anche il crescente interesse nei confronti degli ETF, indicizzati e attivi, sui quali nel 2025 è stata realizzata una raccolta di 21 miliardi di euro.

Le scelte di investimento, inoltre, hanno continuato a privilegiare i fondi aperti di diritto italiano, a conferma di una ritrovata centralità dell'attività di risparmio gestito nelle strategie di sviluppo impostate dai grandi gruppi bancari italiani; la raccolta realizzata, infatti, è risultata positiva per 12,5 miliardi di euro a fronte di flussi netti complessivi sui prodotti domiciliati all'estero pari a 3,9 miliardi di euro.

Le gestioni collettive di tipo aperto, quindi, hanno raggiunto, a fine 2025, una valorizzazione complessiva per 1.344 miliardi di euro, segnando un incremento del 5,1% rispetto al 2024. Per quanto attiene ai fondi chiusi mobiliari, la raccolta netta del 2025, pari a 2,8 miliardi, risulta pressoché dimezzata rispetto a quanto ottenuto nel corso dell'anno precedente, quando le risorse nette investite erano pari a 5,6 miliardi. Bilancio sostanzialmente stabile, invece, nell'ambito dei fondi chiusi immobiliari dove le risorse nette investite risultano pari a 2,3 miliardi. Tali movimentazioni si riferiscono a posizioni con una valorizzazione complessiva per poco più di 77 miliardi³, in aumento del 6,5% rispetto alla chiusura dell'anno precedente.

Fig.2.1: Mercato del risparmio gestito: raccolta netta - mld/€

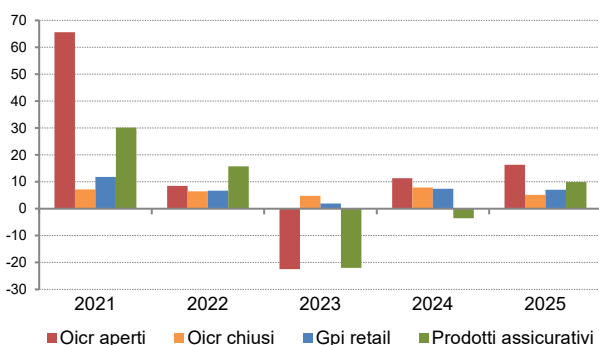
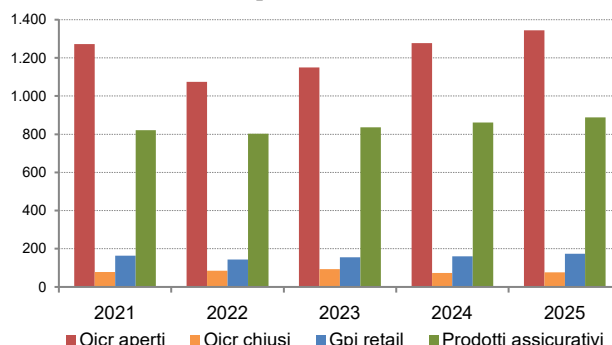


Fig.2.2: Mercato del risparmio gestito: patrimonio- mld/€



Elaborazioni su dati Assogestioni e Ania.

Nell'ambito del comparto assicurativo la raccolta netta realizzata sui prodotti del ramo vita (lavoro diretto svolto da imprese italiane ed extra-UE)⁴ vede un'inversione di tendenza rispetto a quanto riscontrato nel 2024, quando si registravano deflussi per 3,5 miliardi, e torna nuovamente in positivo con una valorizzazione complessiva pari a 9,9 miliardi di euro. Tale dinamica si riscontra sia sulle polizze appartenenti al ramo I sia su quelle di ramo III. Per le prime, la raccolta netta ha raggiunto i 5,2 miliardi, valore quasi quintuplicato rispetto all'anno precedente quando il bilancio era positivo per 1,1 miliardi di euro; un incremento ascrivibile principalmente alla riduzione degli oneri (-5,2% a/a) mentre la domanda, espressa in termini di premi lordi versati, segna solo un lieve aumento (+0,5% a/a). Relativamente alle polizze di ramo III, invece, è proprio il maggiore interesse manifestato dai risparmiatori a determinare un'inversione di tendenza rispetto a quanto osservato nel 2024, quando la raccolta era negativa per 5,3 miliardi; negli ultimi dodici mesi, infatti, i premi lordi sono aumentati del 18,8% su base annua mentre i flussi in uscita hanno registrato una riduzione contenuta e pari al 3,1%, con una raccolta netta che è tornata nuovamente positiva per 1,8 miliardi di euro.

³ Secondo i dati di Banca d'Italia la valorizzazione complessiva dei fondi chiusi di investimento è pari a 142 miliardi di euro.

⁴ Fonte dati: Ania.



Si conferma rilevante il contributo derivante dai prodotti multiramo sui quali viene indirizzato il 28% dei premi lordi versati e sui quali si è osservata una raccolta netta positiva più che triplicata rispetto all'anno precedente e pari a 12,9 miliardi di euro.

Per quanto concerne le riserve tecniche, il loro ammontare ha raggiunto gli 888 miliardi di euro con un incremento del 3,1%. Nello specifico, la valorizzazione delle polizze di ramo I si è attestata a 567 miliardi di euro, rappresentando il 63,9% del totale, con un aumento dell'1,6% rispetto alle consistenze del 2024. Più rilevante la crescita delle riserve tecniche associate ai prodotti assicurativi del ramo III, pari a 270 miliardi di euro, con un aumento del 5,3% sostenuto anche dall'andamento positivo dei mercati finanziari.

Restando sempre nell'ambito del risparmio gestito, si conferma il bilancio positivo per le gestioni patrimoniali individuali⁵, sulle quali si è riscontrata una raccolta netta pari a 7,1 miliardi di euro (-4,9% a/a) e una valorizzazione complessiva degli *asset* per 174 miliardi di euro (+8,1% a/a).

L'attività delle Reti di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede⁶

Il 2025 si è chiuso con un nuovo massimo storico di raccolta netta per le banche-reti di consulenza finanziaria, pari a 60,8 miliardi di euro, superando il precedente record del 2021 (57,3 miliardi) e segnando un incremento del 17,8% rispetto al 2024. La dinamica di crescita osservata sui volumi di raccolta appare solida e strutturale: nel confronto con l'anno precedente, infatti, la raccolta netta mensile è risultata superiore in tutti i mesi ad eccezione di maggio e giugno e il livello medio di produttività dei consulenti finanziari, espresso da una raccolta netta pro-capite pari a 2,5 milioni, ha superato il precedente valore massimo riscontrato nel 2021 (2,4 milioni pro-capite).

Sul fronte dell'allocazione dei flussi, emerge con evidenza il rafforzamento della componente gestita del portafoglio che, a differenza della sostanziale equipartizione osservata nel 2024, assume nel 2025 un ruolo nettamente prevalente: le risorse nette destinate al risparmio gestito si attestano a 37,6 miliardi di euro (+48,2% a/a), pari al 61,8% della raccolta complessiva.

Fig.2.3: Raccolta netta – mln/€

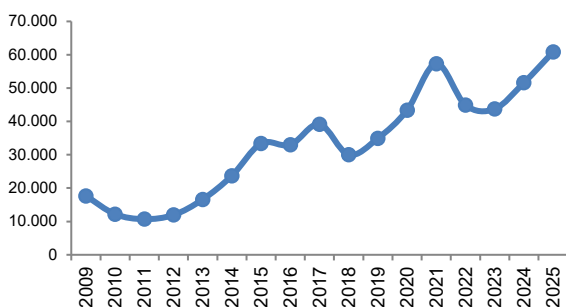
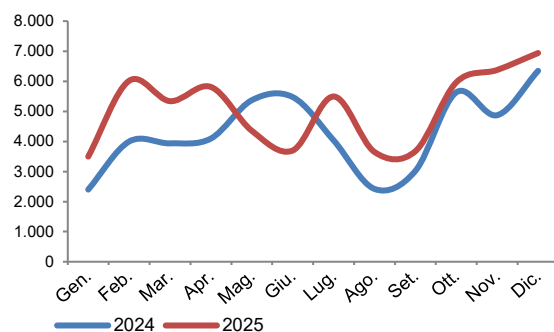


Fig.2.4: Raccolta netta mensile – mln/€



Nel corso dell'anno i flussi di raccolta hanno evidenziato un profilo crescente tra i due semestri, passando dai 28,7 miliardi del primo ai 32,1 miliardi del secondo (+11,8% s/s), sostenuti in entrambe le fasi dalla prevalenza del comparto gestito. A differenza del 2024,

⁵ Fonte dati: Assogestioni.

⁶ I dati si riferiscono ad un campione di 13 società per le quali, al 31 dicembre 2025, operavano 24.248 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.



quando il maggior orientamento verso tali soluzioni si era manifestato nella seconda parte dell'anno, nel 2025 la preferenza per i prodotti del risparmio gestito si è distribuita con maggiore continuità lungo l'intero arco dei dodici mesi, rappresentando il 64,4% della raccolta nel primo semestre (18,5 miliardi) e il 59,4% nel secondo (19,1 miliardi).

Fig.2.5: Raccolta netta – mln/€

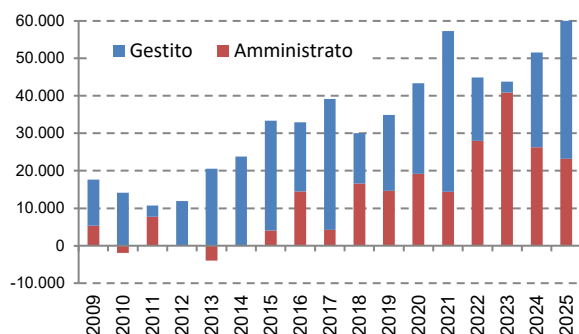
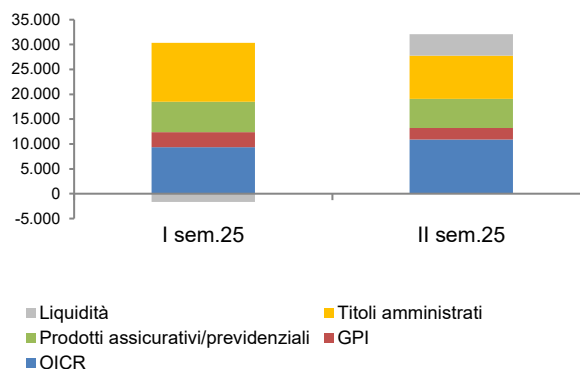


Fig.2.6: Raccolta netta per macro tipologia di prodotto e servizio – mln/€



Per quanto concerne la componente amministrata del portafoglio, la raccolta netta si è attestata a 23,2 miliardi, in flessione dell'11,5% su base annua; la dinamica riflette, in particolare, il ridimensionamento delle disponibilità liquide nette posizionate su conti correnti e depositi, pari a 2,7 miliardi di euro (-70,1% a/a), a fronte di un incremento degli investimenti netti sugli strumenti finanziari amministrati, sui quali sono confluiti 20,6 miliardi di euro (+18,9% a/a).

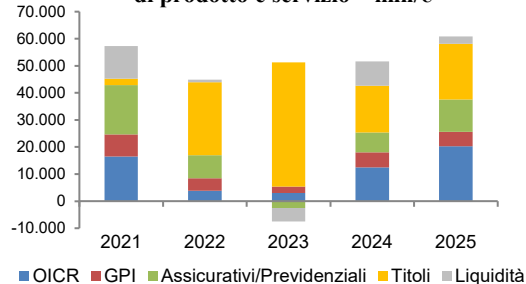
Il progressivo accumulo di risorse nel corso dell'anno, unitamente all'andamento complessivamente favorevole dei mercati finanziari, ha condotto il portafoglio di competenza delle reti di consulenza a superare per la prima volta la soglia del bilione di euro, chiudendo il 2025 a 1.007 miliardi, con una crescita su base annua pari al 10,8%, riconducibile per 6,7 punti percentuali (pp) all'attività di raccolta. Si conferma, quindi, il *trend* crescente della domanda di consulenza rivolta alle banche-reti, che trova riscontro anche nel servizio prestato a fronte di una *fee* specifica pagata direttamente dal cliente all'intermediario. I volumi di raccolta associati alla consulenza *fee only/fee on top*, infatti, hanno raggiunto i 15,4 miliardi con un incremento del 10,4% su base annua, mentre la quota di portafoglio coperta da questa tipologia di servizio è aumentata di quasi 1pp, arrivando a rappresentare il 15,4% del patrimonio complessivo, per un totale di 155 miliardi di euro (+18% a/a), con 111 miliardi posizionati su prodotti del risparmio gestito.

Tav.2.2: Raccolta netta e patrimonio in miliardi di euro

	Raccolta netta			Patrimonio		
	Totale	AuM	AuC	Totale	AuM	AuC
2021	57,3	42,9	14,4	786,4	554,0	232,3
2022	44,9	17,0	28,0	698,9	460,9	238,0
2023	43,8	2,8	40,9	785,1	492,7	292,4
2024	51,6	25,4	26,2	909,1	565,5	343,5
2025	60,8	37,6	23,2	1.007,0	623,4	383,6

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

Fig.2.7: Raccolta netta per macro tipologia di prodotto e servizio – mln/€





Nel complesso, il patrimonio affidato alle reti di consulenza è cresciuto di circa 98 miliardi di euro nell'arco dell'anno; un incremento attribuibile per il 59% alle dinamiche osservate sull'insieme dei prodotti del risparmio gestito. Questi ultimi, con una crescita del 10,2% su base annua (+58 miliardi), hanno raggiunto una valorizzazione complessiva di 623 miliardi di euro, pari al 62% del portafoglio totale. L'interesse dei risparmiatori si è manifestato maggiormente nei confronti dei fondi comuni di investimento sui quali sono confluite risorse nette pari a 20,3 miliardi di euro, in decisa crescita rispetto a quanto osservato nel precedente anno (+62,4%). Si è confermata la forte concentrazione della domanda dei clienti delle banche-reti rispetto ai prodotti domiciliati al di fuori dei confini nazionali; circa l'84% dei flussi netti rivolti ai fondi comuni, pari a 17 miliardi di euro (+48,2% a/a), è stato indirizzato sugli Oicr aperti di diritto estero.

Si evince, pertanto, un elemento di differenziazione rispetto alle dinamiche osservate sull'intero mercato delle gestioni collettive nel quale, viceversa, si è ritrovata, anche nel 2025, la decisa prevalenza degli investimenti netti in fondi di diritto italiano, con flussi netti pari al 76,4% della raccolta totale. Altro aspetto che emerge nell'ambito della distribuzione dei fondi esteri, realizzata dalle reti di consulenza, è la maggiore propensione all'investimento in prodotti *no captive*, sui quali è stata realizzata una raccolta più che raddoppiata rispetto all'anno precedente e pari a 11,5 miliardi di euro. Si è interrotto, quindi, quel *trend* avviato nel 2019 e caratterizzato dalla prevalenza dei volumi di raccolta netta associati ai prodotti emessi dal gruppo di appartenenza dell'intermediario, per riprendere quella dinamica che ha determinato la maggiore incidenza in portafoglio degli Oicr esteri di terzi. Per quanto concerne i fondi aperti di diritto italiano, oggetto di disinvestimenti nel quinquennio 2019-2023, si è consolidata quell'inversione di tendenza, già avviata nel 2024 con volumi contenuti, per effetto di una raccolta netta più che triplicata negli ultimi

dodici mesi e pari a circa 3,2 miliardi di euro. Sotto il profilo delle scelte di investimento, permane la preferenza per i fondi obbligazionari, sui quali sono stati realizzati volumi di raccolta superiori rispetto all'anno precedente (+6,7%) e pari a 13,8 miliardi di euro. L'*asset class* obbligazionaria, pertanto, si è confermata prevalente nel processo di diversificazione del portafoglio dei clienti delle reti di consulenza, e, per il secondo anno consecutivo, si è ritrovato il maggiore orientamento all'investimento in soluzioni del risparmio gestito rispetto all'investimento diretto in titoli obbligazionari pubblici e *corporate*.

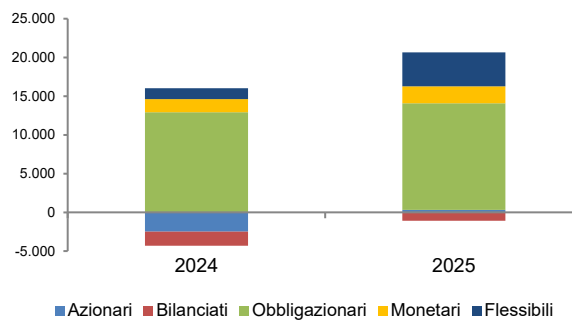
I clienti delle reti di consulenza hanno premiato anche i fondi flessibili, sui quali è stata realizzata una raccolta netta più che triplicata e pari a 4,4 miliardi di euro, ed i fondi monetari, con investimenti netti per 2,2 miliardi (+27,1%); in quest'ultimo caso si tratta verosimilmente

Tav.2.3: Raccolta netta diretta in OICR

Mln/€	OICR	di cui:				
		OICR aperti "tradizionali" (*)		Fondi di fondi		Fondi chiusi e fondi speculativi
		italiani	esteri	italiani	esteri	
2021	16.545	-569	14.091	85	1.451	1.486
2022	3.869	-773	2.528	247	940	927
2023	3.032	14	4.872	-41	-1.815	2
2024	12.470	777	13.481	126	-2.042	127
2025	20.254	3.350	18.694	-118	-1.740	68

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

Fig.2.8: Raccolta netta degli OICR aperti per categoria di investimento (*) – mln/€



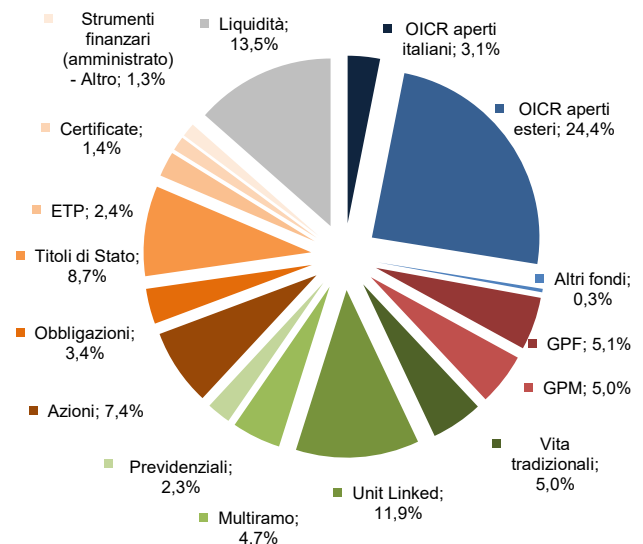
(*) Comprensivi dei fondi di fondi e al netto dei fondi speculativi. I dati si riferiscono alla raccolta netta diretta in quote di OICR.



di un posizionamento temporaneo di risorse confluite da altri comparti, in attesa di una nuova riallocazione. A tal riguardo si è confermata, come nel triennio precedente, la prevalenza dei riscatti dai fondi bilanciati per 1,1 miliardi, mentre il bilancio dei fondi azionari è tornato positivo ma con volumi particolarmente contenuti (302 milioni), come conseguenza di una minore propensione al rischio in risposta a listini azionari posizionati su valori massimi. In termini patrimoniali, i fondi comuni di investimento hanno registrato una valorizzazione pari a 281 miliardi di euro, con una crescita del 12,3% su base annua, che risulta sostenuta prevalentemente dall'attività di raccolta netta, con un contributo pari a 8,1pp.

Nonostante la domanda dei risparmiatori abbia privilegiato fortemente i prodotti obbligazionari, si è confermata la maggiore incidenza in portafoglio dei fondi azionari; questi ultimi, nell'ambito delle gestioni collettive aperte, hanno raggiunto i 101 miliardi di euro, con una crescita del 5,6% a/a ascrivibile in maniera pressoché totale alle *performance* dei mercati finanziari, rappresentando il 10,1% del patrimonio totale (-0,5pp a/a). Più rilevante la maggiorazione osservata sui fondi obbligazionari (+21,5% a/a) per effetto principalmente dei volumi di raccolta realizzati nell'anno, con una valorizzazione delle posizioni pari a circa 90 miliardi di euro che rappresenta l'8,9% del portafoglio complessivo (+0,8pp). La dinamica di crescita patrimoniale ha coinvolto anche i prodotti flessibili, saliti a 46 miliardi di euro (+16,3% a/a), mentre i bilanciati, con circa 28 miliardi, rappresentano l'unica categoria di investimento dei fondi aperti a segnare un rallentamento (-0,5% a/a) come conseguenza della contrazione della domanda.

**Fig.2.9: Patrimonio:
asset mix al 31 dicembre 2025**



Nel 2025, si è confermato il gradimento dei clienti delle reti di consulenza nei confronti delle gestioni patrimoniali individuali, con movimentazioni nette superiori a quelle realizzate nel biennio 2022-2023 e sostanzialmente allineate a quanto osservato nei dodici mesi precedenti, anche in termini di scelte di investimento. Nello specifico, i volumi di raccolta netta si sono attestati a 5,3 miliardi di euro, con una minima contrazione su base annuale (-3,5%) e, come nell'anno precedente, si è riscontrata una contenuta prevalenza delle risorse nette investite in gestioni patrimoniali in fondi (2,8 miliardi) rispetto a quelle destinate alle gestioni mobiliari (2,5 miliardi). La valorizzazione complessiva delle gestioni patrimoniali individuali, quindi, ha raggiunto i 102 miliardi di euro, in aumento del 9,4% su base annua. L'incidenza sul patrimonio complessivo si è ridotta

Tav.2.4: Raccolta netta in gestioni patrimoniali individuali

Mln/€	GPI	di cui	
		GPF	GPM
2021	8.064	6.702	1.362
2022	4.573	2.075	2.497
2023	2.384	412	1.972
2024	5.511	2.823	2.688
2025	5.319	2.796	2.523



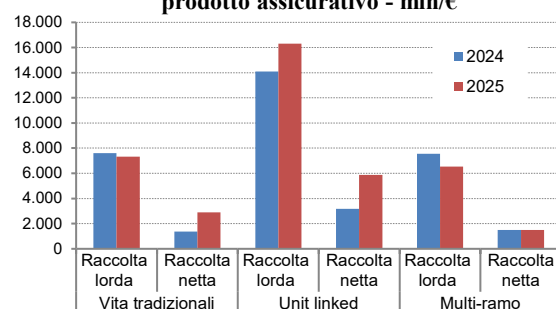
lievemente al 10,1% (-0,1pp a/a), mantenendo una sostanziale equa ripartizione tra Gpf (5,1%) e Gpm (5%).

Nell'ambito del comparto assicurativo, i premi lordi versati nei dodici mesi dell'anno hanno raggiunto i 30,2 miliardi di euro, segnando una crescita del 3,1% su base annua che, però, non ha coinvolto tutte le tipologie di polizze sulle quali, invece, si è riscontrata la generica riduzione dei flussi in uscita con una contrazione complessiva del 14,2% a/a. Da tale dinamica, pertanto, ne è derivata una raccolta netta totale sul comparto pari a 10,3 miliardi di euro, in aumento del 69,6% rispetto all'anno precedente.

Tav.2.5: Raccolta nel comparto assicurativo/previdenziale

Mln/€	Prodotti assicurativi		Prodotti previdenziali	
	Raccolta lorda	Raccolta netta	Raccolta lorda	Raccolta netta
2021	31.137	17.048	2.078	1.263
2022	22.665	7.306	2.005	1.222
2023	18.886	-3.730	1.868	1.142
2024	29.255	6.056	2.238	1.321
2025	30.173	10.273	2.718	1.733

Fig.2.10: Raccolta per tipologia di prodotto assicurativo - mln/€



Nel dettaglio l'incremento dei premi lordi sul comparto assicurativo è, in realtà, attribuibile esclusivamente alla crescente domanda riscontrata sulle polizze *unit linked* che si è tradotta in versamenti maggiorati del 15,8% rispetto all'anno precedente, tali da rappresentare il 54% della raccolta lorda complessiva. Tale dinamica, affiancata da una riduzione dei flussi in uscita (-4,3% a/a), ha determinato un incremento rilevante della raccolta netta, quasi raddoppiata rispetto all'anno precedente (+84,6%) e pari a 5,9 miliardi di euro. Quest'ultima evoluzione si ritrova anche nell'ambito dei prodotti vita tradizionali sui quali la raccolta netta ha raggiunto un livello più che raddoppiato, nel confronto con il 2024 (+110,4%), con 2,9 miliardi di euro. A differenza delle *unit linked*, però, tale risultato è ascrivibile esclusivamente al deciso ridimensionamento dei flussi in uscita (-29,2%) al quale si accompagna la flessione contenuta dei premi lordi (-3,9%). Analogamente, per i prodotti multiramo si è osservata una riduzione anche più consistente dei versamenti (-13,4%) a fronte di deflussi in diminuzione (-16,7%); si è determinato così un saldo netto stabile nel confronto annuale e pari a 1,5 miliardi di euro. L'intero comparto assicurativo/previdenziale ha raggiunto, quindi, una valorizzazione patrimoniale pari a 241 miliardi di euro, con una crescita dell'8,2% su base annua. Le polizze *unit linked*, con masse per 120 miliardi, hanno registrato l'incremento più sostenuto (+9,2%) non solo per il crescente interesse verso tale tipologia di polizza assicurativa ma anche per il loro contenuto finanziario che ne ha determinato un maggiore aumento per effetto delle condizioni favorevoli dei mercati, verificatesi nel corso dell'anno. Le polizze vita tradizionali, con riserve tecniche pari a 50 miliardi di euro, hanno segnato una crescita consistente e pari all'8,1%, mentre le dinamiche osservate sui prodotti multiramo risultano più controllate con masse in salita del 4,1% e pari a 47 miliardi.

La componente di portafoglio relativa ai prodotti strettamente previdenziali, fondi pensione e piani individuali previdenziali, ha superato i 23 miliardi di euro, con una crescita del 12% rispetto all'anno precedente, riconducibile per circa il 69% ai volumi di raccolta netta, pari a 1,7 miliardi di euro (+31,1% a/a).



Le dinamiche sopra descritte confermano l'importanza del ruolo assunto dalle reti di consulenza a sostegno dell'intera industria del risparmio gestito. I volumi di raccolta realizzati nell'anno dalle banche-reti risultano, infatti, determinanti per il bilancio complessivo del settore. Un ruolo consolidato che assume maggiore rilevanza se analizzato in contesto temporale più esteso.

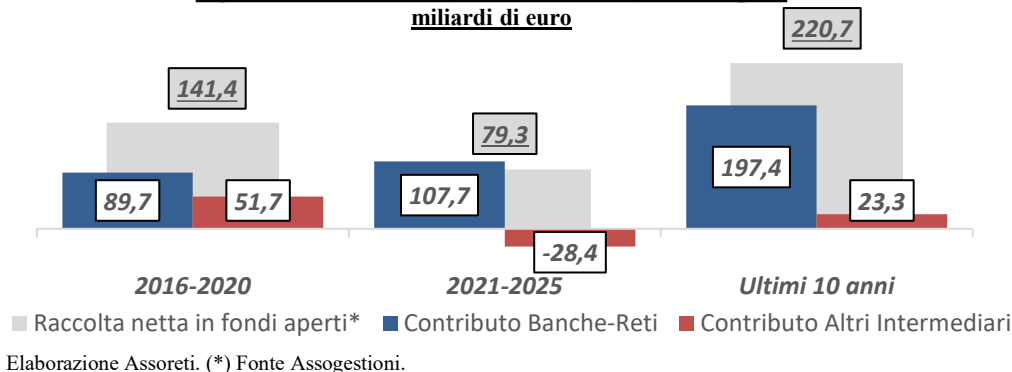
La consulenza finanziaria prestata dalle banche-reti, infatti, negli ultimi dieci anni è stata il motore trainante degli investimenti effettuati sui fondi comuni di investimento di tipo aperto, fornendo un contributo complessivo pari al 90% della raccolta realizzata.

Tav.2.6 Raccolta netta nel risparmio gestito: anno 2025

in miliardi di euro	Reti	Sistema
- OICR aperti	31,0	16,3 (*)
collocamento diretto	20,2	-
collocamento indiretto (*)	10,8	-
- Gestioni individuali retail	5,3	7,1 (*)
- Rami Vita (**)	10,3	9,9 (**)

(*) Fonte Assogestioni. (**) Fonte Ania: Lavoro diretto italiano: i dati si riferiscono alle imprese nazionali ed *extra* S.E.E.

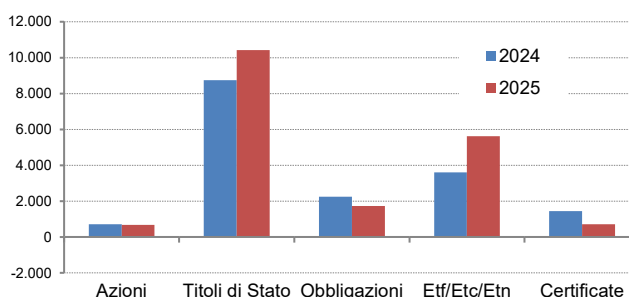
Fig.2.11: Raccolta netta (diretta e indiretta) in Oicr aperti miliardi di euro



Nell'ambito degli strumenti finanziari amministrati, i volumi di raccolta netta hanno raggiunto i 20,6 miliardi di euro, con un aumento del 18,9% rispetto all'anno precedente. Si conferma la maggiore predisposizione all'investimento in titoli a reddito fisso: i volumi di raccolta realizzati su titoli di Stato e obbligazioni *corporate* hanno superato i 12 miliardi di euro con una crescita del 10,7% rispetto all'anno precedente. A tal riguardo, si evidenziano differenze e similitudini nelle dinamiche osservate sui titoli pubblici e su quelli *corporate*. Gli investimenti netti realizzati sui titoli di Stato, pari a 10,4 miliardi di euro, hanno registrato un incremento del 19,3%, confermando l'interesse ancora vivo rivolto a tale tipologia di strumento finanziario, mentre i volumi di raccolta realizzati sulle obbligazioni *corporate*, con 1,7 miliardi, hanno visto una riduzione del 22,9%.

In entrambi i casi, però, il maggiore contributo è arrivato dall'attività realizzata sul mercato primario, dove sono stati collocati 7,1 miliardi in titoli di Stato (+32,2% a/a) e 3,2 miliardi in obbligazioni *corporate* (+35,8% a/a), importo quest'ultimo che ha portato alla compensazione dei flussi in uscita tra vendite realizzate sul mercato secondario e scadenze. Le movimentazioni effettuate nell'anno hanno, quindi, determinato una crescita dell'11,5% delle posizioni in titoli a reddito

Fig.2.12: Raccolta netta per tipologia di strumento finanziario amministrato - mln/€





fisso, con una valorizzazione patrimoniale complessiva di 122 miliardi di euro. L'interesse dei risparmiatori seguiti dalle reti di consulenza sta progressivamente coinvolgendo anche gli *exchange traded product* – nello specifico gli etf – rispetto ai quali gli investimenti netti sono cresciuti del 56%, raggiungendo i 5,6 miliardi di euro, con una quota sul portafoglio in aumento e pari al 2,4%, corrispondente ad oltre 24 miliardi di euro di consistenze (+45,1% a/a). I *certificate* hanno registrato la prevalenza degli acquisti per 717 milioni di euro (-50,3% a/a); come per i titoli a reddito fisso, l'attività si è concentrata sul mercato primario sul quale sono stati collocati 6,5 miliardi di euro (+25,7% a/a) compensando le movimentazioni nette in uscita realizzate sul mercato secondario. La valorizzazione delle posizioni ha raggiunto così i 13,8 miliardi di euro (+9,9% a/a). Nell'ambito dei titoli azionari i volumi di raccolta netta sono risultati particolarmente contenuti e pari a poco più di 670 milioni; la valorizzazione delle posizioni in portafoglio ha raggiunto i 74,5 miliardi di euro con una crescita del 23,7% su base annua, attribuibile in maniera pressoché esclusiva alle *performance* dei mercati finanziari. La decisa propensione all'investimento da parte dei clienti seguiti dai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede trova riscontro nella minore incidenza delle risorse detenute su conti correnti e depositi che, con circa 136 miliardi, hanno registrato una flessione di quota in portafoglio pari a 1,2pp – conseguenza di movimentazioni nette in attenuazione e pari a soli 2,7 miliardi –, rappresentando così il 13,5% dei risparmi affidati alle reti di consulenza.

Gli indicatori di produttività riscontrati nel corso dell'anno hanno raggiunto, pertanto, livelli record. La raccolta netta pro-capite per consulente finanziario, infatti, è risultata pari a 2,5 milioni di euro, con un incremento del 14,7% rispetto all'anno precedente, mentre l'incidenza della raccolta netta totale sul patrimonio medio dell'anno ha raggiunto il 6,3%, quando nei precedenti dodici mesi era del 5,9%. La crescita dei livelli di produttività in termini quantitativi si accompagna al miglioramento degli stessi rispetto all'anno precedente anche in termini qualitativi, con un incremento più significativo dei parametri connessi alla componente gestita del risparmio, con una raccolta pro-capite pari a 1,6 milioni (+44,2% a/a). A fine 2025, i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, operativi (con portafoglio > 0) e con mandato dagli intermediari associati partecipanti alla rilevazione, erano pari a 24.248 unità (+2,9% a/a) e seguivano più di 5,4 milioni di clienti primi intestatari (+4,8% a/a); il numero di clienti mediamente seguiti da un professionista abilitato è, quindi, aumentato raggiungendo le 224 unità (+1,9% a/a). 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 41,5 milioni di euro (+7,7%),

Tav.2.7 Indicatori di produttività

	2025	2024	Var. %
Clients per consulente finanziario (nr.)	224	220	+1,9
Raccolta netta per consulente finanziario (mln)	2,5	2,2	+14,7
Patrimonio per consulente finanziario (mln)	41,5	38,6	+7,7
Raccolta netta/patrimonio medio (%)	6,3	5,9	+6,8



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

Introduzione

Il 2025 ha segnato un cambio di passo nell'approccio dell'Unione europea alla regolazione dei mercati finanziari, inserendosi in un più ampio ripensamento delle priorità legislative e regolatorie volto a coniugare stabilità, competitività e capacità di crescita del sistema economico europeo. Dopo anni in cui la produzione normativa si era concentrata sull'elaborazione di regole sempre più dettagliate e pervasive, si è fatta strada la consapevolezza che il punto di efficienza ottimale fosse stato superato e che la complessità normativa stesse diventando essa stessa un ostacolo alla competitività dell'Unione. I Rapporti Draghi e Letta e la «Bussola per la competitività» della Commissione del gennaio 2025 hanno codificato questa analisi, indicando nella semplificazione e nella mobilitazione del risparmio privato le due leve principali per il rilancio.

In questo scenario si colloca il nuovo paradigma della semplificazione regolatoria, che costituisce la direttrice trasversale dell'intervento del legislatore europeo. L'obiettivo non è soltanto la riduzione degli oneri amministrativi, ma una più ampia razionalizzazione del quadro normativo, funzionale alla creazione di un ambiente più favorevole agli investimenti e alla canalizzazione del risparmio privato verso l'economia reale.

Tale impostazione si inserisce coerentemente nel progetto della *Savings and Investment Union* e nel disegno di completamento dell'Unione bancaria, che mira a rafforzare la capacità del sistema finanziario europeo di sostenere la crescita attraverso una maggiore integrazione dei mercati dei capitali e una più efficiente allocazione delle risorse.

La fase più recente dell'evoluzione normativa è, dunque, caratterizzata da una marcata esigenza di semplificazione, attuata mediante una pluralità di iniziative tra loro coordinate. I pacchetti *Omnibus* hanno rappresentato il primo banco di prova di questo nuovo approccio, intervenendo trasversalmente su ambiti eterogenei: dalla sostenibilità, con la revisione e la razionalizzazione degli obblighi informativi previsti dalla CSRD e dalla CSDDD, agli investimenti europei, mediante il rafforzamento di strumenti come InvestEU, sino alla digitalizzazione del quadro regolatorio, con interventi mirati su GDPR e AI Act.

Vanno verso tale direzione anche la revisione della SFDR, volta a chiarire e rendere più circoscritto e coerente il perimetro applicativo della disciplina della finanza sostenibile, e l'accordo sulla *Retail Investment Strategy*, che si inserisce nel disegno di ampliamento della partecipazione degli investitori retail ai mercati dei capitali e di rafforzamento dei meccanismi di tutela nell'offerta di prodotti finanziari.



In parallelo, il processo di integrazione dei mercati ha conosciuto un ulteriore consolidamento con il *Market Integration and Supervision Package* (MISP) del dicembre 2025, quale snodo rilevante nel percorso di rafforzamento dell'architettura finanziaria europea. L'intervento ha inciso in modo trasversale su alcuni dei principali *corpus* normativi dei mercati finanziari (tra cui MiFID II, MiFIR, EMIR, CSDR, UCITS, AIFMD e MiCAR), con l'obiettivo di rafforzare la convergenza delle prassi di vigilanza, ridurre le frammentazioni ancora esistenti tra ordinamenti nazionali e potenziare il ruolo dell'ESMA nel coordinamento della supervisione europea. In questa prospettiva, la riforma non si esaurisce in un'operazione di semplificazione, ma si inserisce in un disegno più ampio di integrazione sostanziale del mercato unico dei capitali, volto a ridurre le barriere regolatorie e operative che ancora ostacolano la piena mobilità dei flussi finanziari nell'Unione.

Accanto a tale evoluzione dei mercati mobiliari, il legislatore europeo ha avviato un ripensamento profondo anche del settore bancario, in un contesto segnato dalla necessità di rafforzarne la competitività e il ruolo nel finanziamento dell'economia reale. In tale prospettiva si colloca la consultazione avviata dalla Commissione europea nel febbraio 2026 sulla competitività del settore bancario europeo, funzionale alla definizione di un quadro di indirizzo strategico per il rafforzamento del sistema bancario nel medio periodo.

Sul piano domestico, il 2025 ha visto l'avanzare della riforma organica del TUF avviata con la Legge Capitali e culminata nel 2026 con l'adozione del decreto legislativo n. 47/2026.

L'Associazione ha accompagnato questa fase mediante un'intensa attività di analisi, di partecipazione alle consultazioni e di produzione di indirizzi interpretativi, valorizzando il modello consulenziale come presidio di tutela degli investitori, in particolare rispetto ai fenomeni di disintermediazione digitale e di pseudo-consulenza via *web*. La distribuzione in consulenza di prodotti e servizi finanziari continua a rappresentare infatti un momento di equilibrio tra esigenze di efficienza e tutela del cliente, ove la *compliance* non è solo adempimento, ma componente intrinseca della qualità del servizio reso al cliente e della sostenibilità, nel lungo periodo, del modello di business delle reti di consulenza.

La Retail Investment Strategy (RIS)

Il percorso della *Retail Investment Strategy* si è sviluppato lungo una fase negoziale particolarmente lunga e complessa, avviata nella scorsa legislatura e caratterizzata da posizioni distanti tra le istituzioni europee su alcuni snodi fondamentali dell'impianto regolatorio, quali la disciplina degli *inducements*, della *product governance* e del *value for money*.



La progressiva convergenza politica è stata il risultato di una sequenza di compromessi successivi e aggiustamenti tecnici e politici, attraverso i quali le diverse istanze sono state gradualmente ricondotte a sintesi. Il mercato ha svolto un ruolo importante nel tentativo di arginare le proposte di introduzione di nuovi e più stringenti vincoli normativi non giustificati da effettive esigenze di tutela degli investitori e non coerenti con gli obiettivi della semplificazione e della crescita dell'Unione europea. L'accordo finale del 18 dicembre 2025, se pur frutto di un compromesso, come tale non pienamente soddisfacente, riflette comunque un equilibrio non immediato tra l'esigenza di rafforzare la tutela degli investitori e la necessità di garantire un quadro regolatorio più proporzionato e sostenibile per gli intermediari e per il mercato. A conferma della precarietà di tale accordo, alcuni Stati, fra cui la Francia e la Germania, hanno posto in discussione il testo con cui i tecnici hanno tradotto le intese raggiunte in sede di trilogia, ritenendo alcune soluzioni ancora troppo penalizzanti per il mercato e ritardando così ulteriormente l'adozione definitiva della RIS.

Nel dibattito europeo l'Assoreti ha affermato in modo particolare l'esigenza di evitare un approccio meramente "costo-centrico", che rischia di oscurare il valore della consulenza personalizzata.

Con il menzionato accordo di trilogia è stata abbandonata la proposta originaria della Commissione europea volta a estendere il divieto di *inducements* anche ai servizi di ricezione e trasmissione ordini e di esecuzione ordini per conto dei clienti; il divieto continuerà, pertanto, a operare esclusivamente nell'ambito della prestazione dei servizi di gestione di portafogli e di consulenza su base indipendente. Parallelamente, viene disciplinato a livello primario il c.d. *inducement test*, prevedendosi che la corresponsione o percezione di incentivi sia consentita soltanto ove siano soddisfatte specifiche condizioni cumulative: trasparenza del metodo di calcolo, esistenza di un vantaggio tangibile per il cliente, proporzionalità rispetto al valore del prodotto e del servizio prestato, assenza di meccanismi remunerativi basati su soglie o acceleratori di vendita e separata identificabilità dell'incentivo rispetto ad altri costi o compensi. Il requisito del vantaggio tangibile viene sostanzialmente costruito sul previgente *quality enhancement test*.

Viene, inoltre, riconosciuta agli Stati membri la facoltà di introdurre, in circostanze eccezionali, divieti o limitazioni agli incentivi con riferimento a specifici strumenti, categorie o servizi, purché tali misure risultino oggettivamente giustificate, proporzionate e necessarie alla tutela degli investitori o dell'integrità del mercato. Il testo di compromesso ha confermato la clausola di revisione della disciplina degli *inducements*, il cui riesame verrà effettuato dalla Commissione europea dopo cinque anni dall'entrata in vigore della Direttiva, sulla base degli effetti prodotti sugli investitori *retail* e sui conflitti di interesse.

Con riferimento alla *product governance* e al *value for money*, il testo finale supera l'impostazione inizialmente proposta dalla Commissione, che prevedeva nella MiFID e nell'IDD l'obbligo a carico del produttore e del distributore di effettuare una valutazione del *value for money* dell'IBIP basata anche sulla comparazione con i costi e oneri e con i



rendimenti di un *benchmark* (ove disponibile) costruito dall'EIOPA sulla base dei dati forniti dai produttori (imprese di assicurazione e intermediari assicurativi che fabbricano prodotti di investimento assicurativi), giungendosi a prevedere due discipline diverse, entrambe semplificate rispetto alla proposta iniziale. Nella MiFID, produttori e distributori saranno tenuti a valutare il *value for money* dei prodotti destinati alla clientela *retail* mediante una comparazione con *peer group* individuati autonomamente da essi stessi secondo criteri quantitativi e qualitativi stabiliti dalla normativa. Analoghi obblighi vengono estesi anche ai gestori di fondi UCITS e FIA *retail*. Nell'IDD, invece, la valutazione resterà in capo ai soli produttori, pur prevedendosi *benchmark* di vigilanza predisposti dall'EIOPA sulla base dei dati PRIIPs e *Solvency II*, utilizzabili dalle autorità nazionali ai fini di vigilanza e, nei casi più critici, anche per giustificare la sospensione della distribuzione di prodotti significativamente fuori *benchmark*.

Dal testo finale è stata elisa la disciplina del *best interest test*, fortemente contestata anche dall'Associazione, in quanto duplicativa rispetto all'*inducement test* e alla disciplina sul *value for money*. La proposta originaria mirava infatti a misurare il miglior interesse del cliente prevalentemente sulla base del costo del prodotto raccomandato nell'ambito della consulenza.

Vengono ampliate le categorie dei clienti professionali di diritto e su richiesta. Tra i primi sono ora inclusi gli amministratori e i dirigenti di istituti di credito, imprese di investimento, imprese di assicurazioni, fondi pensione e OICR e società di gestione dei medesimi che siano direttamente coinvolti nelle attività di investimento di tali soggetti, nonché i dipendenti di GEFIA responsabili della gestione o della commercializzazione di FIA, limitatamente agli investimenti in tali FIA. Sono, poi, introdotti criteri più elastici per poter classificare un cliente come professionale su richiesta.

Viene prevista una semplificazione nella valutazione dell'adeguatezza delle operazioni, esonerandosi l'intermediario dalla verifica delle conoscenze ed esperienze del cliente quando la raccomandazione riguardi prodotti ben diversificati, non complessi ed efficienti sotto il profilo dei costi.

Gli Stati membri dovranno recepire la Direttiva Omnibus entro ventiquattro mesi dalla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea e applicarne le disposizioni entro trenta mesi dalla medesima data.

Savings and Investments Accounts: la Raccomandazione della Commissione europea

Nel quadro delle iniziative volte a realizzare la SIU, la Commissione europea ha adottato il 30 settembre 2025, contestualmente a una Comunicazione sull'alfabetizzazione finanziaria, una Raccomandazione sull'introduzione di un modello per i conti di risparmio e investimento (*Savings and Investments Account – SIA*).



L'iniziativa fa seguito alla *call for evidence* del giugno 2025 e si propone di sollecitare gli Stati membri a disciplinare i SIA quali strumenti idonei a stimolare la partecipazione dei risparmiatori al mercato dei capitali e a favorire l'afflusso del risparmio privato verso l'economia dell'Unione, contribuendo al finanziamento delle sue priorità strategiche, tra cui la transizione digitale, verde e sociale e il rafforzamento della sicurezza e della difesa.

La Raccomandazione è atto non vincolante e, pertanto, non detta una disciplina cogente ma descrive le possibili caratteristiche dei SIA sulla base delle esperienze normative già adottate in diversi ordinamenti nazionali e prevede un sistema di monitoraggio finalizzato a verificare *ex post* l'utilità dello strumento e, all'occorrenza, a promuovere una successiva disciplina uniforme.

Sul piano strutturale, i SIA sono concepiti come conti o prodotti destinati alle persone fisiche residenti nell'Unione, senza distinzione di età e senza un importo minimo di investimento, che fungano da contenitori di attività finanziarie beneficianti di un trattamento fiscale vantaggioso e/o di altre agevolazioni finanziarie. Gli investimenti ammissibili comprendono almeno azioni, obbligazioni e OICVM, inclusi gli ETF, con la facoltà per gli Stati membri di contemplare anche altri strumenti quali ELTIF e FIA; sono invece esclusi i prodotti più complessi e le crypto-attività non qualificabili come strumenti finanziari.

I SIA dovrebbero consentire la diversificazione del portafoglio tra classi di attività, emittenti, aree geografiche e profili di rischio. I costi a carico dell'investitore devono essere proporzionati, trasparenti e di facile comprensione.

Essendo contenitori di strumenti finanziari – cui dovrebbero potersi aggiungere altri prodotti finanziari come i prodotti di investimento assicurativi – la loro offerta dovrebbe avvenire nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento e, dunque, nel rispetto delle regole di protezione dell'investitore *retail* previste dalla MiFID e graduate a seconda che sia prestato o meno il servizio di consulenza.

La portabilità del conto, sia verso altri prodotti dello stesso fornitore sia verso fornitori diversi, anche in via transfrontaliera, deve avvenire con i soli costi amministrativi, senza che il trasferimento costituisca evento imponente né comprometta i vantaggi fiscali maturati; la portabilità può essere esclusa solo quando il fornitore ricevente non sia in grado di detenere strumenti finanziari in custodia e amministrazione o di adempiere agli obblighi fiscali per conto dell'investitore.

Sul piano degli incentivi, la Commissione raccomanda agli Stati membri di riservare ai SIA almeno il trattamento fiscale più favorevole previsto dalla legislazione nazionale per i redditi derivanti da qualsiasi altra classe di attività o prodotto di investimento.



Allo stato, si stanno raccogliendo le prime considerazioni e proposte relative alla possibile configurazione dei SIA in Italia, nella consapevolezza della sussistenza di criticità di ordine operativo e fiscale e nell'incertezza delle soluzioni che potrebbero essere adottate dagli altri Paesi UE.

La riforma organica dei mercati dei capitali: dalla Legge Capitali al decreto legislativo n. 47/2026

La legge n. 21/2024 ha segnato l'avvio di una riforma complessiva dei mercati dei capitali italiani, conferendo al Governo una ampia delega per la revisione organica del TUF. Nel corso del 2025, la legge n. 28 ha prorogato i termini della delega e ne ha ampliato l'oggetto. L'esercizio della delega ha condotto, nel 2026, all'adozione del decreto legislativo n. 47, che rappresenta il più ampio intervento di riforma del TUF degli ultimi anni; l'intervento si articola lungo diverse direttrici di riordino, cui si affiancano ulteriori misure di sistema volte alla razionalizzazione complessiva della disciplina.

Con particolare riguardo alla disciplina in materia di intermediari, la riforma ridisegna in modo organico la platea dei soggetti abilitati alla gestione collettiva del risparmio, sostituendo il tradizionale binomio “gestori autorizzati / gestori sotto soglia” con una articolazione multilivello. In particolare, vengono distinti: (i) i gestori autorizzati, pienamente sottoposti al regime prudenziale e abilitati all'operatività transfrontaliera; (ii) i GEFIA sotto soglia registrati, assoggettati a un regime semplificato di mera registrazione e privi dello *status* di soggetti autorizzati; e (iii) gli OICR in gestione esterna, qualificati come veicoli nei quali la gestione del patrimonio è affidata a soggetti terzi rispetto all'emittente, con conseguente attenuazione degli obblighi autorizzativi in capo alla struttura societaria del veicolo.

Nell'ambito di tale riassetto, viene inoltre introdotta la nuova figura della società di partenariato, quale OICR chiuso in forma di società in accomandita per azioni, con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo, nelle forme del *private equity* e del *venture capital*, del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e strumenti finanziari partecipativi, nonché mediante le ulteriori modalità di raccolta definite nello statuto. Si distingue poi tra società di partenariato in gestione interna autorizzate, società di partenariato sotto soglia registrate e società di partenariato in gestione esterna; soltanto le società di partenariato non sotto soglia e che gestiscono direttamente il proprio patrimonio (in gestione interna) devono essere autorizzate dalla Banca d'Italia.

Per effetto della suddetta riclassificazione delle società di gestione il legislatore è dovuto intervenire anche sulla disciplina dell'offerta fuori sede prevedendo che:

- a) l'offerta fuori sede di strumenti finanziari possa essere effettuata, fra gli altri soggetti, “*dai gestori autorizzati ... limitatamente alle quote o azioni di Oicr*”,



- ove i “gestori autorizzati” compaiono in luogo del precedente richiamo alle Sgr, alle Sicav e alle Sicaf;
- b) l’offerta fuori sede dei propri servizi e attività di investimento possa essere effettuata, fra gli altri soggetti, dalle “Sgr autorizzate”, in luogo del precedente richiamo alle “Sgr”;
 - c) l’obbligo di avvalersi dei consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede sia posto a carico, fra gli altri soggetti abilitati, delle “Sgr autorizzate” e non più delle “Sgr”, in coerenza con le modifiche precedenti.

Ne deriva, da un lato, l’inclusione delle società di partenariato in gestione interna autorizzate fra i soggetti abilitati all’offerta fuori sede di quote e azioni di OICR, e, dall’altro lato, l’esclusione dal novero di tali soggetti dei gestori sotto soglia registrati. Traspare, così, la scelta di riservare l’offerta fuori sede a soggetti sottoposti a pieno regime autorizzatorio.

La riforma incide anche sul riassetto della *governance* della vigilanza, razionalizzando le competenze tra Autorità nazionali ed europee. In tale contesto, viene ridefinita la ripartizione delle funzioni tra Banca d’Italia e Consob, con una più netta separazione tra vigilanza prudenziale e vigilanza su trasparenza e correttezza, nonché con la riduzione delle ipotesi di esercizio congiunto delle competenze. Alla Banca d’Italia sono attribuite in via prevalente le funzioni di vigilanza prudenziale, autorizzazione e controllo strutturale sugli intermediari e sugli organismi di investimento collettivo, mentre alla Consob restano affidati i controlli di trasparenza, correttezza e tutela degli investitori, nonché le competenze in materia di commercializzazione e distribuzione degli OICR. Inoltre, alla BCE, sono attribuiti i poteri di autorizzazione all’esercizio dei servizi e delle attività di investimento da parte delle banche, su proposta della Banca d’Italia e sentita la Consob, nonché i connessi poteri di decadenza e revoca nei casi previsti, in coerenza con il quadro del Meccanismo di vigilanza unico.

Si segnala, altresì, l’esplicito riconoscimento della promozione dell’educazione finanziaria, nonché l’introduzione del principio di promozione dello sviluppo sostenibile dei mercati tra i criteri che dovranno orientare l’esercizio delle funzioni regolamentari delle Autorità.

È, poi, istituzionalizzato, mediante l’introduzione dell’art. 3-*bis* del TUF, un meccanismo di interlocuzione preventiva tra operatori e Autorità di vigilanza attraverso la presentazione di quesiti, volto a rafforzare la certezza del diritto e la tempestività degli orientamenti interpretativi.

Inoltre, sono introdotti interventi di sistema finalizzati alla razionalizzazione complessiva del quadro normativo. In tale ambito si colloca l’abrogazione del divieto di *interlocking directorates*, con conseguente eliminazione di un vincolo generalizzato alla cumulabilità degli incarichi negli organi di amministrazione, controllo e direzione degli intermediari finanziari, nonché l’abrogazione dell’art. 100-*bis* del TUF in materia di



rivendita di strumenti finanziari, nell’ottica di un riallineamento del sistema al quadro europeo e di semplificazione delle regole applicabili alle operazioni sul mercato primario e secondario. Viene, inoltre, ampliata la nozione di investitore professionale mediante l’inclusione degli enti previdenziali privatizzati.

Finanza sostenibile

– Rendicontazione e due diligence di sostenibilità: il pacchetto Omnibus I

Il quadro normativo europeo in materia di rendicontazione e di *due diligence* di sostenibilità ha subito, nel corso del 2025, una profonda revisione, determinata dall’esigenza di ricalibrare gli obblighi introdotti dalla CSRD e dalla CSDDD su un perimetro più ristretto di imprese, alleggerendone al contempo il contenuto prescrittivo, pur senza abbandonare gli obiettivi sottesi alla transizione sostenibile promossa dall’Unione europea.

Il primo intervento in ordine temporale è rappresentato dalla Direttiva cosiddetta “*Stop-the-clock*” (Direttiva (UE) 2025/794), approvata nel corso del 2025, mediante la quale sono stati differiti di due anni i termini di applicazione degli obblighi di rendicontazione previsti dalla CSRD per le categorie di imprese non ancora soggette alla disciplina, nonché i termini di recepimento e di applicazione della CSDDD. La *ratio* dell’intervento è stata quella di evitare che le imprese fossero chiamate ad adeguarsi a obblighi destinati a essere oggetto di imminente revisione. Il legislatore italiano ha dato attuazione a tali misure in sede di conversione del decreto-legge 30 giugno 2025, n. 95 (cosiddetto “decreto Economia”), differendo i corrispondenti termini applicativi previsti dal decreto legislativo di recepimento della CSRD. Nessun intervento si è invece reso necessario con riferimento alla CSDDD, non ancora recepita entro il termine prorogato dalla medesima Direttiva “*Stop-the-clock*” al 26 luglio 2027.

Il secondo e più incisivo intervento è costituito dal cosiddetto pacchetto “*Omnibus I*”, rispetto al quale Parlamento europeo e Consiglio hanno raggiunto un accordo negoziale il 9 dicembre 2025, successivamente confermato dal Parlamento europeo. La Direttiva risulta attualmente in attesa della formale approvazione del Consiglio, cui seguiranno la pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell’Unione europea e la conseguente entrata in vigore.

Con riferimento alla CSRD, la riforma ne restringe significativamente l’ambito soggettivo di applicazione, limitandolo alle imprese con fatturato netto annuo superiore a 450 milioni di euro e con oltre 1.000 dipendenti. Tali criteri saranno applicabili anche agli enti creditizi e alle imprese di assicurazione. L’obbligo di rendicontazione troverà applicazione con riferimento agli esercizi aventi inizio dal 1° gennaio 2027. Le imprese già soggette alla CSRD a decorrere dall’esercizio 2024, in quanto precedentemente tenute alla dichiarazione non finanziaria ai sensi della NFRD, ma prive dei nuovi requisiti



dimensionali, potranno essere esentate dagli obblighi di comunicazione per gli esercizi 2025 e 2026, in forza di una facoltà rimessa alla discrezionalità dei singoli Stati membri.

La riforma prevede, inoltre, la soppressione degli standard settoriali di rendicontazione, la semplificazione degli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), nonché la possibilità, per le imprese escluse dal perimetro obbligatorio, di aderire a standard volontari di sostenibilità. Viene, altresì, confermato il regime di *limited assurance* (attestazione limitata), con contestuale eliminazione dell'obbligo di introdurre entro il 2028 un sistema generalizzato di *reasonable assurance*.

Per quanto concerne la CSDDD, la revisione normativa ne limita l'applicazione alle società di maggiori dimensioni, individuate nelle imprese con oltre 5.000 dipendenti e con fatturato netto annuo superiore a 1,5 miliardi di euro. Il nuovo modello di *due diligence* supera l'impostazione originaria fondata su un controllo sistematico dell'intera catena del valore, introducendo un approccio maggiormente selettivo e basato sul rischio. Le imprese saranno, pertanto, tenute a svolgere una valutazione preliminare volta a individuare i settori caratterizzati da una più elevata probabilità di impatti negativi sui diritti umani o sull'ambiente, procedendo soltanto in relazione a tali ambiti a un'analisi approfondita.

La riforma estende, inoltre, da uno a cinque anni gli intervalli di riesame delle misure adottate, ridimensiona significativamente gli obblighi relativi ai piani di transizione climatica, sopprime l'obbligo di cessazione definitiva dei rapporti commerciali con partner coinvolti in impatti negativi gravi — permanendo unicamente la possibilità di sospensione del rapporto nell'ambito di misure correttive rafforzate — e ridimensiona complessivamente il regime sanzionatorio e di responsabilità civile previsto dalla disciplina originaria.

Il termine di recepimento della CSDDD è prorogato al 26 luglio 2028, mentre l'applicazione degli obblighi di due diligence decorrerà dal 26 luglio 2029.

– ***La revisione del Regolamento SFDR***

In parallelo, la Commissione europea ha avviato il processo di revisione del Regolamento SFDR. Sulla base delle evidenze raccolte dal mercato è emerso come l'attuale quadro normativo non abbia raggiunto le finalità di trasparenza ESG per le quali era stato concepito, essendo stato per lo più utilizzato dal mercato quale un sistema di fatto di classificazione dei prodotti finanziari – in particolare attraverso le categorie degli articoli 8 e 9, impropriamente assunte come etichette di qualità sostenibile in assenza di una base normativa che attribuisse loro tale valore ufficiale – con effetti di incertezza interpretativa, scarsa leggibilità per la clientela *retail* e rischio di *greenwashing*.

La proposta di revisione delinea un nuovo sistema di classificazione dei prodotti sostenibili articolato in tre categorie, con un rafforzamento dei requisiti minimi di



composizione del portafoglio e una razionalizzazione della *disclosure*, ridotta a formati standardizzati e sintetici. In particolare:

- i) la categoria “*Sustainable*” – che sostituisce i prodotti *dark green* di cui all’art. 9 SFDR – ricomprende i prodotti che destinano almeno il 70% del portafoglio a investimenti finalizzati a raggiungere un obiettivo chiaro e misurabile legato a fattori di sostenibilità, con applicazione di specifiche esclusioni settoriali;
- ii) la categoria “*Transition*” – anch’essa con una soglia del 70% – ricomprende i prodotti che investono in imprese impegnate in un percorso di transizione verso obiettivi climatici e ambientali misurabili, con esclusione di quelle che sviluppano nuovi progetti legati a fonti fossili prive di un piano di dismissione;
- iii) la categoria “*ESG basics*” – che sostituisce i prodotti *light green* di cui all’art. 8 SFDR – ricomprende i prodotti che integrano una varietà di approcci di investimento responsabile senza vincoli quantitativi di portafoglio.

Sono qualificati automaticamente nelle prime due categorie i prodotti che replicano o sono gestiti con riferimento a *benchmark* climatici UE (*Paris-Aligned e Climate Transition*), senza necessità di verifica caso per caso. Soltanto i prodotti che soddisfano i requisiti delle tre categorie potranno utilizzare il termine “ESG” nelle proprie denominazioni, in linea con gli Orientamenti ESMA sul *naming* dei fondi.

La proposta si caratterizza, inoltre, per una significativa ripermimetrazione soggettiva dell’ambito applicativo, circoscritto ai soli “partecipanti ai mercati finanziari” coinvolti nella produzione e nella gestione di prodotti sostenibili. Restano, invece, esclusi i “consulenti finanziari” e i soggetti che prestano il servizio di gestione di portafogli, sul presupposto che tali soggetti non producano, né gestiscano direttamente prodotti finanziari connessi alla sostenibilità, ma svolgano una funzione eminentemente distributiva, orientata all’individuazione, nell’interesse della clientela, dei prodotti maggiormente coerenti con le preferenze di sostenibilità espresse ai sensi della MiFID II e della IDD.

Gli obblighi informativi a livello di entità risultano in larga parte soppressi (quali l’obbligo di pubblicare sul sito *web* le politiche di integrazione dei rischi ESG nei processi decisionali, gli obblighi relativi ai principali impatti negativi (PAI) a livello di soggetto e gli obblighi informativi sulle politiche di remunerazione), a favore di un impianto focalizzato prevalentemente sulla *product governance*.

L’Associazione ha partecipato ai lavori esprimendo un orientamento favorevole alla semplificazione del quadro normativo, ponendo l’accento, fra l’altro, sulla necessità di garantire un efficace coordinamento tra le classificazioni previste dall’SFDR e quelle previste dalla MiFID II e dall’IDD con riguardo alla raccolta e alla valutazione delle preferenze di sostenibilità degli investitori.



L'Arbitro Assicurativo

In data 15 gennaio 2026 è divenuto operativo l'Arbitro Assicurativo (AAS), introdotto dal Regolamento MIMiT 6 novembre 2024, n. 215, quale nuovo sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie destinato a integrarsi nel più ampio quadro degli strumenti ADR del settore finanziario e assicurativo.

Sul piano attuativo, nel maggio 2025 l'Ivass ha adottato il provvedimento recante la disciplina tecnica e operativa dell'AAS, definendo in modo puntuale la struttura, il funzionamento del collegio, le regole procedurali, la modalità di presentazione dei ricorsi, la gestione della fase istruttoria e gli adempimenti successivi alle decisioni. A valle della consultazione pubblica, alla quale ha partecipato anche Assoreti, il quadro regolatorio è stato progressivamente affinato.

In particolare, il contributo associativo si è concentrato sui profili di coordinamento tra il nuovo Arbitro e gli altri sistemi ADR (ACF e ABF), evidenziando l'assenza di una delimitazione immediata e compiuta delle competenze nei casi di confine. L'Ivass ha rimesso il tema a successivi protocolli di intesa tra le Autorità, ancora non adottati. Permangono, pertanto, aree di sovrapposizione, ad esempio fra ACF e AAS con riferimento alle controversie relative alla distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi, le quali potrebbero ricadere nella competenza dell'uno o dell'altro Arbitro a seconda che il distributore sia un agente o un *broker* assicurativo (nel qual caso sarebbe competente l'AAS in virtù dell'assoggettamento di tali distributori alla vigilanza dell'Ivass) oppure un intermediario iscritto alla sezione D del RUI (nel qual caso sarebbe competente l'ACF in virtù dell'assoggettamento di tale distributore alla vigilanza della Consob).

Ulteriori novità rilevanti riguardano la struttura operativa del procedimento. È stato introdotto l'obbligo per ciascun intermediario di designare un unico referente per la gestione dei ricorsi, quale punto di contatto con la segreteria tecnica dell'Arbitro, e sono stati definiti i presidi organizzativi per la trasmissione degli atti e la gestione delle interlocuzioni procedurali. In parallelo, è stato chiarito che l'intermediario principale assume un ruolo centrale nella gestione del contraddittorio anche quando i fatti oggetto del ricorso coinvolgano collaboratori iscritti nella sezione E del RUI, incluso il caso in cui sia cessato il rapporto con costoro, con un incremento potenzialmente significativo dei flussi interni di gestione del contenzioso.

Sul piano delle garanzie procedurali, sono stati introdotti criteri di maggiore semplificazione e razionalizzazione degli atti difensivi, con valorizzazione del principio di sinteticità e ordinata esposizione delle difese, nonché la previsione della pubblicazione integrale delle decisioni dell'Arbitro e della loro indicizzazione per tipologia di controversia.

Parallelamente, l'Ivass ha posto mano alla disciplina secondaria (Regolamenti n. 40 e n. 41 del 2018), introducendo l'obbligo di informativa precontrattuale e digitale



sull'Arbitro Assicurativo nei confronti della clientela. Tali modifiche incidono sui documenti informativi, sui moduli precontrattuali e sui canali *online* degli intermediari, richiedendo l'integrazione dei presidi informativi e dei riferimenti alle modalità di accesso al nuovo sistema ADR.

Polizza contro i rischi catastrofali

La legge di bilancio per il 2024 ha introdotto un obbligo generalizzato di copertura assicurativa contro i danni derivanti da calamità naturali, imponendo alle imprese la stipulazione di polizze aventi ad oggetto i beni destinati all'esercizio dell'attività imprenditoriale, quali terreni, fabbricati, impianti, macchinari e attrezzature industriali e commerciali.

La disciplina è stata successivamente integrata e precisata da ulteriori interventi normativi, i quali hanno chiarito che la copertura deve riguardare tutti i beni impiegati, "a qualsiasi titolo", nell'esercizio dell'impresa, anche nell'ipotesi in cui la proprietà o la titolarità dell'assicurazione facciano capo a soggetti diversi dall'imprenditore utilizzatore.

Con specifico riferimento ai profili applicativi di maggiore interesse, è stato precisato che l'obbligo di stipulare la polizza grava sull'imprenditore che utilizza concretamente il bene nell'esercizio dell'attività economica, indipendentemente dal titolo giuridico in forza del quale ne dispone. Ne consegue che, nell'ipotesi in cui il consulente finanziario agente eserciti l'attività in locali detenuti in locazione o comodato, messi a disposizione dall'intermediario o da terzi, il soggetto obbligato alla attivazione della copertura assicurativa debba individuarsi nel consulente stesso, in quanto titolare di un'autonoma impresa, salvo il caso in cui i beni risultino già assistiti da analoga copertura assicurativa.

È stato altresì chiarito che i consulenti finanziari agenti rientrano ordinariamente nella categoria delle micro o piccole imprese e, pertanto, sono destinatari dell'obbligo, avuto riguardo ai parametri dimensionali stabiliti dalla normativa europea e recepiti nell'ordinamento interno attraverso il codice civile.

Un ulteriore intervento normativo è stato introdotto con la legge di conversione del decreto-legge n. 39 del 2025, la quale ha disciplinato l'ipotesi in cui il bene assicurato appartenga a un soggetto diverso dall'imprenditore utilizzatore, qualificando tale fattispecie come assicurazione per conto altrui o per conto di chi spetta. In tale contesto, il legislatore ha previsto che l'indennizzo assicurativo sia destinato al proprietario del bene, imponendo a quest'ultimo l'obbligo di destinare le somme percepite al ripristino dei beni danneggiati.

Sul piano della *governance* del mercato assicurativo, è stata attribuita al Garante per la sorveglianza dei prezzi, in collaborazione con l'Ivass, una funzione specifica di



monitoraggio e controllo sui premi, esercitabile anche su segnalazione delle imprese obbligate.

Privacy: diritto all’oblio oncologico

Con legge del dicembre 2023 il legislatore – nel declinare le modalità di attuazione del “diritto all’oblio oncologico”, inteso come il diritto delle persone guarite da una patologia oncologica di non fornire informazioni né subire indagini in merito alla propria progressiva condizione patologica – ha previsto che, ai fini della stipulazione o del rinnovo dei contratti relativi ai servizi bancari, finanziari, di investimento e assicurativi, non sia ammessa la richiesta di informazioni sullo stato di salute della persona fisica contraente concernenti patologie oncologiche da cui la stessa sia stata precedentemente affetta e il cui trattamento attivo si sia concluso, senza episodi di recidiva, da più di dieci anni alla data della richiesta, o da più di cinque anni nel caso in cui la patologia sia insorta prima del compimento del ventunesimo anno di età, quando tali informazioni siano suscettibili di influenzare condizioni e termini dei contratti stessi.

Agli intermediari è così fatto obbligo di comunicare al contraente persona fisica adeguate informazioni circa il diritto all’oblio oncologico, facendo espressa menzione di tale diritto nei moduli o formulari previsti per la stipulazione o il rinnovo dei predetti contratti, senza poter applicare limiti, costi od oneri aggiuntivi, né trattamenti diversi da quelli previsti per la generalità dei contraenti, e senza poter richiedere l’effettuazione di visite mediche di controllo o di accertamenti sanitari. La previsione di condizioni contrattuali discriminatorie nei confronti delle persone aventi diritto all’oblio oncologico è sanzionata con la nullità parziale delle clausole contrattuali difformi, le quali vengono pertanto espunte dal contratto che per il resto rimane valido ed efficace. Detta nullità opera soltanto a vantaggio della persona fisica contraente ed è rilevabile d’ufficio in ogni stato e grado del procedimento.

Con provvedimento del 25 novembre 2025 l’Ivass ha declinato le norme di attuazione del diritto all’oblio oncologico nei rapporti assicurativi, apportando le conseguenti modifiche ai Regolamenti n. 40 e n. 41 del 2018. Tale provvedimento non si applica agli intermediari iscritti nella Sezione D del RUI che distribuiscono prodotti di investimento assicurativi. Per questi ultimi prodotti e, più in generale, per i contratti di investimento, bancari e finanziari, si è tuttora in attesa delle norme di attuazione di competenza del CICR, le quali completeranno il quadro delle disposizioni applicabili agli intermediari nell’intera filiera dei servizi finanziari al dettaglio.

Antiriciclaggio: nuove norme sull’accesso al Registro dei titolari effettivi

Con il decreto legislativo n. 210/2025 è stata data attuazione alla delega contenuta nella legge di delegazione europea 2024, recante i principi e i criteri direttivi per



conformarsi alle nuove disposizioni contenute nella VI Direttiva antiriciclaggio in materia di accesso alle informazioni sulla titolarità effettiva delle società e delle persone giuridiche private.

Tale intervento si è reso necessario in quanto la Corte di Giustizia aveva dichiarato invalida la norma della Direttiva antiriciclaggio con cui si consentiva un accesso generalizzato da parte del pubblico alle informazioni sulla titolarità effettiva delle società e delle persone giuridiche private. Il legislatore europeo ha, così, colmato il vuoto che si era venuto a creare, prevedendo che l'accesso alle informazioni sulla titolarità effettiva delle società e delle persone giuridiche private venga consentito, oltre che alle autorità competenti e ai soggetti tenuti agli obblighi di adeguata verifica della clientela, alle sole persone o organizzazioni che dimostrino di possedere un legittimo interesse.

A cascata anche il nostro legislatore si è adeguato alla suddetta novità, prevedendo che l'accesso alle informazioni sulla titolarità effettiva sia consentito, dietro pagamento dei diritti di segreteria, *“ai soggetti privati, compresi quelli portatori di interessi diffusi, titolari di un interesse giuridico rilevante e differenziato, nei casi in cui la conoscenza della titolarità effettiva sia necessaria per curare o difendere un interesse corrispondente a una situazione giuridicamente tutelata, qualora abbiano evidenze concrete e documentate della non corrispondenza tra titolarità effettiva e titolarità legale”*. Nella medesima norma si aggiunge che *“l'interesse deve essere diretto, concreto e attuale e, nel caso di enti rappresentativi di interessi diffusi, non deve coincidere con l'interesse di singoli appartenenti alla categoria interessata”*.

Con decreto del Ministro delle finanze, di concerto con il Ministro delle imprese e del *made in Italy*, sentito il Garante per la protezione dei dati personali, saranno definiti i termini, la competenza e le modalità di svolgimento del procedimento volto a valutare la sussistenza dell'interesse all'accesso in capo a tali soggetti.

Nonostante questi interventi, l'accesso al registro, le procedure di accreditamento da parte dei soggetti obbligati e i connessi obblighi di comunicazione è stato sospeso nelle more della definizione della questione pregiudiziale attivata dal Consiglio di Stato dinanzi alla Corte di Giustizia dell'Unione europea nell'ambito del procedimento promosso dalle società fiduciarie per ottenere l'annullamento delle norme nazionali che includono il mandato fiduciario fra gli istituti giuridici affini al *trust* assoggettati agli obblighi di pubblicità nel registro dei titolari effettivi; questione poi risolta dalla Corte di Giustizia con sentenza del 21 maggio 2026 nel senso della compatibilità di tali norme nazionali con il diritto unionale.

Rapporto di agenzia: rinnovo dell'AEC per il settore del commercio

Nel giugno 2025 le parti datoriali e sindacali hanno sottoscritto l'ipotesi di rinnovo dell'Accordo Economico Collettivo (AEC) per gli agenti e rappresentanti del settore



commercio, con decorrenza dal 1° luglio 2025 e validità fino al 30 giugno 2029. Il rinnovo assume particolare rilievo per le reti che vi rinviano nei contratti di agenzia con i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e costituisce, in ogni caso, un parametro interpretativo per l'applicazione degli istituti disciplinati, anche in sede giudiziale.

L'Accordo, fra l'altro, ha ridisegnato il sistema delle variazioni contrattuali, riducendo le soglie delle modifiche di media entità (dal precedente limite del 20% a un intervallo tra il 5% e il 15%) e qualificando come "sensibili" le variazioni superiori al 15%; ha incrementato le percentuali e i massimali di versamento al fondo indennità risoluzione rapporto (FIRR) gestito dalla Fondazione Enasarco; ha chiarito che l'indennità suppletiva di clientela è dovuta anche nel caso in cui le dimissioni intervengano successivamente al pensionamento; ha incluso espressamente il pensionamento e il decesso fra le ipotesi che danno diritto all'indennità meritocratica.

Definizione degli intermediari del credito nella disciplina del credito ai consumatori: recepimento della CCD2

Con l'adozione del decreto legislativo 31 dicembre 2025, n. 212, di recepimento della Direttiva (UE) 2023/2225 (c.d. CCD2), relativa ai contratti di credito ai consumatori e recante abrogazione della Direttiva 2008/48/CE, è stata completata la riforma della disciplina del credito ai consumatori e dell'intermediazione del credito, con interventi di coordinamento sul Testo Unico Bancario e sul d.lgs. n. 141/2010. Il provvedimento ha realizzato un complessivo riordino della disciplina dell'intermediazione del credito, con particolare riferimento all'attività riservata, ai presidi organizzativi degli operatori del settore e all'ambito dei poteri di vigilanza dell'OAM.

Con riferimento, in particolare, agli intermediari del credito, è stato ora previsto direttamente nel testo unico bancario che la mera presentazione di un consumatore ad un finanziatore o ad un intermediario del credito non costituisce esercizio di agenzia in attività finanziaria o di mediazione creditizia soltanto se non è remunerata ed è prestata a titolo accessorio nell'ambito di una prestazione svolta nell'attività commerciale o professionale esercitata in via principale e relativa ai contratti di credito ai consumatori e di credito immobiliare ai consumatori. È stata, quindi, riformulata la nozione di agente in attività finanziaria per includervi il soggetto che, su mandato diretto del finanziatore, "presenta", propone o conclude contratti relativi alla concessione di finanziamenti o alla prestazione di servizi di pagamento.

Il nuovo Regolamento della Consob sui procedimenti sanzionatori e l'istituto degli «impegni»

Con delibera n. 23597 del 4 giugno 2025 la Consob ha adottato il nuovo "Regolamento generale sui procedimenti sanzionatori", che sostituisce integralmente il



previgente impianto del 2013 e dà attuazione, tra l'altro, all'istituto degli "impegni" introdotto dalla Legge Capitali.

Tale istituto consente la definizione anticipata del procedimento sanzionatorio mediante la presentazione, da parte del soggetto interessato, di misure correttive idonee a rimuovere le irregolarità contestate e a prevenirne il ripetersi. L'accoglimento degli impegni comporta la sospensione del procedimento e, in caso di completa attuazione delle misure proposte, la sua chiusura senza irrogazione della sanzione.

Il nuovo Regolamento interviene altresì sul regime di pubblicazione dei provvedimenti e sulla disciplina dell'anonimizzazione, rafforzando le tutele in materia di trattamento dei dati personali in coerenza con il quadro europeo (GDPR).

Divieto di accettazione di benefici e lasciti testamentari: quesito alla Consob e impatti sulle procedure delle associate

Con una comunicazione del 1° agosto 2025 la Consob ha risposto al quesito che l'Associazione le aveva inoltrato in merito alla portata del divieto – previsto dall'art. 159, comma 6, del Regolamento Intermediari n. 20307/2018, come modificato con delibera n. 22430 del 28 luglio 2022 – di accettare benefici da parte del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede.

Al riguardo, la Consob ha ritenuto che tale divieto non si possa estendere alle eredità e ai legati eventualmente devoluti dal cliente al consulente finanziario. La norma citata, infatti, essendo di rango secondario, *“non può intendersi e applicarsi in modo confliggente con norme imperative di rango primario, quali quelle che, nel Libro II del codice civile, disciplinano la capacità a succedere e identificano, altresì, in modo tassativo e inderogabile i casi di esclusione dalla successione”* (v. artt. 462 s. c.c.). La Consob ha, quindi, rilevato anche *“l'ultroneità”* della previsione contenuta nelle Linee Guida associative *“in merito alla facoltà, per le singole Associate, di stabilire, per mezzo di proprie disposizioni interne, un divieto di accettazione dell'eredità o del legato da parte del consulente finanziario laddove il lascito sia disposto da un suo cliente”*.

Resta ferma, comunque, l'esigenza di prevenire l'illecita ingerenza del consulente finanziario nella libertà di determinazione testamentaria, da cui discendono conseguenze civilistiche e penali già disciplinate dall'ordinamento giuridico, inclusa, eventualmente, la perdita del requisito di onorabilità per il consulente stesso. E a tal fine è stato previsto nelle Linee guida associative l'impegno delle Associate a contemplare nelle proprie procedure *“l'obbligo del Consulente finanziario di comunicare all'Intermediario, non appena ne venga a conoscenza: ... l'esistenza e l'apertura di testamenti nei quali i clienti abbiano designato come erede o legatario il Consulente medesimo e/o persone a questi legate da un rapporto di matrimonio, unione civile, convivenza o parentela almeno entro il secondo grado”*.



Chiarimenti dell’Agenzia delle Entrate in merito al trattamento fiscale dei bonus di ingresso

Nel riscontrare una istanza di consulenza giuridica dell’Associazione, l’Agenzia delle Entrate, con la risoluzione n. 67/2025, ha chiarito che i *bonus* di ingresso corrisposti al consulente finanziario agente possono essere dal medesimo inclusi nel reddito di impresa oggetto del concordato preventivo di cui al d.lgs. del 12 febbraio 2024, n. 13.

In particolare, in tale risoluzione viene rappresentato che tali non comportano alcuna variazione del reddito concordato poiché *«hanno comunque natura giuridica di provvigione in quanto relative ad attività rientranti nell’ambito di quelle tipiche del consulente finanziario, seppur quale componente “non ricorrente”»* della relativa retribuzione.

Autodisciplina

- Aggiornamento del Codice di vigilanza Assoreti

Il Consiglio di Amministrazione dell’Assoreti ha approvato un aggiornamento del Codice di vigilanza sull’attività dei consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede a distanza di cinque anni dal precedente aggiornamento.

Nello specifico, sono stati apportati alcuni ritocchi agli indicatori di anomalia e agli strumenti di intervento per tenere conto delle esperienze maturate dopo l’ultimo aggiornamento intervenuto cinque anni prima e si sono precisati meglio il funzionamento e lo scopo di alcuni indicatori.

Nel complesso, è stata testata la permanente validità del Codice di Vigilanza, la cui osservanza costituisce, come noto, un *benchmark* di riferimento anche per la Consob nel valutare l’efficacia dei controlli effettuati sulla rete dei consulenti finanziari da parte di tutti gli intermediari che si avvalgono di consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede.

- Linee guida sull’utilizzo dei media da parte dei consulenti finanziari

Il Comitato di Gestione dell’Assoreti ha approvato l’inserimento nelle *«Linee guida per la redazione del codice interno di comportamento delle Associate»* di un nuovo articolo dedicato all’*«utilizzo personale dei media da parte dei consulenti finanziari»*.

Tali linee guida intendono agevolare gli intermediari nella predisposizione di procedure interne che disciplinino l’utilizzo di qualsiasi *media* da parte dei consulenti finanziari, eventualmente anche in *team* con altri consulenti finanziari, *“per la promozione della propria attività professionale, per la diffusione o condivisione di*



contenuti inerenti all'esercizio di tale attività o anche – qualora consentito, e nei limiti in cui lo sia, dalle Procedure interne del singolo Intermediario – in qualsiasi altro modo che possa implicare il coinvolgimento, diretto o indiretto, del brand dell'Intermediario per conto del quale operano". Si è così inteso individuare il corretto punto di equilibrio fra il libero utilizzo dei social da parte dei consulenti finanziari e l'esigenza di prevenire il pericolo di condotte non conformi che possano implicare un coinvolgimento in responsabilità anche dell'intermediario, specialmente in relazione ai social usati promiscuamente per promuovere l'attività di consulente finanziario insieme ad altre attività dal medesimo liberamente esercitabili nonché nell'ambito dei rapporti afferenti alla propria vita privata.

Le Linee guida demandano a ciascuna Associata l'individuazione delle sanzioni disciplinari da applicare in caso di violazione delle disposizioni interne in materia.

- ***Linee guida in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede***

Il Comitato di Gestione dell'Assoreti ha approvato un aggiornamento alle Linee Guida associative in materia di politiche di remunerazione con cui si sono essenzialmente recepite le novità normative successive all'ultima versione risalente al 2020.

Remunerazione del tied agent: Q&A dell'ESMA e disciplina italiana

Con una Q&A pubblicata nel febbraio 2026 l'ESMA ha fornito un'interpretazione autentica dei criteri di remunerazione applicabili al *tied agent* ai sensi dell'art. 27 del regolamento delegato (UE) 2017/565, affermando che il principio del bilanciamento tra componente fissa e componente variabile della remunerazione, che il citato art. 27 pone in capo a tutti i soggetti rilevanti degli intermediari che prestano servizi di investimento, si applica anche al *tied agent*, fatto salvo, tuttavia, quanto previsto dai singoli legislatori nazionali sulla scorta anche del considerando 41 dello stesso regolamento delegato.

Quest'ultima clausola è stata inserita per tutelare la posizione assunta nell'ordinamento italiano, ove, come noto, la Banca d'Italia ha dettato, d'intesa con la Consob, una disciplina della remunerazione degli agenti (siano essi consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede o agenti assicurativi o agenti in attività finanziaria) in base alla quale si riconosce che la provvigione non ha di per sé valenza incentivante e, di conseguenza, si prevede che i criteri prudenziali di correzione per il rischio alla cui stregua può essere riconosciuta la componente variabile della remunerazione del dipendente si applichino soltanto alla remunerazione "non ricorrente" dell'agente, intesa come quella avente una valenza incentivante in quanto legata al raggiungimento di specifici obiettivi commerciali o di altra natura.

LE ASSOCIATE

Al 27 maggio 2026 il numero delle Associate è pari a 19, come qui di seguito riportato:

- 1 ALLIANZ BANK FINANCIAL ADVISORS S.p.A.
- 2 BANCA FININT S.p.A.
- 3 BANCA GENERALI S.p.A. - GRUPPO BANCA GENERALI
- 4 BANCA MEDIOLANUM S.p.A.
- 5 BANCA PATRIMONI SELLA & C. S.p.A.
- 6 BANCA REALE S.p.A.
- 7 BANCA WIDIBA S.p.A.
- 8 BNL - BNP PARIBAS - Wealth Advisory Partner
- 9 BPER BANCA S.p.A.
- 10 CONSULTINVEST INVESTIMENTI SIM S.p.A.
- 11 CREDEM EUROMOBILIARE PRIVATE BANKING S.p.A.
- 12 CREDEM S.p.A.
- 13 FIDEURAM - INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING S.p.A.
- 14 FINECOBANK S.p.A.
- 15 ING BANK N.V.
- 16 INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING S.p.A.
- 17 MEDIOBANCA PREMIER S.p.A.
- 18 SUDTIROL BANK S.P.A.
- 19 ZURICH ITALY BANK S.p.A.

RELAZIONE
ANNUALE 2025

ALLEGATO

TAVOLE
STATISTICHE

TAVOLE STATISTICHE

Dati di sintesi

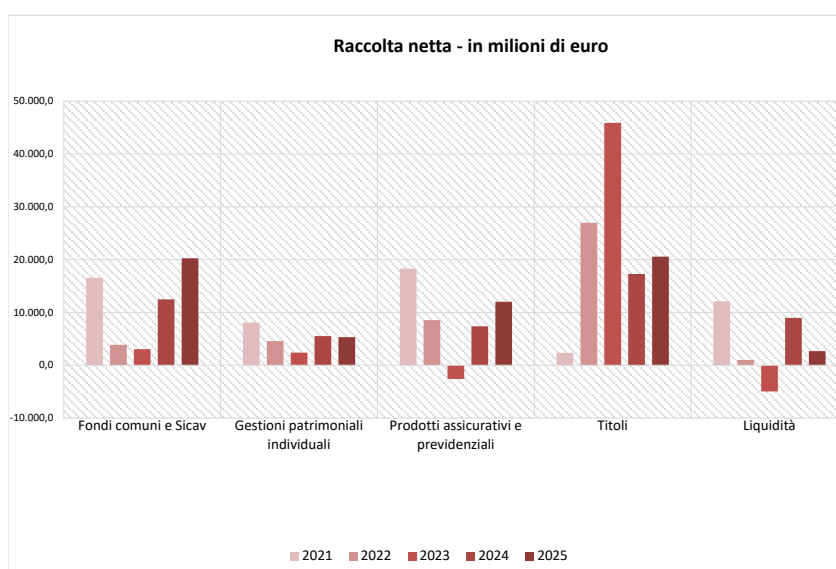
Tav.1a	Raccolta netta, raccolta lorda e intermediazione lorda - dati annuali
Tav.1b	Raccolta netta, raccolta lorda e intermediazione lorda - dati trimestrali
Tav.2a - Tav.2b	Patrimonio, consulenti finanziari e clienti - dati di fine anno
Tav.2c - Tav.2d	Patrimonio, consulenti finanziari e clienti - dati di fine trimestre

Dati di dettaglio

Tav.3a	Raccolta netta - dati annuali
Tav.3b	Raccolta netta - dati trimestrali
Tav.4	Raccolta netta - dati mensili
Tav.5a	Raccolta e intermediazione lorda - dati annuali
Tav.5b	Raccolta e intermediazione lorda - dati trimestrali
Tav.6	Raccolta e intermediazione lorda - dati mensili
Tav.7a	Patrimonio - dati di fine anno
Tav.7b	Patrimonio - dati di fine trimestre
Tav.8	OICR aperti - distribuzione diretta e indiretta: confronto Reti - Sistema
Tav.9a	Raccolta netta annuale in prodotti propri e di terzi - sintesi
Tav.9b	Raccolta netta annuale in prodotti propri e di terzi - dettaglio
Tav.10a	Raccolta netta trimestrale in prodotti propri e di terzi - sintesi
Tav.10b	Raccolta netta trimestrale in prodotti propri e di terzi - dettaglio
Tav.11	Raccolta netta mensile in prodotti propri e di terzi - dettaglio
Tav.12a	Patrimonio di fine anno in prodotti propri e di terzi - sintesi
Tav.12b	Patrimonio di fine anno in prodotti propri e di terzi - dettaglio
Tav.13a	Patrimonio di fine trimestre in prodotti propri e di terzi - sintesi
Tav.13b	Patrimonio di fine trimestre in prodotti propri e di terzi - dettaglio
Tav.14	Raccolta netta e patrimonio associati al servizio di consulenza con fee specifica
Tav.15	Numero clienti e consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede

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

	2021	2022	2023	2024	2025
<u>RACCOLTA NETTA</u>	57.323,7	44.922,4	43.754,4	51.607,5	60.817,8
Risparmio gestito	42.919,6	16.969,8	2.827,9	25.357,8	37.578,9
Fondi comuni e Sicav	16.544,6	3.869,3	3.031,9	12.469,6	20.254,0
Gestioni patrimoniali individuali	8.063,9	4.572,5	2.383,7	5.510,0	5.318,7
Prodotti assicurativi e previdenziali	18.311,1	8.527,9	-2.587,7	7.377,3	12.006,2
Risparmio amministrato	14.404,2	27.952,6	40.926,6	26.249,8	23.239,0
Titoli	2.332,5	26.975,2	45.903,6	17.288,1	20.555,1
Liquidità	12.071,6	977,4	-4.977,1	8.961,7	2.683,9

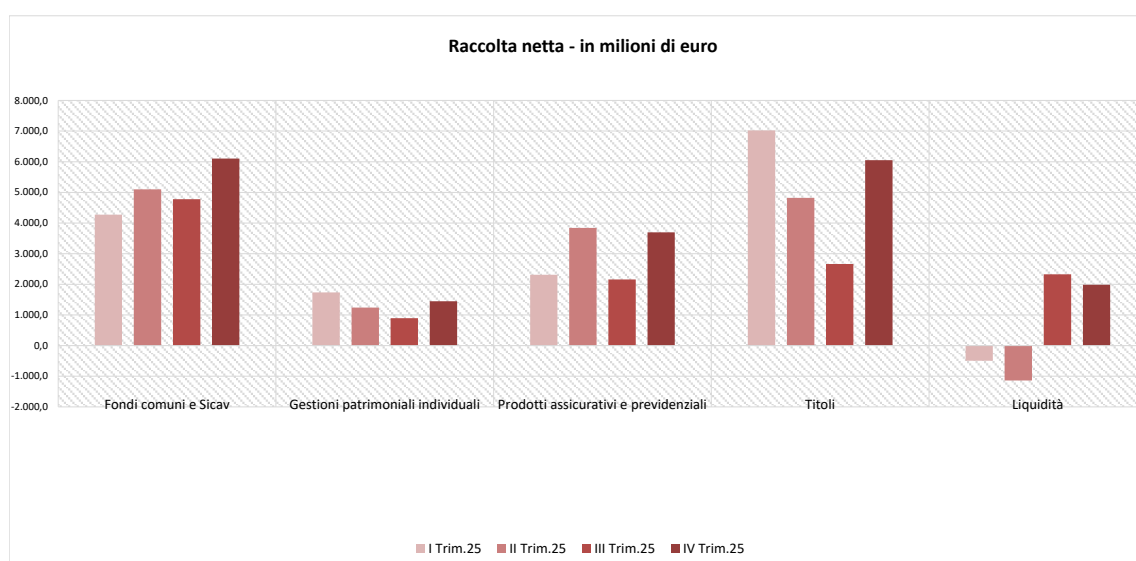


	2021	2022	2023	2024	2025
<u>RACCOLTA LORDA</u>					
Risparmio gestito	147.372,0	106.192,3	92.160,0	134.075,6	145.824,9
Fondi comuni e Sicav	87.372,5	59.617,2	51.905,9	76.885,2	87.050,8
Gestioni patrimoniali individuali	26.784,9	21.905,6	19.500,2	25.697,7	25.883,3
Prodotti assicurativi e previdenziali	33.214,6	24.669,5	20.753,9	31.492,8	32.890,8

	2021	2022	2023	2024	2025
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>					
Risparmio amministrato	174.731,2	159.196,3	221.729,6	293.593,7	332.963,5
Altre attività	5.979,0	5.400,8	3.436,9	3.367,9	4.652,2

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

	I Trim.24	II Trim.24	III Trim.24	IV Trim.24	I Trim.25	II Trim.25	III Trim.25	IV Trim.25
RACCOLTA NETTA	10.332,0	14.943,1	9.479,3	16.853,2	14.852,3	13.864,7	12.818,9	19.282,0
Risparmio gestito	1.831,4	6.143,9	7.340,0	10.042,4	8.321,4	10.182,3	7.829,5	11.245,7
Fondi comuni e Sicav	911,7	3.058,0	3.975,7	4.524,1	4.273,9	5.099,9	4.777,9	6.102,3
Gestioni patrimoniali individuali	678,8	1.544,6	1.257,3	2.030,2	1.736,0	1.241,9	895,3	1.445,4
Prodotti assicurativi e previdenziali	240,9	1.541,3	2.107,0	3.488,2	2.311,4	3.840,5	2.156,3	3.698,0
Risparmio amministrato	8.500,6	8.799,1	2.139,3	6.810,8	6.530,9	3.682,4	4.989,4	8.036,3
Titoli	9.422,3	7.015,4	1.121,8	-271,4	7.023,4	4.819,3	2.660,7	6.051,7
Liquidità	-921,7	1.783,7	1.017,5	7.082,2	-492,5	-1.136,9	2.328,7	1.984,6

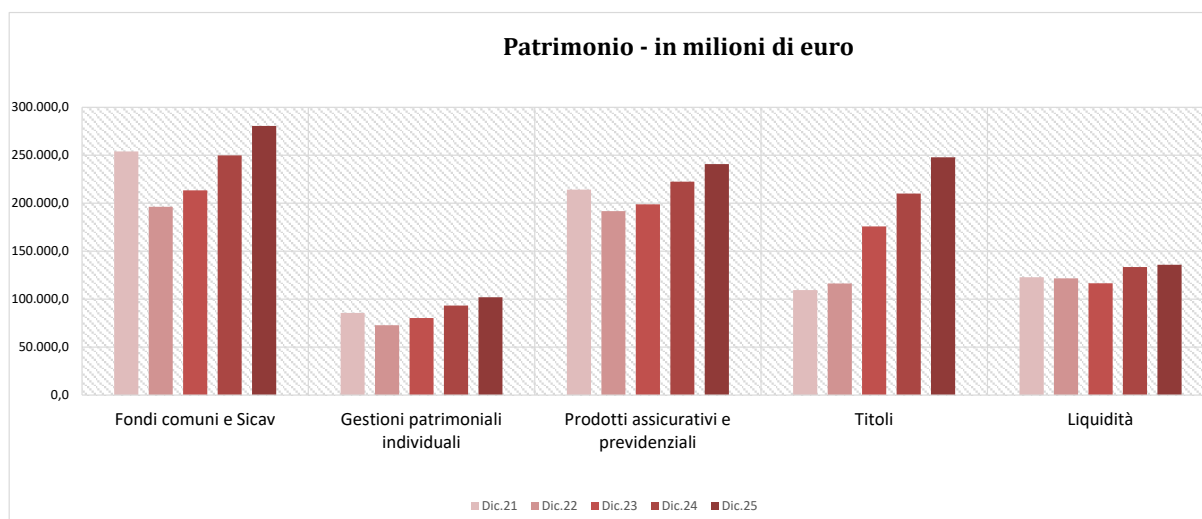


	I Trim.24	II Trim.24	III Trim.24	IV Trim.24	I Trim.25	II Trim.25	III Trim.25	IV Trim.25
RACCOLTA LORDA								
Risparmio gestito	32.828,2	34.318,1	27.828,2	39.101,1	37.187,1	35.405,0	31.146,7	42.086,1
Fondi comuni e Sicav	18.447,7	19.787,3	16.262,0	22.388,1	21.897,4	20.703,0	19.069,2	25.381,2
Gestioni patrimoniali individuali	6.607,0	6.513,0	5.078,0	7.499,6	6.856,7	5.862,5	5.167,7	7.996,3
Prodotti assicurativi e previdenziali	7.773,5	8.017,7	6.488,2	9.213,4	8.433,0	8.839,5	6.909,8	8.708,6

	I Trim.24	II Trim.24	III Trim.24	IV Trim.24	I Trim.25	II Trim.25	III Trim.25	IV Trim.25
INTERMEDIAZIONE LORDA								
Risparmio amministrato	78.608,6	71.319,2	61.110,1	82.555,8	86.756,2	78.859,4	76.887,9	90.460,1
Altre attività	652,7	738,5	825,0	1.151,7	995,2	1.185,1	1.120,4	1.351,5

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

	Dic.21	Dic.22	Dic.23	Dic.24	Dic.25
<u>PATRIMONIO</u>	786.354,9	698.928,7	785.071,3	909.083,8	1.007.032,0
Risparmio gestito	554.008,8	460.917,0	492.709,1	565.545,5	623.424,3
Fondi comuni e Sicav	254.056,7	196.310,3	213.512,0	249.830,6	280.656,6
Gestioni patrimoniali individuali	85.718,0	72.772,0	80.397,3	93.235,8	102.029,5
Prodotti assicurativi e previdenziali	214.234,1	191.834,6	198.799,9	222.479,1	240.738,2
Risparmio amministrato	232.346,1	238.011,7	292.362,2	343.538,4	383.607,7
Titoli	109.556,1	116.325,3	175.844,6	210.029,2	247.790,5
Liquidità	122.790,0	121.686,4	116.517,6	133.509,1	135.817,2



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

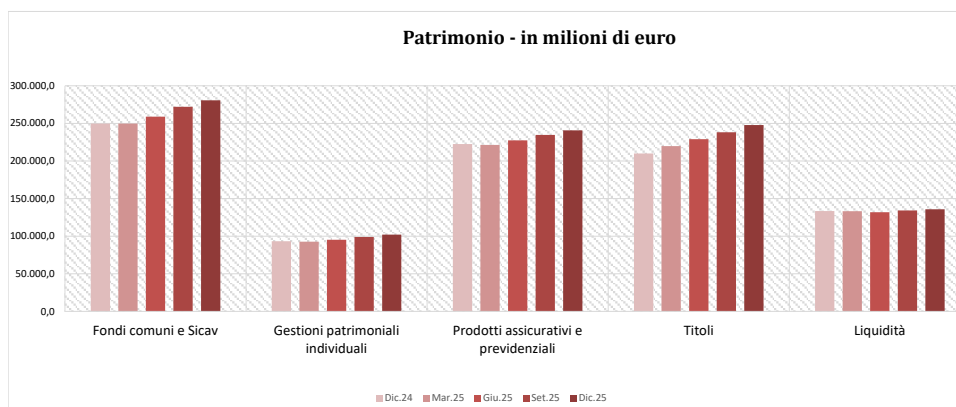
	Dic.21	Dic.22	Dic.23	Dic.24	Dic.25
<u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S. ⁽¹⁾</u>					
Numero:	24.097	22.769	22.955	24.114	24.986
di cui operativi ⁽²⁾	23.886	22.514	22.579	23.575	24.248
<u>CLIENTI</u>					
Numero:	4.794.269	4.701.898	4.852.433	5.181.096	5.428.633

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

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

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

	Dic.24	Mar.25	Giu.25	Set.25	Dic.25
<u>PATRIMONIO</u>	909.083,8	916.829,4	942.706,7	978.270,4	1.007.032,0
Risparmio gestito	565.545,5	563.738,4	581.705,1	605.740,5	623.424,3
Fondi comuni e Sicav	249.830,6	249.782,6	258.893,4	272.134,9	280.656,6
Gestioni patrimoniali individuali	93.235,8	92.647,5	95.314,2	98.969,4	102.029,5
Prodotti assicurativi e previdenziali	222.479,1	221.308,3	227.497,5	234.636,3	240.738,2
Risparmio amministrato	343.538,4	353.090,9	361.001,6	372.529,9	383.607,7
Titoli	210.029,2	219.873,1	229.077,9	238.245,3	247.790,5
Liquidità	133.509,1	133.217,8	131.923,7	134.284,6	135.817,2



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

	Dic.24	Mar.25	Giu.25	Set.25	Dic.25
<u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S. (1)</u>					
Numero:	24.114	24.420	24.673	24.856	24.986
di cui operativi (2)	23.575	23.850	24.023	24.176	24.248
<u>CLIENTI</u>					
Numero:	5.181.096	5.266.057	5.310.972	5.362.585	5.428.633

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

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

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

	2021	2022	2023	2024	2025
<u>RACCOLTA NETTA</u>					
OICR aperti di diritto italiano (1)	-569,1	-773,0	14,4	777,2	3.350,0
Azionari	29,4	304,8	-279,6	-127,9	27,3
Bilanciati	-51,5	-39,7	-93,2	-12,0	-43,1
Obbligazionari	-963,0	-806,8	355,0	1.430,0	2.503,8
Monetari	-6,8	-10,1	40,7	51,0	129,3
Flessibili	318,6	-219,0	-43,4	-553,6	732,6
Non ripartito	104,2	-2,2	34,8	-10,2	0,1
OICR aperti di diritto estero (1)	14.091,2	2.528,3	4.872,5	13.481,0	18.693,9
Azionari	10.810,7	6.339,5	2.190,9	-1.102,4	1.196,6
Bilanciati	2.398,1	34,5	-1.653,3	-443,1	-18,2
Obbligazionari	-2.432,0	-4.807,1	2.172,4	10.767,9	10.934,0
Monetari	190,9	-323,5	280,8	1.652,3	2.035,5
Flessibili	1.783,8	883,4	1.628,0	1.958,8	3.924,7
Non ripartito	1.339,7	401,6	253,6	647,5	621,4
Fondi di fondi	1.536,1	1.187,1	-1.856,6	-1.916,1	-1.857,9
Azionari	1.604,0	1.719,1	69,2	-1.269,5	-922,1
Bilanciati	894,3	-130,7	-1.416,9	-1.370,5	-1.035,1
Obbligazionari	-328,4	-259,3	-184,7	722,6	349,3
Flessibili	-672,2	-142,0	-324,2	-1,6	-250,6
Non ripartito	38,5	0,0	0,0	3,0	0,6
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>					
Fondi di fondi di diritto italiano	84,9	247,4	-41,2	125,5	-118,4
Azionari	-16,4	-10,7	-23,2	118,9	-41,4
Bilanciati	52,9	66,1	-33,7	70,2	-29,2
Obbligazionari	0,9	-2,5	-5,3	23,8	-7,1
Flessibili	30,8	194,5	21,0	-87,3	-40,6
Non ripartito	16,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi di fondi di diritto estero	1.451,2	939,8	-1.815,4	-2.041,6	-1.739,5
Azionari	1.620,4	1.729,8	92,3	-1.388,4	-880,7
Bilanciati	841,4	-196,7	-1.383,1	-1.440,6	-1.005,9
Obbligazionari	-329,3	-256,8	-179,4	698,8	356,4
Flessibili	-703,0	-336,5	-345,2	85,6	-209,9
Non ripartito	21,8	0,0	0,0	3,0	0,6
Fondi speculativi	-22,2	-8,9	-5,9	3,9	27,4
Fondi chiusi	1.508,5	935,8	7,5	123,6	40,6
mobiliari	1.184,3	780,5	22,8	147,9	71,7
immobiliari	324,2	155,3	-15,3	-24,4	-31,1
GPF	6.701,7	2.075,5	411,5	2.822,5	2.795,7
Azionarie	1.361,2	308,8	-48,6	1.380,1	1.499,0
Bilanciate	775,2	85,0	368,4	209,7	-195,4
Obbligazionarie	665,2	-4,4	128,3	1.083,0	708,0
Altra tipologia	3.727,0	1.617,1	-4,1	107,3	781,8
Non ripartito	173,1	69,1	-32,5	42,5	2,3
GPM	1.362,2	2.497,1	1.972,2	2.688,3	2.523,0
Azionarie	689,3	628,6	205,6	-349,1	-231,5
Bilanciate	565,8	930,7	257,8	1.008,1	592,0
Obbligazionarie	177,1	603,7	152,2	643,4	662,8
Altra tipologia	-18,3	261,8	348,3	-404,2	-391,7
Non ripartito	-51,8	72,4	1.008,2	1.790,0	1.891,3
Prodotti assicurativi	17.048,0	7.305,9	-3.729,6	6.056,0	10.273,3
Vita tradizionali	226,4	-809,9	-3.657,4	1.379,0	2.901,1
Index linked	0,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1
Unit linked	10.057,7	4.820,5	908,2	3.180,1	5.871,7
Multi-ramo	6.763,9	3.295,4	-979,7	1.496,9	1.500,6
Prodotti previdenziali	1.263,1	1.222,0	1.141,9	1.321,3	1.732,9
Fondi pensione	849,0	785,5	672,0	841,3	1.071,9
Piani previdenziali individuali	414,1	436,5	469,8	480,0	661,0
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	42.919,6	16.969,8	2.827,9	25.357,8	37.578,9
Raccolta in titoli (2)	2.332,5	26.975,2	45.903,6	17.288,1	20.555,1
Azioni	3.118,7	3.566,2	-1.468,0	710,2	672,8
Titoli Stato	-194,3	12.229,4	31.566,9	8.735,0	10.422,8
Obbligazioni	-2.020,5	5.292,8	8.306,8	2.237,4	1.724,0
ETF/ETC/ETN	1.467,7	786,4	1.159,9	3.599,9	5.614,3
OICR quotati	25,2	4,8	6,7	-43,0	-4,0
Certificates	-311,4	2.514,3	2.674,0	1.444,0	717,1
Strumenti mercato monetario	21,4	618,7	193,6	-80,6	189,5
Non ripartito	225,7	1.962,7	3.463,8	685,2	1.218,5
Liquidità	12.071,6	977,4	-4.977,1	8.961,7	2.683,9
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	14.404,2	27.952,6	40.926,6	26.249,8	23.239,0
<u>TOTALE RACCOLTA NETTA</u>	57.323,7	44.922,4	43.754,4	51.607,5	60.817,8

(1) Non includono i fondi di fondi ed i fondi speculativi.

(2) 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.24	II Trim.24	III Trim.24	IV Trim.24	I Trim.25	II Trim.25	III Trim.25	IV Trim.25
RACCOLTA NETTA								
OICR aperti di diritto italiano (1)	178,5	-442,5	343,7	697,4	789,0	955,5	779,2	826,2
Azionari	-53,6	-105,5	25,0	6,1	62,9	37,8	0,1	-73,5
Bilanciati	26,4	-10,0	-2,3	-26,2	-19,3	-6,1	-3,7	-14,0
Obbligazionari	184,0	125,1	453,8	667,1	711,2	837,5	402,1	553,1
Monetari	5,3	9,9	6,9	28,9	28,1	31,6	44,8	24,8
Flessibili	22,3	-458,5	-146,3	28,9	3,3	54,7	335,2	339,4
Non ripartito	-5,9	-3,5	6,6	-7,4	2,9	0,0	0,8	-3,6
OICR aperti di diritto estero (1)	1.797,3	3.823,8	3.740,8	4.119,2	4.012,6	4.469,9	4.488,2	5.723,1
Azionari	-290,0	-10,9	-12,0	-789,5	-44,1	1.094,9	93,6	52,2
Bilanciati	-529,0	-386,6	489,3	-16,8	-224,2	-179,9	312,1	73,7
Obbligazionari	2.256,6	2.981,8	2.333,0	3.196,5	2.924,2	1.990,0	2.546,3	3.473,4
Monetari	268,3	432,7	440,2	511,1	530,0	541,0	525,2	439,3
Flessibili	-43,6	536,6	386,1	1.079,7	649,2	910,7	927,3	1.437,5
Non ripartito	135,0	270,2	104,2	138,1	177,5	113,3	83,6	247,0
Fondi di fondi	-998,5	-381,5	-181,2	-354,9	-510,9	-324,1	-470,7	-552,1
Azionari	-373,0	-205,9	-255,1	-435,5	-328,3	-118,7	-192,2	-283,0
Bilanciati	-475,7	-314,5	-246,6	-333,6	-294,2	-220,4	-251,4	-269,1
Obbligazionari	-16,5	185,0	275,8	278,3	84,1	59,3	42,2	163,6
Flessibili	-133,2	-49,0	44,7	135,9	27,5	-44,4	-69,4	-164,3
Non ripartito	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>								
Fondi di fondi di diritto italiano	-57,4	205,8	5,0	-27,9	-31,4	-34,9	-26,1	-26,0
Azionari	-8,9	145,6	-6,9	-10,9	-11,6	-7,3	-9,0	-13,5
Bilanciati	-8,0	84,9	-4,4	-2,4	-4,7	-11,6	-7,9	-5,1
Obbligazionari	-2,7	-1,4	29,8	-1,8	-2,0	-1,6	-2,0	-1,5
Flessibili	-37,7	-23,2	-13,5	-12,9	-13,1	-14,3	-7,3	-6,0
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi di fondi di diritto estero	-941,1	-587,4	-186,2	-327,0	-479,5	-289,2	-444,6	-526,2
Azionari	-364,1	-351,4	-248,2	-424,7	-316,6	-111,4	-183,2	-269,5
Bilanciati	-467,7	-399,4	-242,2	-331,2	-289,5	-208,8	-243,5	-264,0
Obbligazionari	-13,8	186,4	246,1	280,2	86,1	61,0	44,2	165,1
Flessibili	-95,5	-25,9	58,2	148,8	40,6	-30,0	-62,1	-158,4
Non ripartito	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Fondi speculativi	-2,3	2,1	-0,5	4,5	2,3	-0,4	-2,0	27,5
Fondi chiusi	-63,4	56,1	73,0	57,8	-19,2	-1,0	-16,9	77,7
mobiliari	-56,2	72,6	73,5	58,1	-11,8	1,2	3,9	78,3
immobiliari	-7,1	-16,4	-0,5	-0,3	-7,4	-2,3	-20,8	-0,6
GPF	225,5	776,8	589,9	1.230,3	735,7	795,9	297,0	967,1
Azionarie	115,2	435,7	236,4	592,8	396,3	326,6	240,7	535,3
Bilanciate	125,3	16,4	43,6	24,4	-38,1	59,4	-87,9	-128,8
Obbligazionarie	148,1	147,4	194,6	592,9	311,1	165,9	22,1	208,9
Altra tipologia	-131,2	173,6	84,2	-19,3	43,9	269,6	124,5	343,8
Non ripartito	-31,9	3,8	31,1	39,5	22,5	-25,7	-2,4	7,8
GPM	453,2	767,8	667,4	799,9	1.000,4	446,0	598,3	478,3
Azionarie	-97,0	-91,3	-66,9	-93,9	-42,9	4,6	-41,6	-151,6
Bilanciate	127,3	215,4	274,9	390,6	259,8	88,9	55,2	188,1
Obbligazionarie	91,6	181,6	126,6	243,6	122,1	174,2	289,1	77,5
Altra tipologia	-81,8	-181,2	-129,9	-11,3	-30,0	-92,5	-131,1	-138,0
Non ripartito	413,2	643,2	462,7	271,0	691,3	270,9	426,8	502,4
Prodotti assicurativi	5,7	1.301,5	1.822,5	2.926,4	1.990,6	3.497,4	1.784,0	3.001,2
Vita tradizionali	-257,2	117,1	472,5	1.046,6	182,3	1.518,4	459,4	741,0
Index linked	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Unit linked	151,2	937,1	1.163,3	928,4	1.534,5	1.436,5	1.030,3	1.870,5
Multi-ramo	111,6	247,4	186,7	951,3	273,9	542,6	294,4	389,7
Prodotti previdenziali	235,3	239,8	284,5	561,8	320,8	343,0	372,2	696,8
Fondi pensione	152,9	155,8	184,8	347,7	203,1	221,4	224,7	422,7
Piani previdenziali individuali	82,3	84,0	99,7	214,0	117,7	121,6	147,6	274,1
TOTALE RISPARMIO GESTITO	1.831,4	6.143,9	7.340,0	10.042,4	8.321,4	10.182,3	7.829,5	11.245,7
Raccolta in titoli (2)	9.422,3	7.015,4	1.121,8	-271,4	7.023,4	4.819,3	2.660,7	6.051,7
Azioni	203,5	-94,0	-527,7	1.128,4	-288,7	842,7	-480,4	599,1
Titoli Stato	5.940,6	4.998,7	-70,7	-2.133,6	4.296,0	1.650,0	1.058,8	3.418,0
Obbligazioni	1.510,4	774,9	-99,3	51,4	754,5	311,9	160,9	496,7
ETF/ETC/ETN	710,6	766,5	926,7	1.196,1	1.735,0	1.380,1	1.027,2	1.472,1
OICR quotati	-3,3	-4,4	-1,1	-34,3	-0,7	-3,4	-3,2	3,3
Certificates	531,4	532,8	528,2	-148,4	-20,2	445,7	280,3	11,3
Strumenti mercato monetario	-33,8	-191,3	198,8	-54,3	98,5	-88,1	313,1	-134,0
Non ripartito	562,9	232,2	167,0	-276,8	448,9	280,3	304,1	185,1
Liquidità	-921,7	1.783,7	1.017,5	7.082,2	-492,5	-1.136,9	2.328,7	1.984,6
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	8.500,6	8.799,1	2.139,3	6.810,8	6.530,9	3.682,4	4.989,4	8.036,3
TOTALE RACCOLTA NETTA	10.332,0	14.943,1	9.479,3	16.853,2	14.852,3	13.864,7	12.818,9	19.282,0

(1) Non includono i fondi di fondi ed i fondi speculativi.

(2) 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-25	feb-25	mar-25	apr-25	mag-25	giu-25	lug-25	ago-25	set-25	ott-25	nov-25	dic-25
RACCOLTA NETTA												
OICR aperti di diritto italiano ⁽¹⁾	24,1	193,8	571,1	318,6	289,2	347,8	411,0	210,9	157,4	370,6	294,4	161,2
Azionari	-9,2	27,4	44,7	30,2	9,8	-2,2	4,0	13,1	-17,0	-20,2	-30,9	-22,4
Bilanciati	-2,4	-10,0	-6,8	-5,7	-0,4	0,0	-0,9	2,5	-5,2	-13,5	-8,4	7,8
Obbligazionari	90,4	183,1	437,7	317,9	269,7	249,9	156,6	106,3	139,3	271,4	192,8	88,9
Monetari	9,2	4,7	14,2	11,5	8,9	11,1	23,5	16,8	4,5	-0,5	7,4	17,9
Flessibili	-63,3	-11,1	77,7	-35,8	1,3	89,2	227,8	72,0	35,5	133,0	137,9	68,5
Non ripartito	-0,6	-0,3	3,7	0,5	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	-4,4	0,5
OICR aperti di diritto estero ⁽¹⁾	764,1	1.662,3	1.586,3	1.300,6	1.493,0	1.676,3	2.049,3	1.549,0	889,9	1.621,1	1.789,0	2.313,0
Azionari	-1,6	31,5	-74,1	426,4	376,2	292,3	155,2	316,6	-378,2	-62,9	-153,7	268,9
Bilanciati	-90,5	-16,3	-117,3	-199,4	212,9	-193,4	-7,7	14,7	305,1	35,2	-67,6	106,0
Obbligazionari	598,6	1.147,3	1.178,3	675,2	470,0	844,8	1.095,4	761,5	689,5	1.137,7	1.111,4	1.224,3
Monetari	133,6	200,6	195,8	168,2	150,9	221,8	240,0	214,7	70,6	127,3	119,7	192,2
Flessibili	83,9	236,7	328,7	193,1	236,1	481,5	496,9	235,6	194,8	310,4	689,1	438,0
Non ripartito	40,2	62,4	74,9	37,1	46,9	29,2	69,5	5,9	8,2	73,2	90,2	83,6
Fondi di fondi	-102,8	-194,0	-214,1	-115,6	-64,2	-144,2	-185,0	-72,2	-213,5	-270,6	-232,4	-49,2
Azionari	-66,4	-130,5	-131,3	-32,0	-14,8	-71,8	-90,0	-25,0	-77,1	-130,0	-99,7	-53,2
Bilanciati	-93,2	-91,0	-110,0	-81,7	-61,4	-77,3	-102,4	-54,3	-94,7	-127,5	-86,4	-55,1
Obbligazionari	47,1	18,5	18,5	10,1	19,1	30,1	30,6	19,3	-7,7	26,0	56,9	80,7
Flessibili	9,8	9,0	8,7	-12,1	-7,1	-25,2	-23,1	-12,3	-34,0	-39,6	-103,2	-21,5
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0
Dettaglio fondi di fondi												
Fondi di fondi di diritto italiano	-11,3	-9,6	-10,5	-10,2	-10,5	-14,2	-8,7	-4,9	-12,5	-12,7	-10,6	-2,6
Azionari	-3,5	-5,3	-2,8	-1,5	-2,7	-3,1	-3,0	-1,8	-4,2	-4,8	-5,0	-3,7
Bilanciati	-2,2	0,4	-2,9	-3,9	-2,7	-4,9	-1,9	-1,3	-4,7	-5,4	-2,0	2,4
Obbligazionari	-0,5	-0,5	-1,0	0,7	-0,9	-1,5	-0,5	0,0	-1,5	-0,1	-1,1	-0,2
Flessibili	-5,0	-4,1	-3,9	-5,5	-4,2	-4,7	-3,4	-1,7	-2,2	-2,3	-2,5	-1,1
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondi di fondi di diritto estero	-91,6	-184,4	-203,5	-105,5	-53,7	-130,0	-176,3	-67,4	-201,0	-257,9	-221,8	-46,5
Azionari	-62,9	-125,2	-128,5	-30,6	-12,1	-68,7	-87,1	-23,2	-72,9	-125,3	-94,7	-49,6
Bilanciati	-91,1	-91,3	-107,1	-77,7	-58,6	-72,4	-100,6	-52,9	-90,0	-122,1	-84,4	-57,5
Obbligazionari	47,6	19,0	19,5	9,4	20,0	31,6	31,0	19,4	-6,2	26,2	58,1	80,9
Flessibili	14,8	13,2	12,6	-6,6	-2,9	-20,5	-19,7	-10,6	-31,8	-37,3	-100,7	-20,4
Non ripartito	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0
Fondi speculativi	0,7	0,6	1,0	-0,5	0,1	-0,1	-1,0	-0,4	-0,6	-0,8	12,9	15,4
Fondi chiusi	-0,2	-2,2	-16,7	25,1	-0,9	-25,3	3,3	-20,3	0,2	-36,1	2,0	111,8
mobiliari	-0,2	-0,2	-11,4	25,3	-1,0	-23,1	3,4	0,0	0,5	-36,0	2,5	111,8
immobiliari	0,0	-2,0	-5,3	-0,2	0,1	-2,2	-0,2	-20,3	-0,3	-0,1	-0,5	-0,1
GPF	73,3	384,5	277,9	261,9	261,4	272,6	163,0	23,4	110,7	382,1	314,0	271,0
Azionarie	79,0	201,2	116,1	109,8	126,4	90,5	99,5	56,2	85,1	204,6	129,6	201,1
Bilanciate	-23,9	-9,2	-5,0	42,4	27,7	-10,7	-30,0	-29,1	-28,9	-42,7	-47,2	-38,9
Obbligazionarie	8,6	107,6	194,8	-1,2	33,7	133,4	70,1	-8,8	-39,1	114,3	126,4	-31,8
Altra tipologia	9,7	69,7	-35,6	117,2	77,9	74,5	31,4	8,5	84,6	102,1	97,1	144,7
Non ripartito	-0,2	15,2	7,5	-6,3	-4,3	-15,1	-8,0	-3,3	9,0	3,7	8,2	-4,1
GPM	307,6	273,9	418,9	139,6	156,3	150,2	255,9	195,9	146,6	245,3	33,9	199,2
Azionarie	-33,6	-3,3	-6,0	4,3	29,7	-29,4	-12,8	-6,7	-22,0	-58,6	-64,4	-28,6
Bilanciate	52,2	64,2	143,4	27,5	34,1	27,4	45,3	6,3	3,6	95,8	-12,8	105,1
Obbligazionarie	34,1	31,7	56,2	35,2	81,1	57,8	17,5	108,5	163,0	-49,8	29,3	98,0
Altra tipologia	-3,1	-44,8	17,9	-20,3	-39,4	-32,9	-59,3	-30,4	-41,4	-59,0	-59,0	-20,0
Non ripartito	257,9	226,0	207,4	92,9	50,7	127,3	265,2	118,2	43,3	317,0	140,9	44,6
Prodotti assicurativi	281,2	853,2	856,2	1.265,6	1.050,8	1.181,0	1.071,6	362,9	349,5	751,5	960,3	1.289,4
Vita tradizionali	-62,9	123,7	121,5	323,3	465,4	729,7	467,0	0,5	-8,1	189,8	106,5	444,7
Index linked	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	313,9	659,8	560,8	712,8	414,5	309,1	409,1	260,7	360,5	521,7	788,5	560,3
Multi-ramo	30,2	69,7	174,0	229,5	171,0	142,1	195,6	101,7	-2,8	40,0	65,3	284,4
Prodotti previdenziali	149,2	94,8	76,8	139,2	101,2	102,6	155,9	106,4	110,0	163,9	184,3	348,6
Fondi pensione	87,6	64,4	51,1	79,8	67,1	74,4	84,9	72,1	67,7	93,4	130,3	199,0
Piani previdenziali individuali	61,6	30,4	25,6	59,4	34,1	28,2	71,0	34,3	42,3	70,5	54,0	149,6
TOTALE RISPARMIO GESTITO	1.497,1	3.266,9	3.557,4	3.334,6	3.286,8	3.560,8	3.923,9	2.355,5	1.550,0	3.226,9	3.358,4	4.660,4
Raccolta in titoli ⁽²⁾	2.609,6	2.694,1	1.719,7	2.506,2	-289,5	2.602,6	1.978,2	1.369,0	-686,4	4.190,7	1.383,4	477,6
Azioni	-160,0	-345,2	216,5	899,5	29,4	-86,1	-316,2	-159,6	-4,6	3,3	948,8	-353,0
Titoli Stato	1.793,4	2.247,6	255,0	1.206,9	-1.191,4	1.634,5	1.126,6	988,3	-1.056,1	2.735,2	130,1	552,7
Obbligazioni	119,1	-231,3	866,7	-333,1	182,4	462,6	191,3	302,8	-333,3	802,1	-201,5	-103,8
ETF/ETC/ETN	591,0	621,5	522,4	552,0	450,9	377,2	391,4	329,6	306,2	568,0	381,2	522,9
OICR quotati	0,1	-0,1	-0,7	0,2	-1,0	-2,6	-1,1	-0,6	-1,5	0,5	-1,8	4,6
Certificates	170,6	-5,5	-185,3	209,4	64,0	172,3	308,1	-308,8	281,1	-42,2	245,3	-191,8
Strumenti mercato monetario	-9,6	108,4	-0,2	-183,1	202,8	-107,8	158,6	3,4	151,0	9,0	-148,9	5,9
Non ripartito	105,1	298,6	45,2	154,4	-26,7	152,6	119,5	213,9	-29,4	114,8	30,2	40,2
Liquidità	-610,5	56,1	61,9	-29,3	1.356,8	-2.464,4	-407,7	-75,5	2.811,8	-1.452,7	1.635,2	1.802,1
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	1.999,1	2.750,2	1.781,6	2.476,9	1.067,3	138,2	1.570,5	1.293,5	2.125,4	2.737,9	3.018,6	2.279,7
TOTALE RACCOLTA NETTA	3.496,2	6.017,0	5.339,0	5.811,5	4.354,1	3.699,1	5.494,4	3.649,0	3.675,4	5.964,8	6.377,0	6.940,2

(1) Non includono i fondi di fondi ed i fondi speculativi.

(2) Raccolta netta sul mercato primario e secondario.

**Tav. 5a - Raccolta e intermediazione lorda in prodotti finanziari e servizi di investimento
delle imprese aderenti ad Assoreti
(in milioni di euro)**

	2021	2022	2023	2024	2025
<u>RACCOLTA LORDA</u>					
OICR aperti ⁽¹⁾	76.756,3	52.196,3	47.519,3	70.982,9	81.989,4
di diritto italiano	5.820,4	4.553,0	4.827,2	6.665,6	9.162,9
di diritto estero	70.935,9	47.643,3	42.692,1	64.317,4	72.826,5
Fondi di fondi	8.852,3	6.350,8	4.239,9	5.449,2	4.786,6
di diritto italiano	230,8	435,7	267,7	489,7	207,5
di diritto estero	8.621,5	5.915,1	3.972,2	4.959,5	4.579,0
Fondi speculativi	4,5	6,9	7,1	19,1	37,3
Fondi chiusi	1.759,5	1.063,2	139,7	433,9	237,5
mobiliari	1.409,2	861,9	118,4	418,9	227,7
immobiliari	350,3	201,3	21,3	15,0	9,8
GPF	16.259,4	12.057,3	9.374,5	13.450,8	13.890,8
GPM	10.525,5	9.848,3	10.125,6	12.246,9	11.992,4
Prodotti assicurativi	31.137,1	22.664,7	18.886,3	29.255,1	30.173,3
Vita tradizionali	2.767,9	3.580,6	4.718,3	7.615,4	7.317,7
unici	1.943,6	2.794,9	3.787,3	5.203,9	5.433,2
primo versamento	32,8	86,7	27,3	241,5	25,4
versamenti successivi	287,7	242,0	179,1	417,8	371,9
non ripartito	503,8	457,0	724,5	1.752,1	1.487,3
Index linked	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	19.278,7	12.498,1	9.247,9	14.083,8	16.310,1
unici	15.196,6	9.357,5	7.795,0	12.388,4	14.300,6
primo versamento	1.109,2	869,6	97,2	305,7	205,6
versamenti successivi	2.224,4	1.646,2	670,2	768,2	1.017,6
non ripartito	748,5	624,8	685,4	621,5	786,3
Multi-ramo	9.090,4	6.586,0	4.920,1	7.556,0	6.545,5
unici	5.527,5	3.984,5	2.699,8	3.721,0	3.208,1
primo versamento	1,0	2,1	2,3	474,5	4,2
versamenti successivi	25,5	50,2	29,1	497,5	671,7
non ripartito	3.536,5	2.549,3	2.189,0	2.863,1	2.661,4
Prodotti previdenziali	2.077,5	2.004,8	1.867,6	2.237,6	2.717,5
Fondi pensione	1.209,8	1.126,0	932,7	1.159,2	1.449,0
unici	55,6	57,0	65,4	59,5	61,1
primo versamento	183,8	166,6	69,5	94,4	136,2
versamenti successivi	610,2	590,0	461,0	569,3	703,8
non ripartito	360,3	312,3	336,8	436,1	547,8
Piani previdenziali individuali	867,8	878,8	934,9	1.078,4	1.268,6
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	147.372,0	106.192,3	92.160,0	134.075,6	145.824,9
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>					
Collocamento titoli - mercato primario	4.343,1	11.440,8	15.044,3	13.030,6	16.839,1
Azioni	60,4	79,1	31,3	103,6	2,9
Titoli Stato	1.112,9	2.347,5	6.701,0	5.402,7	7.141,1
Obbligazioni	111,2	5.486,9	3.428,0	2.356,2	3.200,9
Certificates	3.058,7	3.527,3	4.884,0	5.168,1	6.494,3
Raccolta in titoli - mercato secondario	170.388,1	147.755,5	206.685,3	280.563,2	316.124,4
Azioni	120.542,5	89.854,8	96.755,8	134.743,5	166.242,0
Titoli Stato	12.540,8	21.144,3	66.273,0	90.057,4	80.563,5
Obbligazioni	8.457,1	9.264,2	16.103,3	17.494,4	18.609,0
ETF/ETC/ETN	15.794,5	14.666,1	13.248,9	21.496,6	31.713,2
OICR quotati	53,0	38,8	40,9	510,2	141,5
Certificates	3.520,1	2.486,7	3.965,6	5.149,6	6.769,8
Strumenti mercato monetario	1.377,3	2.719,4	1.589,3	1.149,0	1.487,5
non ripartito	8.102,8	7.581,2	8.708,6	9.962,6	10.597,9
Di cui On-Line	122.343,8	103.532,4	130.237,1	182.063,1	212.175,7
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	174.731,2	159.196,3	221.729,6	293.593,7	332.963,5
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>					
Prodotti assicurativi - ramo danni	116,0	129,7	132,4	138,0	169,4
Prodotti di erogazione	5.863,0	5.271,1	3.304,5	3.229,9	4.482,7
Leasing e Factoring	5,2	5,6	4,4	7,8	8,9
Crediti personali	1.267,5	1.454,1	1.008,6	1.131,8	1.512,4
Mutui	4.590,3	3.811,4	2.291,5	2.090,3	2.961,4
<u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u>	5.979,0	5.400,8	3.436,9	3.367,9	4.652,2

(1) Non includono i fondi di fondi ed i fondi speculativi.

**Tav. 5b - Raccolta e intermediazione lorda in prodotti finanziari e servizi di investimento
delle imprese aderenti ad Assoreti
(in milioni di euro)**

	I Trim.24	II Trim.24	III Trim.24	IV Trim.24	I Trim.25	II Trim.25	III Trim.25	IV Trim.25
<u>RACCOLTA LORDA</u>								
OICR aperti ⁽¹⁾	17.354,9	18.127,4	14.933,6	20.567,1	20.523,4	19.472,5	18.131,6	23.861,9
di diritto italiano	1.782,2	1.245,9	1.394,9	2.242,5	2.332,9	2.262,9	2.001,3	2.565,9
di diritto estero	15.572,7	16.881,4	13.538,6	18.324,6	18.190,5	17.209,7	16.130,4	21.296,0
Fondi di fondi	1.067,4	1.498,9	1.183,1	1.699,9	1.355,1	1.178,8	923,9	1.328,8
di diritto italiano	56,1	305,2	74,2	54,2	70,3	46,6	37,4	53,1
di diritto estero	1.011,3	1.193,7	1.109,0	1.645,6	1.284,8	1.132,2	886,4	1.275,7
Fondi speculativi	0,6	5,5	2,9	10,0	3,3	2,0	0,6	31,4
Fondi chiusi	24,8	155,6	142,4	111,2	15,5	49,7	13,2	159,1
mobiliari	22,0	151,8	139,9	105,2	13,5	46,8	10,6	156,8
immobiliari	2,7	3,8	2,5	6,0	2,0	2,9	2,6	2,3
GPF	3.483,9	3.320,8	2.481,6	4.164,5	3.525,3	3.166,3	2.524,9	4.674,3
GPM	3.123,2	3.192,2	2.596,4	3.335,1	3.331,4	2.696,2	2.642,8	3.322,0
Prodotti assicurativi	7.321,5	7.526,7	5.992,9	8.414,1	7.862,1	8.255,5	6.326,0	7.729,7
Vita tradizionali	2.011,9	1.762,7	1.529,5	2.311,2	1.678,8	2.623,1	1.309,5	1.706,3
unici	1.345,6	1.123,4	925,0	1.809,9	1.201,4	2.022,7	894,4	1.314,7
primo versamento	229,8	3,5	3,3	5,0	4,1	10,5	7,0	3,8
versamenti successivi	108,1	91,6	65,3	152,9	61,1	105,7	62,0	143,1
non ripartito	328,4	544,3	535,9	343,5	412,2	484,3	346,1	244,7
Index linked	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	3.172,9	3.775,2	3.273,6	3.862,1	4.475,1	3.898,0	3.495,9	4.441,2
unici	2.751,0	3.377,5	2.943,4	3.316,4	3.993,1	3.493,2	3.120,6	3.693,7
primo versamento	138,2	62,1	32,0	73,4	59,9	51,2	40,1	54,3
versamenti successivi	170,1	181,4	166,5	250,2	208,0	194,5	192,2	422,9
non ripartito	113,5	154,1	131,7	222,1	214,1	159,0	142,9	270,3
Multi-ramo	2.136,7	1.988,8	1.189,8	2.240,7	1.708,3	1.734,3	1.520,7	1.582,2
unici	642,7	913,0	639,5	1.525,7	796,9	775,3	735,6	900,4
primo versamento	431,7	3,9	0,1	38,7	0,0	3,2	1,0	0,0
versamenti successivi	112,9	152,2	127,8	104,5	242,1	132,8	118,9	177,8
non ripartito	949,3	919,6	422,5	571,7	669,3	823,0	665,1	504,0
Prodotti previdenziali	451,9	491,0	495,3	799,4	570,9	584,0	583,7	978,9
Fondi pensione	220,7	260,3	251,7	426,5	290,6	317,3	304,1	536,9
unici	12,2	23,2	13,1	11,1	11,9	19,1	15,1	15,0
primo versamento	14,6	19,5	24,5	35,8	27,2	32,2	31,3	45,5
versamenti successivi	102,0	110,5	121,5	235,3	119,2	142,4	147,7	294,4
non ripartito	92,0	107,1	92,7	144,3	132,2	123,5	110,0	182,1
Piani previdenziali individuali	231,2	230,7	243,6	372,9	280,3	266,7	279,6	442,0
<u>TOTALE RISPARMIO GESTITO</u>	32.828,2	34.318,1	27.828,2	39.101,1	37.187,1	35.405,0	31.146,7	42.086,1
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>								
Collocamento titoli - mercato primario	6.314,4	3.823,8	1.601,3	1.291,1	4.740,7	4.386,9	2.024,0	5.687,5
Azioni	0,7	18,4	2,0	82,4	0,0	1,4	0,1	1,4
Titoli Stato	3.110,5	2.094,5	95,9	101,8	2.597,6	1.272,7	155,5	3.115,3
Obbligazioni	1.645,3	243,4	248,1	219,4	726,5	1.362,7	290,8	820,8
Certificates	1.557,9	1.467,5	1.255,3	887,4	1.416,6	1.750,1	1.577,6	1.750,0
Raccolta in titoli - mercato secondario	72.294,2	67.495,4	59.508,8	81.264,7	82.015,5	74.472,5	74.863,9	84.772,6
Azioni	35.960,1	32.657,7	28.325,5	37.800,2	42.004,6	37.218,6	41.560,0	45.458,8
Titoli Stato	22.234,6	21.990,4	19.670,8	26.161,6	21.300,3	20.366,8	18.321,6	20.574,8
Obbligazioni	4.819,2	3.888,6	3.364,4	5.422,2	5.726,0	4.623,9	3.738,8	4.520,3
ETF/ETC/ETN	4.900,0	4.795,3	4.702,8	7.098,4	8.000,7	7.486,8	6.698,6	9.527,1
OICR quotati	7,3	9,6	71,5	421,9	29,1	71,9	10,4	30,1
Certificates	1.408,0	1.320,7	1.109,0	1.311,9	1.642,7	1.715,0	1.701,9	1.710,1
Strumenti mercato monetario	182,2	267,9	211,8	487,0	349,8	415,8	483,1	238,7
non ripartito	2.782,8	2.565,2	2.053,0	2.561,6	2.962,3	2.573,6	2.349,4	2.712,6
Di cui On-Line	46.694,6	42.943,1	39.123,7	53.301,7	53.930,3	49.198,2	51.168,9	57.878,3
<u>TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO</u>	78.608,6	71.319,2	61.110,1	82.555,8	86.756,2	78.859,4	76.887,9	90.460,1
<u>INTERMEDIAZIONE LORDA</u>								
Prodotti assicurativi - ramo danni	31,1	36,4	24,4	46,1	25,3	44,9	45,1	54,0
Prodotti di erogazione	621,7	702,1	800,6	1.105,5	969,9	1.140,1	1.075,3	1.297,5
Leasing e Factoring	0,0	4,4	0,1	3,2	0,4	3,3	0,2	5,1
Crediti personali	242,4	258,5	264,0	366,9	358,3	359,3	341,7	453,3
Mutui	379,3	439,2	536,4	735,4	611,2	777,6	733,4	839,1
<u>TOTALE ALTRE ATTIVITA'</u>	652,7	738,5	825,0	1.151,7	995,2	1.185,1	1.120,4	1.351,5

(1) Non includono i fondi di fondi ed i fondi speculativi.

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

	gen-25	feb-25	mar-25	apr-25	mag-25	giu-25	lug-25	ago-25	set-25	ott-25	nov-25	dic-25
RACCOLTA LORDA												
OICR aperti ⁽¹⁾	5.166,2	7.568,5	7.788,7	6.622,1	6.080,9	6.769,5	7.836,9	4.476,6	5.818,1	8.395,2	7.645,9	7.820,8
di diritto italiano	477,7	722,0	1.133,2	707,5	751,1	804,3	951,3	460,7	589,3	1.004,0	880,5	681,4
di diritto estero	4.688,5	6.846,5	6.655,5	5.914,6	5.329,8	5.965,2	6.885,6	4.015,9	5.228,8	7.391,2	6.765,4	7.139,4
Fondi di fondi	439,9	470,5	444,7	394,4	378,1	406,3	375,8	241,4	306,7	424,3	422,9	481,6
di diritto italiano	16,8	28,2	25,3	18,6	14,3	13,8	15,0	9,0	13,5	17,5	17,8	17,8
di diritto estero	423,2	442,3	419,3	375,8	363,8	392,5	360,8	232,5	293,2	406,9	405,0	463,8
Fondi speculativi	0,8	0,8	1,8	1,3	0,5	0,2	0,1	0,1	0,4	0,5	14,8	16,1
Fondi chiusi	4,9	3,2	7,4	34,2	7,3	8,2	6,5	2,3	4,4	19,6	5,4	134,1
mobiliari	4,3	2,4	6,8	33,7	6,1	7,0	5,2	1,7	3,6	18,9	5,1	132,9
immobiliari	0,6	0,8	0,6	0,5	1,2	1,2	1,2	0,6	0,8	0,8	0,3	1,2
GPF	883,5	1.278,3	1.363,5	1.165,9	845,8	1.154,7	1.096,8	579,2	848,9	1.673,6	1.598,1	1.402,7
GPM	974,1	1.057,7	1.299,6	885,5	827,9	982,9	1.090,9	675,4	876,5	1.421,8	988,5	911,7
Prodotti assicurativi	1.781,2	2.834,9	3.246,0	2.834,7	2.608,7	2.812,0	2.846,5	1.554,7	1.924,9	2.542,7	2.610,3	2.576,6
Vita tradizionali	344,6	640,0	694,1	722,1	852,8	1.048,2	780,2	234,5	294,8	557,3	459,4	689,6
unici	254,4	433,7	513,4	552,1	673,4	797,1	541,4	139,5	213,5	411,5	348,8	554,5
primo versamento	1,5	1,0	1,6	1,4	6,5	2,6	2,7	3,1	1,2	1,4	1,2	1,2
versamenti successivi	17,4	20,1	23,6	24,4	35,1	46,2	33,3	14,4	14,3	43,6	34,7	64,9
non ripartito	71,4	185,2	155,6	144,1	137,9	202,4	202,8	77,5	65,8	100,8	74,7	69,1
Index linked	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	1.116,3	1.615,9	1.742,8	1.480,7	1.201,6	1.215,8	1.359,5	939,2	1.197,2	1.477,0	1.676,9	1.287,2
unici	982,0	1.471,7	1.539,5	1.316,0	1.075,7	1.101,5	1.218,0	828,9	1.073,6	1.255,7	1.361,3	1.076,7
primo versamento	16,1	20,5	23,3	20,5	13,8	16,9	14,0	10,2	16,0	21,2	17,6	15,5
versamenti successivi	71,6	65,8	70,5	63,9	65,4	65,3	60,8	65,4	66,0	69,6	227,6	125,7
non ripartito	46,5	57,9	109,6	80,3	46,6	32,1	66,7	34,7	41,6	130,5	70,4	69,3
Multi-ramo	320,4	578,9	809,0	632,0	554,3	548,0	706,8	381,0	432,9	508,5	474,0	599,7
unici	117,8	261,8	417,3	241,1	250,4	283,7	273,0	179,7	282,9	265,1	289,6	345,6
primo versamento	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	2,5	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
versamenti successivi	43,8	111,6	86,8	33,2	43,8	55,8	54,9	31,0	33,0	91,5	9,5	76,9
non ripartito	158,8	205,5	304,9	357,6	259,4	206,0	378,8	169,4	116,9	151,9	175,0	177,2
Prodotti previdenziali	221,5	177,4	172,0	216,0	187,7	180,3	232,4	178,6	172,7	245,1	300,8	432,9
Fondi pensione	106,4	97,1	87,1	108,9	105,6	102,8	110,9	104,4	88,9	124,0	179,3	233,6
unici	4,8	3,3	3,8	5,3	6,9	6,9	4,8	3,7	6,5	5,2	4,2	5,6
primo versamento	6,1	12,1	9,1	9,5	10,2	12,5	12,1	10,5	8,6	12,5	15,1	17,9
versamenti successivi	43,5	39,2	36,6	52,9	44,6	45,0	58,1	46,4	43,2	63,9	99,0	131,5
non ripartito	52,1	42,5	37,7	41,3	43,8	38,4	35,8	43,7	30,5	42,5	61,0	78,6
Piani previdenziali individuali	115,1	80,3	84,8	107,1	82,1	77,5	121,5	74,2	83,8	121,1	121,5	199,4
TOTALE RISPARMIO GESTITO	9.472,1	13.391,3	14.323,7	12.154,1	10.936,9	12.314,0	13.485,9	7.708,2	9.952,6	14.722,9	13.586,7	13.776,5
INTERMEDIAZIONE LORDA												
Collocamento titoli - mercato primario	585,9	3.181,2	973,7	560,3	777,2	3.049,4	889,7	426,2	708,0	4.415,0	660,1	612,5
Azioni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,1	0,0	0,0	0,0	1,0	0,4
Titoli Stato	40,4	2.530,4	26,8	29,3	35,7	1.207,7	62,5	34,8	58,2	3.032,6	49,3	33,4
Obbligazioni	19,3	145,1	562,1	55,8	43,8	1.263,1	108,9	7,7	174,3	711,1	88,8	20,9
Certificates	526,1	505,6	384,9	475,1	697,7	577,3	718,3	383,8	475,5	671,3	520,9	557,8
Raccolta in titoli - mercato secondario	25.829,5	28.376,4	27.809,6	24.317,5	26.335,5	23.819,5	26.194,7	22.607,6	26.061,6	34.312,9	25.997,1	24.462,6
Azioni	13.222,3	14.614,1	14.168,2	11.880,5	14.212,9	11.125,2	13.621,6	13.426,4	14.512,0	18.662,1	14.524,1	12.272,6
Titoli Stato	6.847,3	7.284,2	7.168,9	6.416,6	6.448,2	7.502,0	7.094,5	5.275,3	5.951,8	8.022,6	5.707,9	6.844,3
Obbligazioni	1.737,5	1.809,6	2.178,9	1.576,7	1.453,6	1.593,6	1.445,3	841,9	1.451,6	1.824,9	1.350,8	1.344,7
ETF/ETC/ETN	2.625,8	2.678,1	2.696,7	2.908,4	2.386,5	2.191,9	2.409,4	1.885,6	2.403,6	3.840,4	2.973,4	2.713,3
OICR quotati	4,4	5,4	19,2	18,2	10,8	42,9	4,9	2,6	3,0	4,0	18,6	7,5
Certificates	569,3	565,1	508,4	463,5	701,3	550,1	584,4	507,2	610,3	671,6	475,3	563,3
Strumenti mercato monetario	6,9	332,9	10,0	189,8	204,3	21,7	159,5	4,3	319,4	9,4	204,6	24,7
non ripartito	816,0	1.087,1	1.059,2	863,7	917,9	792,0	875,2	664,4	809,9	1.278,0	742,5	692,1
Di cui On-Line	17.361,2	18.624,9	17.944,2	15.780,6	17.471,7	15.945,9	17.476,3	16.557,7	17.134,9	23.962,6	17.757,7	16.158,0
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	26.415,3	31.557,6	28.783,3	24.877,8	27.112,7	26.868,9	27.084,4	23.033,8	26.769,6	38.727,9	26.657,2	25.075,0
INTERMEDIAZIONE LORDA												
Prodotti assicurativi - ramo danni	11,9	13,2	0,2	13,8	15,1	16,1	18,0	11,5	15,6	17,7	16,7	19,6
Prodotti di erogazione	305,8	313,9	350,2	340,1	382,1	418,0	509,3	169,3	396,7	424,5	398,5	474,4
Leasing e Factoring	0,3	0,0	0,1	3,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	1,4	3,4
Crediti personali	130,0	112,3	116,0	122,5	107,2	129,6	148,7	84,8	108,2	142,2	168,8	142,2
Mutui	175,6	201,6	234,1	214,6	274,8	288,2	360,5	84,3	288,6	282,0	228,4	328,8
TOTALE ALTRE ATTIVITA'	317,7	327,1	350,4	353,8	397,2	434,0	527,3	180,8	412,3	442,2	415,2	494,1

(1) Non includono i fondi di fondi ed i fondi speculativi.

Tav. 7a - Patrimonio dei prodotti finanziari e servizi di investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti
(in milioni di euro)

	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%	Dic.24	%	Dic.25	%
<u>PATRIMONIO</u>										
OICR aperti di diritto italiano ⁽¹⁾	23.971,0	3,05	19.640,3	2,81	20.815,7	2,65	24.123,7	2,65	29.546,5	2,93
Azionari	4.776,5	0,61	4.279,3	0,61	4.608,4	0,59	4.927,1	0,54	5.839,1	0,58
Bilanciati	1.656,2	0,21	1.374,0	0,20	1.424,4	0,18	1.622,5	0,18	1.726,7	0,17
Obbligazionari	6.870,6	0,87	5.262,1	0,75	5.623,3	0,72	7.795,2	0,86	10.622,4	1,05
Monetari	180,4	0,02	173,4	0,02	206,8	0,03	270,3	0,03	409,8	0,04
Flessibili	10.004,1	1,27	8.412,4	1,20	8.821,2	1,12	9.400,1	1,03	10.838,9	1,08
Non ripartito	483,3	0,06	139,2	0,02	131,5	0,02	108,5	0,01	109,6	0,01
OICR aperti di diritto estero ⁽¹⁾	191.386,8	24,34	143.482,1	20,53	159.573,3	20,33	191.265,7	21,04	217.438,1	21,59
Azionari	70.555,8	8,97	58.481,1	8,37	67.401,6	8,59	78.442,2	8,63	83.427,9	8,28
Bilanciati	21.116,6	2,69	17.490,9	2,50	16.697,0	2,13	17.559,3	1,93	18.054,2	1,79
Obbligazionari	58.066,1	7,38	44.124,4	6,31	48.675,3	6,20	63.213,5	6,95	75.802,5	7,53
Monetari	3.438,5	0,44	1.513,0	0,22	1.758,1	0,22	3.518,9	0,39	5.637,7	0,56
Flessibili	30.876,8	3,93	18.028,1	2,58	20.685,0	2,63	23.679,2	2,60	28.796,4	2,86
Non ripartito	7.333,0	0,93	3.844,6	0,55	4.356,3	0,55	4.852,7	0,53	5.719,4	0,57
Fondi di Fondi	33.970,5	4,32	30.214,4	4,32	30.098,0	3,83	31.230,3	3,44	30.302,2	3,01
Azionari	12.389,9	1,58	11.300,5	1,62	12.036,0	1,53	12.579,4	1,38	12.068,9	1,20
Bilanciati	11.703,3	1,49	10.642,4	1,52	9.856,3	1,26	9.373,9	1,03	8.646,2	0,86
Obbligazionari	2.665,3	0,34	2.084,0	0,30	2.011,2	0,26	2.827,3	0,31	3.250,7	0,32
Flessibili	7.095,2	0,90	6.187,5	0,89	6.194,5	0,79	6.449,7	0,71	6.336,1	0,63
Non ripartito	116,8	0,01	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,0	0,00	
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>										
Fondi di Fondi di diritto italiano	990,1	0,13	1.375,9	0,20	1.458,2	0,19	1.812,6	0,20	1.819,2	0,18
Azionari	300,3	0,04	247,4	0,04	250,8	0,03	422,0	0,05	432,1	0,04
Bilanciati	503,0	0,06	759,6	0,11	787,3	0,10	1.003,7	0,11	1.033,1	0,10
Obbligazionari	8,7	0,00	37,7	0,01	69,2	0,01	96,8	0,01	92,4	0,01
Flessibili	144,3	0,02	331,2	0,05	350,9	0,04	290,0	0,03	261,5	0,03
Non ripartito	33,8	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	
Fondi di Fondi di diritto estero	32.980,4	4,19	28.838,5	4,13	28.639,8	3,65	29.417,6	3,24	28.482,9	2,83
Azionari	12.089,6	1,54	11.053,1	1,58	11.785,3	1,50	12.157,4	1,34	11.636,8	1,16
Bilanciati	11.200,3	1,42	9.882,8	1,41	9.069,0	1,16	8.370,2	0,92	7.613,1	0,76
Obbligazionari	2.656,6	0,34	2.046,3	0,29	1.942,0	0,25	2.730,5	0,30	3.158,2	0,31
Flessibili	6.950,9	0,88	5.856,3	0,84	5.843,5	0,74	6.159,6	0,68	6.074,6	0,60
Non ripartito	83,0	0,01	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	
Fondi Speculativi	108,2	0,01	41,5	0,01	49,5	0,01	53,8	0,01	84,6	0,01
Fondi chiusi	4.620,2	0,59	2.932,0	0,42	2.975,4	0,38	3.157,1	0,35	3.285,2	0,33
mobiliari	4.029,5	0,51	2.686,5	0,38	2.738,7	0,35	2.949,2	0,32	3.074,5	0,31
immobiliari	590,7	0,08	245,5	0,04	236,7	0,03	208,0	0,02	210,7	0,02
GPF	41.649,5	5,30	37.463,9	5,36	40.351,7	5,14	47.038,8	5,17	51.374,4	5,10
Azionarie	7.360,0	0,94	6.399,1	0,92	7.009,0	0,89	9.575,3	1,05	11.512,6	1,14
Bilanciate	6.410,3	0,82	5.600,2	0,80	6.202,6	0,79	6.897,3	0,76	6.800,0	0,68
Obbligazionarie	7.918,3	1,01	6.904,3	0,99	7.391,1	0,94	8.806,4	0,97	9.768,1	0,97
Altra tipologia	17.752,1	2,26	16.576,7	2,37	17.662,0	2,25	19.414,7	2,14	20.931,5	2,08
Non ripartito	2.208,8	0,28	1.983,6	0,28	2.087,0	0,27	2.345,0	0,26	2.362,3	0,23
GPM	44.068,5	5,60	35.308,1	5,05	40.045,6	5,10	46.197,0	5,08	50.655,1	5,03
Azionarie	4.994,5	0,64	3.648,4	0,52	4.316,1	0,55	4.592,0	0,51	4.693,4	0,47
Bilanciate	8.793,9	1,12	6.305,9	0,90	6.962,3	0,89	8.570,9	0,94	9.338,6	0,93
Obbligazionarie	3.268,8	0,42	3.480,5	0,50	3.804,3	0,48	4.673,2	0,51	5.551,0	0,55
Altra tipologia	2.464,6	0,31	2.473,0	0,35	2.869,9	0,37	2.671,7	0,29	2.404,5	0,24
Non ripartito	24.546,6	3,12	19.400,3	2,78	22.093,0	2,81	25.689,2	2,83	28.667,6	2,85
Prodotti assicurativi	195.759,1	24,89	176.031,1	25,19	180.609,7	23,01	201.678,8	22,18	217.431,8	21,59
Vita tradizionali	46.845,3	5,96	46.607,2	6,67	43.091,8	5,49	46.443,6	5,11	50.227,4	4,99
Index linked	0,8	0,00	0,3	0,00	0,1	0,00	0,1	0,00	0,1	
Unit linked	110.156,3	14,01	90.235,0	12,91	97.697,3	12,44	109.717,7	12,07	119.801,6	11,90
Multi-ramo	38.756,8	4,93	39.188,6	5,61	39.820,3	5,07	45.517,5	5,01	47.402,6	4,71
Prodotti previdenziali	18.474,9	2,35	15.803,6	2,26	18.190,2	2,32	20.800,2	2,29	23.306,4	2,31
Fondi pensione	7.311,4	0,93	5.856,0	0,84	6.886,6	0,88	7.772,3	0,85	9.317,0	0,93
Piani previdenziali individuali	11.163,6	1,42	9.947,6	1,42	11.303,6	1,44	13.028,0	1,43	13.989,4	1,39
TOTALE RISPARMIO GESTITO	554.008,8	70,45	460.917,0	65,95	492.709,1	62,76	565.545,5	62,21	623.424,3	61,91
Titoli	109.556,1	13,93	116.325,3	16,64	175.844,6	22,40	210.029,2	23,10	247.790,5	24,61
Azioni	50.917,9	6,48	45.872,7	6,56	53.013,0	6,75	60.229,4	6,63	74.505,9	7,40
Titoli Stato	17.612,9	2,24	26.853,8	3,84	60.438,2	7,70	76.704,3	8,44	87.523,5	8,69
Obbligazioni	16.563,7	2,11	20.411,7	2,92	30.069,5	3,83	32.578,9	3,58	34.355,8	3,41
ETF/ETC/ETN	8.926,8	1,14	8.816,2	1,26	11.041,0	1,41	16.746,2	1,84	24.290,5	2,41
OICR quotati	524,5	0,07	456,2	0,07	513,7	0,07	537,8	0,06	470,2	0,05
Certificates	6.305,3	0,80	7.889,6	1,13	10.984,5	1,40	12.533,5	1,38	13.777,1	1,37
Strumenti mercato monetario	98,5	0,01	252,6	0,04	278,8	0,04	226,6	0,02	429,2	0,04
Non ripartito	8.606,5	1,09	5.772,5	0,83	9.505,8	1,21	10.472,6	1,15	12.438,3	1,24
Liquidità	122.790,0	15,62	121.686,4	17,41	116.517,6	14,84	133.509,1	14,69	135.817,2	13,49
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	232.346,1	29,55	238.011,7	34,05	292.362,2	37,24	343.538,4	37,79	383.607,7	38,09
TOTALE PATRIMONIO	786.354,9	100,00	698.928,7	100,00	785.071,3	100,00	909.083,8	100,00	1.007.032,0	100,00

(1) Non includono i fondi di fondi ed i fondi speculativi.

Tav. 7b - Patrimonio dei prodotti finanziari e servizi di investimento distribuiti dalle imprese aderenti ad Assoreti
(in milioni di euro)

	Dic.24	%	Mar.25	%	Giu.25	%	Set.25	%	Dic.25	%
<u>PATRIMONIO</u>										
OICR aperti di diritto italiano (1)	24.123,7	2,65	25.255,1	2,75	26.783,3	2,84	28.304,4	2,89	29.546,5	2,93
Azionari	4.927,1	0,54	5.140,3	0,56	5.224,5	0,55	5.724,8	0,59	5.839,1	0,58
Bilanciati	1.622,5	0,18	1.633,9	0,18	1.668,6	0,18	1.708,0	0,17	1.726,7	0,17
Obbligazionari	7.795,2	0,86	8.631,8	0,94	9.544,3	1,01	10.043,2	1,03	10.622,4	1,05
Monetari	270,3	0,03	301,2	0,03	336,3	0,04	383,3	0,04	409,8	0,04
Flessibili	9.400,1	1,03	9.431,6	1,03	9.722,7	1,03	10.336,1	1,06	10.838,9	1,08
Non ripartito	108,5	0,01	116,2	0,01	286,9	0,03	109,1	0,01	109,6	0,01
OICR aperti di diritto estero (1)	191.265,7	21,04	191.305,0	20,87	198.967,1	21,11	209.955,8	21,46	217.438,1	21,59
Azionari	78.442,2	8,63	74.623,7	8,14	78.042,7	8,28	81.923,9	8,37	83.427,9	8,28
Bilanciati	17.559,3	1,93	17.099,9	1,87	17.181,9	1,82	18.065,1	1,85	18.054,2	1,79
Obbligazionari	63.213,5	6,95	66.420,0	7,24	68.546,2	7,27	72.692,4	7,43	75.802,5	7,53
Monetari	3.518,9	0,39	4.063,5	0,44	4.628,7	0,49	5.180,1	0,53	5.637,7	0,56
Flessibili	23.679,2	2,60	24.142,4	2,63	25.381,0	2,69	26.727,9	2,73	28.796,4	2,86
Non ripartito	4.852,7	0,53	4.955,5	0,54	5.186,7	0,55	5.366,4	0,55	5.719,4	0,57
Fondi di Fondi	31.230,3	3,44	29.947,6	3,27	29.905,4	3,17	30.620,0	3,13	30.302,2	3,01
Azionari	12.579,4	1,38	11.923,3	1,30	11.898,6	1,26	12.375,6	1,27	12.068,9	1,20
Bilanciati	9.373,9	1,03	8.849,4	0,97	8.728,6	0,93	8.767,7	0,90	8.646,2	0,86
Obbligazionari	2.827,3	0,31	2.896,0	0,32	2.971,7	0,32	3.061,6	0,31	3.250,7	0,32
Flessibili	6.449,7	0,71	6.278,9	0,68	6.306,4	0,67	6.415,1	0,66	6.336,1	0,63
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,1	0,00	0,0	0,00	0,2	0,00
<u>Dettaglio fondi di fondi</u>										
Fondi di Fondi di diritto italiano	1.812,6	0,20	1.751,2	0,19	1.746,7	0,19	1.799,7	0,18	1.819,2	0,18
Azionari	422,0	0,05	394,5	0,04	396,8	0,04	422,9	0,04	432,1	0,04
Bilanciati	1.003,7	0,11	985,5	0,11	987,8	0,10	1.018,0	0,10	1.033,1	0,10
Obbligazionari	96,8	0,01	94,6	0,01	94,7	0,01	93,6	0,01	92,4	0,01
Flessibili	290,0	0,03	276,6	0,03	267,5	0,03	265,2	0,03	261,5	0,03
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
Fondi di Fondi di diritto estero	29.417,6	3,24	28.196,4	3,08	28.158,7	2,99	28.820,2	2,95	28.482,9	2,83
Azionari	12.157,4	1,34	11.528,8	1,26	11.501,9	1,22	11.952,7	1,22	11.636,8	1,16
Bilanciati	8.370,2	0,92	7.863,9	0,86	7.740,8	0,82	7.749,7	0,79	7.613,1	0,76
Obbligazionari	2.730,5	0,30	2.801,4	0,31	2.877,1	0,31	2.968,0	0,30	3.158,2	0,31
Flessibili	6.159,6	0,68	6.002,4	0,65	6.038,9	0,64	6.149,9	0,63	6.074,6	0,60
Non ripartito	0,0	0,00	0,0	0,00	0,1	0,00	0,0	0,00	0,2	0,00
Fondi Speculativi	53,8	0,01	56,3	0,01	56,8	0,01	57,0	0,01	84,6	0,01
Fondi chiusi	3.157,1	0,35	3.218,7	0,35	3.180,9	0,3	3.197,8	0,3	3.285,2	0,3
mobiliari	2.949,2	0,32	3.011,1	0,33	2.974,8	0,32	2.980,3	0,30	3.074,5	0,31
immobiliari	208,0	0,02	207,5	0,02	206,1	0,02	217,5	0,02	210,7	0,02
GPF	47.038,8	5,17	46.132,4	5,03	47.690,0	5,06	49.628,7	5,07	51.374,4	5,10
Azionarie	9.575,3	1,05	9.332,0	1,02	9.875,6	1,05	10.688,3	1,09	11.512,6	1,14
Bilanciate	6.897,3	0,76	6.625,7	0,72	6.808,1	0,72	6.918,4	0,71	6.800,0	0,68
Obbligazionarie	8.806,4	0,97	8.991,0	0,98	9.258,0	0,98	9.430,1	0,96	9.768,1	0,97
Altra tipologia	19.414,7	2,14	18.913,0	2,06	19.457,7	2,06	20.224,8	2,07	20.931,5	2,08
Non ripartito	2.345,0	0,26	2.270,8	0,25	2.290,6	0,24	2.367,0	0,24	2.362,3	0,23
GPM	46.197,0	5,08	46.515,1	5,07	47.624,2	5,05	49.340,6	5,04	50.655,1	5,03
Azionarie	4.592,0	0,51	4.298,0	0,47	4.395,5	0,47	4.646,6	0,47	4.693,4	0,47
Bilanciate	8.570,9	0,94	8.633,7	0,94	8.813,7	0,93	9.148,5	0,94	9.338,6	0,93
Obbligazionarie	4.673,2	0,51	4.744,2	0,52	5.027,1	0,53	5.293,8	0,54	5.551,0	0,55
Altra tipologia	2.671,7	0,29	2.627,6	0,29	2.583,5	0,27	2.513,4	0,26	2.404,5	0,24
Non ripartito	25.689,2	2,83	26.211,5	2,86	26.804,4	2,84	27.738,4	2,84	28.667,6	2,85
Prodotti assicurativi	201.678,8	22,18	200.786,1	21,90	206.203,1	21,87	212.311,6	21,70	217.431,8	21,59
Vita tradizionali	46.443,6	5,11	46.875,7	5,11	48.451,2	5,14	49.268,8	5,04	50.227,4	4,99
Index linked	0,1	0,00	0,1	0,00	0,1	0,00	0,1	0,00	0,1	0,00
Unit linked	109.717,7	12,07	108.399,6	11,82	111.489,6	11,83	115.797,6	11,84	119.801,6	11,90
Multi-ramo	45.517,5	5,01	45.510,7	4,96	46.262,1	4,91	47.245,1	4,83	47.402,6	4,71
Prodotti previdenziali	20.800,2	2,29	20.522,2	2,24	21.294,4	2,26	22.324,7	2,28	23.306,4	2,31
Fondi pensione	7.772,3	0,85	7.890,4	0,86	8.362,3	0,89	8.812,6	0,90	9.317,0	0,93
Piani previdenziali individuali	13.028,0	1,43	12.631,8	1,38	12.932,0	1,37	13.512,1	1,38	13.989,4	1,39
TOTALE RISPARMIO GESTITO	565.545,5	62,21	563.738,4	61,49	581.705,1	61,71	605.740,5	61,92	623.424,3	61,91
Titoli	210.029,2	23,10	219.873,1	23,98	229.077,9	24,30	238.245,3	24,35	247.790,5	24,61
Azioni	60.229,4	6,63	63.755,8	6,95	66.829,2	7,09	71.558,3	7,31	74.505,9	7,40
Titoli Stato	76.704,3	8,44	80.614,1	8,79	83.366,9	8,84	84.083,1	8,60	87.523,5	8,69
Obbligazioni	32.578,9	3,58	32.887,7	3,59	33.273,3	3,53	33.689,2	3,44	34.355,8	3,41
ETF/ETC/ETN	16.746,2	1,84	18.100,6	1,97	19.980,2	2,12	22.178,1	2,27	24.290,5	2,41
OICR quotati	537,8	0,06	572,5	0,06	567,9	0,06	458,5	0,05	470,2	0,05
Certificates	12.533,5	1,38	12.752,5	1,39	13.392,5	1,42	13.714,0	1,40	13.777,1	1,37
Strumenti mercato monetario	226,6	0,02	328,6	0,04	243,4	0,03	560,0	0,06	429,2	0,04
Non ripartito	10.472,6	1,15	10.861,3	1,18	11.424,6	1,21	12.004,2	1,23	12.438,3	1,24
Liquidità	133.509,1	14,69	133.217,8	14,53	131.923,7	13,99	134.284,6	13,73	135.817,2	13,49
TOTALE RISPARMIO AMMINISTRATO	343.538,4	37,79	353.090,9	38,51	361.001,6	38,29	372.529,9	38,08	383.607,7	38,09
TOTALE PATRIMONIO	909.083,8	100,00	916.829,4	100,00	942.706,7	100,00	978.270,4	100,00	1.007.032,0	100,00

(1) Non includono i fondi di fondi ed i fondi speculativi.

**Tav. 8 - OICR aperti: distribuzione diretta e indiretta
confronto Reti - Sistema (in milioni di euro)**

	Assoreti	Sistema	a/b
	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾	%
<u>PATRIMONIO OICR</u>			
Dic.21	456.004,2	1.272.587,6	35,83
Dic.22	373.916,5	1.074.805,5	34,79
Dic.23	403.879,5	1.149.299,1	35,14
Dic.24	466.566,8	1.278.059,0	36,51
Dic.25	514.805,2	1.343.528,0	38,32

	Assoreti	Sistema	a/b
	(a) ⁽¹⁾	(b) ⁽²⁾	%
<u>RACCOLTA NETTA OICR</u>			
2021	38.973,5	65.616,5	59,40
2022	13.561,5	8.538,7	-
2023	3.834,2	-22.490,7	-
2024	20.325,6	11.312,0	-
2025	31.042,4	16.350,0	-

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 Assogestioni. I dati sono al lordo della duplicazione derivante dall'investimento dei fondi promossi in fondi già censiti.

Tav. 9a - Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi (in milioni di euro)

	2021	2022	2023	2024	2025
<u>RACCOLTA NETTA</u>					
Fondi comuni e Sicav	15.716,7	3.869,3	3.031,9	12.469,6	20.254,0
Propri	9.002,1	5.078,8	3.771,9	7.061,3	7.963,7
Di terzi	6.714,6	-1.209,5	-740,0	5.408,3	12.290,3
Gestioni patrimoniali individuali	8.063,9	4.572,5	2.383,7	5.510,9	5.318,7
Propri	7.964,0	4.598,8	2.482,6	5.555,9	5.355,4
Di terzi	99,9	-26,3	-98,9	-45,0	-36,7
Prodotti assicurativi	17.048,0	7.305,9	-3.729,6	6.056,0	10.273,3
Propri	12.183,4	4.984,8	-1.228,2	6.794,2	10.049,0
Di terzi	4.864,6	2.321,2	-2.501,3	-738,2	224,3
Prodotti previdenziali	1.263,1	1.222,0	1.141,9	1.321,3	1.732,9
Propri	976,4	995,1	924,6	1.040,4	1.358,3
Di terzi	286,7	226,9	217,2	280,9	374,6
Totale risparmio gestito	42.091,6	16.969,8	2.827,9	25.357,8	37.578,9
Propri	30.125,8	15.657,5	5.950,9	20.451,8	24.726,4
Di terzi	11.965,8	1.312,3	-3.123,0	4.906,0	12.852,5

Per il 2021 non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella tav.1a.

Tav. 9b- Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi (in milioni di euro)

	2021	2022	2023	2024	2025
<u>RACCOLTA NETTA</u>					
OICR aperti di diritto italiano ⁽¹⁾	-672,9	-773,0	14,4	777,2	3.350,0
Propri	-727,8	-614,4	-140,2	498,3	2.670,5
Di terzi	54,9	-158,6	154,6	278,9	679,5
OICR aperti di diritto estero ⁽¹⁾	13.405,1	2.528,3	4.872,5	13.481,0	18.693,9
Propri	6.804,6	3.548,4	5.470,6	8.700,0	7.049,5
Di terzi	6.600,4	-1.020,1	-598,2	4.781,0	11.644,4
Fondi di Fondi	1.497,7	1.187,1	-1.856,6	-1.916,1	-1.857,9
Propri	1.433,0	1.213,7	-1.582,9	-2.208,2	-1.745,3
Di terzi	64,7	-26,6	-273,8	292,1	-112,6
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>					
Fondi di Fondi di diritto italiano	68,2	247,4	-41,2	125,5	-118,4
Propri	56,6	149,9	-13,6	118,8	-101,6
Di terzi	11,7	97,4	-27,6	6,7	-16,7
Fondi di Fondi di diritto estero	1.429,4	939,8	-1.815,4	-2.041,6	-1.739,5
Propri	1.376,4	1.063,8	-1.569,2	-2.327,0	-1.643,7
Di terzi	53,0	-124,0	-246,2	285,4	-95,8
Fondi Speculativi	-22,2	-8,9	-5,9	3,9	27,4
Propri	-13,3	-8,3	-4,2	-7,2	-1,2
Di terzi	-8,9	-0,6	-1,8	11,1	28,6
Fondi chiusi mobiliari	1.184,3	780,5	22,8	147,9	71,7
Propri	1.205,3	786,6	47,0	97,5	17,2
Di terzi	-21,0	-6,1	-24,2	50,5	54,4
Fondi chiusi immobiliari	324,7	155,3	-15,3	-24,4	-31,1
Propri	300,3	152,9	-18,5	-19,1	-27,0
Di terzi	24,4	2,4	3,2	-5,3	-4,0
GPF	6.701,7	2.075,5	411,5	2.822,5	2.795,7
Propri	6.689,5	2.085,0	425,2	2.842,1	2.795,4
Di terzi	12,2	-9,5	-13,7	-19,5	0,2
GPM	1.362,2	2.497,1	1.972,2	2.688,3	2.523,0
Propri	1.274,5	2.513,8	2.057,4	2.713,8	2.559,9
Di terzi	87,7	-16,7	-85,2	-25,5	-36,9
Vita tradizionali	226,4	-809,9	-3.657,4	1.379,0	2.901,1
Propri	-839,5	-806,7	-1.582,9	1.875,7	3.135,0
Di terzi	1.065,9	-3,2	-2.074,5	-496,7	-233,9
Index linked	0,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1
Propri	0,0	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1
Di terzi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	10.057,7	4.820,5	908,2	3.180,1	5.871,7
Propri	10.002,9	5.154,0	1.379,2	4.045,5	6.499,7
Di terzi	54,8	-333,5	-471,0	-865,4	-628,0
Multi-ramo	6.763,9	3.295,4	-979,7	1.496,9	1.500,6
Propri	3.020,0	637,6	-1.023,9	873,1	414,5
Di terzi	3.743,9	2.657,9	44,1	623,9	1.086,2
Fondi pensione	849,0	785,5	672,0	841,3	1.071,9
Propri	584,5	563,1	446,2	547,8	684,9
Di terzi	264,5	222,3	225,9	293,5	387,0
Piani previdenziali individuali	414,1	436,5	469,8	480,0	661,0
Propri	391,9	431,9	478,5	492,6	673,4
Di terzi	22,2	4,6	-8,6	-12,6	-12,4
Totale risparmio gestito	42.091,6	16.969,8	2.827,9	25.357,8	37.578,9
Propri	30.125,8	15.657,5	5.950,9	20.451,8	24.726,4
Di terzi	11.965,8	1.312,3	-3.123,0	4.906,0	12.852,5

(1) Non includono i fondi di fondi ed i fondi speculativi.

Per il 2021 non è disponibile la ripartizione completa dei corrispondenti valori annuali riportati nella

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

	I Trim.24	II Trim.24	III Trim.24	IV Trim.24	I Trim.25	II Trim.25	III Trim.25	IV Trim.25
<u>RACCOLTA NETTA</u>								
Fondi comuni e Sicav	911,7	3.058,0	3.975,7	4.524,1	4.273,9	5.099,9	4.777,9	6.102,3
Propri	508,7	1.124,3	2.629,6	2.798,7	1.817,5	2.385,1	1.585,4	2.175,6
Di terzi	402,9	1.933,7	1.346,2	1.725,4	2.456,4	2.714,8	3.192,5	3.926,6
Gestioni patrimoniali individuali	678,8	1.544,6	1.257,3	2.030,2	1.736,0	1.241,9	895,3	1.445,4
Propri	713,7	1.563,9	1.218,3	2.059,9	1.730,9	1.236,4	923,6	1.464,5
Di terzi	-35,0	-19,3	39,0	-29,7	5,1	5,5	-28,2	-19,0
Prodotti assicurativi	5,7	1.301,5	1.822,5	2.926,4	1.990,6	3.497,4	1.784,0	3.001,2
Propri	458,5	1.243,3	2.048,0	3.044,5	2.191,0	3.195,4	1.726,7	2.935,9
Di terzi	-452,8	58,2	-225,5	-118,1	-200,3	302,0	57,3	65,3
Prodotti previdenziali	235,3	239,8	284,5	561,8	320,8	343,0	372,2	696,8
Propri	180,4	179,3	225,1	455,7	234,8	264,9	301,1	557,5
Di terzi	54,9	60,5	59,4	106,1	86,0	78,1	71,1	139,3
Totale risparmio gestito	1.831,4	6.143,9	7.340,0	10.042,4	8.321,4	10.182,3	7.829,5	11.245,7
Propri	1.861,3	4.110,8	6.120,9	8.358,7	5.974,2	7.081,9	4.536,8	7.133,5
Di terzi	-29,9	2.033,1	1.219,1	1.683,7	2.347,2	3.100,4	3.292,7	4.112,2

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

	I Trim.24	II Trim.24	III Trim.24	IV Trim.24	I Trim.25	II Trim.25	III Trim.25	IV Trim.25
<u>RACCOLTA NETTA</u>								
OICR aperti di diritto italiano ⁽¹⁾	178,5	-442,5	343,7	697,4	789,0	955,5	779,2	826,2
Propri	112,8	-456,2	222,0	619,6	721,6	746,8	567,5	634,5
Di terzi	65,7	13,6	121,7	77,9	67,4	208,8	211,7	191,6
OICR aperti di diritto estero ⁽¹⁾	1.797,3	3.823,8	3.740,8	4.119,2	4.012,6	4.469,9	4.488,2	5.723,1
Propri	1.390,2	1.997,2	2.699,0	2.613,6	1.620,3	1.954,2	1.478,8	1.996,2
Di terzi	407,0	1.826,6	1.041,8	1.505,6	2.392,3	2.515,8	3.009,4	3.726,9
Fondi di Fondi	-998,5	-381,5	-181,2	-354,9	-510,9	-324,1	-470,7	-552,1
Propri	-942,0	-467,1	-362,8	-436,4	-505,9	-289,9	-440,1	-509,4
Di terzi	-56,5	85,6	181,6	81,5	-5,0	-34,2	-30,6	-42,8
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>								
Fondi di Fondi di diritto italiano	-57,4	205,8	5,0	-27,9	-31,4	-34,9	-26,1	-26,0
Propri	-45,5	213,2	-24,8	-24,2	-28,8	-32,1	-21,8	-18,9
Di terzi	-11,9	-7,4	29,7	-3,7	-2,7	-2,8	-4,3	-7,1
Fondi di Fondi di diritto estero	-941,1	-587,4	-186,2	-327,0	-479,5	-289,2	-444,6	-526,2
Propri	-896,5	-680,3	-338,0	-412,2	-477,2	-257,7	-418,3	-490,5
Di terzi	-44,6	92,9	151,8	85,2	-2,3	-31,5	-26,3	-35,7
Fondi Speculativi	-2,3	2,1	-0,5	4,5	2,3	-0,4	-2,0	27,5
Propri	-1,3	-3,0	-1,5	-1,5	0,0	0,0	0,0	-1,2
Di terzi	-1,0	5,1	1,0	6,0	2,3	-0,4	-2,0	28,6
Fondi chiusi mobiliari	-56,2	72,6	73,5	58,1	-11,8	1,2	3,9	78,3
Propri	-50,2	70,7	73,3	3,7	-12,9	-25,5	0,0	55,7
Di terzi	-6,0	1,9	0,2	54,4	1,1	26,8	4,0	22,6
Fondi chiusi immobiliari	-7,1	-16,4	-0,5	-0,3	-7,4	-2,3	-20,8	-0,6
Propri	-0,8	-17,4	-0,5	-0,4	-5,6	-0,4	-20,8	-0,3
Di terzi	-6,3	0,9	0,0	0,1	-1,7	-1,9	-0,1	-0,4
GPF	225,5	776,8	589,9	1.230,3	735,7	795,9	297,0	967,1
Propri	233,4	787,2	593,0	1.228,4	739,9	782,8	300,5	972,2
Di terzi	-7,9	-10,3	-3,1	1,8	-4,2	13,0	-3,5	-5,1
GPM	453,2	767,8	667,4	799,9	1.000,4	446,0	598,3	478,3
Propri	480,3	776,7	625,3	831,5	991,1	453,6	623,0	492,2
Di terzi	-27,1	-9,0	42,1	-31,6	9,3	-7,6	-24,7	-13,9
Vita tradizionali	-257,2	117,1	472,5	1.046,6	182,3	1.518,4	459,4	741,0
Propri	-11,9	155,7	575,0	1.157,0	281,8	1.516,2	476,1	860,9
Di terzi	-245,2	-38,6	-102,4	-110,4	-99,5	2,2	-16,7	-119,9
Index linked	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Propri	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Di terzi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	151,2	937,1	1.163,3	928,4	1.534,5	1.436,5	1.030,3	1.870,5
Propri	498,2	1.153,4	1.259,2	1.134,6	1.722,9	1.646,7	1.277,9	1.852,2
Di terzi	-347,0	-216,3	-95,9	-206,2	-188,4	-210,2	-247,6	18,3
Multi-ramo	111,6	247,4	186,7	951,3	273,9	542,6	294,4	389,7
Propri	-27,8	-65,7	213,8	752,8	186,3	32,6	-27,2	222,8
Di terzi	139,4	313,1	-27,1	198,5	87,6	510,0	321,6	166,9
Fondi pensione	152,9	155,8	184,8	347,7	203,1	221,4	224,7	422,7
Propri	95,2	90,4	122,4	239,9	114,2	140,8	151,2	278,6
Di terzi	57,7	65,5	62,5	107,8	88,9	80,6	73,4	144,0
Piani previdenziali individuali	82,3	84,0	99,7	214,0	117,7	121,6	147,6	274,1
Propri	85,2	89,0	102,7	215,8	120,6	124,1	149,9	278,9
Di terzi	-2,8	-5,0	-3,0	-1,7	-2,9	-2,5	-2,3	-4,7
Totale risparmio gestito	1.831,4	6.143,9	7.340,0	10.042,4	8.321,4	10.182,3	7.829,5	11.245,7
Propri	1.861,3	4.110,8	6.120,9	8.358,7	5.974,2	7.081,9	4.536,8	7.133,5
Di terzi	-29,9	2.033,1	1.219,1	1.683,7	2.347,2	3.100,4	3.292,7	4.112,2

(1) Non includono i fondi di fondi ed i fondi speculativi.

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

	gen-25	feb-25	mar-25	apr-25	mag-25	giu-25	lug-25	ago-25	set-25	ott-25	nov-25	dic-25
RACCOLTA NETTA												
OICR aperti di diritto italiano ⁽¹⁾	24,1	193,8	571,1	318,6	289,2	347,8	411,0	210,9	157,4	370,6	294,4	161,2
Propri	16,2	174,9	530,5	206,0	242,1	298,7	306,7	157,6	103,2	269,2	237,2	128,1
Di terzi	7,9	18,9	40,6	112,6	47,1	49,1	104,3	53,2	54,2	101,3	57,2	33,1
OICR aperti di diritto estero ⁽¹⁾	764,1	1.662,3	1.586,3	1.300,6	1.493,0	1.676,3	2.049,3	1.549,0	889,9	1.621,1	1.789,0	2.313,0
Propri	325,1	613,3	681,9	653,3	656,8	644,1	652,6	498,9	327,3	642,4	915,1	438,7
Di terzi	439,0	1.049,0	904,4	647,3	836,2	1.032,2	1.396,7	1.050,1	562,6	978,7	873,9	1.874,3
Fondi di Fondi	-102,8	-194,0	-214,1	-115,6	-64,2	-144,2	-185,0	-72,2	-213,5	-270,6	-232,4	-49,2
Propri	-106,5	-192,0	-207,5	-105,2	-56,1	-128,6	-172,5	-67,2	-200,4	-251,6	-220,8	-37,0
Di terzi	3,6	-2,0	-6,6	-10,5	-8,1	-15,7	-12,4	-5,1	-13,1	-19,0	-11,7	-12,1
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>												
Fondi di Fondi di diritto italiano	-11,3	-9,6	-10,5	-10,2	-10,5	-14,2	-8,7	-4,9	-12,5	-12,7	-10,6	-2,6
Propri	-11,1	-8,3	-9,3	-9,4	-10,2	-12,5	-6,9	-4,4	-10,5	-8,9	-8,7	-1,4
Di terzi	-0,2	-1,3	-1,2	-0,7	-0,3	-1,7	-1,8	-0,5	-2,0	-3,8	-2,0	-1,3
Fondi di Fondi di diritto estero	-91,6	-184,4	-203,5	-105,5	-53,7	-130,0	-176,3	-67,4	-201,0	-257,9	-221,8	-46,5
Propri	-95,4	-183,7	-198,1	-95,7	-46,0	-116,0	-165,6	-62,8	-189,9	-242,7	-212,1	-35,7
Di terzi	3,8	-0,7	-5,4	-9,7	-7,8	-14,0	-10,7	-4,6	-11,1	-15,2	-9,7	-10,9
Fondi Speculativi	0,7	0,6	1,0	-0,5	0,1	-0,1	-1,0	-0,4	-0,6	-0,8	12,9	15,4
Propri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	-0,6
Di terzi	0,7	0,6	1,0	-0,5	0,1	-0,1	-1,0	-0,4	-0,6	-0,2	12,9	16,0
Fondi chiusi mobiliari	-0,2	-0,2	-11,4	25,3	-1,0	-23,1	3,4	0,0	0,5	-36,0	2,5	111,8
Propri	0,3	-0,1	-13,1	0,1	-0,6	-25,1	0,0	0,0	0,0	-48,1	1,6	102,3
Di terzi	-0,5	-0,1	1,6	25,2	-0,4	2,0	3,4	0,0	0,5	12,1	0,9	9,6
Fondi chiusi immobiliari	0,0	-2,0	-5,3	-0,2	0,1	-2,2	-0,2	-20,3	-0,3	-0,1	-0,5	-0,1
Propri	-0,2	-0,2	-5,3	-0,1	-0,2	-0,1	-0,4	-20,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Di terzi	0,2	-1,9	0,0	-0,1	0,3	-2,1	0,2	0,0	-0,2	0,1	-0,4	0,0
GPF	73,3	384,5	277,9	261,9	261,4	272,6	163,0	23,4	110,7	382,1	314,0	271,0
Propri	76,6	385,0	278,3	259,4	250,2	273,2	165,4	24,0	111,1	384,4	314,0	273,9
Di terzi	-3,3	-0,5	-0,4	2,5	11,2	-0,7	-2,5	-0,6	-0,5	-2,3	0,0	-2,8
GPM	307,6	273,9	418,9	139,6	156,3	150,2	255,9	195,9	146,6	245,3	33,9	199,2
Propri	316,2	287,5	387,4	161,7	161,8	130,1	262,9	201,9	158,2	271,3	42,5	178,4
Di terzi	-8,6	-13,6	31,5	-22,1	-5,5	20,1	-7,1	-6,1	-11,6	-26,0	-8,6	20,8
Vita tradizionali	-62,9	123,7	121,5	323,3	465,4	729,7	467,0	0,5	-8,1	189,8	106,5	444,7
Propri	-37,9	158,4	161,3	354,6	496,4	665,2	401,6	47,4	27,1	241,4	162,7	456,8
Di terzi	-24,9	-34,7	-39,8	-31,2	-31,1	64,5	65,3	-46,8	-35,3	-51,6	-56,2	-12,1
Index linked	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Propri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Di terzi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unit linked	313,9	659,8	560,8	712,8	414,5	309,1	409,1	260,7	360,5	521,7	788,5	560,3
Propri	395,4	726,4	601,1	729,9	509,2	407,6	464,6	343,1	470,2	457,3	797,9	597,1
Di terzi	-81,5	-66,6	-40,3	-17,1	-94,7	-98,4	-55,4	-82,4	-109,8	64,4	-9,4	-36,8
Multi-ramo	30,2	69,7	174,0	229,5	171,0	142,1	195,6	101,7	-2,8	40,0	65,3	284,4
Propri	-14,6	133,5	67,3	15,7	-9,9	26,8	13,4	-22,0	-18,6	54,3	-7,6	176,1
Di terzi	44,7	-63,8	106,7	213,8	180,9	115,3	182,2	123,7	15,8	-14,3	72,9	108,3
Fondi pensione	87,6	64,4	51,1	79,8	67,1	74,4	84,9	72,1	67,7	93,4	130,3	199,0
Propri	47,5	37,6	29,1	54,6	36,6	49,6	59,7	43,4	48,1	67,7	75,1	135,9
Di terzi	40,1	26,8	22,0	25,2	30,5	24,9	25,2	28,7	19,6	25,7	55,2	63,1
Piani previdenziali individuali	61,6	30,4	25,6	59,4	34,1	28,2	71,0	34,3	42,3	70,5	54,0	149,6
Propri	62,2	31,4	27,0	60,4	34,6	29,1	71,9	34,3	43,7	71,8	62,2	144,8
Di terzi	-0,6	-1,0	-1,4	-1,0	-0,6	-0,9	-0,9	0,0	-1,4	-1,3	-8,2	4,8
Totale risparmio gestito	1.497,1	3.266,9	3.557,4	3.334,6	3.286,8	3.560,8	3.923,9	2.355,5	1.550,0	3.226,9	3.358,4	4.660,4
Propri	1.080,4	2.355,7	2.538,2	2.390,6	2.320,7	2.370,6	2.225,9	1.241,1	1.069,8	2.159,4	2.379,9	2.594,3
Di terzi	416,8	911,2	1.019,2	944,1	966,1	1.190,3	1.698,0	1.114,5	480,2	1.067,5	978,5	2.066,1

(1) Non includono i fondi di fondi ed i fondi speculativi.

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

	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%	Dic.24	%	Dic.25	%
<u>PATRIMONIO</u>										
Fondi comuni e Sicav	254.056,7	100,00	196.310,3	100,00	213.512,0	100,00	249.830,6	100,00	280.656,6	100,00
Propri	132.545,0	52,17	95.024,3	48,41	105.047,6	49,20	121.744,2	48,73	134.967,4	48,09
Di terzi	121.511,7	47,83	101.286,0	51,59	108.464,4	50,80	128.086,4	51,27	145.689,2	51,91
Gestioni patrimoniali individuali	85.718,0	100,00	72.772,0	100,00	80.397,3	100,00	93.235,8	100,00	102.029,5	100,00
Propri	85.319,0	99,53	71.074,6	97,67	78.758,5	97,96	91.465,4	98,10	100.259,6	98,27
Di terzi	399,0	0,47	1.697,4	2,33	1.638,7	2,04	1.770,4	1,90	1.769,9	1,73
Prodotti assicurativi	195.759,1	100,00	176.031,1	100,00	180.609,7	100,00	201.678,8	100,00	217.431,8	100,00
Propri	160.836,3	82,16	146.237,4	83,07	151.785,0	84,04	169.434,8	84,01	184.369,8	84,79
Di terzi	34.922,9	17,84	29.793,7	16,93	28.824,6	15,96	32.244,0	15,99	33.061,9	15,21
Prodotti previdenziali	18.474,9	100,00	15.803,6	100,00	18.190,2	100,00	20.800,2	100,00	23.306,4	100,00
Propri	16.196,9	87,67	13.854,6	87,67	15.965,8	87,77	18.074,1	86,89	19.876,7	85,28
Di terzi	2.278,0	12,33	1.948,9	12,33	2.224,4	12,23	2.726,1	13,11	3.429,7	14,72
Totale risparmio gestito	554.008,8	100,00	460.917,0	100,00	492.709,1	100,00	565.545,5	100,00	623.424,3	100,00
Propri	394.897,2	71,28	326.191,0	70,77	351.556,9	71,35	400.718,5	70,86	439.473,5	70,49
Di terzi	159.111,6	28,72	134.726,0	29,23	141.152,2	28,65	164.827,0	29,14	183.950,7	29,51

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

	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%	Dic.24	%	Dic.25	%
<i>PATRIMONIO</i>										
OICR aperti di diritto italiano ⁽¹⁾	23.971,0	100,00	19.640,3	100,00	20.815,7	100,00	24.123,7	100,00	29.546,5	100,00
Propri	20.868,2	87,06	16.609,0	84,57	17.499,4	84,07	19.901,8	82,50	24.342,0	82,39
Di terzi	3.102,8	12,94	3.031,3	15,43	3.316,3	15,93	4.222,0	17,50	5.204,5	17,61
OICR aperti di diritto estero ⁽¹⁾	191.386,8	100,00	143.482,1	100,00	159.573,3	100,00	191.265,7	100,00	217.438,1	100,00
Propri	74.494,2	38,92	46.944,7	32,72	55.892,0	35,03	69.443,3	36,31	79.055,2	36,36
Di terzi	116.892,7	61,08	96.537,5	67,28	103.681,3	64,97	121.822,4	63,69	138.382,9	63,64
Fondi di Fondi	33.970,5	100,00	30.214,4	100,00	30.098,0	100,00	31.230,3	100,00	30.302,2	100,00
Propri	32.646,4	96,10	28.749,9	95,15	28.832,3	95,79	29.461,8	94,34	28.578,6	94,31
Di terzi	1.324,1	3,90	1.464,5	4,85	1.265,7	4,21	1.768,5	5,66	1.723,5	5,69
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>										
Fondi di Fondi di diritto italiano	990,1	100,00	1.375,9	100,00	1.458,2	100,00	1.812,6	100,00	1.819,2	100,00
Propri	763,5	77,12	1.082,3	78,67	1.167,8	80,08	1.427,9	78,78	1.420,4	78,08
Di terzi	226,5	22,88	293,5	21,33	290,4	19,92	384,7	21,22	398,8	21,92
Fondi di Fondi di diritto estero	32.980,4	100,00	28.838,5	100,00	28.639,8	100,00	29.417,6	100,00	28.482,9	100,00
Propri	31.882,9	96,67	27.667,5	95,94	27.664,5	96,59	28.033,9	95,30	27.158,2	95,35
Di terzi	1.097,6	3,33	1.171,0	4,06	975,3	3,41	1.383,8	4,70	1.324,7	4,65
Fondi Speculativi	108,2	100,00	41,5	100,00	49,5	100,00	53,8	100,00	84,6	100,00
Propri	87,5	80,90	23,2	55,91	18,9	38,22	11,7	21,78	9,7	11,48
Di terzi	20,7	19,10	18,3	44,09	30,6	61,78	42,1	78,22	74,9	88,52
Fondi chiusi mobiliari	4.029,5	100,00	2.686,5	100,00	2.738,7	100,00	2.949,2	100,00	3.074,5	100,00
Propri	3.934,4	97,64	2.578,3	95,98	2.702,1	98,66	2.847,5	96,55	2.897,3	94,24
Di terzi	95,1	2,36	108,1	4,02	36,6	1,34	101,7	3,45	177,2	5,76
Fondi chiusi immobiliari	590,7	100,00	245,5	100,00	236,7	100,00	208,0	100,00	210,7	100,00
Propri	514,4	87,08	119,2	48,54	102,9	43,46	78,1	37,57	84,6	40,16
Di terzi	76,3	12,92	126,3	51,46	133,8	56,54	129,9	62,43	126,1	59,84
GPF	41.649,5	100,00	37.463,9	100,00	40.351,7	100,00	47.038,8	100,00	51.374,4	100,00
Propri	41.635,5	99,97	37.254,8	99,44	40.145,3	99,49	46.805,1	99,50	51.142,9	99,55
Di terzi	14,0	0,03	209,1	0,56	206,4	0,51	233,7	0,50	231,4	0,45
GPM	44.068,5	100,00	35.308,1	100,00	40.045,6	100,00	46.197,0	100,00	50.655,1	100,00
Propri	43.683,5	99,13	33.819,8	95,78	38.613,3	96,42	44.660,3	96,67	49.116,7	96,96
Di terzi	385,0	0,87	1.488,3	4,22	1.432,3	3,58	1.536,8	3,33	1.538,5	3,04
Vita tradizionali	46.845,3	100,00	46.607,2	100,00	43.091,8	100,00	46.443,6	100,00	50.227,4	100,00
Propri	36.311,1	77,51	37.625,1	80,73	36.052,7	83,66	38.726,8	83,38	42.564,0	84,74
Di terzi	10.534,2	22,49	8.982,1	19,27	7.039,2	16,34	7.716,8	16,62	7.663,4	15,26
Index linked	0,8	100,00	0,3	100,00	0,1	100,00	0,1	100,00	0,1	100,00
Propri	0,7	86,68	0,2	68,78	0,0	33,07	0,0	36,27	0,0	36,50
Di terzi	0,1	13,32	0,1	31,22	0,1	66,93	0,1	63,73	0,1	63,50
Unit linked	110.156,3	100,00	90.235,0	100,00	97.697,3	100,00	109.717,7	100,00	119.801,6	100,00
Propri	99.190,0	90,04	83.203,0	92,21	90.281,7	92,41	102.681,8	93,59	113.374,5	94,64
Di terzi	10.966,2	9,96	7.032,0	7,79	7.415,6	7,59	7.035,9	6,41	6.427,1	5,36
Multi-ramo	38.756,8	100,00	39.188,6	100,00	39.820,3	100,00	45.517,5	100,00	47.402,6	100,00
Propri	25.334,5	65,37	25.409,1	64,84	25.450,6	63,91	28.026,2	61,57	28.431,3	59,98
Di terzi	13.422,3	34,63	13.779,5	35,16	14.369,8	36,09	17.491,2	38,43	18.971,3	40,02
Fondi pensione	7.311,4	100,00	5.856,0	100,00	6.886,6	100,00	7.772,3	100,00	9.317,0	100,00
Propri	5.793,3	79,24	4.177,5	71,34	4.965,9	72,11	5.344,5	68,76	6.344,5	68,10
Di terzi	1.518,1	20,76	1.678,5	28,66	1.920,8	27,89	2.427,8	31,24	2.972,5	31,90
Piani previdenziali individuali	11.163,6	100,00	9.947,6	100,00	11.303,6	100,00	13.028,0	100,00	13.989,4	100,00
Propri	10.403,6	93,19	9.677,2	97,28	10.999,9	97,31	12.729,7	97,71	13.532,2	96,73
Di terzi	759,9	6,81	270,4	2,72	303,7	2,69	298,3	2,29	457,2	3,27
Totale risparmio gestito	554.008,8	100,00	460.917,0	100,00	492.709,1	100,00	565.545,5	100,00	623.424,3	100,00
Propri	394.897,2	71,28	326.191,0	70,77	351.556,9	71,35	400.718,5	70,86	439.473,5	70,49
Di terzi	159.111,6	28,72	134.726,0	29,23	141.152,2	28,65	164.827,0	29,14	183.950,7	29,51

(1) Non includono i fondi di fondi ed i fondi speculativi.

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

	Dic.24	%	Mar.25	%	Giu.25	%	Set.25	%	Dic.25	%
<u>PATRIMONIO</u>										
Fondi comuni e Sicav	249.830,6	100,00	249.782,6	100,00	258.893,4	100,00	272.134,9	100,00	280.656,6	100,00
Propri	121.744,2	48,73	122.019,9	48,85	125.898,6	48,63	131.711,5	48,40	134.967,4	48,09
Di terzi	128.086,4	51,27	127.762,7	51,15	132.994,8	51,37	140.423,4	51,60	145.689,2	51,91
Gestioni patrimoniali individuali	93.235,8	100,00	92.647,5	100,00	95.314,2	100,00	98.969,4	100,00	102.029,5	100,00
Propri	91.465,4	98,10	90.915,3	98,13	93.552,4	98,15	97.205,3	98,22	100.259,6	98,27
Di terzi	1.770,4	1,90	1.732,2	1,87	1.761,8	1,85	1.764,1	1,78	1.769,9	1,73
Prodotti assicurativi	201.678,8	100,00	200.786,1	100,00	206.203,1	100,00	212.311,6	100,00	217.431,8	100,00
Propri	169.434,8	84,01	168.695,9	84,02	173.852,3	84,31	179.474,8	84,53	184.369,8	84,79
Di terzi	32.244,0	15,99	32.090,2	15,98	32.350,8	15,69	32.836,9	15,47	33.061,9	15,21
Prodotti previdenziali	20.800,2	100,00	20.522,2	100,00	21.294,4	100,00	22.324,7	100,00	23.306,4	100,00
Propri	18.074,1	86,89	17.694,2	86,22	18.352,6	86,19	19.220,1	86,09	19.876,7	85,28
Di terzi	2.726,1	13,11	2.828,0	13,78	2.941,8	13,81	3.104,6	13,91	3.429,7	14,72
Totale risparmio gestito	565.545,5	100,00	563.738,4	100,00	581.705,1	100,00	605.740,5	100,00	623.424,3	100,00
Propri	400.718,5	70,86	399.325,3	70,84	411.655,8	70,77	427.611,6	70,59	439.473,5	70,49
Di terzi	164.827,0	29,14	164.413,1	29,16	170.049,2	29,23	178.128,9	29,41	183.950,7	29,51

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

	Dic.24	%	Mar.25	%	Giu.25	%	Set.25	%	Dic.25	%
<i>PATRIMONIO</i>										
OICR aperti di diritto italiano ⁽¹⁾	24.123,7	100,00	25.255,1	100,00	26.783,3	100,00	28.304,4	100,00	29.546,5	100,00
Propri	19.901,8	82,50	20.871,7	82,64	22.172,8	82,79	23.392,4	82,65	24.342,0	82,39
Di terzi	4.222,0	17,50	4.383,4	17,36	4.610,6	17,21	4.911,9	17,35	5.204,5	17,61
OICR aperti di diritto estero ⁽¹⁾	191.265,7	100,00	191.305,0	100,00	198.967,1	100,00	209.955,8	100,00	217.438,1	100,00
Propri	69.443,3	36,31	69.958,8	36,57	72.629,4	36,50	76.512,8	36,44	79.055,2	36,36
Di terzi	121.822,4	63,69	121.346,2	63,43	126.337,7	63,50	133.443,0	63,56	138.382,9	63,64
Fondi di Fondi	31.230,3	100,00	29.947,6	100,00	29.905,4	100,00	30.620,0	100,00	30.302,2	100,00
Propri	29.461,8	94,34	28.207,6	94,19	28.181,2	94,23	28.885,2	94,33	28.578,6	94,31
Di terzi	1.768,5	5,66	1.740,0	5,81	1.724,2	5,77	1.734,8	5,67	1.723,5	5,69
<i>Dettaglio fondi di fondi</i>										
Fondi di Fondi di diritto italiano	1.812,6	100,00	1.751,2	100,00	1.746,7	100,00	1.799,7	100,00	1.819,2	100,00
Propri	1.427,9	78,78	1.370,1	78,24	1.355,5	77,60	1.402,6	77,93	1.420,4	78,08
Di terzi	384,7	21,22	381,1	21,76	391,2	22,40	397,1	22,07	398,8	21,92
Fondi di Fondi di diritto estero	29.417,6	100,00	28.196,4	100,00	28.158,7	100,00	28.820,2	100,00	28.482,9	100,00
Propri	28.033,9	95,30	26.837,5	95,18	26.825,7	95,27	27.482,5	95,36	27.158,2	95,35
Di terzi	1.383,8	4,70	1.358,9	4,82	1.333,0	4,73	1.337,7	4,64	1.324,7	4,65
Fondi Speculativi	53,8	100,00	56,3	100,00	56,8	100,00	57,0	100,00	84,6	100,00
Propri	11,7	21,78	11,8	21,03	11,0	19,43	11,4	19,93	9,7	11,48
Di terzi	42,1	78,22	44,5	78,97	45,7	80,57	45,6	80,07	74,9	88,52
Fondi chiusi mobiliari	2.949,2	100,00	3.011,1	100,00	2.974,8	100,00	2.980,3	100,00	3.074,5	100,00
Propri	2.847,5	96,55	2.898,6	96,26	2.832,8	95,23	2.824,7	94,78	2.897,3	94,24
Di terzi	101,7	3,45	112,5	3,74	142,0	4,77	155,6	5,22	177,2	5,76
Fondi chiusi immobiliari	208,0	100,00	207,5	100,00	206,1	100,00	217,5	100,00	210,7	100,00
Propri	78,1	37,57	71,4	34,40	71,4	34,65	85,1	39,11	84,6	40,16
Di terzi	129,9	62,43	136,1	65,60	134,7	65,35	132,4	60,89	126,1	59,84
GPF	47.038,8	100,00	46.132,4	100,00	47.690,0	100,00	49.628,7	100,00	51.374,4	100,00
Propri	46.805,1	99,50	45.908,5	99,51	47.448,8	99,49	49.385,1	99,51	51.142,9	99,55
Di terzi	233,7	0,50	223,9	0,49	241,2	0,51	243,6	0,49	231,4	0,45
GPM	46.197,0	100,00	46.515,1	100,00	47.624,2	100,00	49.340,6	100,00	50.655,1	100,00
Propri	44.660,3	96,67	45.006,8	96,76	46.103,6	96,81	47.820,2	96,92	49.116,7	96,96
Di terzi	1.536,8	3,33	1.508,3	3,24	1.520,5	3,19	1.520,4	3,08	1.538,5	3,04
Vita tradizionali	46.443,6	100,00	46.875,7	100,00	48.451,2	100,00	49.268,8	100,00	50.227,4	100,00
Propri	38.726,8	83,38	39.179,4	83,58	40.740,5	84,09	41.512,9	84,26	42.564,0	84,74
Di terzi	7.716,8	16,62	7.696,3	16,42	7.710,7	15,91	7.755,9	15,74	7.663,4	15,26
Index linked	0,1	100,00	0,1	100,00	0,1	100,00	0,1	100,00	0,1	100,00
Propri	0,0	36,27	0,0	36,38	0,0	36,18	0,0	36,33	0,0	36,50
Di terzi	0,1	63,73	0,1	63,62	0,1	63,82	0,1	63,67	0,1	63,50
Unit linked	109.717,7	100,00	108.399,6	100,00	111.489,6	100,00	115.797,6	100,00	119.801,6	100,00
Propri	102.681,8	93,59	101.645,3	93,77	104.968,5	94,15	109.395,1	94,47	113.374,5	94,64
Di terzi	7.035,9	6,41	6.754,2	6,23	6.521,2	5,85	6.402,4	5,53	6.427,1	5,36
Multi-ramo	45.517,5	100,00	45.510,7	100,00	46.262,1	100,00	47.245,1	100,00	47.402,6	100,00
Propri	28.026,2	61,57	27.871,2	61,24	28.143,2	60,83	28.566,7	60,46	28.431,3	59,98
Di terzi	17.491,2	38,43	17.639,5	38,76	18.118,9	39,17	18.678,4	39,54	18.971,3	40,02
Fondi pensione	7.772,3	100,00	7.890,4	100,00	8.362,3	100,00	8.812,6	100,00	9.317,0	100,00
Propri	5.344,5	68,76	5.348,1	67,78	5.700,2	68,17	5.996,8	68,05	6.344,5	68,10
Di terzi	2.427,8	31,24	2.542,4	32,22	2.662,1	31,83	2.815,8	31,95	2.972,5	31,90
Piani previdenziali individuali	13.028,0	100,00	12.631,8	100,00	12.932,0	100,00	13.512,1	100,00	13.989,4	100,00
Propri	12.729,7	97,71	12.346,2	97,74	12.652,3	97,84	13.223,3	97,86	13.532,2	96,73
Di terzi	298,3	2,29	285,6	2,26	279,7	2,16	288,8	2,14	457,2	3,27
Totale risparmio gestito	565.545,5	100,00	563.738,4	100,00	581.705,1	100,00	605.740,5	100,00	623.424,3	100,00
Propri	400.718,5	70,86	399.325,3	70,84	411.655,8	70,77	427.611,6	70,59	439.473,5	70,49
Di terzi	164.827,0	29,14	164.413,1	29,16	170.049,2	29,23	178.128,9	29,41	183.950,7	29,51

(1) Non includono i fondi di fondi ed i fondi speculativi.

**Tav. 14 - Il servizio di consulenza finanziaria con fee specifica
prestato dalle imprese aderenti ad Assoreti**

	I Trim.24	II Trim.24	III Trim.24	IV Trim.24	Anno 2024	I Trim.25	II Trim.25	III Trim.25	IV Trim.25	Anno 2025
<u>Raccolta netta (*)</u>	3.020,5	4.517,1	2.576,8	3.854,9	13.969,3	3.983,6	4.011,5	3.117,3	4.304,3	15.416,7
Risparmio Gestito	901,9	2.327,0	1.842,5	3.081,4	8.152,9	2.574,1	2.334,6	2.047,4	2.753,1	9.709,2
Risparmio Amministrato	2.118,6	2.190,1	734,3	773,5	5.816,5	1.409,5	1.676,8	1.070,0	1.551,2	5.707,5
<u>Patrimonio</u>	115.504,7	120.368,4	125.757,0	131.629,0	-	134.627,0	141.345,7	149.006,9	155.314,8	-
Risparmio Gestito	86.067,7	88.752,8	92.405,9	96.612,2	-	97.911,7	101.984,9	107.337,5	111.377,3	-
Risparmio Amministrato	29.437,0	31.615,7	33.351,1	35.016,8	-	36.715,3	39.360,8	41.669,4	43.937,5	-

	gen-25	feb-25	mar-25	apr-25	mag-25	giu-25	lug-25	ago-25	set-25	ott-25	nov-25	dic-25
<u>Raccolta netta (*)</u>	1.293,9	1.327,2	1.362,5	1.567,1	963,2	1.481,2	1.524,6	630,7	962,1	1.232,4	1.255,8	1.816,1
Risparmio Gestito	887,7	1.043,4	643,0	609,7	853,2	871,8	971,3	477,0	599,0	864,7	762,1	1.126,3
Risparmio Amministrato	406,2	283,7	719,5	957,4	110,0	609,5	553,2	153,7	363,0	367,7	493,7	689,8

(*) Raccolta netta realizzata sul servizio di consulenza finanziaria per il quale è previsto il pagamento di una fee (fee only e fee on top). Sono incluse anche le movimentazioni attribuibili alle adesioni al servizio di consulenza finanziaria fee only / fee on top nonché ai recessi dallo stesso (switch di contratto).

Tav. 15 - Numero dei clienti e dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede delle imprese aderenti ad Assoreti

	I Trim.24	II Trim.24	III Trim.24	IV Trim.24	Anno 2024	I Trim.25	II Trim.25	III Trim.25	IV Trim.25	Anno 2025
<u>CLIENTI</u>										
Num. entrate	107.204	87.274	77.750	103.229	375.457	119.275	87.033	83.381	105.847	395.536
Numero (*)	5.023.505	5.067.936	5.108.608	5.181.096	-	5.266.057	5.310.972	5.362.585	5.428.633	-
<u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S.</u>										
Numero (*)	23.602	23.822	24.016	24.114	-	24.420	24.673	24.856	24.986	-
di cui operativi (**)	23.199	23.355	23.517	23.575	-	23.850	24.023	24.176	24.248	-

	gen-25	feb-25	mar-25	apr-25	mag-25	giu-25	lug-25	ago-25	set-25	ott-25	nov-25	dic-25
<u>CLIENTI</u>												
Num. entrate	39.131	42.343	37.801	29.622	28.845	28.566	33.883	18.635	30.863	40.668	35.281	29.898
Numero (*)	5.212.196	5.243.231	5.266.057	5.282.271	5.298.309	5.310.972	5.331.120	5.340.699	5.362.585	5.391.144	5.409.683	5.428.633
<u>CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'O.F.S.</u>												
Numero (*)	24.247	24.333	24.420	24.511	24.563	24.673	24.762	24.770	24.856	24.967	25.065	24.986
di cui operativi (**)	23.667	23.758	23.850	23.896	23.957	24.023	24.085	24.093	24.176	24.265	24.333	24.248

(*) Dati di fine periodo.

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