

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

**RAPPORTO STRATEGICO**



*Hanno partecipato e supportato l'iniziativa:*

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

---

*Rapporto Strategico*

Maggio 2025

*Hanno partecipato e supportato l'iniziativa:*



**Amundi**  
Investment Solutions



ANIMA



**BlackRock**



**CAPITAL  
GROUP**



**Invesco**



**J.P. Morgan**  
ASSET MANAGEMENT

*Rapporto Strategico realizzato da TEHA Group su incarico di Assoreti.*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

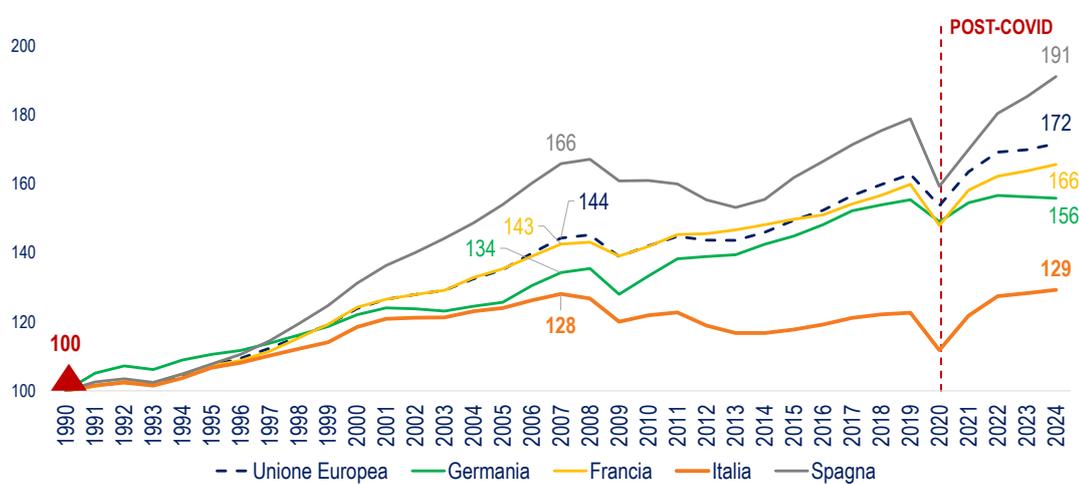
## INDICE

<b>I MESSAGGI CHIAVE DEL <i>POSITION PAPER</i></b>	<b>1</b>
<b>CAPITOLO 1 IL RUOLO CHIAVE DEL RISPARMIO E LA NECESSITÀ DI VALORIZZARLO PER GENERARE NUOVE RISORSE, INVESTIMENTI E SOSTENERE I BISOGNI DI FAMIGLIE E IMPRESE</b>	<b>14</b>
1.1. Il contesto macro-economico e sociale del Paese	14
1.2. Il risparmio come <i>asset</i> chiave del Paese e la necessità di figure professionali per la sua valorizzazione	19
<b>CAPITOLO 2 LA CONSULENZA FINANZIARIA IN ITALIA: NUMERI CHIAVE E PROCESSI DI EVOLUZIONE STRUTTURALE IN CORSO</b>	<b>25</b>
2.1. La capillarità e le competenze dei consulenti finanziari	25
2.2. I numeri chiave della consulenza finanziaria in Italia	29
<b>CAPITOLO 3 IL RUOLO DELLA CONSULENZA FINANZIARIA NELL'EVOLUZIONE DEMOGRAFICA DEL PAESE E NEL PASSAGGIO GENERAZIONALE DI RICCHEZZA</b>	<b>32</b>
3.1. L'evoluzione demografica del Paese e le implicazioni per la consulenza finanziaria	32
3.2. L'evoluzione del ruolo del consulente finanziario per valorizzare i risparmi degli italiani e creare valore per il sistema-Paese	38
3.3. I benefici potenziali da una maggiore valorizzazione della consulenza	45
<b>CAPITOLO 4 LE PROPOSTE DI <i>POLICY</i> PER UNA MAGGIORE VALORIZZAZIONE DELLA CONSULENZA FINANZIARIA</b>	<b>49</b>
<b>BIBLIOGRAFIA DI RIFERIMENTO</b>	<b>53</b>

## I MESSAGGI CHIAVE DEL POSITION PAPER

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

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



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

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

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

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

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

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

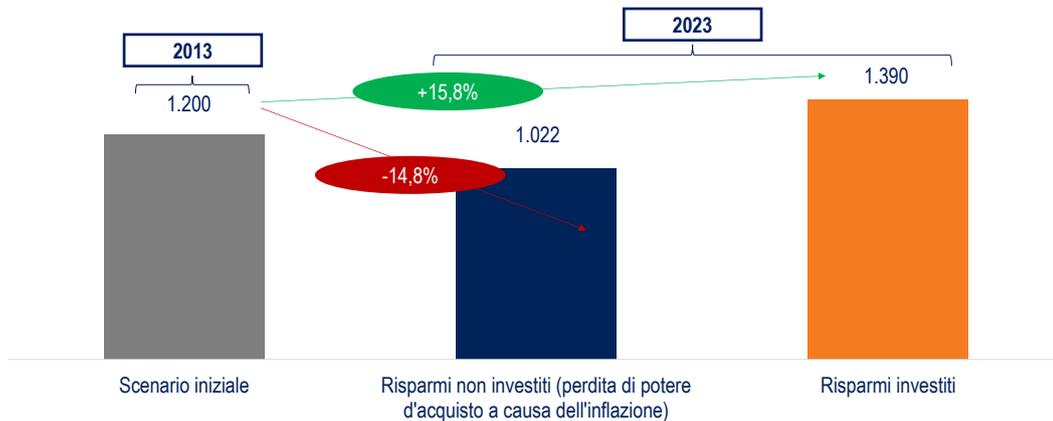
Alla luce della debole *performance* economica italiana negli ultimi decenni, risulta evidente e fondamentale come la **valorizzazione del risparmio** sia una leva cruciale per stimolare consumi e investimenti e, quindi, sostenere la crescita dell'intero sistema economico. In particolare, la maggiore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

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

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

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

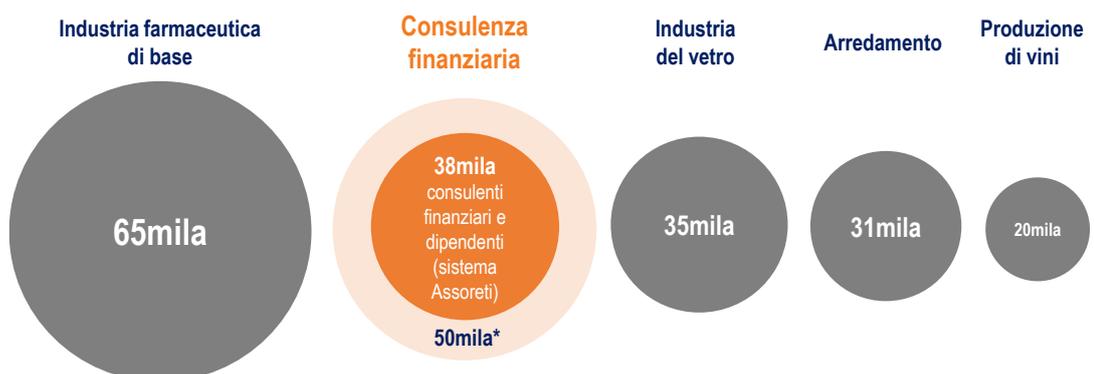
Coloro che non hanno investito i propri risparmi hanno subito una **perdita del potere di acquisto pari al 14,8% a causa dell'inflazione**. Al contrario, gli italiani che hanno investito hanno potuto accrescere il proprio patrimonio in media del **15,8%**, con rendimenti anche potenzialmente superiori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



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

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

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



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

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

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

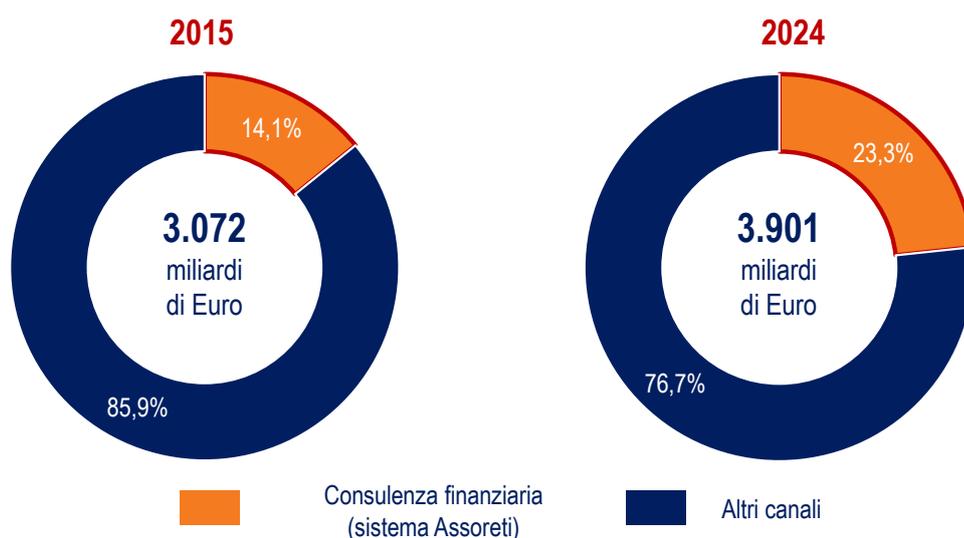
I consulenti finanziari contribuiscono in diversi modi ad accrescere la **qualità del servizio per i Clienti**, ad esempio: curando l'**interazione personale**, informando sulle **performance** e i **costi** dei prodotti finanziari, **monitorando regolarmente il portafoglio**, offrendo l'accesso a una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

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

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

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

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

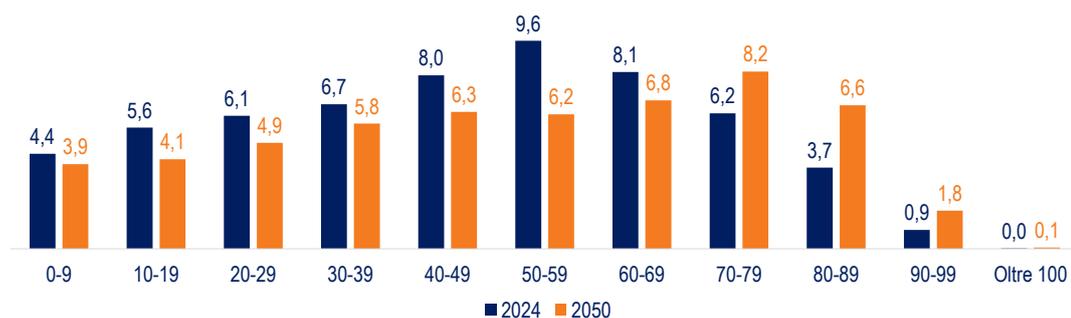


**Figura IV.** Suddivisione della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane tra patrimonio gestito da Assoreti e altri canali (valori percentuali), 2015-2024. N.B.: Tra le attività finanziarie delle famiglie non vengono contate le partecipazioni societarie in aziende non quotate. *Fonte: elaborazione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

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

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

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



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

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

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

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

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



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

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

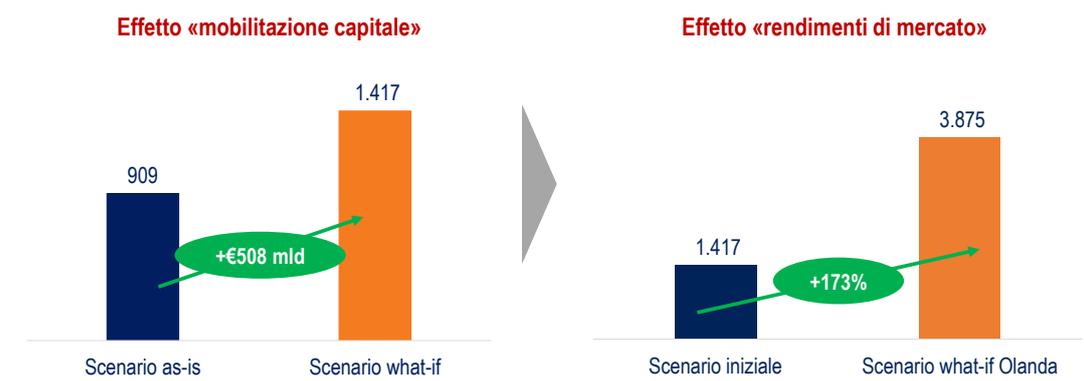
Questo *trend* si inserisce in un **cambio di paradigma** del settore della consulenza finanziaria in cui si registra sempre più il ricorso a **team multidisciplinari** in cui le **risorse junior affiancano i colleghi più esperti** per supportare e imparare da chi ha una consolidata esperienza nel settore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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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



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

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

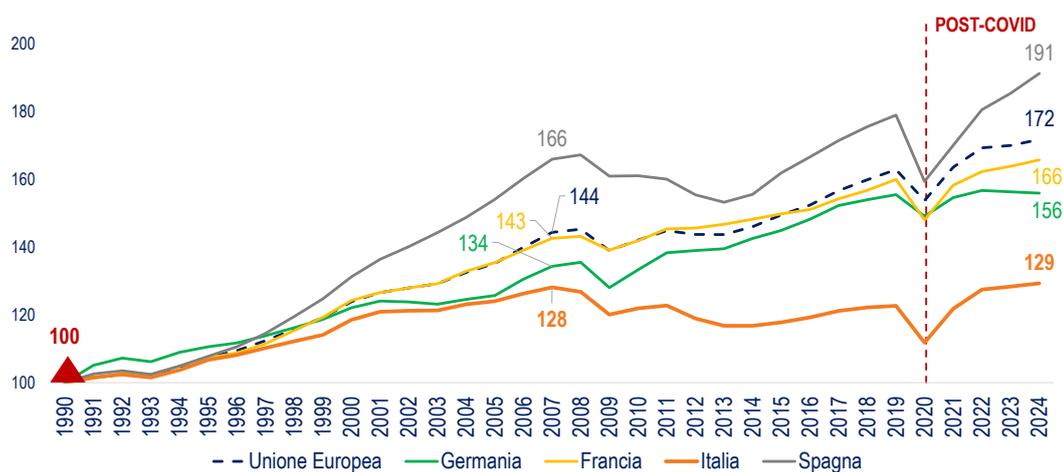
Infine, in relazione al **framework normativo**, lo Studio evidenzia che in Italia, come negli altri principali Paesi europei, non esiste un "Testo Unico del Risparmio". Un **Testo Unico del Risparmio a livello europeo** potrebbe dunque portare all'introduzione di un codice unitario per il settore della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

## CAPITOLO 1

# IL RUOLO CHIAVE DEL RISPARMIO E LA NECESSITÀ DI VALORIZZARLO PER GENERARE NUOVE RISORSE, INVESTIMENTI E SOSTENERE I BISOGNI DI FAMIGLIE E IMPRESE

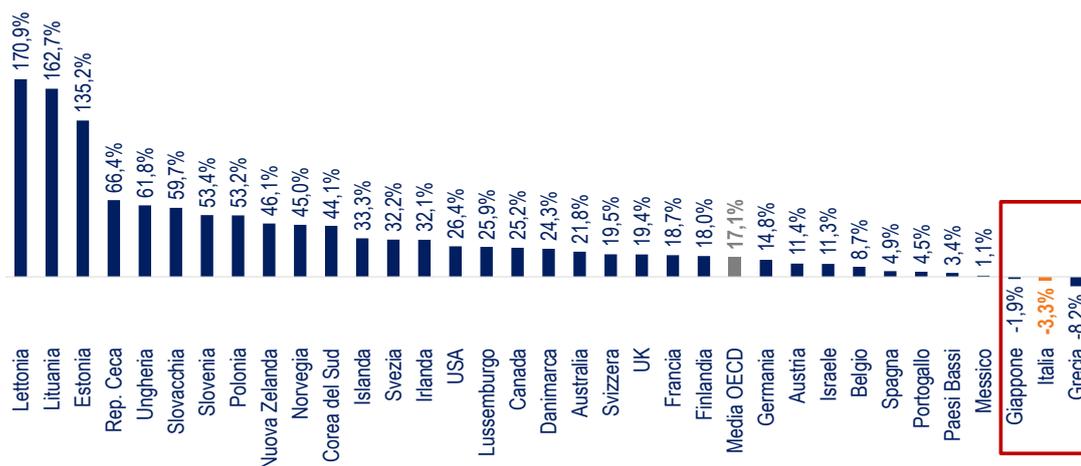
### 1.1. IL CONTESTO MACRO-ECONOMICO E SOCIALE DEL PAESE

1. L'Italia è il Paese che registra la **crescita più bassa del PIL** all'interno dell'Unione Europea. Infatti, come è possibile osservare dalla Figura 1, guardando l'andamento del Prodotto Interno Lordo dal 1990 ad oggi, l'Italia risulta **l'unico tra i Paesi Big-4 europei** ad essere rimasto, in termini di crescita, fermo ai livelli del 2007. Infatti, è possibile osservare come, fatto 100 il livello del Prodotto interno Lordo dell'Italia nel 1990, nel 2024 la crescita è stata del 29%. Tra i Paesi che hanno registrato una crescita superiore rispetto all'Italia: Germania 56%, Francia 66% e Spagna 91%, la media europea nel periodo considerato è pari al 72%.



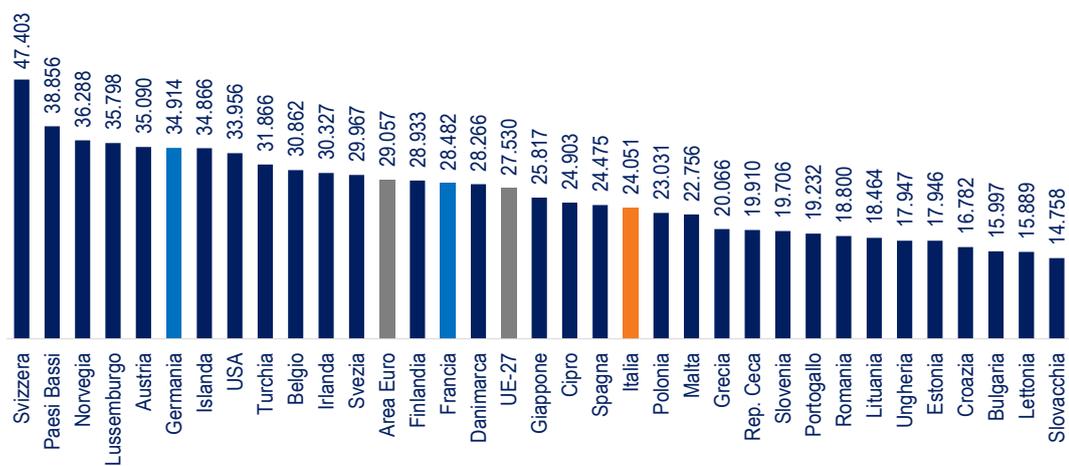
**Figura 1.** Crescita del PIL in Italia, in UE-27 e nei principali competitor italiani. (PIL € costanti, anno indice 1990 = 100), 1990-2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati World Bank, 2025.

2. Inoltre, l'Italia risulta l'unico Paese dell'area OECD, insieme a Giappone e Grecia, in cui a partire dal 2000 i salari si sono **progressivamente ridotti** con una variazione percentuale del -3,3%, superiore rispetto a quella registrata dal Giappone (-1,9%) ma relativamente più contenuta rispetto a quella della Grecia (-8,2%). I Paesi che, nel medesimo periodo, hanno registrato la **variazione più ampia** risultano le tre repubbliche baltiche Lettonia (+170,9%), Lituania (+162,7%), Estonia (+135,3%). La media dei Paesi OECD è pari al **17,1%**.



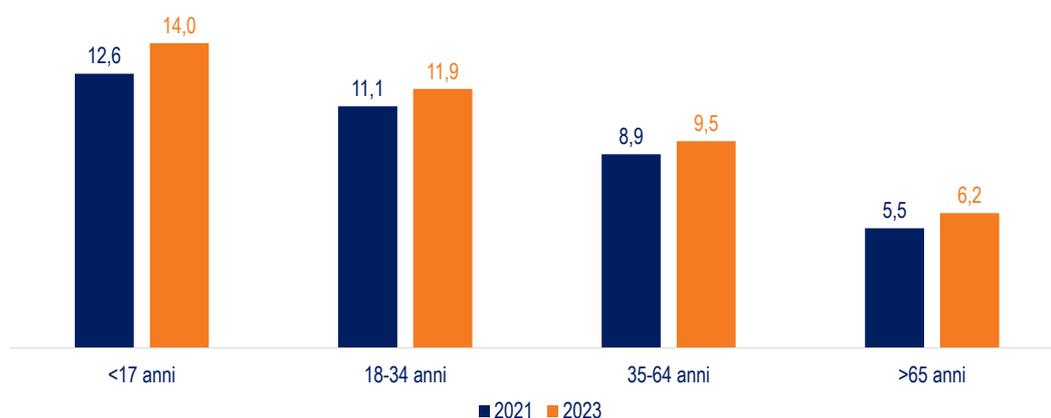
**Figura 2.** Variazione dei salari reali medi nei paesi OECD (\$ costanti), 2000-2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OECD, 2025.

3. A conferma di questo *trend*, è possibile osservare come attualmente il salario reale medio italiano, a parità di potere d'acquisto, è pari a **24.051 euro**, un valore inferiore del **30%** rispetto al valore medio registrato in Germania (34.914 euro) e del **16%** rispetto a quello registrato in Francia (28.482 euro). Il dato italiano, inoltre, risulta inferiore del **13%** rispetto al salario medio dei paesi dell'Unione Europea pari a 27.530 euro e del **17%** rispetto alla media dell'Area Euro, pari a 29.057 euro.



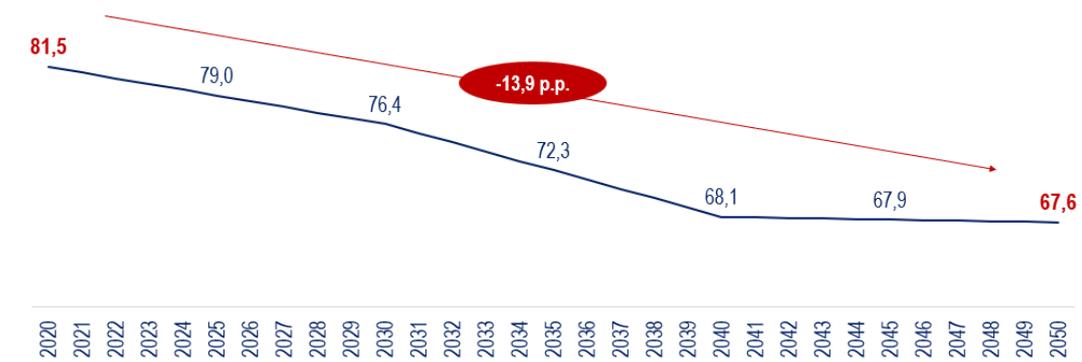
**Figura 3.** Salari reali medi nei Paesi OECD (PPS – *Purchasing Power Standard*), 2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OECD, 2025. NB: Viene considerato il salario netto di una persona single senza figli.

4. Inoltre, un'adeguata **valorizzazione del risparmio** risulta una componente strategica anche alla luce della **crescente povertà** presente all'interno del Paese. Nello specifico, analizzando l'incidenza della povertà assoluta in Italia per fasce d'età, essa risulta più alta nella fascia di popolazione con un'età inferiore ai 17 anni: nel 2023 in Italia il 14,0% della popolazione con un'età inferiore ai 17 anni risulta in stato di povertà assoluta, un valore in crescita di 1,4 punti percentuali rispetto al 2021 (12,6%). L'incidenza della povertà assoluta registra valori leggermente inferiori nelle altre fasce d'età considerate: 11,9% nella fascia 18-34 anni (+0,8 p.p. vs 2021), 9,5% nella fascia 35-64 anni (+0,6 p.p. vs 2021), 6,2% nella fascia di popolazione over-65 (+0,7 p.p. vs 2021).



**Figura 4.** Incidenza della povertà assoluta per età in Italia (valori percentuali), 2021-2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2025.

5. Ciò assume particolare rilevanza alla luce del fatto che il **tasso di sostituzione relativo alla componente previdenziale pubblica** è previsto in diminuzione del **16,5%** al 2050. Il dato appare ancora più allarmante considerando il fatto che la **previdenza pubblica** in Italia contribuisce al **75%** del reddito delle persone over-65, contro il 71% in Spagna e il 68% in Germania. Inoltre, occorre sottolineare come l'entità degli importi pensionistici sia oggi in ogni caso contenuta: infatti in Italia **oltre 1 italiano su 3** (ovvero il 35,9%) percepisce **meno di 1.000 Euro al mese** e 1,2 milioni di persone percepiscono **<500 Euro** di pensione al mese e, di queste, 659mila persone percepiscono **<250 Euro al mese**.



**Figura 5.** Tasso di sostituzione per i lavoratori dipendenti che ricorrono solo alla previdenza obbligatoria (valori percentuali), 2020-2050E. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati RGS, 2025.

### LONGEVITÀ E GOAL BASED INVESTING: LA PIANIFICAZIONE FINANZIARIA PER INTEGRARE LA PREVIDENZA DEL PRIMO PILASTRO - CONTRIBUTO DI PAOLO PROLI (CONDIRETTORE GENERALE, AMUNDI SGR)

L'aumento dell'aspettativa di vita, di per sé positivo, pone nuove sfide di pianificazione finanziaria, richiedendo una gestione oculata delle risorse per garantire la serenità economica nelle fasi avanzate della vita. In questo contesto, il **Goal Based Investing (GBI)** emerge come approccio privilegiato per affrontare le esigenze finanziarie di lungo termine, in particolare per integrare il reddito pensionistico ottenibile dal primo pilastro.

Tradizionalmente, la gestione degli investimenti si è concentrata su un approccio "asset-only", mirato alla massimizzazione del rendimento dato un certo livello di rischio, e focalizzato prevalentemente sulle attività finanziarie. Questo approccio ha limitazioni intrinseche, specialmente quando l'obiettivo primario non è la mera accumulazione di capitale, ma il raggiungimento di specifici traguardi finanziari nel corso del tempo.

Il GBI, al contrario, sposta il focus dalle sole attività alle passività, ovvero agli **obiettivi di spesa futuri** dell'individuo. Al centro vi è l'identificazione dettagliata dei fabbisogni finanziari e l'obiettivo primario non è più la massimizzazione della ricchezza, ma la **massimizzazione della probabilità di riuscire a compensare le passività e raggiungere i propri "goal" finanziari**. In questa prospettiva, il rischio si evolve, includendo anche il rischio di non riuscire a centrare gli obiettivi prefissati, oltre alla volatilità o alla perdita di capitale a breve termine.

La crescente consapevolezza dei limiti del sistema previdenziale pubblico nel garantire un adeguato tasso di sostituzione del reddito da lavoro, sceso in Italia al 60% e destinato a diminuire ulteriormente, rende ancor più rilevante l'adozione di un approccio goal based. La longevità, con un'aspettativa di vita che in Italia raggiunge gli 83,5 anni, implica un periodo di pensionamento potenzialmente lungo che necessita di risorse finanziarie adeguate. Concentrarsi unicamente sulla pensione pubblica potrebbe esporre l'individuo al rischio di non mantenere il proprio tenore di vita. Una corretta pianificazione finanziaria è essenziale per definire il reddito integrativo da generare e costruire un piano di investimento personalizzato per colmare questo divario. In questo contesto, la previdenza complementare assume un ruolo fondamentale.

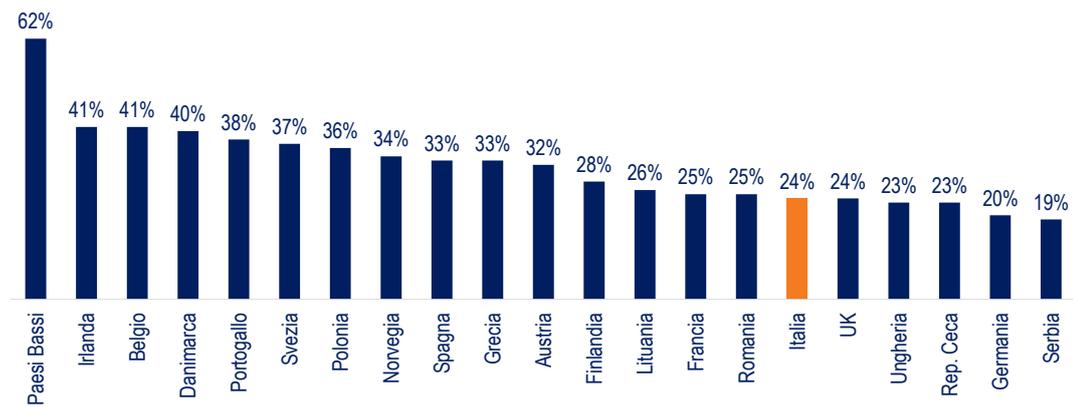
**Strumenti chiave** per integrare la pensione pubblica sono i **fondi pensione** (aperti e negoziali) e i **Piani Individuali Pensionistici (PIP)**, che offrono **vantaggi fiscali significativi** sia in fase di accumulo che di erogazione. I contributi versati sono deducibili dal reddito imponibile fino a 5.164,57 euro all'anno. La tassazione sui rendimenti è inferiore rispetto a molte altre forme di investimento. Al momento dell'erogazione, la tassazione varia dal 15% al 9% in base agli anni di adesione. Anche le agevolazioni fiscali relative ai **Piani Individuali di Risparmio (PIR)**, esenti dall'imposta sul capital gain dopo il 5° anno di detenzione, sono strumenti ideali e complementari per integrare le fonti di crescita del proprio capitale.

L'integrazione della previdenza complementare e dei PIR in un approccio GBI si articola diversamente nelle varie fasi del ciclo di vita. Nel modello **in uso in** Amundi lo possiamo sintetizzare in 3 principali cluster:

- **giovani (sotto i 30 anni):** l'apertura precoce di un fondo pensione e/o un PIR permette di sfruttare il lungo orizzonte temporale e la capitalizzazione dei rendimenti positivi generati nel corso dell'investimento. In questo modo anche versamenti iniziali contenuti possono generare un capitale interessante. L'obiettivo "benessere in età avanzata" ha il grado di rischio più alto, ma più tempo per essere affrontato;
- **adulti (30-60 anni):** il fondo pensione diventa fondamentale per ricercare l'integrazione del futuro reddito pensionistico, sfruttando la deducibilità. Si può aumentare la contribuzione e, avvicinandosi alla pensione, valutare uno switch verso comparti più prudenti. Destinare parte del TFR al fondo pensione è un'ulteriore opportunità. I PIR, anche in versione Eltif, possono offrire accesso a real asset e PMI italiane per diversificazione e crescita potenziale a lungo termine;
- **longevi (oltre i 60 anni):** il focus si sposta sul decumulo. Le opzioni possibili includono la conversione in rendita vitalizia (protezione dal rischio di longevità) o il riscatto del capitale (tassazione agevolata). La Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (RITA) è un'opzione per percepire una rendita temporanea in anticipo.

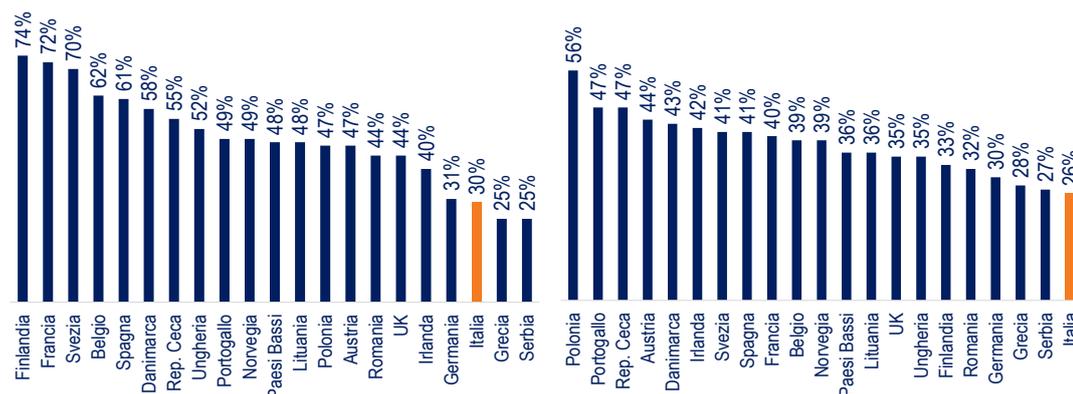
La **pianificazione finanziaria** si configura come il naturale completamento del GBI, abbracciando una visione olistica che integra gestione degli investimenti, previdenza complementare, gestione del rischio, pianificazione fiscale e successione. Attraverso un'analisi approfondita delle esigenze, permette di definire obiettivi chiari e costruire una strategia su misura per raggiungerli.

6. In aggiunta a quanto riportato finora, occorre sottolineare come l'Italia sia uno dei Paesi europei con la minore quota di popolazione in possesso di un'**assicurazione sanitaria privata** (pari nel 2024 al **24%**). Tra i Paesi europei che registrano la quota più alta risultano invece: i Paesi Bassi (62%), l'Irlanda e Belgio (41%), Danimarca (40%), Portogallo (38%) e la Svezia (37%).



**Figura 6.** Popolazione con assicurazione sanitaria privata (%), 2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Statista Customer Insights Global Survey, 2025.

- Una tendenza simile è riscontrabile anche considerando la diffusione dell'**assicurazione sulla casa**: infatti nel 2024 solo il **30%** della popolazione italiana la possiede, contro il 72% della Francia, il 61% della Spagna e il 31% della Germania. Con riferimento all'**assicurazione sulla vita** l'Italia – con il 26% – risulta addirittura **ultima tra i paesi europei**.



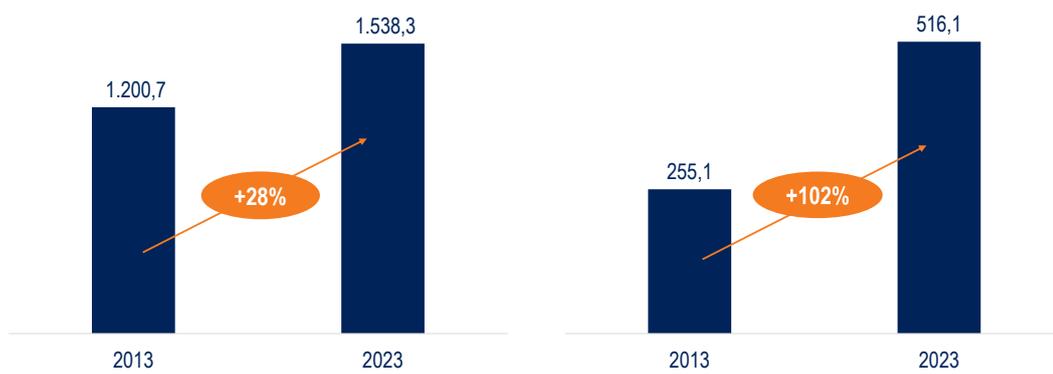
**Figura 7.** Destra: Popolazione con assicurazione sulla vita (valori percentuali), 2024; Sinistra: Popolazione con assicurazione sulla casa (valori percentuali), 2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Statista Customer Insights Global Survey, 2025.

## 1.2. IL RISPARMIO COME ASSET CHIAVE DEL PAESE E LA NECESSITÀ DI FIGURE PROFESSIONALI PER LA SUA VALORIZZAZIONE

- Alla luce della debole *performance* economica italiana negli ultimi decenni, risulta evidente e fondamentale come la **valorizzazione del risparmio** è una leva cruciale per stimolare consumi e investimenti e, quindi, sostenere la crescita dell'intero sistema economico.

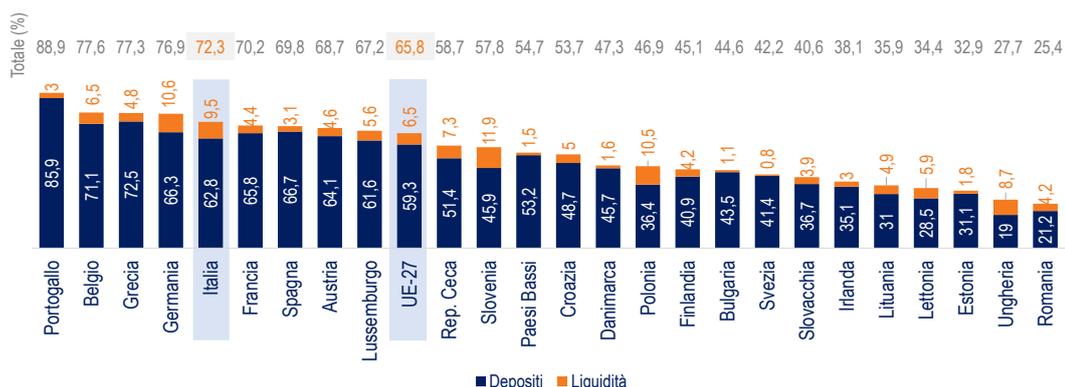
9. Infatti, dal lato della domanda, la definizione di PIL suddivide il contributo di consumi, spesa pubblica, investimenti e bilancia commerciale alla crescita economica, evidenziando il ruolo trainante di **consumi e investimenti** in Italia, che costituiscono rispettivamente il **59,6%** e il **21,2%** del PIL italiano nel 2023.
10. In particolare, la maggiore valorizzazione del risparmio permette di agire su tre leve:
  - **maggiore ricchezza delle famiglie:** gli investimenti finanziari possono aumentare il patrimonio delle famiglie e proteggerne il potere di acquisto, favorendo consumi e investimenti in economia reale;
  - **migliore allocazione della ricchezza:** i mercati finanziari canalizzano il risparmio verso aziende e settori innovativi, promuovendo il rafforzamento del mercato dei capitali in Italia e favorendo l'accesso ai capitali per le imprese;
  - **sostenibilità del debito pubblico:** i risparmi degli italiani possono essere canalizzati verso gli investimenti in titoli di Stato che garantiscono risorse per investimenti in infrastrutture e servizi.
11. Nel contesto delle sfide economiche che l'Unione Europea si trova ad affrontare, i *Report* di **Mario Draghi sulla competitività europea** e di **Enrico Letta sul futuro del mercato unico** evidenziano l'urgenza di valorizzare l'enorme massa di risparmio privato detenuto dai cittadini europei, con l'obiettivo di canalizzarlo verso investimenti produttivi all'interno dell'economia dell'UE. Entrambi i *Report*, infatti, convergono sull'idea che la frammentazione dei mercati dei capitali e la mancanza di strumenti comuni per l'intermediazione del risparmio costituiscano un ostacolo rilevante alla crescita europea.
12. In particolare, l'analisi di Draghi evidenzia come l'Unione Europea disponga di un **ampio bacino di risparmio privato**, maggiore anche rispetto agli USA in rapporto al PIL, ma che una parte significativa di questi capitali risulta oggi investita fuori dai confini europei, a causa della frammentazione del mercato dei capitali e dell'assenza di strumenti comuni di intermediazione. A tal proposito, il *Report* raccomanda la realizzazione di una vera **Capital Markets Union**, affiancata da strumenti di investimento europei in grado di canalizzare i risparmi verso progetti industriali strategici, con particolare attenzione a settori ad alta intensità tecnologica e alla transizione energetica e digitale.
13. In linea con questa visione, il *Report* Letta propone l'istituzione di una **Savings and Investments Union** europea per incanalare i risparmi europei verso investimenti strategici, come la transizione energetica e digitale, e promuovere una maggiore liquidità e attrattività dei mercati dei capitali europei per investitori *retail* e istituzionali. Entrambi i *Report* rimarcano dunque la necessità di una regia europea per evitare la dispersione dei risparmi verso altri Paesi extra-UE e rafforzare l'autonomia strategica dell'UE, riconoscendo al risparmio privato un ruolo chiave nel sostenere lo sviluppo economico, l'innovazione e la resilienza dell'Europa.

14. Spostando il *focus* sull'Italia, il valore dei risparmi delle famiglie e delle imprese è cresciuto significativamente dal 2013, superando i **2.050 miliardi di Euro** di patrimonio detenuto in depositi e liquidità nel 2023. Inoltre, tra il 2013 e il 2023, i risparmi delle imprese non finanziarie sono raddoppiati raggiungendo i 516,1 miliardi di Euro con una crescita pari al **102%**. Nello stesso periodo, i depositi e la liquidità delle famiglie italiane sono aumentati da 1.200 a 1.538 miliardi di Euro, registrando una crescita complessiva del **28%**.



**Figura 8.** Depositi e liquidità delle famiglie (grafico a sinistra, miliardi di Euro) e delle imprese non finanziarie in Italia (grafico a destra, miliardi di Euro), 2013-2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat, 2025.

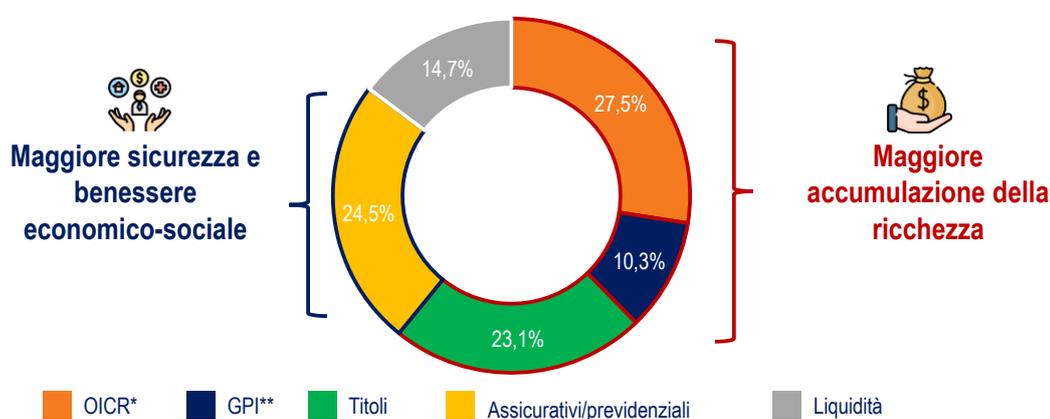
15. L'importanza di valorizzare i risparmi di cittadini e imprese appare evidente anche dal confronto europeo, che rimarca la forte propensione al risparmio degli italiani. Analizzando i depositi e la liquidità totale delle famiglie in percentuale al PIL nel 2023, l'Italia si classifica al **5° posto** in UE con un valore complessivo pari al **72,3%**, superiore di 6,5 punti percentuali alla media europea e superata solo da Portogallo, Belgio, Grecia e Germania. Con riferimento alle imprese non finanziarie, il valore dei risparmi italiani in percentuale al PIL (24,3%) si posiziona in linea con la media europea (25,2%).



**Figura 9.** Depositi e liquidità delle famiglie in percentuali al PIL nazionale nei Paesi europei (percentuale del PIL), 2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurostat e Banca d'Italia, 2025.

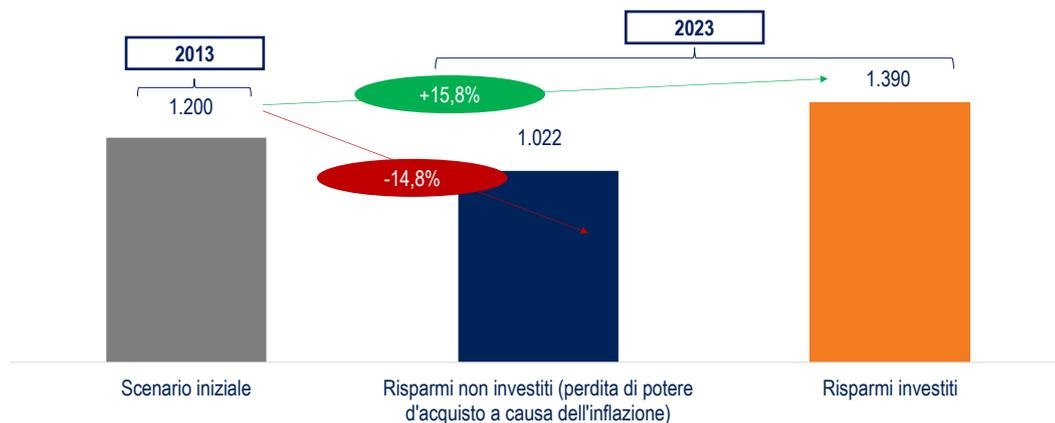
16. In questo scenario, la consulenza finanziaria assume un ruolo chiave per contribuire a rispondere ai bisogni del sistema-Paese grazie ad una maggiore valorizzazione del risparmio e un'**azione di advisory** che promuova **maggiore sicurezza e protezione del patrimonio** dei cittadini e delle imprese italiane.

17. Nel dettaglio, il ruolo dei consulenti finanziari assume **due funzioni fondamentali**, garantendo una **maggiore accumulazione della ricchezza** attraverso la valorizzazione dei risparmi e promuovendo una **maggiore sicurezza e benessere economico-sociale** per imprese e cittadini, proteggendo il capitale dall'inflazione e dalla perdita del potere di acquisto.
18. Già oggi, questo duplice ruolo dei consulenti finanziari appare evidente dalla scomposizione del patrimonio gestito dalle reti di consulenza finanziaria. Da un lato, la tutela della sicurezza e del benessere raccoglie circa un quarto degli investimenti delle reti attraverso investimenti in **strumenti previdenziali e assicurativi** (24,5%), mentre dall'altro lato l'orientamento verso una maggiore accumulazione della ricchezza è confermato dagli investimenti in **OICR** (Organismo di investimento collettivo del risparmio) e **titoli**, che rappresentano rispettivamente il 27,5% e il 23,1% del patrimonio gestito.



**Figura 10.** Scomposizione del patrimonio gestito dalle reti di consulenza finanziaria (valori percentuali), 2024. (\*) Organismo di investimento collettivo del risparmio. (\*\*) Gestione patrimoniale individuale. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Assoreti, 2025.

19. I dati dell'ultimo decennio confermano l'importanza della consulenza finanziaria per la valorizzazione dei risparmi. Coloro che non hanno investito i propri risparmi hanno potenzialmente subito una **perdita del potere di acquisto pari al 14,8% a causa dell'inflazione**. Al contrario, coloro che hanno investito i propri risparmi hanno potenzialmente potuto accrescere il proprio patrimonio in media del **15,8%**, con rendimenti anche possibilmente superiori per gli investitori che hanno mantenuto un'esposizione maggiore verso il mercato azionario e con un'adeguata diversificazione del proprio portafoglio.
20. Confrontando queste dinamiche con il patrimonio delle famiglie italiane detenuto in depositi e liquidità nel 2013, emerge che, se tali risparmi non valorizzati (circa 1.200 miliardi di Euro) fossero stati investiti, si sarebbero potenzialmente generati **ulteriori 190 miliardi di Euro**, proteggendo al contempo i risparmi dall'inflazione.



**Figura 11.** Evoluzione del valore dei risparmi se fossero stati investiti in Italia negli ultimi 10 anni (valori in miliardi di Euro), 2013-2023. N.B.: I valori del grafico sono calcolati secondo il rendimento medio dei fondi *retail* in Italia, al netto dell'inflazione. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati BCE, Banca d'Italia e fonti varie, 2025.

### LA DEMOCRATIZZAZIONE DEI MERCATI PRIVATI: L'OPPORTUNITÀ ELTIF 2.0 – CONTRIBUTO DI LUCA GIORGI (HEAD OF WEALTH SOUTHERN EUROPE, BLACKROCK)

In un contesto economico globale segnato da incertezza e rapidi cambiamenti, gli investitori sono chiamati a rivedere le tradizionali logiche di costruzione del portafoglio, alla ricerca di strumenti e soluzioni capaci di offrire resilienza e nuove fonti di rendimento.

In questo scenario, i mercati privati stanno emergendo come una delle risposte più interessanti a questa esigenza. I private markets, in passato utilizzati prevalentemente dagli investitori istituzionali, stanno oggi gradualmente conquistando spazio anche nei portafogli della clientela wealth, affermandosi come leve strategiche non solo di decorrelazione e di performance, ma anche di esposizione selettiva all'economia reale.

La crescente attrattività di questa asset class si basa su alcuni elementi chiave: una bassa correlazione con i mercati quotati, la possibilità di accedere a progetti e imprese non disponibili nel mercato pubblico e, in molti casi, la presenza di meccanismi di indicizzazione all'inflazione che offrono una protezione naturale in contesti di volatilità. A ciò si aggiunge il potenziale offerto da segmenti come il private equity, il private credit, le infrastrutture e il real estate, che permettono di investire nelle aree più innovative dell'economia reale come progetti energetici e digitali, asset fisici strategici – opportunità che suscitano un interesse crescente da parte degli investitori e dove è possibile beneficiare di premi di illiquidità non disponibili nelle asset class più tradizionali.

A conferma di questa tendenza, un recente sondaggio condotto da BlackRock – che ha coinvolto 70 player del wealth management in 17 Paesi tra Europa e Medio Oriente – ha previsto che, entro il 2030, la totalità dei clienti wealth intervistati integrerà i mercati privati nei propri portafogli, con un terzo che prevede allocazioni comprese tra il 10% e il 20%.

Storicamente, l'accesso a questa asset class è stato ostacolato da alcune barriere all'ingresso – soglie minime, strutture complesse e lunghi tempi di investimento. Oggi, la normativa europea sugli ELTIF, nella sua versione 2.0, segna un punto di svolta per il mercato degli alternativi in Europa. Grazie a una maggiore flessibilità, gli ELTIF 2.0 si candidano a diventare un ponte tra le esigenze dei clienti wealth e le opportunità dei private markets.

In questo contesto, BlackRock ha intrapreso un percorso pionieristico per facilitare l'ingresso nei mercati privati e trasformare l'accesso agli alternativi da parte degli investitori wealth. In Europa, è stata lanciata la prima piattaforma evergreen dedicata ai mercati privati, che offre esposizione a più fondi alternativi nell'ambito del nuovo quadro normativo ELTIF 2.0.

Il disegno della piattaforma si articola lungo due direttrici principali: da un lato, la qualità delle soluzioni di investimento, costruite su operazioni selezionate attraverso un processo rigoroso e su collaborazioni consolidate con operatori specializzati; dall'altro, l'adozione di un'infrastruttura operativa armonizzata a livello europeo, in grado di supportare modelli distributivi multicanale e multi-paese.

Un elemento distintivo dell'approccio di BlackRock è la selettività: ogni anno vengono analizzate oltre 9.000 operazioni nei mercati privati, ma solo il 5% supera il processo di due diligence e viene selezionato. Il tutto è reso possibile dalla combinazione di una scala globale, una copertura settoriale specialistica e una capacità di sourcing locale.

Secondo Preqin<sup>1</sup>, i mercati privati rappresentano circa 13 mila miliardi di dollari di asset a livello globale<sup>1</sup> e si prevede che cresceranno oltre i 20 mila miliardi di dollari entro il 2030, rendendo necessario un aumento significativo delle allocazioni. Riteniamo che una parte crescente di questa espansione proverrà dal canale wealth, accanto agli investitori istituzionali, grazie all'impegno continuo nel rendere gli investimenti nei mercati privati sempre più semplici e accessibili per un numero più ampio di investitori. Un'evoluzione che, come sottolineato dal nostro Chairman e CEO Larry Fink nella sua annuale Chairman Letter agli investitori, potrebbe aprire la strada verso un modello di portafoglio del futuro 50 (azionario)/30 (obbligazionario)/20 (private markets).

In Europa, in particolare, la crescente integrazione dei mercati privati nei portafogli individuali apre la strada a un nuovo paradigma per l'industria del risparmio gestito. Se da un lato si amplia l'universo investibile, dall'altro aumenta la responsabilità degli asset manager nell'offrire elevata qualità, trasparenza e accessibilità.

Crediamo che gli ELTIF 2.0 possano rappresentare uno strumento chiave per una "democratizzazione responsabile" di questa asset class: un accesso più ampio, ma sempre mediato da solidi processi di governance e da una progettazione centrata sulle esigenze del cliente finale.

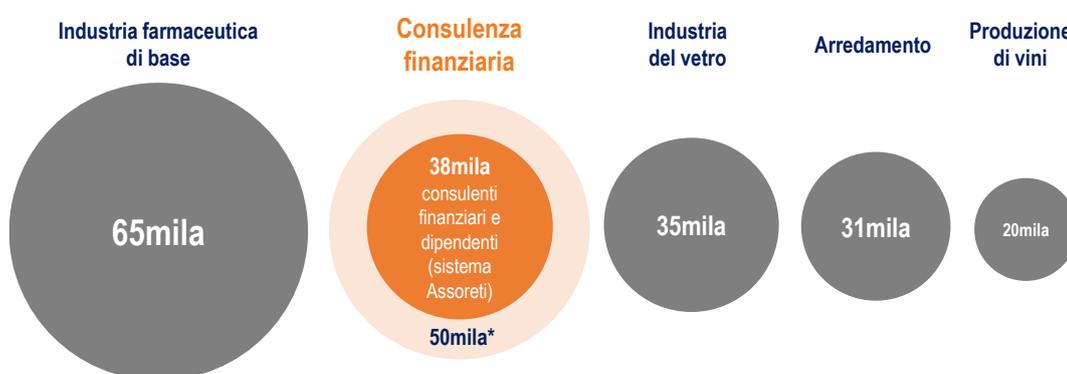
<sup>1</sup> Fonte: Preqin, settembre 2024.

## CAPITOLO 2

# LA CONSULENZA FINANZIARIA IN ITALIA: NUMERI CHIAVE E PROCESSI DI EVOLUZIONE STRUTTURALE IN CORSO

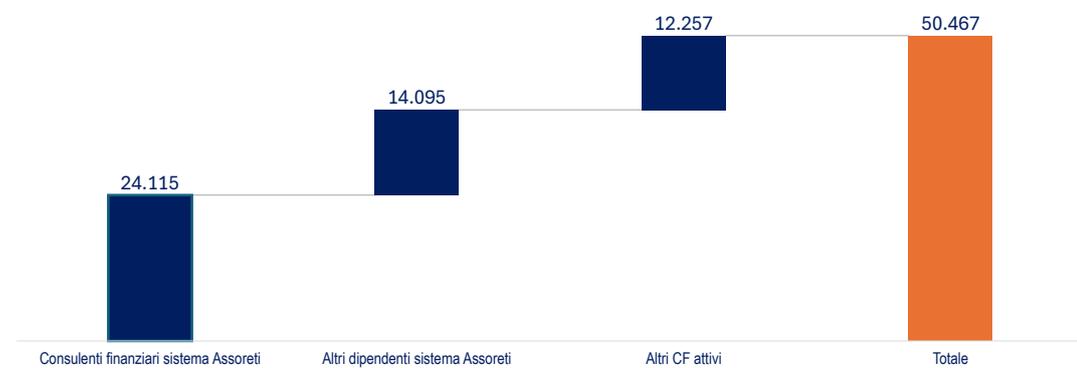
### 2.1. LA CAPILLARITÀ E LE COMPETENZE DEI CONSULENTI FINANZIARI

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



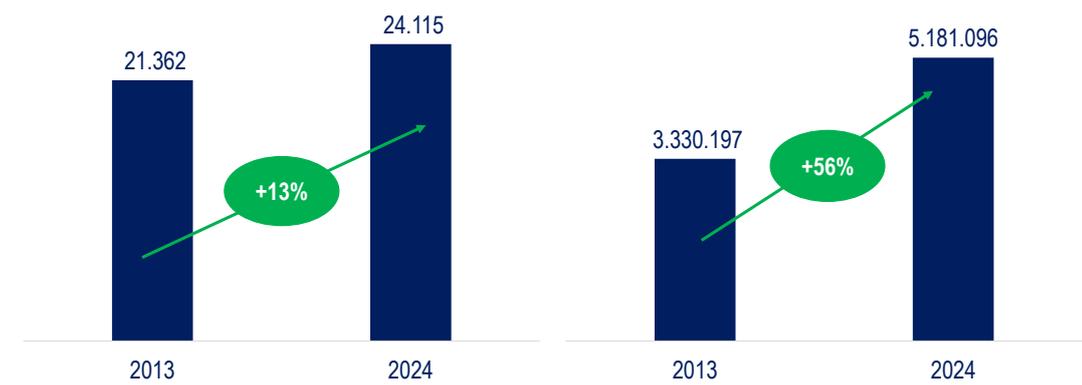
**Figura 12.** Numero di occupati nel settore della Consulenza finanziaria e in alcune filiere selezionate di eccellenza italiane (occupati), 2024 o ultimo anno disponibile, 2025. (\*) Considerando gli altri consulenti finanziari iscritti all'albo con mandato per l'offerta fuori sede.

22. Nel dettaglio, gli oltre **50mila occupati** del settore si ripartiscono funzionalmente come di seguito: **24.115** sono i consulenti finanziari relativi al sistema Assoreti, **14.095** sono gli altri dipendenti del sistema Assoreti e **12.257** sono gli altri consulenti finanziari attivi.



**Figura 13.** Numero di occupati nel settore della Consulenza finanziaria in Italia (occupati), 2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati ISTAT e Assoreti, 2025. NB. Il dato per i dipendenti fa riferimento al 2023.

23. Inoltre, a testimonianza della vitalità e dinamicità del settore, in Italia negli ultimi 10 anni i **clienti della consulenza finanziaria** sono aumentati del **+56%**, passando dai **3,3 milioni** del 2013 ai **5,2 milioni** del 2024 mentre il **numero di consulenti finanziari** è incrementato del **+13%** passando dalle 21,3 mila unità del 2013 alle **24,1 mila del 2024**. Di conseguenza, ogni consulente finanziario è passato dal seguire in media **161 Clienti** nel **2013<sup>1</sup>** a **220 Clienti** nel **2024 (+37%)**. Ciò rappresenta il risultato delle scelte strategiche degli operatori, come la creazione di team multidisciplinari, l'affiancamento di figure *senior* a figure *junior* e la progressiva digitalizzazione del settore.

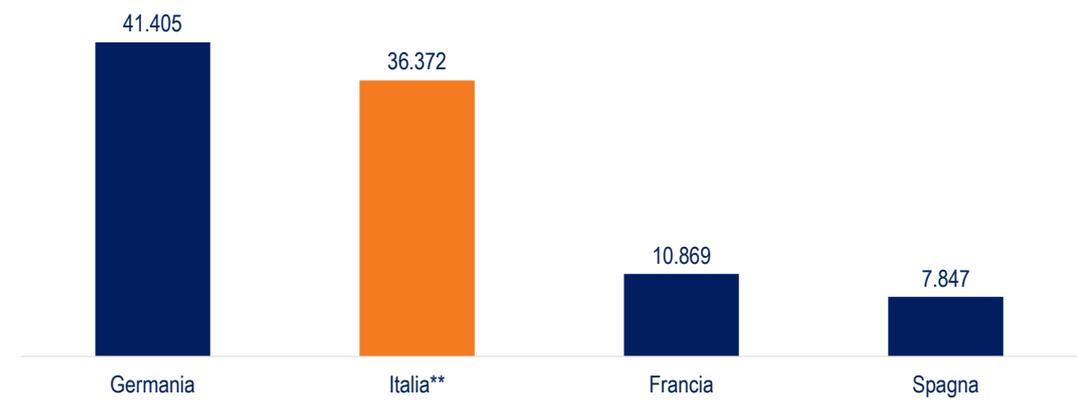


**Figura 14. Destra:** Numero di clienti (valori assoluti), 2013-2024. **Sinistra:** numero di consulenti finanziari (valori assoluti), 2013-2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Assoreti, 2025

24. Confrontando l'Italia con altri *peer* europei, è possibile osservare come il nostro Paese registri un valore simile alla Germania per numero di consulenti finanziari, risultando **1° per capillarità delle reti** sul totale della popolazione con almeno 18 anni. I 36 mila consulenti finanziari operativi in Italia sono superiori ai 10.869 della Francia e ai 7.847 della Spagna, collocando l'Italia al 2° posto in Unione Europea per numero di consulenti finanziari dietro solo alla Germania, dove i consulenti finanziari risultano 41.405. Complessivamente, il **sistema della consulenza finanziaria** in Italia conta **1 consulente ogni 1.360 abitanti<sup>2</sup>**, risultando quindi **il più capillare** rispetto ai Paesi *benchmark* comparabili: **Germania** (1 consulente ogni 1.700 abitanti), **Francia** (1 consulente ogni 4.850 abitanti) e **Spagna** (1 consulente ogni 5.100 abitanti).

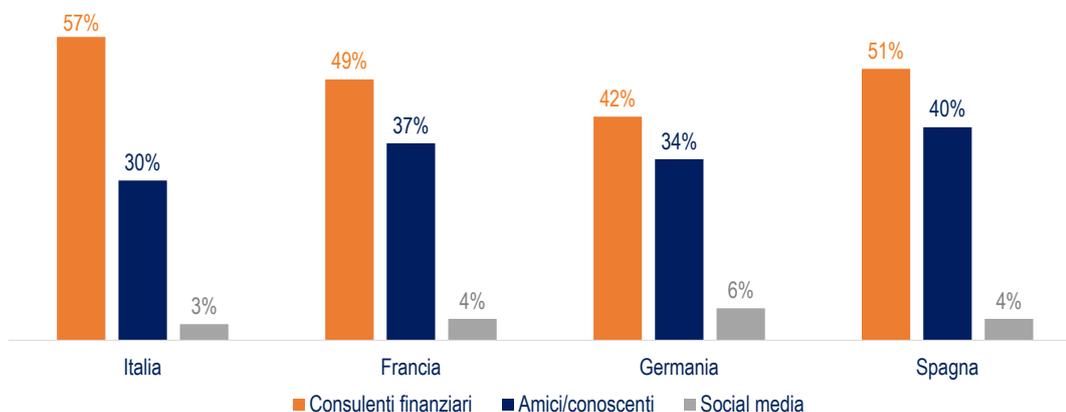
<sup>1</sup> Valore pro capite determinato sul numero di consulenti finanziari operativi (ovvero con un portafoglio >0).

<sup>2</sup> Con almeno 18 anni.



**Figura 15.** Numero di consulenti finanziari attivi nei principali paesi UE (valori assoluti), 2024 o ultimo anno disponibile. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati ISTAT e Assoreti e fonti varie, 2025. (\*\*) Il dato considera il totale dei consulenti finanziari operativi in Italia (con un portafoglio >0), anche fuori dal campione Assoreti. N.B.: Il dato della Germania considera la categoria dei consulenti finanziari dai report Bafin e DIHK, escludendo quelli assicurativi e previdenziali. Il dato della Francia considera i consulenti finanziari e gli agenti collegati a istituti finanziari che possono fornire consulenza ai clienti sui servizi di investimento.

25. Inoltre, a livello europeo, l'Italia risulta il **1° Paese** tra i *peer* europei per quota di persone, pari al **57%**, che si affidano a consulenti finanziari per le proprie decisioni, un valore pari al doppio di amici/conoscenti (30%), mentre solo il 3% si affida ai *social media*. Per contro, la percentuale di persone che si affidano ai consulenti finanziari in Francia è pari al 49%, in Germania al 42% e in Spagna al 51%. La percentuale di persone che si affida ad amici e conoscenti per le proprie decisioni finanziarie negli altri paesi europei presenta quindi valori superiori rispetto all'Italia (37% in Francia, 34% in Germania e il 40% in Spagna) così come il canale social media (4% in Francia, 6% in Germania e 4% in Spagna).



**Figura 16.** Principali fonti di informazioni utilizzate dagli italiani per prendere decisioni sulla gestione delle finanze personali (risposte percentuali sul totale), 2022 N.B.: I dati si riferiscono alla domanda "What sources of information do you use when making decisions about your personal finances?" Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Eurobarometer, 2025.

26. Tali risultati sono la conseguenza della **professionalità** dei consulenti finanziari e delle reti, che operano secondo principi di **qualità e garanzia**. Nello specifico:

- tutti i consulenti finanziari devono essere **iscritti all'albo OCF** (Organismo di Vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari);
  - il **40%** dei consulenti finanziari possiede una **certificazione EFPA** - *European Financial Planning Association* (l'attestazione di un percorso di formazione per le figure di *Financial Advisor* e *Financial Planner* riconosciuta a livello europeo);
  - molte reti si stanno organizzando in **gruppi interdisciplinari e composti** da consulenti di diverse *seniority*;
  - i consulenti finanziari devono seguire un **corso di aggiornamento** ogni anno per mantenere la loro iscrizione all'OCF;
  - le **reti** si assumono la **responsabilità in solido** dei danni recati a terzi dal consulente finanziario;
  - se il consulente viola la normativa incorre nella sospensione o **radiazione dall'albo** (provvedimento soggetto a **pubblicazione**).
27. Oltre alle iniziative di sistema riportate in precedenza, i consulenti finanziari contribuiscono poi in diversi modi ad accrescere la qualità del servizio per i Clienti, nello specifico:
- **curando l'interazione personale**, anche a domicilio, e mettendo in campo le competenze professionali specifiche acquisite attraverso percorsi formativi dedicati;
  - **informandolo** sulle **performance** e i **costi** dei prodotti finanziari e trasmettendo i relativi rendiconti periodici;
  - **monitorando regolarmente il portafoglio**, al fine di raccomandare operazioni che assicurino un portafoglio adeguato al profilo di rischio e in linea con le sue preferenze, anche in ambito ESG;
  - offrendo l'accesso a una vasta gamma di **strumenti finanziari adeguati**, inclusi quelli dei **fornitori terzi** di prodotti che non hanno legami stretti con l'intermediario e con il suo gruppo;
  - fornendo materiali e servizi educativi per accrescerne la **conoscenza finanziaria**;
  - mettendo a disposizione **strumenti digitali differenziati** che agevolano la relazione di servizio con il Cliente (es. l'utilizzo di *app* digitali per accedere ai dati di mercato o al monitoraggio del portafoglio).

## 2.2. I NUMERI CHIAVE DELLA CONSULENZA FINANZIARIA IN ITALIA

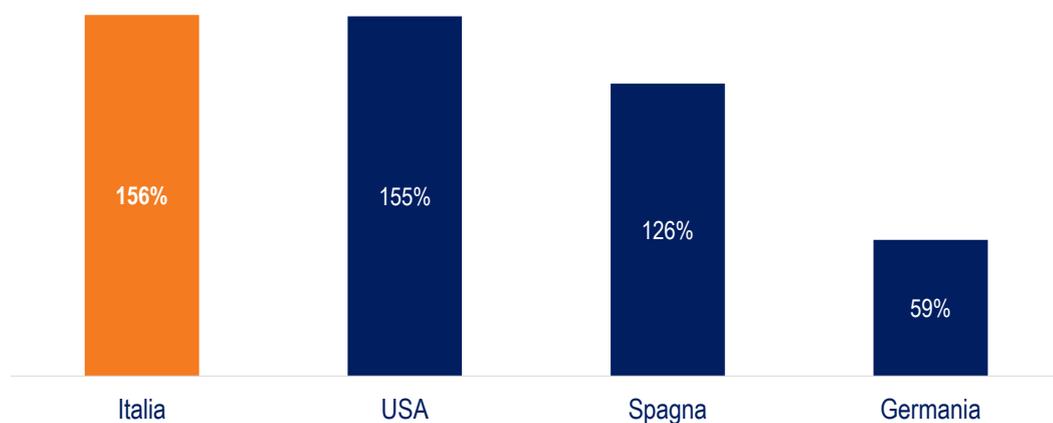
28. A conferma della solidità e forte crescita del settore della consulenza finanziaria in Italia negli ultimi anni, la raccolta netta annuale evidenzia un incremento significativo dal 2013 ad oggi, con la **raccolta netta media degli ultimi 5 anni** (2020-2024) che ha raggiunto i **48,2 miliardi di Euro**, quasi il **triplo rispetto ai valori del 2013** (16,6 miliardi di Euro).
29. Nel dettaglio, l'ultimo anno (**2024**) si è chiuso registrando la **seconda migliore raccolta annuale di sempre** (dopo il 2021) per le reti di consulenza finanziaria in Italia, con volumi netti in aumento del 17,9% rispetto al 2023 e pari a 51,6 miliardi di Euro (un valore pari al 4% della spesa per i consumi delle famiglie italiane).



**Figura 17.** Raccolta netta annuale delle reti di consulenza finanziaria in Italia all'interno del sistema Assoreti (miliardi di Euro), 2013-2024. N.B.: Il risparmio gestito prevede che una parte del patrimonio venga affidata a un intermediario che si occupa attivamente della gestione e degli investimenti. Il risparmio amministrato prevede che l'intermediario gestisca gli aspetti fiscali e amministrativi delle strategie di investimento adottate dall'investitore. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Assoreti e fonti varie, 2025.

30. Considerando il *trend* dal 2013 ad oggi, l'Italia si classifica come 1° Paese in Unione Europea per raccolta netta media delle reti di consulenza finanziaria, pari a **37,7 miliardi di Euro**. A confronto, le reti di consulenza finanziaria in Germania e Spagna hanno registrato rispettivamente una raccolta netta media di 36,7 e 18,1 miliardi di Euro.
31. Solo nel 2024, le reti di consulenza italiane hanno raccolto quasi il doppio rispetto a **Germania** (27,5 miliardi di Euro) e **Spagna** (26,5 miliardi di Euro). Complessivamente, il valore cumulato della raccolta netta tra il 2013 e il 2024 ha raggiunto i **452 miliardi di Euro** in Italia, superiore a quello della Germania (440 miliardi di Euro) e della Spagna (218 miliardi di Euro).

32. Se confrontiamo solamente la crescita della raccolta rispetto al patrimonio gestito nel 2013, **l'Italia supera anche gli USA per aumento degli asset finanziari in gestione** (escludendo i rendimenti degli investimenti delle reti di consulenza), con una **crescita cumulata del 156%** rispetto al **155%** negli Stati Uniti, al **126%** in Spagna e al **59%** in Germania.



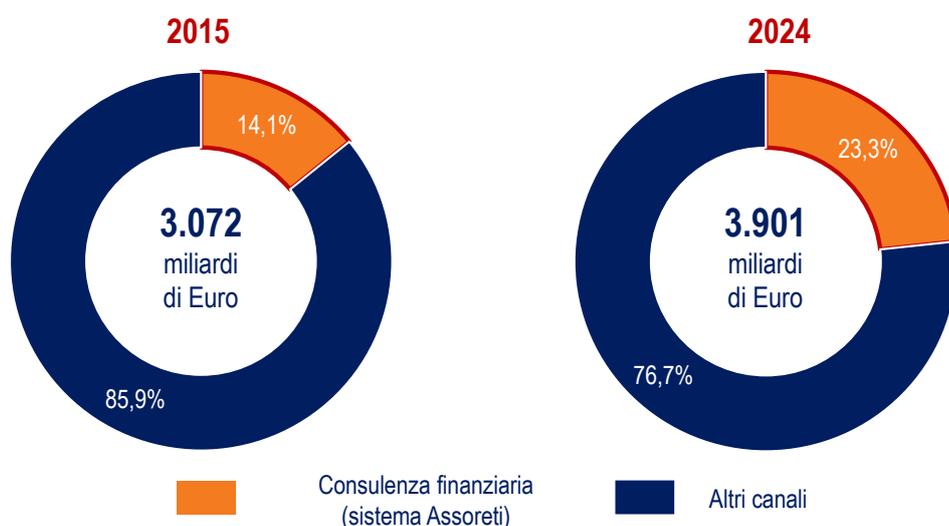
**Figura 18.** Raccolta netta cumulata rispetto al patrimonio gestito nel 2013 dalle reti di consulenza finanziaria in Italia, Germania, Spagna e USA (var. %), 2013-2024. N.B.: Il grafico non considera la crescita del patrimonio grazie ai rendimenti delle reti di consulenza ma solo la raccolta netta cumulata rispetto alla massa patrimoniale gestita nel 2013 dalle reti di consulenza finanziaria. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Assoreti e fonti varie, 2025.

33. Passando all'analisi del patrimonio gestito dalle reti di consulenza finanziaria in Italia, nel 2024 quest'ultimo ha superato per la prima volta i **900 miliardi di Euro**, in aumento del 36% rispetto al 2020 grazie ai rendimenti finanziari degli investimenti e all'aumento della raccolta delle reti di consulenza in Italia. Per coerenza del perimetro di analisi, se consideriamo il 2015 come anno di riferimento, il patrimonio gestito dalle reti di consulenza in Italia ha registrato un **aumento del 110% nell'ultimo decennio**.



**Figura 19.** Evoluzione del patrimonio gestito dalle reti di consulenza finanziaria in Italia (miliardi di Euro), 2013-2024. N.B.: Per coerenza del perimetro di analisi, la crescita del patrimonio rilevato da Assoreti considera il 2015 come anno di partenza con l'ingresso di Intesa Sanpaolo Private Banking nel campione di riferimento. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Assoreti, 2025.

34. La rilevanza delle reti di consulenza nella gestione della ricchezza e dei risparmi degli italiani è testimoniata dalla **crescente quota del patrimonio delle famiglie** gestita direttamente dalle reti, in crescita **dal 14,1% del 2015 al 23,3% del 2024**.



**Figura 20.** Suddivisione della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane tra patrimonio gestito da Assoreti e altri canali (valori percentuali), 2015-2024. N.B.: Tra le attività finanziarie delle famiglie non vengono contate le partecipazioni societarie in aziende non quotate. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Assoreti, 2025.

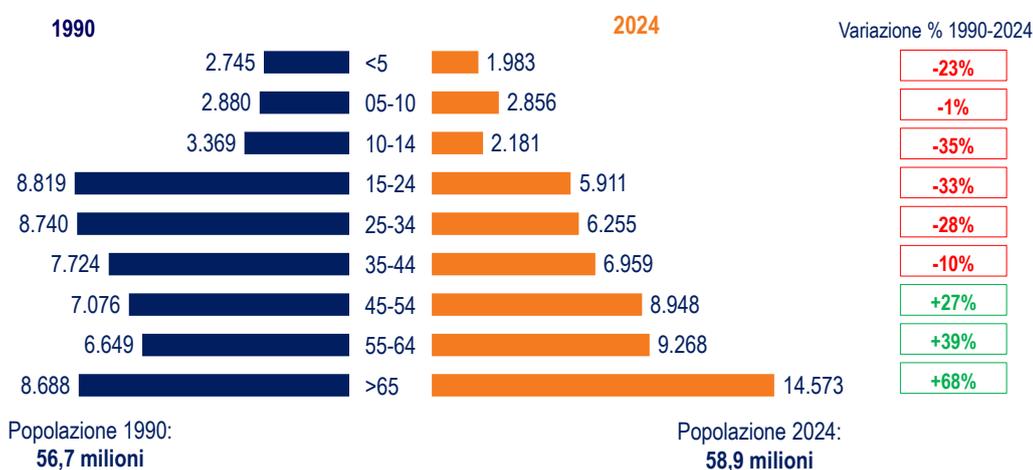
35. Inoltre, gli **investimenti in Titoli di Stato delle famiglie italiane** gestiti dalle reti sono pari a circa il **20%** dei Titoli di Stato detenuti in totale dalle famiglie. Infatti, a fronte di un aumento dei Titoli di Stato italiani detenuti dalle famiglie da 266 a 324 miliardi di Euro tra il 2013 e il 2023 ( $\times 1,2$ ), la quota in gestione ad Assoreti è cresciuta significativamente dal 2,3% al **18,7%**, decuplicando nello stesso periodo fino a superare i 60 miliardi di Euro (contro i 6 miliardi nel 2013).

## CAPITOLO 3

# IL RUOLO DELLA CONSULENZA FINANZIARIA NELL'EVOLUZIONE DEMOGRAFICA DEL PAESE E NEL PASSAGGIO GENERAZIONALE DI RICCHEZZA

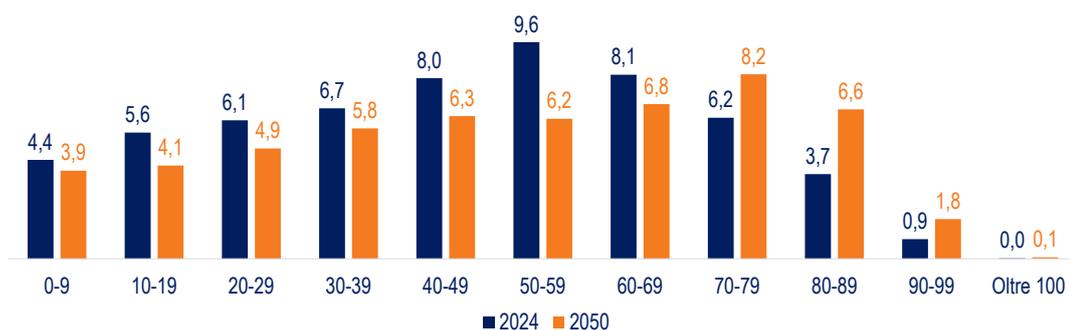
### 3.1. L'EVOLUZIONE DEMOGRAFICA DEL PAESE E LE IMPLICAZIONI PER LA CONSULENZA FINANZIARIA

36. Uno dei *trend* che impatterà particolarmente sul ruolo della consulenza finanziaria (ma in generale sul sistema-Paese nel complesso) è quello demografico. Nel periodo compreso tra il 1990 e il 2024, la popolazione italiana è **umentata di 2,2 milioni di abitanti** passando da 56,7 milioni a **58,9 milioni**. Nello specifico, nel periodo considerato, i cittadini nella fascia di età *over-65* sono **umentati del 68%** passando dagli 8,7 milioni del 1990 ai **14,6 milioni** del 2024. Di contro, i cittadini compresi nella fascia 15-24 anni sono **diminuiti del 33%**.



**Figura 21.** Popolazione italiana residente per fasce di età (valori in milioni) 1990 vs 2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2025.

37. Inoltre, analizzando le dinamiche demografiche dei prossimi 25 anni, si prevede un peggioramento di questi *trend*, con una progressiva **diminuzione e invecchiamento** della popolazione al 2050. Nello specifico, secondo gli scenari demografici di Istat, la popolazione italiana potrebbe essere pari a **51,8 milioni di unità**, un valore inferiore del 12,6% rispetto ai 59,3 milioni del 2024. Dal punto di vista delle fasce d'età, la popolazione *over-65* potrebbe incidere per il **36,8%** sul totale della popolazione italiana contro l'attuale **24,6%**.



**Figura 22.** Popolazione residente in Italia per fascia di età (milioni di persone), 2024-2050e. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Istat, 2025.

## LONGEVITÀ CONSAPEVOLE: COSTRUIRE OGGI IL BENESSERE DI DOMANI – CONTRIBUTO DI INVESCO

Viviamo più a lungo. Ed è una grande conquista. Ma il vero traguardo non è solo aggiungere anni alla vita, quanto dare più vita agli anni. La longevità non è una condizione che riguarda solo l'età avanzata: è un percorso che si costruisce giorno dopo giorno. E oggi più che mai, merita uno spazio centrale nelle nostre riflessioni – personali, sociali, finanziarie.

### Un futuro che ci riguarda da vicino

Solo il 3% degli italiani ritiene che la società sia preparata ad affrontare la longevità. Eppure il tema è già parte della nostra quotidianità. Non è una questione di “anziani” o “vecchiaia”, ma di tempo, progettazione, qualità della vita.

Nonostante il 15% degli italiani creda che la longevità cambierà davvero la società, per molti il cambiamento sembra ancora astratto. Ma i segnali ci sono. Il 68% ha vissuto cambiamenti significativi negli ultimi 5 anni, anche se solo il 38% se ne aspetta nei prossimi. Questo dato ci dice che c'è cautela, ma anche esperienza. La sfida è trasformare l'abitudine al cambiamento in una cultura della preparazione.

### Vivere meglio, non solo più a lungo

Oggi, la vera domanda è: che tipo di vita vogliamo vivere, mentre viviamo più a lungo? Il 58% degli italiani sceglie la qualità della vita rispetto alla durata. Un segnale incoraggiante. Ma tra desiderio e azione c'è spesso una distanza da colmare.

Solo il 5% ritiene che la tecnologia oggi contribuisca realmente a migliorare longevità e qualità, mentre il 29% individua nella pianificazione finanziaria uno dei pilastri del benessere futuro. Anche lo stile di vita gioca un ruolo chiave: per il 28%, l'evoluzione delle proprie abitudini è il vero motore del cambiamento. Cifre che ci dicono che la consapevolezza cresce, anche se lentamente. Ed è proprio lì che possiamo lavorare.

### Il valore dell'educazione finanziaria

Uno dei nodi centrali nella costruzione di una longevità consapevole è la competenza finanziaria. Non si tratta solo di conoscere strumenti o mercati, ma di sviluppare una mentalità orientata al futuro. Oggi, la preparazione finanziaria percepita dagli italiani si attesta a un 6 su 10: un dato che segnala una base su cui costruire, ma anche un divario da colmare.

Educazione finanziaria significa prendere decisioni più informate, evitare scelte impulsive, comprendere i meccanismi del risparmio, dell'investimento, della previdenza. È un fattore abilitante, non un lusso per pochi. Eppure, solo il 14% del reddito viene oggi destinato a risparmio o investimenti, e spesso lo si fa in modo discontinuo, se “avanza qualcosa”.

Qui entra in gioco una responsabilità condivisa: scuole, media, istituzioni, aziende e operatori del settore possono e devono contribuire a diffondere una cultura più solida sul valore del tempo, del denaro, della progettualità.

### **Il ruolo chiave del consulente finanziario**

In questo scenario, il consulente finanziario diventa una figura strategica. Non solo come intermediario di prodotti, ma come educatore, guida e partner di lungo periodo. Accompagna le persone in un percorso di consapevolezza e aiuta a trasformare gli obiettivi in azioni concrete.

La longevità porta con sé nuove esigenze: pianificazione successoria, gestione del capitale umano, equilibrio tra rischio e tempo, protezione sanitaria, sostenibilità dei redditi nella fase post-lavorativa. Nessuno può affrontare tutto questo da solo. Il consulente rappresenta quel ponte tra il presente e il futuro che molti oggi non riescono a costruire da sé.

È anche una figura che può contrastare la passività di chi non si sente “pronto” a pensare al futuro. Con empatia, ascolto e strumenti adatti, può trasformare il concetto stesso di pianificazione da qualcosa di distante a qualcosa di personale, concreto e motivante.

### **I volti della longevità**

La nostra recente ricerca “InnovAge”, realizzata in collaborazione con Eumetra, ha identificato quattro profili psicografici che raccontano bene i diversi atteggiamenti degli italiani verso il futuro:

- I Costruttori (16%) sono coloro che pianificano. Riflessivi, spesso over 64, vivono in aree urbane e vedono la longevità come un processo da progettare, non da subire. Per loro, il futuro è un'opportunità concreta;
- Le Sentinelle (14%) sono giovani ottimisti che percepiscono l'importanza della longevità, ma non sempre agiscono. La loro sfida è trasformare la consapevolezza in scelte attive;
- I Prudenti (16%), spesso donne tra i 55 e i 64 anni, sono molto legati al presente e scelgono la sicurezza. Il loro contributo è prezioso: dimostrano che la longevità si cura anche nel quotidiano, con piccoli gesti di attenzione e tutela;
- I Pigri (54%), infine, rappresentano la maggioranza: una fascia eterogenea che fatica a prendere posizione. Ma anche qui ci sono segnali di risveglio: nella loro indecisione c'è spazio per nuove narrazioni, esempi, stimoli.

### **Un nuovo paradigma**

La longevità non è una destinazione: è un viaggio che attraversa tutte le età. E come ogni viaggio, richiede preparazione. Richiede strumenti – educazione finanziaria, consapevolezza, fiducia nella tecnologia – ma soprattutto una nuova mentalità.

Non si tratta di rincorrere un modello ideale, ma di costruire, ognuno con le proprie possibilità, un futuro in cui il tempo guadagnato sia anche tempo di valore. Le sfide non mancano, ma il potenziale è enorme.

La buona notizia è che la longevità è un'opportunità democratica: riguarda tutti, e può essere affrontata con strumenti accessibili, a partire da ora. Il tempo, dopotutto, è dalla nostra parte. Sta a noi farne buon uso.

38. I *trend* demografici appena riportati hanno quindi una conseguenza diretta per la consulenza finanziaria. Il **38%** dei nuclei familiari (9,7 milioni) in Italia è composto da *over-65* e che il patrimonio medio (mobiliare e immobiliare) è di circa **290.000 Euro** ciascuno: si può quindi stimare che **nei prossimi 20 anni** (in cui tali *over-65* arriveranno all'incirca all'aspettativa di vita italiana) vi sia un passaggio di eredità per un ammontare pari a **2.805 miliardi di Euro**, circa **1,5 volte il PIL del Paese**. Già nel 2028 si stima che il passaggio riguardi patrimoni per 180 miliardi di Euro, fino a 330 miliardi di Euro nel 2033.
39. Il passaggio generazionale riguarda anche le **imprese**, che in Italia sono principalmente a conduzione familiare. Infatti, solo in **2 PMI su 3** il cambio di testimone avviene durante la vita dell'imprenditore e in quelli rimanenti solo all'apertura della successione, e diversi studi segnalano che il patrimonio delle famiglie nel **70%** dei casi non sopravvive alla seconda generazione e in ben il **90%** dei casi alla terza generazione. In tutto ciò, occorre considerare la rilevanza di tali passaggi, alla luce del fatto che le imprese a conduzione familiare in Italia generano il **68%** del PIL.
40. Alla luce di queste considerazioni, Il passaggio generazionale richiede una **lunga programmazione**, con l'**intervento di figure specialistiche** in grado non solo di puntare sulla protezione (e, se possibile, anche valorizzazione) in termini reali del patrimonio nel tempo attraverso scelte d'investimento mirate, ma anche capaci di gestire i conflitti che si creano tra gli eredi.

## COLMARE IL GAP GENERAZIONALE: UN SUPPORTO AL CONSULENTE FINANZIARIO NEL TRASFERIMENTO DEL PATRIMONIO TRA GENERAZIONI – CONTRIBUTO DI CAPITAL GROUP

Il consulente finanziario può svolgere un ruolo importante nel pianificare il trasferimento del patrimonio tra generazioni. Guardando oltre i beni familiari, ha la capacità di personalizzare la gestione patrimoniale in base alle esigenze dei singoli membri e della famiglia nel suo complesso e, cosa ancora più importante, può contribuire a colmare il divario di comunicazione tra generazioni con caratteristiche molto diverse.

I trasferimenti di patrimonio non sono sempre semplici da realizzare, non necessariamente a causa della qualità della consulenza in materia di pianificazione finanziaria o patrimoniale fornita o delle strutture esistenti, ma per l'inadeguata preparazione della famiglia nonché per problemi di fiducia e comunicazione.

Secondo i dati dell'Investor Generational Wealth Transfer Study di Capital Group, esiste una certa distanza tra genitori e figli, con i primi che ritengono di aver trasmesso ai figli insegnamenti in materia finanziaria, ma che questi non ritengono di aver ricevuto. Inoltre i figli si attribuiscono delle competenze in tema di investimenti, che però non gli vengono riconosciute dai genitori.

La capacità di coinvolgere le giovani generazioni nell'ambito finanziario aumenta il valore del servizio offerto ai clienti, consentendo di approfondire le relazioni e migliorare la consulenza, e magari di incrementare il patrimonio gestito.

Come dunque aiutare i clienti a colmare il divario generazionale? Di seguito forniamo delle idee.

### 1. Proporre un briefing sul patrimonio familiare

Se l'obiettivo è la trasparenza, regolari riunioni familiari o "briefing sul patrimonio" forniscono opportunità di condivisione. Il briefing può essere tenuto in un ufficio o presso l'abitazione del cliente. Ciò che conta è che i partecipanti abbiano il tempo e lo spazio necessari per sentirsi inclusi nel quadro patrimoniale, ovvero obiettivi, piano a lungo termine e modalità con cui il patrimonio viene gestito.

Chiarendo gli obiettivi fin da subito si evitano futuri malintesi durante le transizioni patrimoniali.

Un incontro familiare offre inoltre al consulente l'opportunità di formare più generazioni sui fondamenti degli investimenti, di condividere la filosofia di investimento e di reiterare i valori fondamentali della famiglia. È importante tenere presente che, pur essendo alleato della famiglia, il consulente non deve esprimere un'opinione sulle questioni familiari. Il ruolo del consulente consiste nell'essere un terzo neutrale, nel facilitare il processo, in modo che nessun membro della famiglia abbia tale responsabilità.

### 2. Sviluppare regole di base per la governance familiare

Quando il patrimonio netto di una famiglia aumenta, può essere necessario definire alcune regole di base in merito al controllo e alla gestione del patrimonio. Si tratta della cosiddetta governance familiare. Un modello di governance consente di organizzare la comunicazione tra i membri della famiglia, incoraggia la risoluzione dei problemi e il supporto vicendevole nel processo decisionale. Esso può variare da famiglia a famiglia, ma le seguenti cinque considerazioni sono una costante tra le famiglie facoltose:

- **Controllo** – Chi è il responsabile? È importante chiarire il ruolo di ognuno, in modo che si sappia chi prende le decisioni finanziarie e di pianificazione e chi ha l'autorità;

- **Processo** – Come vengono prese e comunicate le decisioni? Definire esattamente le aspettative, in modo che ci siano poche sorprese;
- **Formazione** – Le giovani generazioni sono formate sul patrimonio e tutti hanno una stima adeguata delle finanze familiari e della pianificazione finanziaria?
- **Pianificazione** – Sono tutti preparati in merito alle future questioni fiscali e patrimoniali?
- **Transizione** – È tutto pronto per passare le redini alla prossima generazione e a quelle successive?

Dalla sua posizione il consulente può aiutare i clienti a rispondere a queste domande in modo da coordinare e unificare il lavoro dei pianificatori fiduciari e patrimoniali, dei contabili e degli avvocati. Definire delle regole di base può aiutare la famiglia a trovare e reperire queste informazioni nel tempo.

## TRE FASI PER TENERE UN BRIEFING SUL PATRIMONIO FAMILIARE

### FASE 1

**Definire la situazione.** Aiutate il cliente a decidere in merito ad alcuni importanti aspetti logistici: dove si terrà l'incontro? Chi ci sarà? L'invito deve provenire da voi o dal cliente? Come devono essere gestiti i dissensi, le famiglie allargate e i suoceri? I dettagli sono importanti, quindi riflettete attentamente sulla pianificazione dell'evento dal punto di vista della gestione patrimoniale tra generazioni.

### FASE 2

**Preparare un ordine del giorno.** Definite anticipatamente gli obiettivi della riunione e gli argomenti da trattare. Questi ultimi dipendono dalla singola famiglia, ma potete prendere in considerazione i seguenti argomenti:

- Educazione finanziaria e gestione responsabile del patrimonio – Iniziate con le basi di una gestione intelligente del denaro per poi trattare argomenti più sofisticati a seconda della formazione finanziaria del gruppo;
- Missione e valori familiari – Al primo incontro, l'obiettivo può essere quello di definire una missione globale per il gruppo. Preparatevi con alcuni esempi e incoraggiate i membri della famiglia a condividere storie sul loro background e sulla loro esperienza finanziaria: Quali sono stati i vostri primi ricordi legati al denaro? Quali sono i vostri ricordi più indelebili riguardo alle decisioni finanziarie? Quali sono le vostre preoccupazioni o paure finanziarie?
- Aggiornamento patrimoniale – L'aspetto più importante dell'incontro è la condivisione di informazioni sulle finanze della famiglia e sugli obiettivi patrimoniali a lungo termine. Preparate una presentazione sullo "stato della famiglia" con grafici e termini di facile comprensione.
- Ruoli e responsabilità – Dalla gestione dei futuri briefing familiari all'assunzione di ruoli di leadership nella gestione quotidiana del patrimonio: questa è la fase in cui valutare l'interesse e discutere su come altri membri della famiglia intendono impegnarsi.

### FASE 3

**Concludere con un elenco di attività da realizzare.** Al termine del briefing, ai membri della famiglia devono essere assegnati ruoli specifici o attività da realizzare, che voi, in qualità di consulenti, potete facilitare. Grazie a interazioni professionali potete aiutare la famiglia a gestire le scadenze dei progetti evitando così risse familiari.

### 3.2. L'EVOLUZIONE DEL RUOLO DEL CONSULENTE FINANZIARIO PER VALORIZZARE I RISPARMI DEGLI ITALIANI E CREARE VALORE PER IL SISTEMA-PAESE

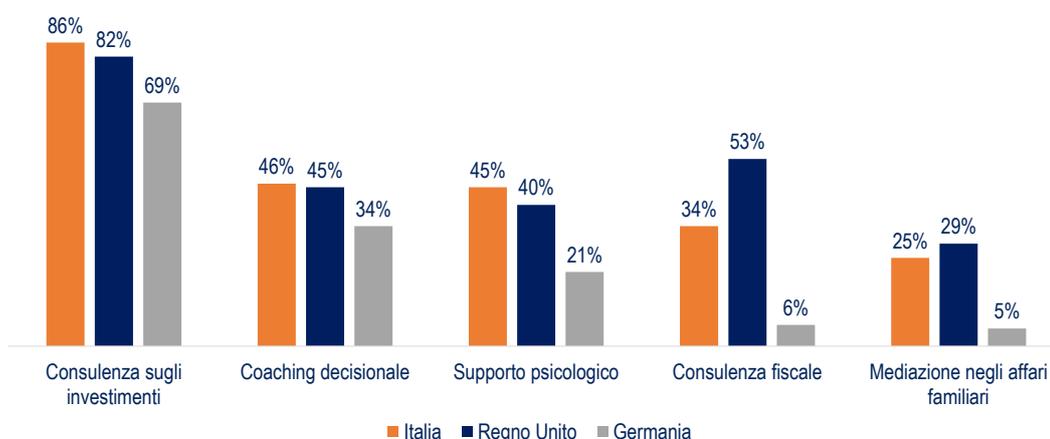
41. Negli ultimi anni il settore della consulenza finanziaria in Italia sta attraversando una **trasformazione strutturale** contrassegnata dall'evoluzione del ruolo del consulente finanziario da «promotore» a «**consulente olistico**», con la tendenza a diventare un punto di riferimento per le esigenze di vita e la sicurezza finanziaria del Cliente.



**Figura 23.** Evoluzione del ruolo del consulente finanziario negli anni (illustrativo). *Fonte: elaborazione TEHA Group su fonti varie, 2025.*

42. Negli anni '90, infatti, la figura del promotore finanziario in Italia era fortemente focalizzata sulla vendita di prodotti finanziari standardizzati, con un'impostazione prevalentemente commerciale. Il rapporto con il cliente era basato più sull'intermediazione che sulla consulenza, con un'attenzione limitata alla costruzione di soluzioni personalizzate e al supporto continuativo nel tempo. Tra la fine degli anni '90 e i primi anni 2000, invece, si è assistito a un'evoluzione significativa della professione verso un modello maggiormente consulenziale. Il ruolo del promotore si è trasformato in quello di **gestore del risparmio**, con una crescente attenzione alla **costruzione e ottimizzazione dei portafogli in base agli obiettivi finanziari del cliente**. Questo cambiamento ha posto le basi per una consulenza più orientata alla pianificazione e alla coerenza degli strumenti rispetto al profilo del cliente.

43. A partire dalla fine degli anni 2000 e con crescente enfasi nel presente, il modello di riferimento si è ulteriormente ampliato fino a includere una visione olistica e integrata del patrimonio del cliente. La consulenza finanziaria si evolve in **consulenza patrimoniale a 360°**, con *team* multidisciplinari specializzati in ambiti come fiscalità, protezione patrimoniale, pianificazione successoria, previdenza e gestione immobiliare. Il consulente diventa così un **punto di riferimento per tutti i progetti di vita del cliente**, abbandonando la logica del prodotto per abbracciare una strategia personalizzata e di lungo periodo, in grado di rispondere in modo strutturato alle sfide della complessità patrimoniale moderna.
44. Oggi, anche alla luce della bassa educazione finanziaria degli italiani, l'attività di consulenza finanziaria svolge un ruolo strategico per valorizzare i risparmi dei cittadini affinché la ricchezza finanziaria non venga depauperata e vi sia una transizione efficiente verso le nuove generazioni nel contesto del ricambio generazionale che interesserà il Paese nel prossimo decennio. A livello UE, l'Italia è il **1° Paese per quota di persone che si affidano ai consulenti** per le proprie decisioni finanziarie. Dinamica anche in parte influenzata dalla scarsa alfabetizzazione finanziaria dei cittadini, con l'Italia che si posiziona agli ultimi posti a livello globale tra i paesi OCSE, ma che riflette anche un'**ampia offerta di servizi di advisory** delle reti in grado di cogliere le diverse esigenze della clientela.
45. Secondo un'indagine di Vanguard sui servizi offerti dalle reti di consulenza finanziaria alla clientela *retail* in Italia, Germania e Regno Unito, l'Italia risulta il Paese più virtuoso non solo nella consulenza sugli investimenti, ma anche per il ruolo di **supporto psicologico** e **coaching decisionale** in affiancamento al Cliente. Anche analizzando le attività di consulenza fiscale, tali servizi rientrano nelle funzioni di oltre un terzo dei consulenti italiani rispetto a solo il 6% in Germania. Osservando anche il ruolo di supporto e mediazione negli affari familiari, solo il Regno Unito registra un posizionamento migliore, pari al 29%, rispetto al 25% dell'Italia e al 5% della Germania.



**Figura 24.** Servizi offerti dalle reti di consulenza finanziaria in Italia, Regno Unito e Germania (valori % sul totale dei consulenti intervistati), 2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su report Vanguard "Total cost of investing: Improving outcomes for Europe's retail investors", 2025.

**IL RUOLO DELL'ASSET MANAGEMENT FRA CONSAPEVOLEZZA FINANZIARIA, RAFFORZAMENTO DELLA FIDUCIA E SOSTEGNO ALL'ECONOMIA REALE – CONTRIBUTO DI ALESSANDRO MELZI D'ERIL (AMMINISTRATORE DELEGATO E DIRETTORE GENERALE DI ANIMA HOLDING E ANIMA SGR)**

In un Paese come l'Italia, che da anni si colloca nella parte bassa della classifica OCSE sull'alfabetizzazione finanziaria degli adulti<sup>1</sup>, **non stupisce che una percentuale consistente<sup>2</sup> dei risparmi delle famiglie** – quasi un terzo del totale – **sia ancora detenuta nei conti correnti sotto forma di liquidità.**

Del resto, anche fra gli investitori **il livello di rischio dei portafogli** – che nel 2023 ha visto destinare al mercato azionario appena il 14% dell'asset allocation degli investimenti retail nei fondi OIVMC, rispetto al 29% della Francia e al 57% della Germania<sup>3</sup> – **è spesso ancora troppo contenuto**, specie se lo si pone in relazione con la stabilità dei risparmi nel tempo.

Per superare questa impasse e mobilitare le ingenti risorse del risparmio privato italiano, gli asset manager possono offrire un contributo importante, per il tramite e in coordinamento con le reti di consulenza finanziaria. A nostro avviso, questo percorso deve articolarsi in diverse fasi.

Innanzitutto, **è necessario lavorare per la diffusione di una consapevolezza finanziaria** che si distingua dai modelli troppo teorici e astratti dell'educazione finanziaria tradizionale per adottare un linguaggio semplice e orientato alla soluzione di problemi concreti e alla diffusione di buone pratiche di gestione del risparmio.

È anche con questo intento che **Anima ha dato vita a Fondazione Anima**, Ente del Terzo Settore che si concentra sulla consapevolezza finanziaria degli adulti, in particolare fra le fasce della popolazione più vulnerabili, e che ha erogato i primi quattro finanziamenti ad altrettante realtà attive in quest'ambito.

In secondo luogo, **occorre affiancare** all'offerta di strumenti concreti per creare una cultura diffusa in materia di gestione del risparmio **uno sforzo collettivo di tutta l'industria per rafforzare il rapporto di fiducia** fra asset manager, consulenti e clienti. Per convincere le persone a investire e mantenere un rapporto proficuo nel tempo, la fiducia rappresenta una leva indispensabile, come accade per i servizi che fanno parte dei cosiddetti *credence goods*: quei beni immateriali – come i servizi offerti in ambito sanitario, nel campo religioso o, appunto, finanziario – che richiedono una certa dose di fiducia da parte di chi ne fruisce, spesso non in grado di valutarne a priori la bontà.

La pietra d'angolo per costruire questo edificio è la **comunicazione del valore aggiunto portato dal consulente**, professionista altamente qualificato e impegnato in una formazione professionale continua. Essa non si esprime solo in termini di maggiore performance, ma si traduce nella mobilitazione di risorse altrimenti immobilizzate, nell'ottimizzazione fiscale della loro gestione e nell'accompagnamento dei clienti verso soluzioni di investimento che proteggano il capitale ma siano al tempo stesso coerenti con i rispettivi obiettivi di lungo termine, spesso sacrificati in nome di una prudenza eccessiva.

Per questo, **da molti anni Anima è impegnata ad offrire alle Reti un servizio di supporto articolato**, che spazia dall’offerta continua di eventi dedicati all’aggiornamento professionale a un’ampia gamma di strumenti digitali info-formativi, dalla piattaforma *di e-learning* fino al centro di ricerca e formazione sul risparmio gestito di Accademia Anima, che dal 2013 ad oggi ha formato oltre 12mila professionisti<sup>4</sup>.

Si tratta di una sfida affascinante ma al contempo complessa, che può essere affrontata solo grazie a uno sforzo corale dei diversi protagonisti del settore che, per “fare sistema”, devono superare la tentazione di competizione fra singole case.

Per **convogliare verso l’economia le tante risorse private** non investite e bloccate in liquidità o in depositi, gli asset manager devono offrire ai risparmiatori, attraverso le strutture delle Reti, soluzioni di investimento sicure, innovative e modellate sulle esigenze specifiche dei clienti.

Se da un lato **è cruciale stimolare gli investimenti nel mondo dei mercati privati**, soprattutto in un Paese come l’Italia, caratterizzato da un tessuto economico innervato da una fortissima componente di piccole e medie imprese, dall’altro **occorre avviare un dialogo sistemico fra industria e regolatore, per introdurre incentivi che favoriscano la quotazione delle aziende**.

Quello alla collaborazione fra questi due soggetti non è solo un appello retorico, ma il richiamo a un’interlocuzione necessaria da cui può dipendere la riuscita o il fallimento di iniziative di supporto agli investimenti, come è stato ad esempio nel caso dei Piani Individuali di Risparmio.

Quell’esperienza, che nel 2017 vide Anima Sgr lanciare sul mercato italiano il primo fondo Pir, ha dimostrato che le Reti e gli asset manager possono giocare un ruolo proattivo e fondamentale nell’indirizzare i risparmi a supporto all’economia reale, ma ha insegnato anche che senza il sostegno del legislatore, gli operatori del settore da soli non possono tutto.

Chiudere il cerchio fra consapevolezza finanziaria, rafforzamento della fiducia e mobilitazione dei risparmi privati al servizio dell’economia reale non è semplice. Eppure, si tratta di un’ambizione che merita energie, tempo e risorse: dalla sua realizzazione può dipendere il buon esito di una parte consistente degli impegni di Reti e asset manager. E, cosa più importante, il benessere finanziario e l’avvenire di tante famiglie e imprese italiane.

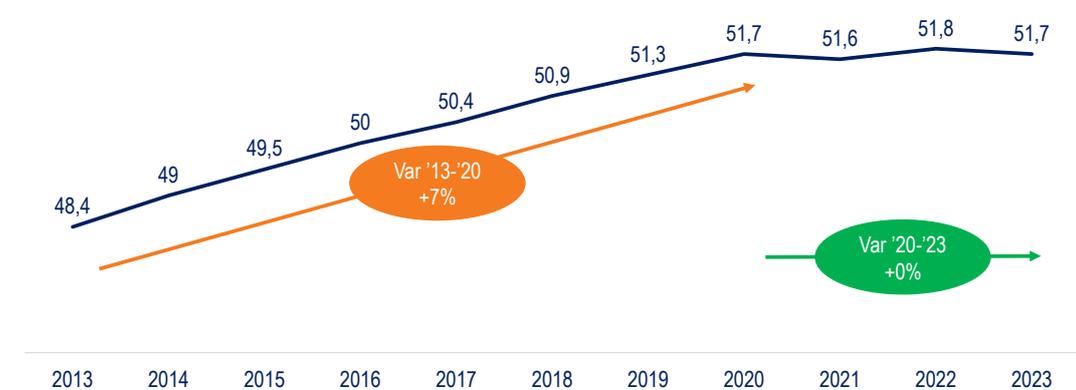
<sup>1</sup> Fonte: Teha Group; OECD International Survey of Adult Financial Literacy, 2025.

<sup>2</sup> Secondo la ricerca “*La consulenza finanziaria: motore per la valorizzazione del risparmio e la crescita economica dell’Italia*” di Assoreti e The European House Ambrosetti, questa percentuale si attesta intorno al 28%, mentre nel caso dei Paesi Bassi – considerato alla stregua di una *best practice* europea – tale valore è del 19%.

<sup>3</sup> Fonte: Teha Group, ESMA, 2025.

<sup>4</sup> Fonte: Anima, dati al 31/12/2024.

46. L'evoluzione del ruolo del consulente finanziario in Italia si inserisce in un contesto in profonda trasformazione anche da una **prospettiva demografica**, con un progressivo ricambio generazionale che interesserà nel prossimo decennio sia i consulenti finanziari che la clientela delle reti di consulenza. Nel 2023 l'**età media** dei consulenti in Italia era pari a 51,7 anni, registrando una crescita di oltre 3,3 anni nell'ultimo decennio. Nonostante il *trend* di invecchiamento sembra arrestatosi dal 2020, oggi oltre 2.000 consulenti hanno più di 70 anni con un portafoglio medio di 35 milioni di Euro evidenziando anche la necessità per le reti di consulenza finanziaria di guidare il ricambio generazionale facilitando l'inserimento dei consulenti più giovani, nell'ottica comunque di un affiancamento ai consulenti più "esperti".



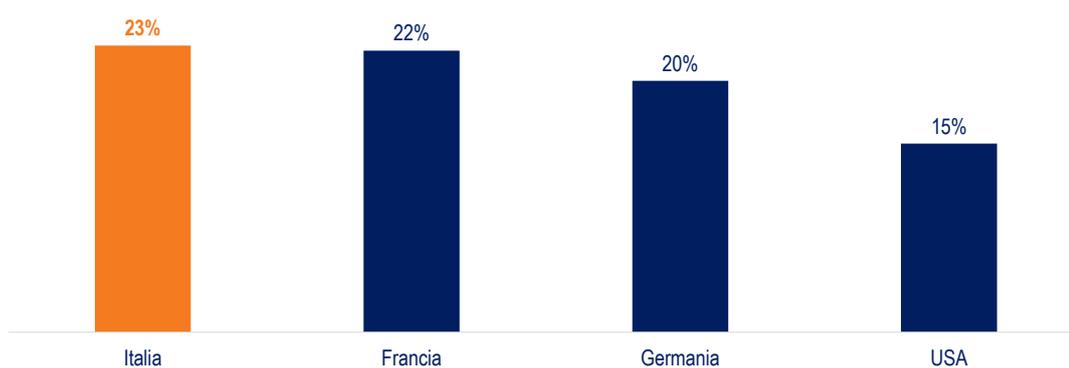
**Figura 25.** Età media dei consulenti finanziari in Italia (anni), 2013-2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OCF, 2025.

47. Dal 2018 al 2023, infatti, la **quota di consulenti under-30** sul totale è quasi **triplicata da 1,6% al 4,1%**, grazie ad un incremento costante delle assunzioni *under-30* negli ultimi anni. L'aumento della quota di giovani *under-30* sul totale degli occupati del settore (+2,5 punti percentuali) è superiore anche rispetto agli altri settori dei servizi, che registrano in media un incremento di 2,1 punti percentuali. Osservando la crescita delle assunzioni *under-30* nel periodo compreso tra il 2018 e il 2023, le reti di consulenza finanziaria registrano un aumento pari al **163%**, superiore all'83% e al 32% rispettivamente nei settori dei servizi informatici e del commercio.



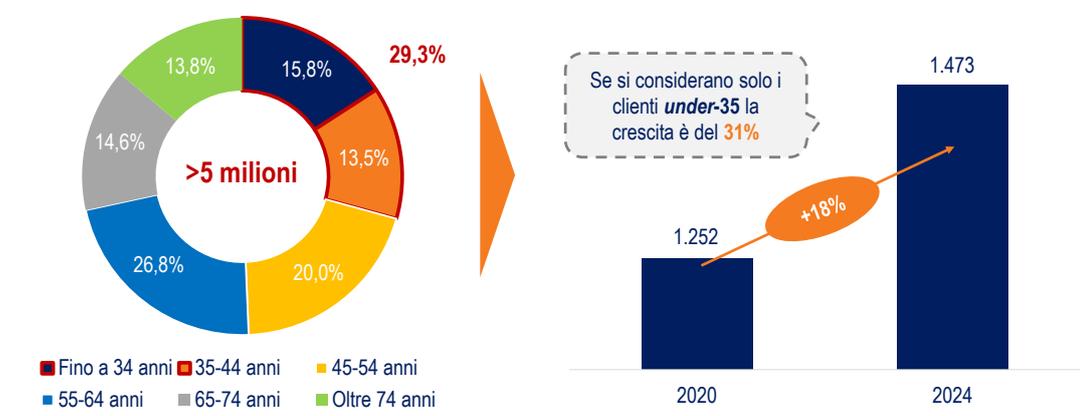
**Figura 26.** Quota di consulenti under 30 (valore % sul totale), 2018-2023. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OCF, 2025.

48. Questo trend si inserisce in un cambio di paradigma del settore della consulenza finanziaria in cui si registra sempre più ricorso a **team multidisciplinari** in cui le **risorse junior affiancano i colleghi più esperti** per supportare ed imparare da chi ha una consolidata esperienza nel settore, e dove i componenti dei team hanno competenze trasversali e interdisciplinari in grado di erogare servizi personalizzati sulle diverse esigenze della clientela al fine di instaurare una relazione a lungo termine.
49. Un'altra dinamica rilevante nell'evoluzione del settore della consulenza finanziaria in Italia riguarda l'**occupazione femminile**. Dal 2013 il numero di consulenti donne è cresciuto più che proporzionalmente rispetto alla crescita del totale dei consulenti finanziari, registrando un aumento pari al **40%** rispetto ad una media dell'8% del settore. Oggi in Italia **quasi un consulente su quattro è donna**, registrando il **dato più alto tra i benchmark esteri**. Il dato italiano (23%) supera infatti quelli di Francia (22%), Germania (20%) e USA (15%).



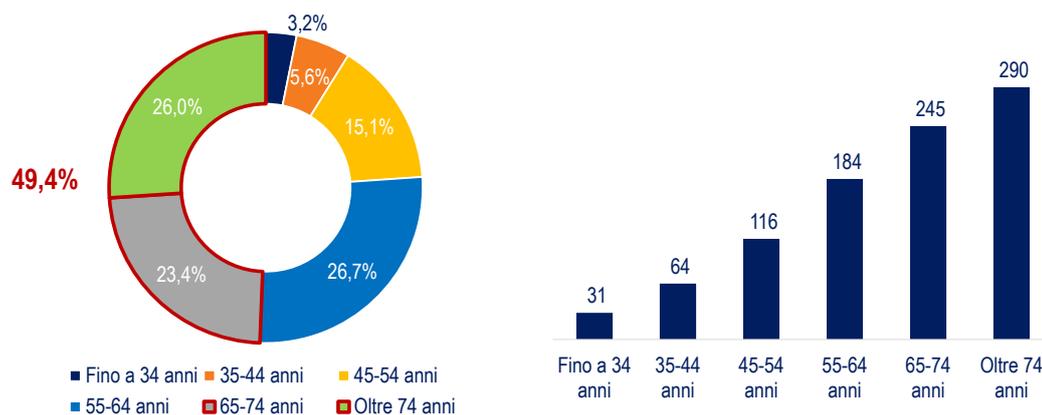
**Figura 27.** Quota di consulenti donne sul totale dei consulenti finanziari (%), 2023. N.B.: Il dato per la Spagna non è disponibile. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati OCF, BVI e fonti varie, 2025.

50. Il tema chiave del **ricambio generazionale** risulta ancora più significativo dal lato della **clientela**. Analizzando la quota di patrimonio finanziario gestito dalle reti per classe di età della clientela, emerge che **quasi la metà del patrimonio gestito** dalle reti appartiene a **persone over-65**. Nel prossimo decennio diventa dunque **cruciale il ruolo delle reti nel preservare e accrescere il patrimonio di tale clientela**, affiancando le famiglie italiane in una gestione efficace del trasferimento generazionale di tale ricchezza.
51. In termini numerici, i clienti *over-65* costituiscono il 28,4% della clientela delle reti di consulenza finanziaria in Italia, quota che supera il 50% se consideriamo la clientela *over-55*. Tuttavia, i dati evidenziano la **forte attrattività del servizio** delle reti di consulenza anche per la **clientela più giovane (under-45)** che è aumentata del 18% dal 2020 fino a raggiungere 1,5 milioni di italiani (quasi il **30%** del totale della clientela). In particolare, a trainare questa crescita sono i clienti *under-35*, cresciuti del 31% tra il 2020 e il 2024.



**Figura 28.** Clientela delle reti di consulenza finanziaria per fascia d'età nel 2024 (grafico di sinistra, valori %), e crescita dei clienti *under-45* delle reti di consulenza finanziaria tra il 2020 e il 2024 (grafico di destra, migliaia). Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Assoreti, 2025.

52. In termini di **patrimonio medio**, la clientela delle reti di consulenza finanziaria si contraddistingue per una crescita costante della ricchezza finanziaria tra le diverse classi di età. Osservando le classi più giovani, il patrimonio medio dei clienti *under-35* si attesta a 31mila Euro, meno della metà rispetto alla categoria superiore (35-44 anni) dove raggiunge i 64mila Euro. In media, la ricchezza finanziaria supera i 100mila Euro nella fascia di età compresa tra i 45 e i 54 anni, fino a raggiungere 245 e 290 mila Euro per le categorie più anziane, rispettivamente appartenenti alle fasce 65-74 anni e *over-75*.



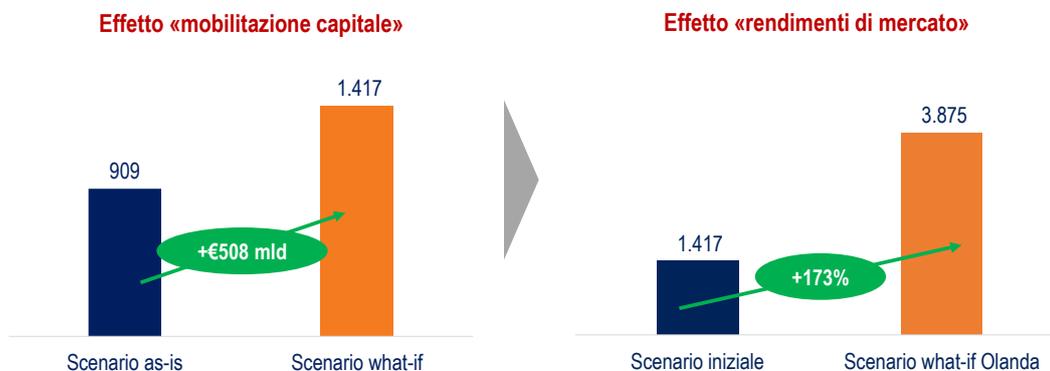
**Figura 29.** Quota di patrimonio finanziario gestito dalle reti per classe di età della clientela (grafico di sinistra, valori %) e patrimonio medio per classe di età della clientela (grafico di destra, migliaia di Euro), 2024. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati Assoreti, 2025.

53. Un altro *trend* significativo negli ultimi anni riguarda la **crescita della quota di clientela femminile** che si affida ai consulenti finanziari, che rappresentano in termini monetari quasi il **40% del patrimonio gestito** dalle reti nel 2024. Il **gap** tra il numero di clienti donne (45,4%) e uomini (54,6%) si sta infatti **progressivamente riducendo**, diminuendo da 10,9 a 9,3 punti percentuali tra il 2020 e il 2024. In termini di patrimonio medio, invece, si registra un divario pari a 35mila Euro tra la clientela maschile e femminile, con il patrimonio medio delle donne che si attesta a 134mila Euro rispetto ai 169mila degli uomini.

### 3.3. I BENEFICI POTENZIALI DA UNA MAGGIORE VALORIZZAZIONE DELLA CONSULENZA

54. Alla luce del ruolo chiave della consulenza finanziaria per preservare e accrescere il valore dei risparmi dei cittadini, lo Studio ha quantificato i **potenziali benefici associati ad una maggiore valorizzazione della consulenza finanziaria in Italia**. L'analisi stima i benefici in termini di maggiore ricchezza attivabile per le famiglie italiane e il sistema-Paese, assumendo che l'Italia si allinei alla **best practice olandese** in termini di liquidità detenuta sul conto corrente e di maggiore esposizione verso gli investimenti azionari e di lungo periodo. La maggiore *performance* dei Paesi Bassi in termini di rendimenti degli investimenti *retail* è infatti associata alla **maggiore esposizione sul mercato azionario** (65% vs. 14% in Italia), abilitata in parte da orizzonti temporali di investimento più lunghi per i clienti *retail*.
55. La struttura metodologica dell'analisi si suddivide in quattro passaggi:
- analisi dell'**evoluzione del valore dei risparmi degli italiani** dal 2013 per identificare la quota relativa a liquidità e depositi, attualmente non investita e soggetta alla potenziale perdita di potere d'acquisto a causa dell'inflazione;
  - sviluppo di uno **scenario what-if** in cui la **quota di risparmi** delle famiglie italiane **depositati sui conti correnti si allinea alla best practice olandese** per livello di liquidità detenuta sui c/c (19% vs 28% in Italia);

- quantificazione della **crescita potenziale del patrimonio «mobilitato»** in Italia che, nello scenario *what-if*, diviene **disponibile** per investimenti;
  - quantificazione della **crescita potenziale degli investimenti al 2040** nello scenario *what-if* considerando il tasso di rendimento medio annuo dei fondi di investimento *retail* UCITS in Italia negli ultimi 10 anni (~**1,5%** al netto dell’inflazione) e il rendimento medio annuo dei fondi di investimento *retail* UCITS nei Paesi Bassi (~**4,8%** al netto dell’inflazione, “**scenario what-if Paesi Bassi**”).
56. Secondo l’analisi *what-if*, l’allineamento alla *best practice* olandese consentirebbe al 2040 di aumentare del **173%** il patrimonio mobiliare degli italiani. In particolare, si evidenziano 2 effetti significativi che contribuiscono a tale risultato: il primo (**effetto "mobilitazione capitale"**) consentirebbe di accrescere il patrimonio gestito dalle reti da 909 a 1.417 miliardi di Euro (**+508 miliardi di Euro**), riducendo la quota di liquidità “non produttiva” detenuta sui conti correnti degli italiani dal 28% al 19% come nei Paesi Bassi. Il secondo effetto (**effetto “rendimenti di mercato”**) riguarda invece i maggiori rendimenti se gli italiani aumentassero l’**esposizione verso i mercati azionari** con un orizzonte di lungo periodo. Considerando il tasso di rendimento medio annuo dei fondi di investimento *retail* nei Paesi Bassi negli ultimi 10 anni, tale scenario consentirebbe infatti di aumentare il patrimonio mobiliare della clientela italiana del 173% in prospettiva al 2040 (da 1.417 a 3.875 miliardi di Euro), generando in totale quasi **2,5 trilioni di Euro aggiuntivi**.



**Figura 30.** Patrimonio gestito dalle reti ad oggi e nello scenario *what-if* (grafico di sinistra, miliardi di Euro) e evoluzione del patrimonio gestito al 2040 nello scenario *what-if* sulla base dei Paesi Bassi (grafico di destra, miliardi di Euro), 2024-2040e. N.B.: I valori del grafico sono calcolati secondo il rendimento medio annuo lordo dei fondi di investimento UCITS in Italia e Paesi Bassi negli ultimi 10 anni, al netto dell’inflazione. È stata ipotizzata la riduzione delle somme depositate sui C/C ai livelli della *best practice* europea, i Paesi Bassi, in cui il 19% della ricchezza delle famiglie è sui C/C vs il 28% in Italia. Nel calcolo non viene considerato l’incremento di raccolta netta. Fonte: elaborazione TEHA Group su dati BCE, ESMA e fonti varie, 2025.

57. Per comprendere il valore potenziale di tale ricchezza generata dagli investimenti attivabili in Italia, basti osservare che 2.458 miliardi di Euro corrispondono a circa **1,9 volte i consumi italiani** e al **112% del PIL italiano** nel 2024. Rispetto alla capitalizzazione di mercato della borsa italiana, tale patrimonio risulta pari a **3 volte** il valore complessivo di tutte le aziende pubbliche quotate sul listino italiano.

58. Da questi risultati, ipotizzando che a partire dal 2025 gli investitori ritirino **ogni 5 anni metà dei *capital gain* per destinarli ai consumi** (nel 2030 e 2035), si genererebbe al 2040 un incremento di quest'ultimi pari a circa **610 miliardi di Euro** e un **aumento delle entrate fiscali** (dovuto alla tassa sui *capital gain*) di **185 miliardi di Euro**. Nell'ipotesi teorica che tali consumi vengano «spalmati» tra il 2030 (primo anno in cui i *capital gain* vengono ritirati) e il 2040, la **ricchezza generata dagli investimenti sarebbe in grado di aumentare il PIL italiano del 3% al 2040** (rispetto allo scenario tendenziale *as-is*, con un incremento pari a **74 miliardi di Euro**)<sup>3</sup>.

**PERCHÉ INVESTIRE IN AZIONARIO CREA VALORE – CONTRIBUTO DI MARIA PAOLA TOSCHI  
(GLOBAL MARKET STRATEGIST, J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT)**

Il reset del 2022 dei mercati obbligazionari e il ritorno del rendimento sui titoli governativi core ha ripristinato un contesto di mercato favorevole per una costruzione di portafoglio più efficace ed equilibrata. Infatti negli anni dominati dall'eccesso di politica monetaria e dagli acquisti sui mercati dei bond da parte delle Banche Centrali, gli strumenti obbligazionari avevano accumulato una forte distorsione, i rendimenti erano scesi in alcuni casi anche in territorio negativo non riuscendo più a svolgere le loro funzioni tradizionali, di fornire rendimento ma anche di proteggere i portafogli nei momenti di turbolenza dei mercati azionari.

La crisi dei dazi e la fase di correzione dei mercati post liberation day ha invece evidenziato che i bond sono tornati a svolgere un ruolo attivo nei portafogli fornendo rendimento e protezione nel momento in cui rischi di recessione possano mettere i mercati azionari sotto pressione. Non tutte le obbligazioni sono uguali. Per i Treasury la turbolenza vista ad aprile è stata dettata da una combinazione di fattori ciclici e strutturali ma anche il risultato di una crisi di credibilità che si è abbattuta sugli asset americani e di incertezza sull'azione futura e sulla autonomia della Fed. Ma in Europa, dove la BCE mantiene la sua indipendenza e sembra più disponibile a proseguire l'azione di taglio dei tassi se l'economia rallenterà, i bond hanno protetto i portafogli nel momento di forte volatilità dei mercati azionari.

Il tema back to bond è quindi confermato ma ciò non è sufficiente per costruire in futuro un efficace processo di costruzione di portafogli. Restano alcuni nodi cruciali da sciogliere che continuano a penalizzare i risultati futuri degli investitori italiani ed europei.

Il primo nodo da sciogliere riguarda l'eccesso di liquidità che è ancora presente nei conti deposito e che in Italia supera i 2.000 miliardi di euro. Si tratta di un bacino di risorse formidabile e che può offrire un volano di crescita rilevante della ricchezza privata e sostenere la crescita del paese. Ma questa liquidità deve essere messa all'opera. Se resta ferma nei conti di deposito non serve né ad accrescere la ricchezza privata, né ad accrescere le potenzialità di sviluppo del paese.

<sup>3</sup> L'impatto sul PIL considera una stima del PIL italiano fino al 2040 basata sulla crescita tendenziale dal 1990 ad oggi, al netto dell'inflazione, per evidenziare la differenza di crescita del PIL italiano tra lo scenario di analisi e uno scenario *as-is*. Il dato sulle entrate fiscali è stimato sulla base di una tassazione del 26% sull'80% dei *capital gain*, mentre il restante 20% si ipotizza investito in Titoli di Stato con una tassazione del 12,5%.

Infatti, troppa liquidità nei depositi viene costantemente erosa in termini di potere di acquisto dall'inflazione soprattutto se la BCE continuerà a tagliare i tassi contribuendo alla discesa dei rendimenti.

Un secondo nodo da sciogliere riguarda la forte propensione all'investimento in strumenti di debito pubblico, che tuttavia non deve far dimenticare la logica della diversificazione. Investire in strumenti di debito pubblico è tornato ad essere attraente e questo è un bene per l'Italia dato il suo elevato livello di debito. Tra l'altro una maggiore attenzione alla sostenibilità dei conti pubblici in Italia sta favorendo un forte ritorno di investitori esteri grazie alla crescente credibilità del paese. Ciò è molto positivo ma non deve far dimenticare agli investitori le buone regole della diversificazione. Il ritorno dei Btp va inquadrato in una logica di costruzione di portafoglio che deve essere guidata da solidi principi di investimento. Un set articolato di asset con diversi profili di rischio è la migliore strategia di protezione a disposizione dei risparmiatori e il modo ideale per costruire il profilo più adatto di rendimento in funzione del rischio sostenibile.

Ma c'è un ultimo nodo da sciogliere per i risparmiatori italiani ed europei ancora più rilevante. Da sempre il risparmiatore europeo è più prudente rispetto a quello americano e meno propenso ad investire nei mercati azionari. Il collega americano ha un'esposizione ai mercati azionari molto superiore. Negli ultimi anni di mercati azionari positivi, ciò ha contribuito ad una notevole crescita della ricchezza privata alimentando i consumi americani e la crescita degli Stati Uniti. In Europa l'esposizione media ai mercati azionari resta molto bassa e inferiore al 20% dei portafogli. Se ciò può nel breve periodo limitare la volatilità, tuttavia impedisce ai risparmiatori di cogliere le opportunità e superiori rendimenti che i mercati azionari possono offrire nel lungo termine. È vero che i mercati azionari europei sono meno efficienti e meno performanti rispetto a quelli americani alimentando quel senso di disaffezione che ha prevalso negli ultimi anni. A questo riguardo una maggiore integrazione dei mercati dei capitali e la creazione di un unico mercato azionario europeo potrebbe offrire grandi opportunità di accrescimento di appeal ed efficienza. Nonostante ciò, pensiamo che l'investitore europeo oggi sia più maturo e abbia ben interiorizzato alcune delle regole del buon investimento come l'importanza della diversificazione e una maggiore consapevolezza sulle caratteristiche delle diverse classi di attivo in termini di rischio e rendimento. Le azioni abbinano a un superiore rischio di volatilità di breve termine, un forte potenziale di rendimento nel lungo termine, fondamentale per costruire dei percorsi di investimento di successo. Veicolare l'ingente ricchezza privata nei mercati dei capitali avrebbe anche l'indubbio vantaggio di creare un volano di crescita per le aziende che, soprattutto in Italia, soffrono ancora di nanismo, se paragonate con quelle straniere.

Un'ultima riflessione merita anche l'attenzione alla sostenibilità e alla inclusione in portafoglio di altri strumenti meno convenzionali, come gli alternativi. Questi ultimi che includono classi legate ai mercati privati, come il private Equity ma anche asset reali come il real estate o le foreste, possono offrire una bassa correlazione con le classi tradizionali di azioni e obbligazionari offrendo molte opportunità per i risparmiatori in termini di: rendimenti, che sono spesso molto elevati, diversificazione, e infine protezione dal rischio di inflazione che, nei prossimi anni, potrebbe essere una qualità molto utile.

## CAPITOLO 4

### LE PROPOSTE DI *POLICY* PER UNA MAGGIORE VALORIZZAZIONE DELLA CONSULENZA FINANZIARIA

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



**Figura 31.** Gli ambiti di indirizzo operativo e di *policy* individuati nello Studio. Fonte: elaborazione TEHA Group, 2025.

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

**Proposta:** elaborare una nuova **definizione di consulenza finanziaria** che includa le **raccomandazioni** che, pur non rivolte a singoli individui, possano essere percepite come adatte da gruppi di risparmiatori con caratteristiche simili; vietare l'uso della denominazione di consulente finanziario ai soggetti non autorizzati, **riconoscono il valore.**

61. Il secondo ambito di *policy* riguarda i **meccanismi incentivanti per gli investimenti azionari e di lungo periodo**. Analizzando l'*asset allocation* degli investimenti *retail* nei fondi UCITS, i portafogli degli italiani risultano infatti **poco esposti al mercato azionario** rispetto agli altri Paesi europei, con solo il **14%** dei fondi investiti in azioni e una maggiore esposizione ai fondi misti (es. obbligazioni, azioni) e ai fondi obbligazionari, che rappresentano rispettivamente il 56% e il 29% dell'*asset allocation*. Al contrario, i dati relativi a **Germania** e **Francia** rivelano una netta prevalenza dei fondi azionari, che raccolgono rispettivamente il **57%** e il **29%** degli investimenti *retail*, rispetto a solo il 10% e il 13% relativo ai fondi obbligazionari.
62. **Promuovere una maggiore esposizione al mercato azionario** rappresenta una leva fondamentale per accrescere i risparmi nel lungo periodo, grazie alle maggiori *performance* di rendimento sui mercati. In questo contesto, inoltre, l'Italia registra **performance superiori a Francia e Spagna**, con un rendimento medio annuale al netto dell'inflazione che ha raggiunto il **6,14%** negli ultimi 10 anni (5,73% negli ultimi 5 anni). Confrontando i primi 4 Paesi UE, solo la Germania ha registrato una *performance* migliore, con un ritorno medio negli ultimi 10 anni pari al 7%, mentre Francia e Spagna non hanno superato il 6% annuo in media.
63. A tal fine, a livello europeo, sono numerosi i Paesi che hanno introdotto meccanismi incentivanti mirati a promuovere gli investimenti azionari con un orizzonte di medio-lungo periodo:
  - in **Francia**, i *capital gain* su investimenti azionari in aziende europee **non sono tassati fino a 150mila Euro se il periodo di detenzione supera i 5 anni**. Inoltre, è possibile ridurre la tassa sui *capital gain* del 50% se gli investimenti azionari superano i **2 anni**, con possibilità di raggiungere il 65% se detenuti per 8 anni;
  - in **Germania**, è prevista un'esenzione fiscale pari al **30%** per gli investimenti nei fondi che detengono almeno il **51% del proprio capitale in azioni**, esenzione che si riduce al 15% se superano almeno il 25%;
  - i **Paesi Bassi**, per promuovere gli investimenti azionari, hanno introdotto un'**esenzione fiscale** per gli investimenti azionari fino a 30mila Euro per individuo o 60mila Euro per coppia;

- in **Svezia**, nel 2012 è stato introdotto l'**Investment Saving Account** con l'obiettivo di semplificare la gestione degli investimenti attraverso un conto a tassazione forfettaria **senza tasse sui capital gain e senza obbligo di dichiarazione fiscale**, applicando un'imposta annuale standardizzata.

Paese UE	Meccanismi fiscali per investimenti a lungo termine e per investimenti in azioni
 Francia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• I <b>capital gain</b> su investimenti azionari in aziende europee fino a 150 mila Euro non sono tassati se il periodo di detenzione supera i 5 anni</li> <li>• Riduzione della <b>tassa sui capital gain</b> del 50% se investimenti azionari superano i 2 anni, con possibilità di raggiungere il 65% se detenuti per 8 anni</li> </ul>
 Germania	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Esenzione fiscale</b> pari al 30% per gli investimenti nei fondi che detengono almeno il 51% del proprio capitale in azioni, esenzione che si riduce al 15% se superano almeno il 25%</li> </ul>
 Paesi Bassi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incentivi per gli investimenti azionari delle famiglie grazie ad un'<b>esenzione fiscale per gli investimenti fino a 30 mila Euro per individuo</b> o 60 mila Euro per coppia</li> </ul>
 Spagna	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incentivi per gli investimenti <i>retail</i> nei fondi azionari attraverso la <b>possibilità di trasferire l'investimento da un fondo ad un altro senza pagare tasse sui capital gain</b></li> </ul>
 Svezia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• L'<b>Investment Saving Account</b>, introdotto nel 2012, semplifica la gestione degli investimenti attraverso un conto a tassazione forfettaria <b>senza tasse sui capital gain e senza obbligo di dichiarazione fiscale</b>, applicando un'imposta annuale standardizzata</li> </ul>

**Figura 32.** Analisi *benchmark* dei meccanismi fiscali per incentivare gli investimenti a lungo termine e in azioni in selezionati Paesi europei (illustrativo). Fonte: elaborazione TEHA Group su fonti varie, 2025

64. Un altro tema da attenzionare per valorizzare e accrescere i risparmi degli italiani riguarda la normativa sulla composizione dei portafogli di investimento. In particolare, la **composizione dei portafogli** deve essere **flessibile** in funzione dell'orizzonte temporale e, per investimenti con orizzonte di lungo periodo, è preferibile adottare una strategia **meno rigida**, senza avere vincoli che potrebbero limitare l'esposizione su alcuni prodotti, bilanciando **rendimento, accessibilità e necessità specifiche** del cliente.

#### Proposte:

- introdurre **agevolazioni fiscali per gli investimenti azionari a lungo termine**: tassazione ridotta sui *capital gain* in relazione al **periodo di detenzione**, con agevolazioni fiscali progressive fino a 5/8 anni come in Francia, e introduzione di agevolazioni fiscali per gli investimenti in fondi che detengono almeno il 51% degli investimenti nel mercato azionario;
- **alleviare i vincoli di liquidità nella composizione dei portafogli**: ad oggi, la normativa prevede specifiche regole di condotta nel trattare prodotti finanziari illiquidi (es. obbligazioni emesse dalle banche, investimenti in *start-up* o *venture capital*, ecc.) e che la comunicazione tra consulente e cliente sia ancor più attenzionata.

65. Infine, in relazione al *framework* normativo, lo Studio evidenzia che in Italia, come negli altri principali Paesi europei, non esiste un “Testo Unico del Risparmio”. Un **Testo Unico del Risparmio a livello europeo** potrebbe dunque portare all’introduzione di un codice unitario per il settore della consulenza finanziaria, **armonizzando il framework normativo tra i Paesi europei** ed evitando di introdurre ulteriori livelli di complessità. La **Savings and Investments Union**, un’iniziativa proposta nel *Report* Letta «*Much more than a Market*», sta già andando in questo senso nell’ottica di mantenere il risparmio privato europeo all’interno dell’UE, ma anche di attirare risorse aggiuntive dall’estero, creando un **mercato finanziario europeo più integrato e solido**, in grado di convogliare i risparmi verso le esigenze di investimento.

Lo Studio ha identificato alcuni temi fondamentali relativi alla normativa in corso di discussione a livello europeo, tra cui:

- ribilanciare il **focus normativo della Retail Investment Strategy**, attualmente incentrato sul costo, per **valorizzare la qualità e il valore del servizio** di consulenza finanziaria;
- realizzare un **level playing field**, armonizzando i requisiti per la protezione dei clienti (la **Capital Markets Union** sta agendo in questo senso);
- superare la frammentazione normativa del risparmio (tale criticità potrebbe essere superata con la **Savings and Investment Union** che richiama le misure proposte da Letta e Draghi).

## BIBLIOGRAFIA DI RIFERIMENTO

- ANASF, Centro Studi e Ricerche, “*Indagine CS&R ANASF sui consulenti finanziari*”, 2022
- Assogestioni, “*Relazione Annuale 2023*”, 2023
- Assogestioni, “*Relazione Annuale 2024*”, 2024
- Assoreti, “*Relazione annuale 2023*”, 2024
- Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio, 24<sup>a</sup> edizione Indagine annuale Acri-Ipsos “*Gli italiani e il risparmio*”, 2023
- Banca d’Italia – Eurosystem, Statistiche, “*Indagini sull’alfabetizzazione finanziaria e le competenze di finanza digitale in Italia: adulti*”, 2023
- Bafin, “*2023 Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*”, 2023
- BVI investmentstatistik. “*General market overview of investment products and investment focus*”, 2024
- CENSIS, “*V Rapporto Assogestioni-Censis: perché gli italiani investono come investono*”, 2024
- Commissione Europea, “*The future of European competitiveness*”, settembre 2024
- Commissione Europea, “*Much more than a market*”, aprile 2024
- CONSOB, “*Report on financial investments of Italian households*”, 2024
- CONSOB, Quaderni Fintech, “*Valore della consulenza finanziaria e robo advice nella percezione degli investitori- Evidenze da un’analisi qualitativa*”, 2019
- CONSOB, Comunicato stampa, “*Piazza Affari, +4% la capitalizzazione nel primo semestre 2024 In forte crescita (+19,9%) gli scambi azionari e quelli sui titoli di Stato italiani (+58%) Prosegue la tendenza ad uscire dalla Borsa, I dati nell’ultimo Bollettino statistico semestrale della Consob*”, 22 luglio 2024
- Deutscher Fondsverband, BVI 2024, “*Daten. Fakten. Perspektiven*”, 2022
- Economistas, “*Evolucion empresas de asesoramiento financiero 2022*”, 2023
- EFAMA, “*Charting the Course: Unlocking Retail Participation in EU Capital Markets - Discussion Paper presented at the European Commission Roundtable on the distribution of retail investment products of 11 April 2024*”, 2024

- EFAMA, “*The European Union must adopt a new deal to mobilize EU savings*”, 2024
- ESMA, “*Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2024*”, 2024
- ESMA – European Securities and Market Authority, “*Building more effective and attractive capital market in the EU*”, 2024
- German Investment Fund Association, “*How far is the sustainable fund market in Europe? On the Competitive Position of the German Asset Management Industry*”, 2022
- Intesa San Paolo, “*Distretti industriali: le sfide green e digitale*”, Presentazione del Sedicesimo Rapporto Annuale, Economia e finanza dei distretti industriali”, 2024
- Intesa San Paolo, Direzione studi e ricerche, “*Economia e distretti industriali – Rapporto annuale n.16*”, 2024
- Intesa San Paolo, “*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2024*”, 2024
- Investment Adviser Association, “*Investment Adviser Industry Snapshot 2024*”, 2024
- Morningstar, “*Global Investor Experience Study: Regulation and Taxation*”, 2020
- Morningstar, “*Global Investor Experience Study: Fees and Expenses*”, 2022
- OECD, “*OECD/INFE toolkit for measuring financial literacy and financial inclusion 2022*”, 2022
- OECD, “*OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No. 34*”, 2013
- OCF - Organismo di vigilanza e tenuta dell’albo unico dei Consulenti Finanziari, “*Relazione Annuale 2023*”, 2024
- OECD, “*OECD/INFE International Survey of Adult Financial Literacy Competencies*”, 2016
- OECD, “*OECD/INFE, core competencies framework on financial literacy for MSMEs*”, 2018
- Organismo di vigilanza e tenuta dell’albo unico dei Consulenti Finanziari, “*Relazione annuale 2022*”, 2022
- Orias, “*2023 Annual Report*”, 2023
- Statista Customer Insights Global Survey, 2024
- Vanguard, “*Total cost of investing: Improving outcomes for Europe’s retail investors*”, 2023
- Wealth-X, “*Preservation and Succession: Family Wealth Transfer 2021*”, 2022