ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

30/03/2020

# Relazione del Presidente all'Assemblea degli Associati

RELAZIONE ANNUALE

# Relazione del Presidente



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Sommario

1. Quadro di mercato ..... 4
1.1 Fondi aperti ..... 5
1.2 Piani Individuali di Risparmio (PIR) ..... 8
1.3 Fondi chiusi ..... 11
1.4 Gestioni di portafoglio ..... 11
2. Evoluzione del quadro normativo e fiscale ..... 13
2.1 Regolamentazione nazionale ..... 13
2.2 Regolamentazione europea e internazionale ..... 20
2.3 Principali dossier fiscali ..... 34
2.4 Previdenza complementare ..... 38
2.5 Antiriciclaggio ..... 42
2.6 Autoregolamentazione ..... 45
3. *Corporate governance* ..... 50
3.1 Attività dell'Associazione ..... 50
3.2 Attività del Comitato dei gestori ..... 51
4. Continuare a costruire una solida reputazione ..... 54
4.1 Salone del Risparmio, l'evento clou dell'industria ..... 54
4.2 Il progetto "Il tuo Capitale Umano" ..... 54
4.3 La fiducia passa da informazione, educazione e formazione ..... 55
4.4 FocusRisparmio, tre canali per fornire un'informazione di qualità ..... 55
4.5 Un nuovo sito istituzionale ..... 55



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

## 1. Quadro di mercato

L'anno 2019 si è caratterizzato per una rilevante e costante crescita del patrimonio gestito, che si è portato su valori mai registrati nel corso della più che trentennale storia del mercato italiano del risparmio gestito: alla fine dell'anno le masse in gestione toccavano, infatti, i 2.306 miliardi di euro facendo segnare un incremento su base annua del 14% grazie anche alle buone *performance* registrate sui mercati finanziari in particolare nella seconda parte dell'anno.

Il dato relativo alla raccolta netta si mantiene positivo registrando afflussi per circa 77 miliardi di euro, attribuibili in larga misura al picco di 55 miliardi di euro registrato nel primo trimestre e dovuto a un'operazione di carattere straordinario posta in essere da un Associato nell'ambito di una riorganizzazione interna del proprio *business* istituzionale.

Il secondo trimestre ha chiuso con segno negativo (-6,3 miliardi di euro), mentre nella seconda parte dell'anno i flussi si sono stabilizzati in territorio positivo registrando afflussi netti di 10 miliardi di euro nel terzo trimestre e di 18 miliardi di euro nel quarto trimestre.

Considerando il dato di raccolta netta complessiva del 2019 al netto delle componenti eccezionali, i flussi effettivi si stabilizzano a circa 20 miliardi di euro.

Il risultato appare in ripresa rispetto al 2018 quando furono raccolti 10 miliardi di euro, punto di minimo del periodo di massima espansione del mercato iniziato alla fine del 2012.

Le dimensioni effettive degli afflussi risultano essere lontane da quelle registrate nel quinquennio 2013-2017 nonostante la ripresa dei mercati finanziari nel 2019. In altri termini, non si è pienamente verificato il rimbalzo "pro-ciclico" che ha spesso caratterizzato l'andamento della raccolta nel mercato italiano nei momenti di inversione del *trend* sui mercati. Tale fenomeno ha avuto riscontro anche su scala europea.

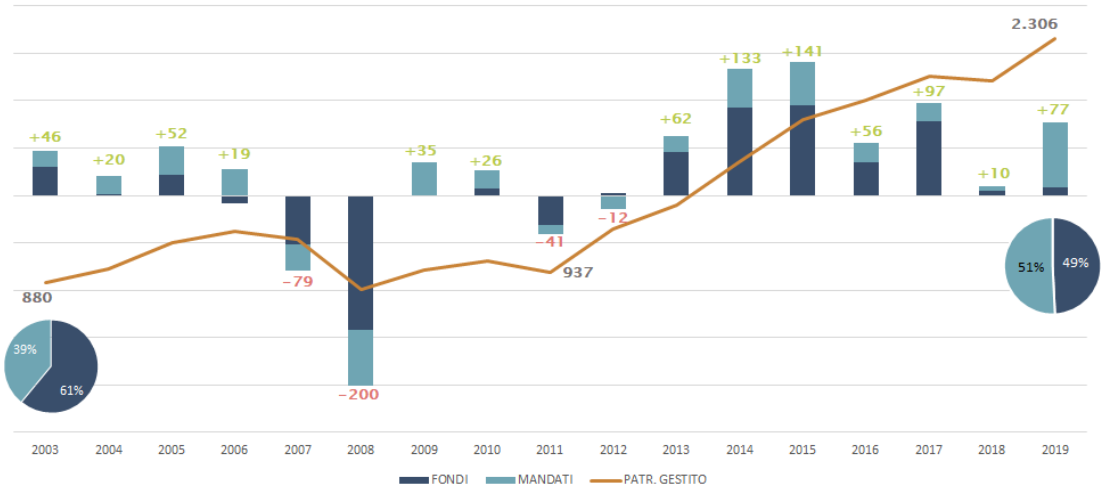


**Figura 1**. Patrimonio gestito e raccolta (miliardi di euro) suddivisi tra gestioni di portafoglio (mandati) e fondi comuni. Anni 2003-2019.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

La ripartizione del patrimonio gestito per tipologia di prodotto vede la sostanziale parità tra i prodotti di gestione collettiva (fondi comuni aperti e chiusi, rispettivamente il 46% e il 3% del totale) e i servizi di gestione di portafoglio su base discrezionale (mandati conferiti da clienti istituzionali e *retail*, rispettivamente il 45% e il 6% del totale).

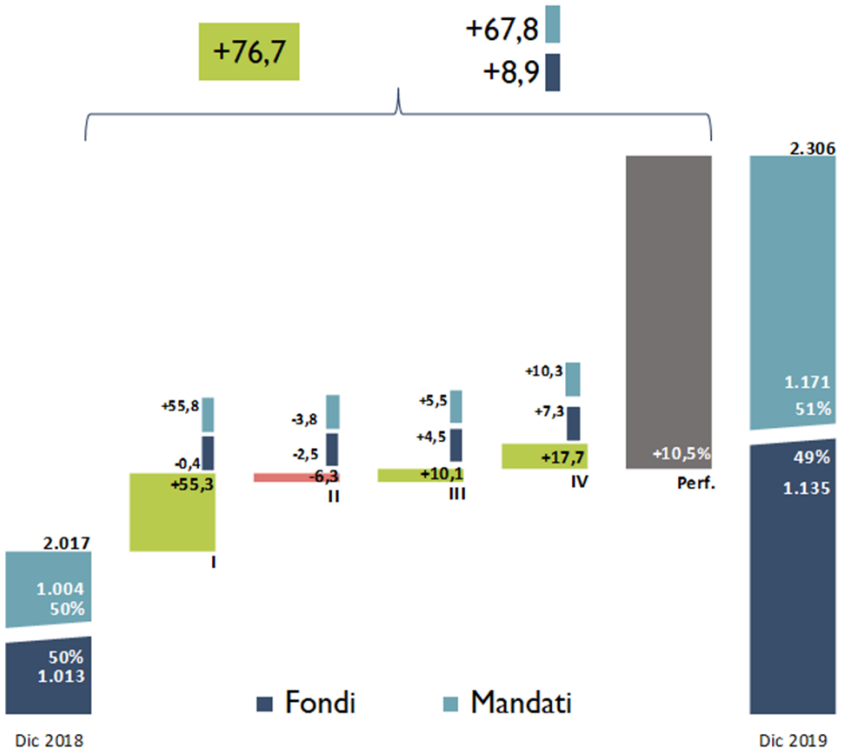


**Figura 2**. Patrimonio gestito, raccolta netta trimestrale (miliardi di euro) ed effetto *performance* suddivisi tra gestioni di portafoglio (mandati) e fondi comuni. Anno 2019.

## 1.1 Fondi aperti

L'evoluzione della raccolta netta del più significativo tra gli strumenti di risparmio gestito, quello dei fondi aperti, ha seguito per molti aspetti la dinamica generale dell'intero mercato.

I primi due trimestri del 2019 hanno chiuso con un saldo di raccolta negativo, rispettivamente -600 milioni di euro il primo trimestre e -3,8 miliardi di euro il secondo, proseguendo il *trend* che aveva caratterizzato anche gli ultimi due trimestri del 2018 e portando quindi a quattro il numero di trimestri consecutivi di raccolta negativa dei fondi aperti.

Nel corso della seconda metà del 2019 si è invertita la tendenza, registrando in entrambi i trimestri saldi positivi pari a 4 miliardi di euro nel terzo trimestre e 5,1 miliardi di euro nel quarto trimestre.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Complessivamente, nell'arco dei dodici mesi la raccolta netta si è chiusa positivamente con un saldo complessivo di 4,6 miliardi di euro.

Analogamente a quanto visto nel 2018 (raccolta positiva appena sopra i 500 milioni di euro), il risultato del 2019 conferma la battuta d'arresto della lunga fase di crescita che ha interessato il mercato dei fondi aperti e che ha consentito all'industria di beneficiare nel periodo 2012-2017 di oltre 340 miliardi di euro di afflussi.

Tra i diversi fattori esogeni che hanno contraddistinto questo periodo e che hanno contribuito a determinare tale risultato possiamo ricordare: il ridimensionamento del ricorso degli istituti di credito al *funding* presso la clientela *retail*, frutto delle politiche di sostegno della BCE, e la revisione dei modelli di *business* posta in essere dall'industria bancaria volta a identificare aree di attività più remunerative e a minore intensità di capitale come i servizi di collocamento e consulenza sui prodotti di risparmio gestito.

A fine 2019 il patrimonio complessivo dei fondi aperti risulta pari a 1.071 miliardi di euro, in aumento del 12% rispetto al dato dell'anno precedente. Il 23% degli attivi è rappresentato da prodotti istituiti in Italia mentre un altro 32% è appannaggio di fondi istituiti all'estero da parte di società di gestione facenti parte di gruppi italiani (c.d. fondi *round-trip*).

Infine, il 45% del patrimonio è rappresentato da fondi istituiti fuori dal nostro Paese da gruppi di gestione internazionali (fondi esteri). Questo valore, tra i più alti in Europa, è un chiaro indice dei notevoli progressi dell'apertura alla competizione di prodotto, in particolare di quello con targa estera, verificatasi negli ultimi quindici anni nel mercato italiano dei fondi.

Nel corso dell'anno la raccolta netta dei prodotti italiani si è attestata a -11,5 miliardi di euro. Positiva, invece, la raccolta sul totale dei fondi di diritto estero dove il maggior contributo arriva dai fondi *round-trip* (+ 13,6 miliardi di euro); la raccolta netta dei fondi esteri si ferma infatti a 2,5 miliardi di euro.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

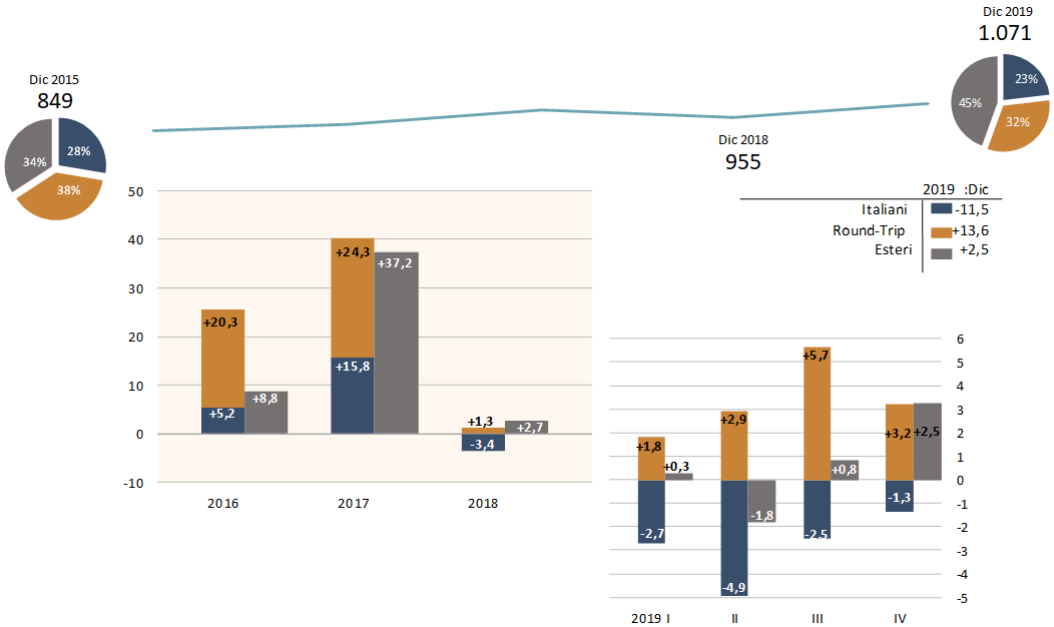


**Figura 3**. Fondi aperti: patrimonio gestito e raccolta per diritto del prodotto (miliardi di euro). Anni 2016-2019.

Analizzando i dati di raccolta per *asset class*, tra i fondi azionari il dato negativo dei prodotti specializzati sulle specifiche aree geografiche (-8 miliardi di euro) non viene del tutto bilanciato dai flussi positivi registrati sui fondi a maggior vocazione globale (+4,4 miliardi di euro) e su quelli con specifiche specializzazioni settoriali e/o tematiche (+2,4 miliardi di euro).

Si conferma positiva la raccolta sui fondi bilanciati (+4,4 miliardi di euro).

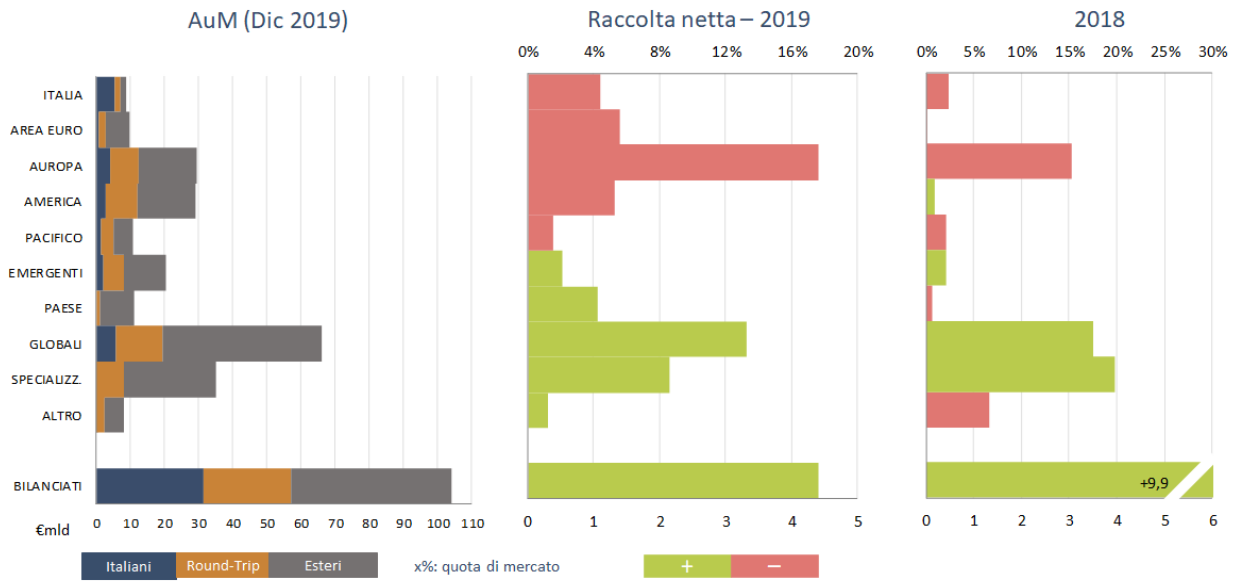


**Figura 4**: Fondi azionari e bilanciati. Patrimonio e raccolta netta (miliardi di euro).



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Dopo sette anni di flussi costantemente positivi, i fondi flessibili registrano una flessione di 13,1 miliardi di euro, ripartita in misura equivalente tra fondi italiani e di diritto estero.

A fronte dei deflussi dalle soluzioni *multi-asset*, i fondi delle categorie obbligazionarie registrano afflussi piuttosto importanti (+8,8 miliardi di euro) ascrivibili a un rinnovato interesse verso i paesi periferici dell'Eurozona e ai titoli *corporate* e *high yield.*

Variabile nel corso dei trimestri la raccolta sui fondi di liquidità, che ha chiuso il 2019 con una raccolta positiva di 117 milioni di euro. In questo caso, è rilevante il ruolo della clientela istituzionale

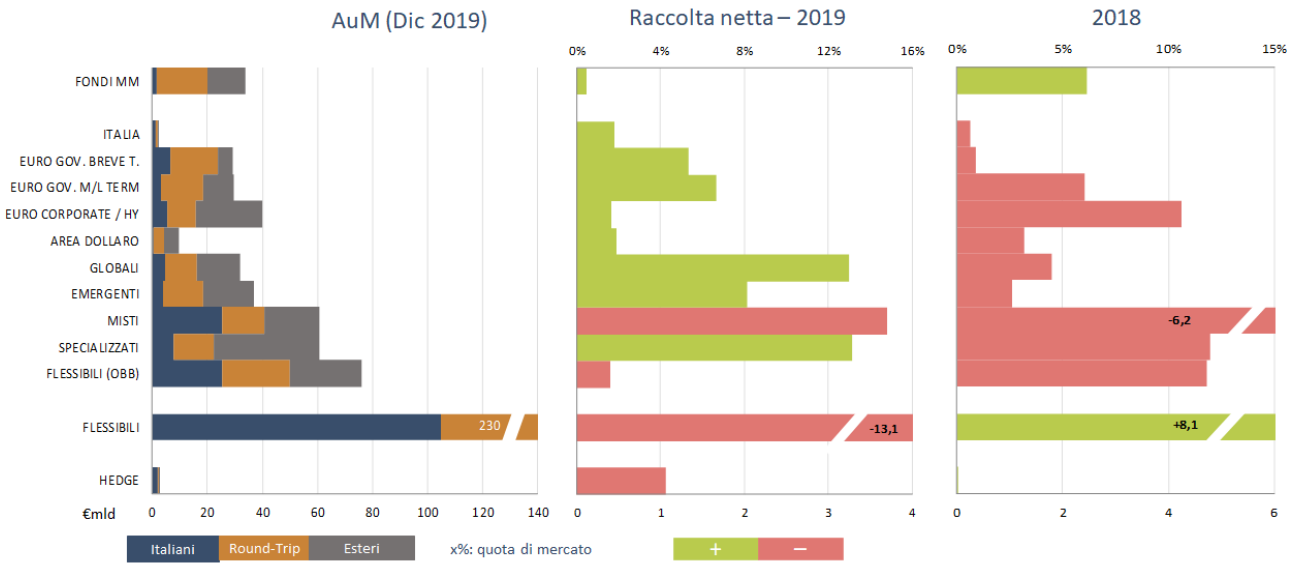


**Figura 5**: Fondi di mercato monetario, obbligazionari flessibili e *hedge*. Patrimonio e raccolta netta (miliardi di euro).

## 1.2 Piani Individuali di Risparmio (PIR)

I Piani Individuali di Risparmio a lungo termine (PIR) hanno compiuto nel 2019 il loro terzo anno di vita confermando un ruolo significativo nel novero degli strumenti diretti al finanziamento dell'economia reale del Paese.

Il 2019 si è soprattutto caratterizzato per un doppio intervento all'impianto normativo riguardante i vincoli di investimento dei PIR.

La Legge di Bilancio 2019 (legge 145/2018), innovando rispetto alla normativa in vigore nel biennio 2017-2018 (legge 232/2016, c.d. "Legge di Bilancio 2017"), ha introdotto due ulteriori vincoli per i PIR istituiti a partire dall'1 gennaio 2019 prevedendo, in aggiunta ai limiti della normativa previgente (ossia l'investimento di almeno il 70% dell'attivo in strumenti finanziari emessi da imprese fiscalmente residenti in Italia o in Stati UE o SEE con stabile organizzazione in Italia e una quota pari al 30% del predetto 70% investita in imprese diverse da quelle inserite



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

nell'indice FTSE MIB della Borsa Italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati) l'obbligo di investire "almeno il 3,5% delle proprie attività in strumenti finanziari emessi da piccole e medie imprese (PMI) e negoziati nei sistemi multilaterali di negoziazione e almeno il 3,5% dell'attivo in quote o azioni di Fondi di Venture Capital (FVC) residenti in Italia o in Stati UE o SEE e che investono prevalentemente in PMI non quotate".

Queste modifiche, come fatto notare a più riprese dall'Associazione, si sono dimostrate incompatibili con la natura dei fondi PIR *compliant* esistenti sul mercato in quanto rappresentati esclusivamente da prodotti di tipo aperto, i quali devono assicurare in ogni momento la liquidità dell'investimento non potendo avere nel proprio portafoglio investimenti illiquidi come i fondi chiusi e dovendo allo stesso tempo mantenere una limitata esposizione agli strumenti finanziari meno liquidi.

Tutto ciò ha comportato un freno all'attività di promozione dei fondi PIR *compliant* e nel corso dell'intero 2019 non sono stati lanciati sul mercato prodotti in linea con la nuova impostazione normativa. L'unica possibilità di investimento, infatti, è stata circoscritta ai fondi già attivi e ai sottoscrittori già in possesso di quote a fine 2018.

Il sostanziale blocco dell'attività ha comportato nel corso del 2019 una lieve flessione nella dinamica della raccolta netta, che ha registrato deflussi per un miliardo di euro. Questo dato negativo fa seguito all'ottimo risultato conseguito nel biennio 2017-2018, dove la raccolta netta è stata pari complessivamente a 15 miliardi di euro.

A fine 2019 lo *stock* complessivamente totalizzato dai 69 fondi PIR *compliant* censiti è pari a 18,7 miliardi di euro. I prodotti lanciati dopo l'entrata in vigore delle agevolazioni fiscali sono 42 per un totale di 10,9 miliardi di euro, mentre i prodotti già presenti sul mercato e i cui regolamenti sono stati adeguati in seguito sono 27 per un controvalore di 7,8 miliardi di euro.

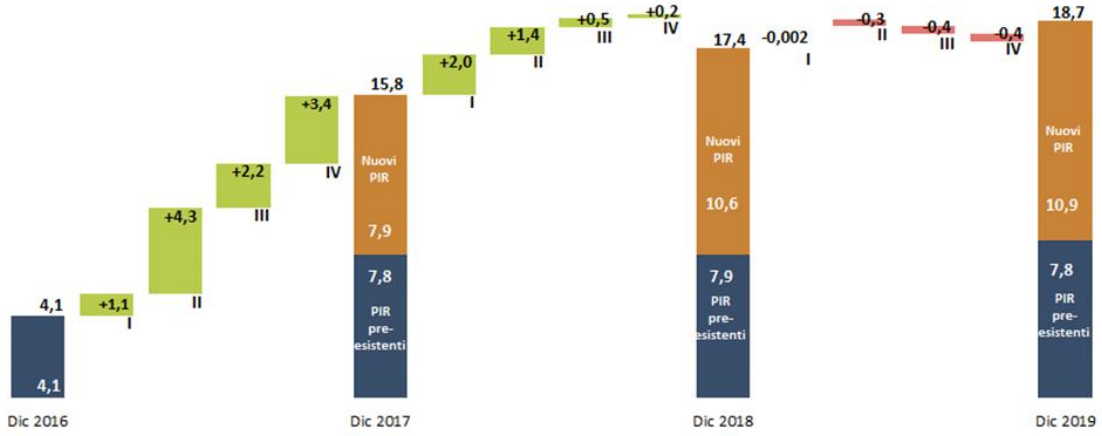


**Figura 6**. Fondi aperti PIR *compliant*. Patrimonio gestito e raccolta netta trimestrale. Miliardi di euro, 2017-2019.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Con riferimento alle categorie dei fondi, il 28% del patrimonio dei PIR è investito in fondi "Azionari Italia", il 44% in fondi bilanciati, il 27% in fondi flessibili e un residuale 1% in fondi obbligazionari. Con riferimento alla composizione del portafoglio, emerge come i PIR abbiano svolto un ruolo centrale nel vivacizzare l'operatività dei mercati finanziari italiani. A fine 2019 l'investimento dei fondi PIR *compliant* in azioni e obbligazioni di emittenti italiani non appartenenti all'indice principale Ftse Mib si attesta al 38% del portafoglio, quasi il doppio del 21% imposto dalla normativa. Concentrandosi sul solo segmento dei fondi "Azionari Italia", la quota delle azioni italiane quotate al di fuori del Ftse Mib sale al 47%, esattamente 20 punti percentuali in più rispetto a quanto fatto registrare dai fondi non PIR *compliant* della medesima categoria. Nel complesso, l'impatto sui segmenti di mercato azionario meno capitalizzati è stato più che positivo. Le partecipazioni detenute dai fondi PIR *compliant* rappresentano il 12% del flottante del segmento Aim, il 10% del Mid Cap e con riferimento al segmento Small Cap la quota è invece dell'8%. In termini assoluti le risorse ammontano a 5,1 miliardi di euro.

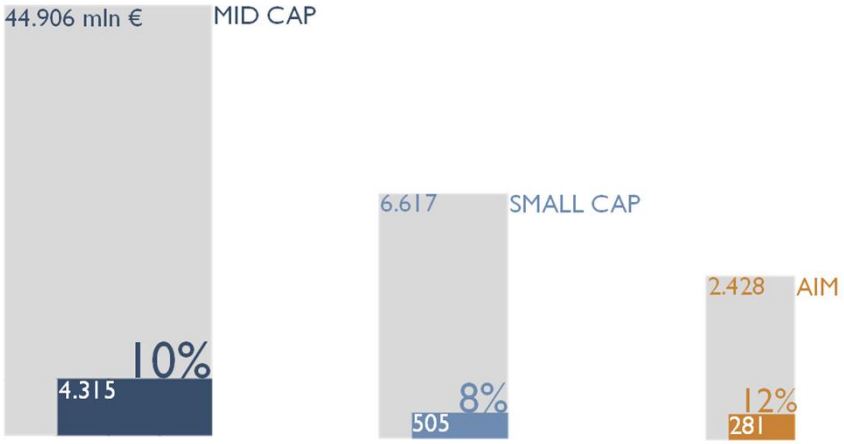


**Figura 7**. Fondi aperti PIR *compliant*. Composizione del portafoglio per tipologie di emittente. Dicembre 2019. Elaborazione su dati Assogestioni, Morningstar e FTSE.

L'avvento dei PIR ha senza dubbio contribuito anche all'incremento registrato nel numero di quotazioni nel segmento Aim, quello dedicato alle PMI ad alto potenziale di crescita. Dal 2017, infatti, si sono contate oltre 80 Ipo per un controvalore di raccolta in *equity* pari a circa 3 miliardi di euro.

Come accennato in precedenza, nel corso del 2019 c'è stato un secondo intervento normativo che ha ulteriormente modificato la disciplina riguardante i limiti di investimento dei PIR.

Nello specifico, l'articolo 13-*bis* del Decreto Legge 26 ottobre 2019 n. 124, convertito con modificazioni dal Collegato Fiscale 2020 (legge 19 dicembre 2019, n. 157) ha rinnovato i PIR stabilendo che dal 1° gennaio 2020, fermo restando che il 70% delle attività del fondo deve essere investito in strumenti finanziari emessi da imprese fiscalmente residenti in Italia o in Stati UE o SEE con stabile organizzazione in Italia e una quota, "la predetta quota del 70 per cento deve essere investita almeno per il 25% del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati e almeno per un ulteriore 5% del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati".

Tale previsione si concretizza in una rimodulazione del precedente vincolo di investimento del 30% in quanto gli strumenti finanziari nei quali deve essere investito il 3,5% del totale delle risorse del piano rappresenta un sottoinsieme nel quale, di fatto, i fondi PIR *compliant* già investono.

I fondi PIR *compliant* costituiti entro il 31 dicembre 2018, al fine di poter ricevere nuove sottoscrizioni dal 1° gennaio 2020, dovranno adeguare i relativi testi regolamentari ai nuovi limiti d'investimento introdotti dal nuovo dettato normativo.

Questa nuova previsione, similare alla normativa originaria che ha caratterizzato lo sviluppo del mercato dei fondi PIR *compliant* nel biennio 2017-2018, consentirà a partire dai primi mesi del 2020 il rilancio di questo prodotto rivelatosi già di fondamentale importanza per convogliare le risorse del risparmio italiano verso l'economia reale, in particolar modo verso le PMI.

### 1.3 Fondi chiusi

A fine 2019 il totale delle attività dei fondi chiusi censiti da Assogestioni è di 63,7 miliardi di euro, pari a circa il 3% del totale del mercato del risparmio gestito.

L'attivo dei fondi immobiliari censiti è pari a circa 58 miliardi di euro. Nel corso dell'anno trascorso hanno attratto investimenti per 2,7 miliardi di euro.

I fondi chiusi che investono in soluzioni di investimento illiquide o alternative quali fondi di *Private Debt*, fondi di *Private Equity*, fondi di *Minibond* o da ultimo fondi ELTIF, totalizzano a fine 2019 un totale di 6 miliardi di euro di attivi in gestione con un incremento di circa il 40% rispetto alle attività di fine 2018. Nel 2019 i flussi di investimento positivi sono stati pari a 1,5 miliardi di euro.

Questa seconda tipologia di fondi chiusi rappresenta un segmento sul quale l'industria si attende un crescente interesse e sviluppo nei mesi e negli anni a venire data la loro specifica caratteristica di poter indirizzare il risparmio verso forme di investimento dirette all'economia reale potendo contestualmente allungare l'orizzonte medio temporale dell'investimento.

### 1.4 Gestioni di portafoglio

L'incidenza dei mandati sul patrimonio complessivamente gestito dalla nostra industria si è oramai mediamente attestata al 50% da circa un decennio. A fine 2019 lo *stock* in gestione è pari 1.170 miliardi di euro (+17% rispetto al 2018).

Nel mercato dei servizi di gestione di portafoglio, quelli dedicati alle compagnie di assicurazione rappresentano la parte più rilevante (70%). Nel complesso queste



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

affidano alle SGR la gestione di attivi relativi a polizze tradizionali e *linked* per un ammontare di 790 miliardi.

I mandati conferiti dalle forme di previdenza ammontano a 100 miliardi di euro, pari al 9% del totale delle gestioni di portafoglio. Le dimensioni relativamente modeste di questo segmento sono da attribuire all'insufficiente sviluppo del risparmio previdenziale nel nostro Paese.

Il 12% delle gestioni di portafoglio, pari a 137 miliardi di euro, è rappresentato da prodotti dedicati alla clientela *retail*. Si tratta, in genere, di investitori privati dotati di elevate disponibilità finanziarie e ai quali, proprio per questo, le società di gestione sono in grado di offrire soluzioni di gestione ad alto livello di personalizzazione.

Le gestioni dedicate ad altri investitori istituzionali balzano a 143 miliardi, doppiando il valore di fine 2018 (76 miliardi di euro), per effetto di diverse operazioni di riorganizzazione interna poste in essere da alcuni gruppi associati ma anche per effetto di un crescente interesse verso soluzioni di gestione professionale dei propri attivi da parte di operatori istituzionali fino a questo momento fuori del perimetro del risparmio gestito.

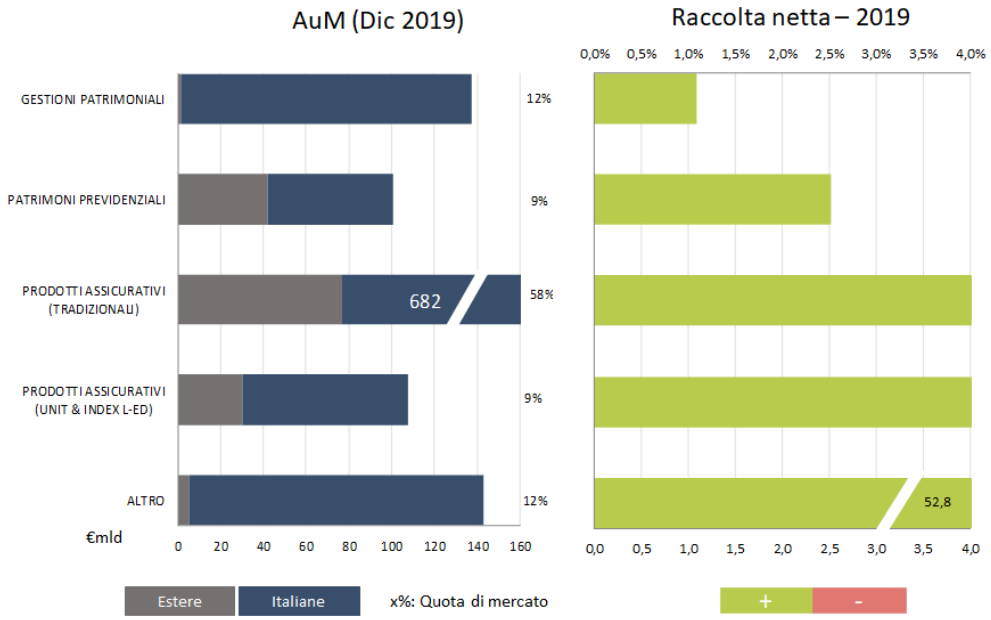


**Figura 8**. Gestioni di portafoglio. Patrimonio e raccolta netta (miliardi di euro).



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

## 2. Evoluzione del quadro normativo e fiscale

### 2.1 Regolamentazione nazionale

*2.1.1 MiFID II. Il Regolamento della Banca d'Italia concernente "Attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lett. b) e c – bis) del TUF"*

Il 5 dicembre 2019 la Banca d'Italia ha pubblicato sul proprio sito istituzionale un nuovo Regolamento che disciplina – in attuazione degli articoli 4-*undecies* e 6, comma 1, lett. b) e c-*bis*), del TUF – gli obblighi degli intermediari, tra cui i gestori, che prestano servizi e attività di investimento e gestione collettiva del risparmio in materia di: governo societario e requisiti generali di organizzazione, compresi i sistemi interni di segnalazione delle violazioni; sistemi di remunerazione e di incentivazione; continuità dell'attività; organizzazione amministrativa e contabile, compresa l'istituzione delle funzioni di controllo della conformità alle norme, gestione del rischio dell'impresa, audit interno; esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti; deposito e *sub*-deposito dei beni della clientela.

Il Regolamento, nel tener conto delle osservazioni rappresentate dall'Associazione nella fase di consultazione, introduce importanti novità per i gestori che riguardano: (i) la composizione quali-quantitativa degli organi sociali, in termini di diversificazione del *board* (competenze, esperienze, età, genere) anche attraverso la presenza di consiglieri non esecutivi e indipendenti dotati di compiti specifici, di competenze richieste a tutti i consiglieri, di processo di nomina e revoca degli stessi; (ii) i flussi informativi, con una particolare enfasi sulle riunioni degli organi sociali; (iii) i percorsi formativi, volti ad assicurare l'aggiornamento delle conoscenze e competenze del *board* nel tempo; (iv) il divieto di cumulare la carica di presidente del CdA con quella di AD, in un'ottica di salvaguardia del ruolo *super partes* del presidente e della dialettica interna al *board*. Per i gestori di maggiori dimensioni sono inoltre previste regole più stringenti aventi ad oggetto: (i) il processo di autovalutazione periodico degli organi sociali, ai fini della verifica qualitativa circa l'efficacia e l'efficienza dell'azione degli organi stessi; (ii) il numero minimo di consiglieri indipendenti rispetto al totale dei consiglieri, pari a ¼; (iii) l'istituzione di comitati endo-societari (nomine, rischi e remunerazioni), in un'ottica di maggiore proporzionalità rispetto al documento posto in consultazione.

Il Regolamento interviene altresì sui seguenti aspetti: (i) *whistleblowing*; (ii) istituzione delle funzioni aziendali di controllo; (iii) esternalizzazione; (iv) continuità dell'attività; (v) deposito e *sub*-deposito dei beni dei clienti nella prestazione dei servizi di investimento. Il medesimo Regolamento individua poi apposite disposizioni transitorie e finali.

Al fine di agevolare le Società negli adempimenti richiesti dalla nuova regolamentazione, l'Associazione ha fornito anzitutto il proprio contributo di aggiornamento per le Associate, pubblicando un'apposita circolare nel dicembre 2019, nonché - anche in stretto contatto con la Banca d'Italia – ha supportato e continua a supportare le società nell'individuazione delle possibili soluzioni ai profili di maggiore criticità che emergono nella fase di prima applicazione delle nuove previsioni.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

### *2.1.2 IDD – Consultazione CONSOB e IVASS in materia di distribuzione di prodotti di investimento assicurativi in recepimento della Direttiva (UE) 2016/97 (c.d. IDD)*

L'Associazione ha preso parte alla consultazione avviata, nel settembre 2019, dalla Consob e dall'IVASS sul recepimento della direttiva europea in materia di distribuzione assicurativa (*Insurance Distribution Directive* 2016/97, "IDD"). La consultazione è scaduta lo scorso 15 novembre.

L'Associazione - pur appoggiando in linea generale la scelta operata dalle Autorità in merito alla definizione per gli IBIP di una disciplina sostanzialmente in linea con quella di derivazione MiFID II (a prescindere dal canale distributivo utilizzato) - ha evidenziato, in risposta alla consultazione, talune criticità relative a: (i) requisiti di ammissibilità degli incentivi; (ii) condizioni di ammissibilità degli incentivi; (iii) taluni profili concernenti gli obblighi informativi in tema di incentivi, ricerca in materia di investimenti e informativa sui costi ed oneri.

### *2.1.3 Crowdfunding*

L'Assogestioni ha monitorato altresì le iniziative legislative in materia di *crowdfunding*. Sul tema, in particolare, l'Associazione ha partecipato alla consultazione indetta da Consob nel giugno 2019, sulle proposte di modifiche regolamentari da apportare al Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line* (Regolamento *Crowdfunding*).

Ad esito della consultazione la Consob ha adottato la Delibera n. 21110 del 10 ottobre 2019 la quale, tra gli altri, ha apportato novità, per quanto di più specifico interesse, in ordine ai soggetti legittimati a sottoscrivere obbligazioni e titoli di debito tramite portali, includendo anche le seguenti tipologie: a) investitori non professionali che hanno un valore del portafoglio di strumenti finanziari di cui al Testo Unico, inclusi i depositi di denaro, superiore a duecentocinquanta mila euro; b) investitori non professionali che si impegnano ad investire almeno centomila euro in un'offerta, nonché dichiarino per iscritto, in un documento separato dal contratto da stipulare per l'impegno a investire, di essere consapevoli dei rischi connessi all'impegno o all'investimento previsto; c) investitori non professionali che effettuano l'investimento nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti.

La Delibera è altresì intervenuta in tema di: (i) identificazione degli strumenti finanziari oggetto di offerta e (ii) istituzione di una bacheca elettronica.

Accanto agli sviluppi nazionali, l'Associazione monitora, altresì, il quadro normativo europeo sul tema; nel dicembre 2019, infatti, è stato raggiunto un accordo preliminare tra il Consiglio e il Parlamento europeo su un nuovo testo che facilita le piattaforme di *crowdfunding* nella prestazione dei propri servizi in tutta l'Unione Europea.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

### *2.1.4 Società di Investimento Semplice*

L'Associazione ha seguito il processo che ha portato alla recente introduzione nel nostro ordinamento delle Società di investimento semplice (di seguito SiS), le quali si configurano come un nuovo veicolo di investimento per la gestione collettiva del risparmio inteso ad agevolare il finanziamento delle piccole e medie imprese. In proposito, l'Associazione ha fornito il proprio contributo di aggiornamento per le Associate, pubblicando una circolare sul tema nel luglio 2019.

L'art. 27 del Decreto Legge 30 aprile 2019, n. 34, (c.d. Decreto Crescita), convertito con legge 28 giugno 2019, n. 58 ha infatti introdotto nel nostro ordinamento (in particolare, nel TUF) tale nuovo istituto delle SiS.

In sintesi, le SiS sono un FIA italiano che: (i) è costituito in forma di Sicaf e (ii) gestisce direttamente il proprio patrimonio. Inoltre, il FIA italiano con tali caratteristiche, per qualificarsi come SiS, deve avere un patrimonio netto che non eccede 25 milioni di euro e, per oggetto esclusivo, l'investimento diretto del patrimonio raccolto in PMI non quotate che si trovano in fase di sperimentazione, costituzione e avvio dell'attività; inoltre, lo stesso, non deve ricorrere alla leva finanziaria e deve avere un capitale sociale almeno pari a 50.000 euro.

Il Decreto ha introdotto, poi, alcune (ampie) deroghe a favore delle SiS e previsto talune specifiche regole loro applicabili, quali, tra gli altri, specifici presidi in tema di adeguatezza del sistema di governo e controllo; obbligo di stipulare un'assicurazione sulla responsabilità civile professionale adeguata ai rischi dell'attività; disposizioni volte ad evitare comportamenti opportunistici.

### *2.1.5 Depositi Dormienti*

Il Decreto Legge 23 ottobre 2018, n. 119, convertito con Legge 17 dicembre 2018, n. 136 (c.d. Decreto Fiscale) ha introdotto modifiche all'art. 3 del Regolamento di attuazione delle norme in tema di depositi dormienti (D.P.R. n. 116/2007).

Tali modifiche introdotte dal suddetto Decreto Fiscale hanno stabilito che gli intermediari, attraverso un servizio di cooperazione informatica con l'Agenzia delle Entrate, debbano verificare l'esistenza in vita dei titolari dei rapporti contrattuali di cui all'art. 2 del D.P.R. n. 116/2007. In caso di corrispondenza tra codice fiscale del titolare del rapporto contrattuale e persona deceduta, l'intermediario deve compiere una serie di adempimenti. Le modifiche prevedono che la verifica dovrebbe essere svolta entro il 31 dicembre di ogni anno, quindi avrebbe dovuto essere svolta entro il 31 dicembre 2019.

Tuttavia, l'applicazione della disciplina sollevava dubbi interpretativi, per cui l'Associazione ha inviato una richiesta di chiarimenti al MEF. Si è avviata quindi una interlocuzione con il MEF e tutte le parti coinvolte, nel cui ambito sono emerse varie ipotesi di soluzione al fine di dare effettiva attuazione alla normativa.

L'Associazione ha continuato a monitorare attentamente la questione, interfacciandosi con le Autorità coinvolte per supportare la soluzione interpretativa



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

più coerente con gli interessi delle Associate. Tuttavia, al momento della stesura di questa relazione, non risulta essere stata data effettiva attuazione alla normativa.

### *2.1.6 FinTech*

L'Associazione ha seguito e segue gli sviluppi a livello nazionale e internazionale in materia di *FinTech*.

In particolare, l'articolo 36, comma 2-*bis*, del Decreto Legge 30 aprile 2019, n. 34 (c.d. Decreto Crescita), come convertito con modificazioni dalla Legge 28 giugno 2019, n. 58, prevede che il Ministro dell'Economia e delle Finanze, sentiti la Banca d'Italia, la CONSOB e l'IVASS, adotti "(…) uno o più regolamenti per definire le condizioni e le modalità di svolgimento di una sperimentazione relativa alle attività di tecno-finanza (*FinTech*) (…)". L'articolo 36, comma 2-*octies*, del Decreto Crescita, ha inoltre previsto l'istituzione, presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze, del Comitato *FinTech*.

In attuazione delle suddette disposizioni, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha di recente messo in pubblica consultazione uno schema di regolamento volto a promuovere l'innovazione tecnologica consentendo di testare nuovi servizi e prodotti legati all'impiego di tecnologie informatiche nei settori finanziario, creditizio, assicurativo, sotto il controllo dell'autorità di vigilanza competente e per un periodo di tempo limitato. Tale schema reca le norme in materia di Comitato *FinTech* e sperimentazione *FinTech* e si articola in due capi relativi, appunto, al Comitato e alla sperimentazione. Le attività svolte dalle SGR dovrebbero rientrare tra quelle potenzialmente ammissibili alla sperimentazione.

### *2.1.7 Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività. Documento per la discussione della Consob*

In data 19 marzo 2019 la Consob ha pubblicato un documento dal titolo "Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività", il cui obiettivo era quello di avviare un dibattito a livello nazionale sul tema delle offerte iniziali e degli scambi di cripto-attività e, in particolare, sugli aspetti definitori degli elementi costitutivi delle stesse e sulla regolamentazione della successiva negoziazione delle cripto-attività oggetto di preventiva emissione e diffusione al pubblico

L'Associazione, oltre ad aver partecipato al *public hearing* tenutosi nel mese di maggio presso l'Università Bocconi al quale hanno preso parte i principali operatori del mercato, rappresentanti delle associazioni di categoria ed esponenti del mondo accademico, ha altresì risposto al documento per la discussione evidenziando le criticità del fenomeno e suggerendo spunti di riflessione per futuri lavori dell'Autorità.

A seguito della chiusura del periodo di consultazione, in data 2 gennaio 2020, la Consob ha pubblicato sul proprio sito internet il rapporto finale sulle offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività nel quale ha riportato le posizioni, i dubbi e i possibili sviluppi provenienti dal mercato e dallo stesso espressi in sede di consultazione.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

*2.1.8 MiFID II – Informativa sui costi e oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori e agli strumenti finanziari*

L'Associazione ha informato le Associate, con la pubblicazione di un'apposita circolare nel marzo 2019, in merito al richiamo di attenzione della Consob del 1° marzo 2019, con il quale l'Autorità ha posto in rilievo il dovere degli intermediari circa l'osservanza della normativa vigente in merito all'obbligo di fornire, *ex ante* ed *ex post*, informazioni su tutti i costi e oneri connessi ai servizi prestati e agli strumenti finanziari.

Sempre nel marzo 2019, l'Assogestioni ha pubblicato un'ulteriore circolare nella quale, nell'ambito dell'informativa sui costi ed oneri, ha fornito indicazioni sulla informativa *ex post* nel caso di commercializzazione di OICR propri.

*2.1.9 Fondi comuni monetari. Gli orientamenti di vigilanza nazionali*

Con la nota n. 3 del 19 dicembre 2019 la Banca d'Italia ha comunicato l'intenzione della Consob di conformarsi agli Orientamenti sugli scenari delle prove di *stress,* ai sensi dell'articolo 28 del Regolamento fondi comuni monetari. I predetti Orientamenti si applicano a decorrere dal 31 dicembre 2019 ai fondi comuni monetari nonché ai gestori di FCM quali definiti nel Regolamento fondi comuni monetari. Con la medesima nota la Banca d'Italia dà attuazione ai suddetti Orientamenti dell'ESMA che assumono valore di orientamenti di vigilanza, secondo quanto illustrato nella *Comunicazione sulle modalità attraverso le quali la Banca d'Italia si conforma agli Orientamenti e alle Raccomandazioni delle Autorità europee di vigilanza*.

*2.1.10 Recepimento in Italia della Direttiva UE 2017/828 (Shareholder Rights Directive II), che modifica la direttiva 2007/36/CE*

Lo scorso giugno, è stato definitivamente adottato il Decreto legislativo di recepimento nell'ordinamento italiano della Direttiva UE 2017/828 (SRD II) - revisione della Direttiva 2007/36/CE – attraverso cui la Commissione europea è intervenuta su una serie di ulteriori profili dei diritti degli azionisti delle società quotate.

L'Associazione, che ha preso parte al dibattito già in sede europea sia attraverso il *working group* EFAMA sulla *Corporate Governance*, di cui nel 2016 ha assunto la presidenza, sia con la presenza di un suo componente tra i dodici membri dell'*European Commission's expert group on technical aspects of corporate governance processes*, selezionati nell'agosto 2017 con l'obiettivo di supportare la Commissione europea nella fase di implementazione, ha partecipato alla fine del 2018 alla consultazione avviata dal Dipartimento del Tesoro sullo schema di Decreto legislativo di recepimento e, alla fine del 2019, alla consultazione avviata da Consob con riguardo alle modifiche al Regolamento sulle operazioni con parti correlate, al Regolamento Mercati e al Regolamento Emittenti in materia di



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

trasparenza delle remunerazioni, dei gestori degli attivi e dei consulenti in materia di voto in recepimento della SRD II.

Il Decreto legislativo n. 49/2019, che ha dato attuazione in Italia alla SRD II, contiene specifiche disposizioni in relazione ai seguenti aspetti:

i) Identificazione degli azionisti: sono state trasposte nell'ordinamento italiano le disposizioni della SRD II che stabiliscono il diritto delle società di identificare i propri azionisti e di ottenere informazioni riguardanti la loro identità da qualsiasi intermediario della catena di intermediazione che detiene le informazioni. L'identificazione è limitata esclusivamente agli azionisti titolari di una partecipazione superiore allo 0,5% del capitale sociale con diritto di voto;

ii) Trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti dell'azionista: viene recepito l'obbligo per gli intermediari di trasmettere agli azionisti, in maniera standardizzata e tempestiva, le informazioni che la società è tenuta a fornire all'azionista per consentire l'adeguato esercizio dei propri diritti, nonché di agevolare l'esercizio dei diritti da parte dell'azionista, ivi compreso il diritto di partecipare e di votare alle assemblee. Gli intermediari sono altresì obbligati a rendere pubblici i corrispettivi legati a tali servizi, i quali devono essere non discriminatori e proporzionati ai costi effettivamente sostenuti per la loro prestazione;

iii) Trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto (c.d. *proxy advisor*): gli investitori istituzionali e i gestori di attivi devono elaborare e rendere pubblica, secondo il principio *comply or explain*, una politica di impegno (*engagement policy*), descrittiva delle modalità con cui questa viene integrata nelle strategie di investimento, nonché della sua effettiva attuazione. Ulteriori obblighi di trasparenza nei confronti del pubblico sono imposti agli investitori istituzionali in relazione alla strategia di investimento (e in particolare alla coerenza di questa con il profilo e la durata delle passività) e agli accordi con i gestori di attivi (per i quali viene fornito un elenco delle informazioni rilevanti da comunicare), e, viceversa, ai gestori di attivi nei confronti degli investitori istituzionali, in relazione alle modalità con cui la strategia di investimento e la relativa attuazione rispettino le previsioni contenute negli accordi. Obblighi di trasparenza, assieme all'adozione di un codice di condotta, sono da ultimo prescritti anche nei confronti dei *proxy advisor*;

iv) Remunerazione degli amministratori: è stato introdotto il voto vincolante sulla prima sezione della politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti. La periodicità del voto sulla politica, attualmente su base annua, viene estesa fino a tre anni, nell'intento di favorire un'elaborazione che possa essere incentrata su un orizzonte più ampio di un singolo esercizio sociale. È pertanto previsto che la politica di remunerazione sia sottoposta al voto dei soci con una periodicità coerente con la sua durata e comunque almeno ogni tre anni, nonché in occasione



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

di modifiche. È stato inoltre introdotto il voto consultivo dell'assemblea con riguardo alla seconda sezione della politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti;

v) Operazioni con parti correlate: è stato modificato l'art. 2391-*bis* del Codice civile per definire più specificamente il contenuto della regolamentazione secondaria in materia, comunque in un'ottica di mantenimento dei presidi di tutela già previsti dal diritto nazionale. Più precisamente, sono stati specificati i contenuti che la regolamentazione secondaria della Consob deve prevedere – laddove non in linea con le disposizioni della SRD II – per darne attuazione. È stato pertanto stabilito che la Consob: a) possa tener conto sia di indici quantitativi sia di criteri qualitativi nell'individuazione delle soglie di rilevanza delle operazioni con parti correlate; b) individui regole procedurali e di trasparenza proporzionate rispetto alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni, alle dimensioni e alla tipologia di società; c) definisca i casi di astensione degli amministratori e degli azionisti che siano parti correlate ovvero misure di salvaguardia nel caso in cui questi partecipino alla votazione;

vi) Diritto di porre domande prima dell'assemblea: è stato ampliato a cinque giorni di mercato aperto antecedenti la data dell'assemblea in prima o unica convocazione il termine entro il quale le domande poste devono pervenire alla società, al fine di consentire agli emittenti di disporre di più tempo per rispondere alle domande pervenute prima dell'assemblea sugli argomenti posti all'ordine del giorno, dissuadendo al contempo i cc.dd. disturbatori d'assemblea;

vii) Sanzioni: sono state previste modifiche alle disposizioni del TUF per stabilire misure e sanzioni "efficaci, proporzionate e dissuasive" in caso di violazione delle disposizioni adottate in attuazione della SRD II. Sul punto si segnala, in particolare, come siano state introdotte sanzioni amministrative anche nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e di direzione con riguardo alle operazioni con parti correlate (al momento limitate esclusivamente a talune condotte, contrariamente a quanto rappresentato dall'Associazione). Con riguardo all'entità delle sanzioni, al momento ai minimi edittali, il Governo ha approvato in via preliminare un decreto legislativo per adeguare l'entità delle sanzioni a seguito dell'approvazione del disegno di legge annuale di delegazione europea, che conteneva la necessaria delega). Il provvedimento, a seguito del parere delle competenti commissioni parlamentari, dovrebbe essere approvato in via definitiva nei prossimi giorni.

Con riguardo, invece, alle modifiche proposte da Consob al Regolamento sulle operazioni con parti correlate, al Regolamento Mercati e al Regolamento Emittenti in materia di trasparenza delle remunerazioni, dei gestori degli attivi e dei consulenti in materia di voto, in attesa di essere approvate, la consultazione è stata occasione, tra l'altro, per fornire sia alcuni commenti in relazione alle proposte



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

specifiche sia ulteriori suggerimenti che esulano dall'ambito espresso della delega, ma che l'Associazione ritiene utili, in un'ottica di ragionevole e preventivo affinamento della normativa primaria entrata da poco in vigore.

## 2.2 Regolamentazione europea e internazionale

### *2.2.1 AIFMD – Review*

Nell'ambito della revisione della Direttiva AIFM, la Commissione europea aveva affidato a KPMG uno studio per la valutazione della suddetta Direttiva e di possibili aree di intervento, che è stato successivamente pubblicato. Assogestioni ha riferito i contenuti di tale studio in una circolare del marzo 2019.

La revisione della Direttiva AIFM è stata inoltre oggetto di un'autonoma analisi all'interno dell'Associazione. Tale revisione, su cui Assogestioni sta elaborando proposte, potrebbe costituire l'occasione per una sistematizzazione della disciplina europea del risparmio gestito, la quale si basi almeno sui seguenti pilastri:

(i) definizione di un "corpo unico di norme" dedicato alla disciplina del servizio di gestione collettiva del risparmio che, nel dettare i principi generali della disciplina relativi ai soggetti del rapporto (gestore, depositario e investitore) e al prodotto, demandi alla disciplina europea di secondo livello la definizione della relativa regolamentazione di dettaglio (sul modello di quanto attualmente previsto nel TUF). Tale corpo unico di norme potrebbe trovare collocazione in una direttiva *ad hoc* oppure inserirsi in un apposito titolo della direttiva MIFID la quale, oltre a disciplinare i servizi d'investimento e i mercati, andrebbe anche a regolare il servizio di gestione collettiva;

(ii) definizione della disciplina secondaria di attuazione (adeguatamente calibrata a seconda che riguardi la gestione di UCITS o di FIA), dovrebbe articolarsi in almeno due regolamenti:

   a. un primo regolamento, dedicato alla disciplina del gestore di UCITS e di FIA, dovrebbe contenere regole (i) sui requisiti di capitale; (ii) sui requisiti organizzativi e le regole di condotta; (iii) sulle politiche di remunerazione; (iv) sulle vicende del gestore (operazioni di fusioni e scissioni, passaporto, crisi, ecc.);

   b. un secondo regolamento dovrebbe, invece, essere dedicato alla disciplina dei prodotti e del depositario, riunendo così in un unico corpo normativo la disciplina (i) sull'attività d'investimento dei fondi UCITS, dei FIA riservati, degli EUVECA, EUSEF, ELTIF; (ii) sui criteri di valutazione delle attività; (iii) sulle strutture *master feeder*, (iv) sulle operazioni di fusione e di scissione di fondi; (v) sul passaporto del prodotto; (vi) sulla documentazione d'offerta dei prodotti; (vii) sulle



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

segnalazioni di vigilanza e (viii) sui compiti e responsabilità del depositario e sub-depositario.

Al momento della stesura della presente relazione, è attesa la pubblicazione di documenti preliminari da parte della Commissione europea e, in seguito, della consultazione vera e propria.

### *2.2.2 UCITS-AIFMD – Le novità normative in tema di distribuzione transfrontaliera di OICR*

L'Assogestioni, anche nel 2019, ha continuato a monitorare gli sviluppi normativi a livello europeo in tema di distribuzione transfrontaliera di OICR, fornendo il proprio contributo in sede EFAMA.

Tali iniziative legislative sono confluite, a luglio 2019, nella pubblicazione di una Direttiva (UE) 2019/1160 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019 e in un Regolamento (UE) 2019/1156 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019. La Direttiva e il Regolamento sono entrati in vigore lo scorso 1° agosto. Il Regolamento si applica dallo scorso 1° agosto, ad eccezione delle disposizioni relative alle comunicazioni di *marketing*, alla pubblicazione da parte delle autorità competenti delle disposizioni nazionali relative ai requisiti per la commercializzazione e al *pre-marketing* per gli EUVECA e gli EUSEF che si applicano a decorrere dal 2 agosto 2021.

Per conformarsi alla Direttiva, invece, gli Stati membri sono tenuti ad adottare e pubblicare le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative nazionali necessarie entro il 2 agosto 2021 e le applicano a decorrere dalla medesima data.

Tra le altre, la Direttiva interviene in tema di: (i) *local facilities* e, in particolare, il divieto per lo Stato membro di imporre, al gestore di un OICVM o a un GEFIA, una presenza fisica nello Stato membro ospitante o comunque di nominare un soggetto terzo; (ii) de-notifica dei fondi, ovvero le situazioni in cui viene annullata la commercializzazione nello Stato membro ospitante allorché siano soddisfatte determinate condizioni normativamente tipizzate; (iii) definizione e disciplina dell'attività di *pre-marketing* per i FIA.

Il Regolamento detta disposizioni comuni sia per i gestori di FIA che per i gestori di OICVM per quanto concerne le comunicazioni di *marketing*, i contributi di vigilanza, l'istituzione da parte di ESMA un *database* centrale sui gestori e i fondi nonché le modifiche ai Regolamenti EUVECA ed EUSEF in tema di *pre-marketing*, oltre a quelle in materia di Regolamento PRIIPs.

L'Assogestioni continua a mantenersi in stretto contatto con le istituzioni nazionali, in funzione del prossimo recepimento della Direttiva e adeguamento al Regolamento a livello nazionale.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

A tal riguardo, il disegno di legge è stato approvato in esame definitivo il 23 gennaio 2020. Il disegno di legge si compone di venti articoli, tra i quali, l'articolo 13 il quale detta principi e criteri direttivi per l'attuazione della Direttiva e per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento. Il testo è stato trasmesso al Senato per il relativo esame. Sul disegno di legge è stato organizzato dalla 14° commissione Politiche UE del Senato un ciclo di audizioni alle quali anche Assogestioni è stata invitata a partecipare.

### *2.2.3 PRIIPs*

Nel corso del 2019, il Regolamento (UE) n. 2019/1156 del Parlamento europeo e del Consiglio, in materia di distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo, ha esteso di due anni il termine dell'esenzione del regime del PRIIPs KID per gli OICR che redigono uno UCITS KIID, ossia fino al 31 dicembre 2021, in luogo del 31 dicembre 2019.

Al fine di rendere il regime giuridico transitorio coerente nel suo complesso, il legislatore europeo ha ritenuto opportuno modificare la disposizione di cui al terzo comma dell'articolo 18 del Regolamento delegato (UE) 2017/653 per consentire agli ideatori di PRIIP - qualora almeno una delle opzioni di investimento sottostante sia un OICVM o un fondo diverso da un OICVM ai sensi dell'articolo 32 del Regolamento PRIIPs - di continuare ad utilizzare, fino al 31 dicembre 2021, lo UCITS KIID, per fornire informazioni specifiche ai fini degli articoli da 11 a 13 del suddetto regolamento delegato.

A ottobre 2019, inoltre, le Autorità europee di vigilanza (ESAs) hanno pubblicato un documento di consultazione sulle modifiche alla disciplina di secondo livello del Regolamento PRIIPs. Nel documento sono affrontati sia i problemi riscontrati nell'attuazione del PRIIP KID sia le questioni specifiche collegate alla potenziale fine dell'esenzione dalla disciplina PRIIPS per gli OICR che attualmente redigono lo UCITS KIID.

L'Assogestioni ha partecipato alla consultazione, evidenziando i profili di criticità che, ad avviso della stessa, emergono dalla lettura del documento posto in consultazione. In particolare, l'Associazione ha formulato proprie osservazioni: (i) sia in tema di mutamenti legati al possibile uso del PRIIP KID per gli OICR che effettuano uno UCITS KIID dal 1° gennaio 2022, e dunque, nella specie, uso del PRIIP KID per gli investitori professionali e consegna del PRIIP KID in caso di sottoscrizione di piani di accumulo; (ii) sia in ambito di scenari di performance e costi, (iii) sia in relazione alla natura chiusa degli OICR. La consultazione è scaduta a gennaio 2020.

Ed in particolare, in tema di scenari, l'Associazione ha apprezzato la proposta di includere la presentazione dei rendimenti passati utilizzata nello UCITS KIID, laddove appropriato, mentre nutre forti preoccupazioni riguardo alla soluzione



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

preferita dall'ESA per quanto riguarda la stima della scenaristica (approccio del *dividend yield*). Tale metodo oltre non essere stato compiutamente testato su diversi tipi di prodotti viene considerato complesso, non rappresentativo delle strategie attive di gestione, oneroso e non facilmente spiegabile agli investitori. Assogestioni propone quindi di rivedere il "concetto" di scenario di *performance* adeguato che deve essere oggetto di illustrazione ai sensi del Regolamento PRIIP e propone soluzioni di calcolo più semplici nel caso sia ritenuto comunque necessario illustrare uno scenario di *performance* unitamente alla presentazione dei rendimenti passati.

In tema dei costi, l'Associazione ha mostrato perplessità circa la comprensibilità da parte dell'investitore delle quattro presentazioni proposte dalle ESA che aumentano in modo significativo il numero di informazioni sui costi (da 12 fino a 32 valori). Criticità sono ravvisate anche nelle proposte di modifica del metodo di calcolo dei costi di transazione. L'Associazione ha proposto quindi di:

(i) mantenere l'illustrazione dei costi il più semplice possibile e funzionale (anche) per l'informativa MiFID. A tal fine propone un'illustrazione che combina la rappresentazione sintetica dei costi nel tempo con quella più in dettaglio delle diverse componenti di costo;

(ii) escludere, dall'indicatore sintetico di costo, i costi che non possono essere calcolati con precisione né *ex ante* (costi di transazione e commissioni di incentivo) né *ex post* (costi di transazione impliciti) e rappresentare gli stessi in modo separato, in linea con la trasparenza prevista nell'ambito dello UCITS KIID;

(iii) permettere di calcolare i costi di transazione per il tramite di due possibili opzioni:

a) metodo semplificato basato su dati *standard* di costo di transazione per macro *asset class* fornito da ESA;
b) metodo empirico che non consideri come "costo/ricavo" il *"market impact"* della transazione ossia la differenza tra il prezzo di esecuzione e il prezzo medio di mercato al momento dell'ordine.

Infine, in tema di OICR chiusi, al fine di facilitare la comprensione da parte degli investitori al dettaglio delle caratteristiche finanziarie di tali prodotti e incoraggiare gli investimenti a lungo termine in linea con gli obiettivi della CMU, l'Associazione ha evidenziato come le informazioni presentate nel PRIIP KID dovrebbero riflettere la durata del PRIIP e seguire un approccio prospettico (in luogo di quello storico), essendo tali prodotti altamente individualizzati (ad esempio ELTIF, EUVECA, EUSEF, immobili e altri fondi azionari o di debito privati).



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

### *2.2.4 Market Abuse Regulation*

In funzione di quanto previsto all'art. 38 del Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativo agli abusi di mercato (c.d. *Market Abuse Regulation*, di seguito MAR), la Commissione europea ha inviato all'ESMA una formale richiesta di elaborazione di *technical advice* sulla relazione che la stessa Commissione è tenuta a presentare al Parlamento europeo e al Consiglio al fine di valutare l'applicazione dello stesso MAR corredata, se del caso, di una proposta legislativa per modificarlo.

Nell'ottobre 2019, l'ESMA ha pubblicato un documento di consultazione con l'obiettivo di acquisire contributi utili, sia in ordine alle materie esplicitate nel sopra citato art. 38 di MAR, sia su ulteriori tematiche.

Al fine di analizzare i contenuti del documento di consultazione, la stessa Consob ha organizzato un apposito *open hearing* con gli operatori del mercato coinvolti.

L'Assogestioni, a seguito di un confronto con le Associate, nel rispondere alla predetta consultazione, ha portato all'attenzione dell'ESMA, tra gli altri, i seguenti profili: (i) disciplina dei sondaggi di mercato, in relazione ai quali si è chiesta una semplificazione; (ii) applicabilità di MAR agli OICR, per cui sono state elaborate ragioni a sostegno di una possibile esclusione; (iii) ulteriori questioni (tra i quali quelle relativa alla tenuta di una *insider list*).

Il 13 dicembre 2019 l'ESMA ha reso pubbliche le risposte ricevute alla consultazione, ma al momento della stesura di questa relazione non è stato ancora pubblicato un rapporto finale.

### *2.2.5 Regolamento Benchmark*

L'11 ottobre 2019 la Commissione europea ha pubblicato la consultazione sul riesame del Regolamento *Benchmark* o BMR (Regolamento UE 2016/1011).

Nella risposta alla consultazione l'Assogestioni, nel sostenere l'obiettivo di promuovere l'efficienza, la trasparenza e l'integrità nei mercati finanziari, ha evidenziato come il Regolamento *Benchmark* dovrebbe essere sostanzialmente rivisto. E' stato osservato come la scelta deliberata di includere nell'ambito del BMR qualsiasi *benchmark* che possa presentare rischi in futuro non si è rivelata appropriata. Si è quindi suggerito una revisione basata su un approccio parametrato al rischio che limiti il campo di applicazione a quei *benchmark* che hanno un impatto significativo sull'economia e sulla stabilità finanziaria e/o in cui può esistere discrezionalità o rischio di manipolazione.

Con l'occasione, l'Associazione oltre a fornire elementi di riflessione sulle specifiche questioni della consultazione, ha portato all'attenzione della Commissione europea anche delle evidenze concrete sull'aumento del costo connesso all'uso di *benchmark*, che potrebbe derivare quale effetto collaterale del BMR, così come dai



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

crescenti requisiti normativi richiesti ai soggetti vigilati che utilizzano *benchmark*, unitamente al ruolo che i *benchmark* stessi hanno nel ciclo di vita del processo di investimento.

Dalle evidenze prodotte da un numero rappresentativo di Associate, è stato evidenziato come negli ultimi dieci anni i costi per l'acquisto delle licenze dei *benchmark* siano triplicati, a differenza della stabilità dei costi complessivamente sostenuti dalle SGR per acquistare servizi informativi e informatici. Negli ultimi cinque anni, periodo in cui (anche) il BMR è entrato in vigore, i costi sono aumentati del 64% (13% su una media annuale), un valore molto superiore all'aumento delle attività gestite (34% nel periodo, 8% in media annuale). L'aumento è inoltre trasversale per tutti gli amministratori (tra il 20% e il 274% nel periodo di 5 anni) e non solo per i due amministratori principali che, in ogni caso, rappresentano circa il 70% del mercato alla fine del 2019.

Fondamentale per l'Associazione è quindi: i) mantenere il giusto equilibrio tra obblighi regolamentari per affrontare potenziali conflitti di interesse e rischi di cattiva condotta e costi eccessivi che verranno ad essere trasferiti agli utenti dei *benchmark* e ai clienti finali; ii) promuovere la competitività ed evitare possibili effetti indesiderati sul controllo dei prezzi.

Il 9 dicembre 2019 viene pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea l'estensione del periodo transitorio per i *benchmark* UE critici e di paesi terzi (dal 1° gennaio 2020 al 31 dicembre 2021). Tale modifica, che fa seguito alle richieste sostenute anche dall'Associazione, è attuata per il tramite dell'articolo 1, paragrafo 9, del Regolamento (UE) 2019/2089 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 che modifica il Regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda gli indici di riferimento UE di transizione climatica, gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi e le comunicazioni relative alla sostenibilità per gli indici di riferimento.

### *2.2.6 Regolamento CSDR*

La disciplina di regolamento (*settlement*) delle transazioni di cui al Regolamento (UE) 909/2014 relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione Europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del Regolamento (UE) n. 236/2012 (CSDR) comprende tre caratteristiche principali: regole per il *trade allocation* e il processo di conferma, sanzioni in contanti per le transazioni fallite e *buy-in* obbligatori. Il miglioramento dei processi di *trade allocation* e di conferma e l'introduzione di sanzioni in contanti per incentivare il regolamento tempestivo sono misure importanti e necessarie che dovrebbero portare a un significativo miglioramento dei tassi di regolamento. Tuttavia, l'opinione diffusa tra i professionisti del mercato lato *buy-and sell-side* è



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

che il regime di *buy-in* obbligatorio avrà implicazioni negative molto significative dal punto di vista del *trading* e della liquidità, in molte classi di attività.

In questo contesto, L'Associazione ha cofirmato insieme ad altre associazioni di categoria la lettera inviata, lo scorso gennaio 2020, alla Commissione europea e all'ESMA volta a sostenere un approccio cauto e graduale della disciplina del regolamento per garantire il rischio minimo di perturbazione del funzionamento del mercato, della stabilità e della liquidità. In particolare, nella lettera vengono sollevati i seguenti punti di attenzione: le penalità in contanti dovrebbero essere introdotte a valle dello sviluppo della tecnologia necessaria per elaborare le stesse e quindi, dovrebbe essere previsto un periodo transitorio di *test*; ii) la necessità di differire il regime obbligatorio del *buy-in* fino a quando non saranno attuati gli effetti delle sanzioni e delle altre misure e di approfondire, in questo periodo, l'impatto potenziale del *buy-in* obbligatorio; iii) la necessità di attuare processi di monitoraggio per misurare l'impatto del regime sanzionatorio sull'efficienza della transazione; iv) la modifica della natura da obbligatoria a facoltativa del *buy-in*.

Nel corso del 2019 l'Associazione è stata impegnata anche ad approfondire le disposizioni sull'obbligo di comunicazione delle operazioni internalizzate di cui all'art. 9 del CSDR.

### *2.2.7 Imprese di investimento: IFD/IFR*

A livello europeo l'Assogestioni ha seguito, tra gli altri, la definizione dei pacchetti di misure concernenti il nuovo regime di vigilanza prudenziale delle imprese di investimento.

Tali misure sono confluite, il 5 dicembre 2019, nella pubblicazione di due provvedimenti, in particolare: (i) il Regolamento (UE) 2019/2033 relativo ai requisiti prudenziali delle imprese di investimento, che si applica a decorrere dal 26 giugno 2021; (ii) la Direttiva (UE) 2019/2034 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativa alla vigilanza prudenziale sulle imprese di investimento, che dovrà essere recepita a livello nazionale sempre entro il 26 giugno 2021.

Entrambi i testi intervengono prevalentemente su aspetti tecnici/quantitativi relativi ad aspetti prudenziali. Tuttavia, tra le altre cose, essi contengono disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione del «personale rilevante» delle imprese di investimento, intervenendo anche in tema di diversità di genere.

In particolare, in tema di politiche e prassi di remunerazioni si prevede: (i) un rapporto «adeguato» tra componente fissa e variabile (tenendo conto della specificità dell'attività di impresa di investimento e dei rischi associati e dell'impatto che le diverse categorie di personale rilevante hanno sul profilo di rischio della stessa impresa); (ii) il differimento di una parte della remunerazione variabile, da un minimo di tre anni a un massimo di cinque anni (regime più tenue di quello ora



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

previsto per le banche a seguito delle modifiche apportate dalla CRD V); (iii) pagamento di almeno il 50% remunerazione variabile in strumenti finanziari: possibilità di utilizzare dispositivi alternativi che raggiungano i medesimi obiettivi degli strumenti finanziari ammissibili a tal fine.

Inoltre, si impone agli Stati membri di assicurare che le imprese d'investimento siano dotate di politiche di remunerazione neutrali rispetto al genere e che il comitato remunerazione, ove istituito, presenti una composizione equilibrata sotto il profilo del genere.

L'Associazione continua a monitorare gli sviluppi normativi legati all'attuazione dei suddetti provvedimenti, nonché alla definizione delle misure di secondo e terzo livello.

### *2.2.8 EMIR*

Con la pubblicazione del Regolamento (UE) n. 834/2019, ovvero la c.d. EMIR Refit ovvero la revisione del Regolamento (UE) n 648/2012, sono state accolte le istanze portate avanti dall'Associazione, in collaborazione con EFAMA, sia in sede nazionali che Europea , in merito alla richiesta di revisione dell'ambito di applicazione degli obblighi di *clearing* con la creazione di una nuova categoria di controparti – c.d. controparti finanziarie piccole – per le quali sono previste soglie di esenzione per l'applicazione dell'obbligo di *clearing* dei derivati.

Parimenti, l'Associazione si è adoperata – in collaborazione e coordinamento con EFAMA – per l'eliminazione dell'obbligo di *reporting* di contratti derivati in essere prima del 12 febbraio 2014 (c.d. *backloading*).

A febbraio 2019, ESMA ha sollecitato le autorità nazionali a valutare l'effettiva priorità da attribuire alla vigilanza in queste aree, anticipando implicitamente quanto previsto dall'EMIR Refit e mostrando di accogliere così le istanze presentate dall'industria per evitare inutili inefficienze operative.

### *2.2.9 EU Sustainability Package*

Nell'ambito del c.d. *EU Sustainability Package*, il 2019 ha visto l'approvazione da parte del Parlamento Europeo del Regolamento (UE) 2088/2019 relativo alla informativa sulla sostenibilità dei prodotti finanziari - il c.d. Regolamento *Disclosure*. Esso individua obblighi di trasparenza informativa verso gli *asset owners* in tema di considerazione di criteri ambientali, sociali e di *governance* in sede di valutazione del rischio e di attuazione delle politiche di investimento – nei confronti sia degli investitori tradizionali sia di portatori di specifiche richieste in merito alla sostenibilità dei propri investimenti. Il Regolamento definisce un quadro che vede nella normativa di secondo livello che verrà sviluppata nel corso del 2020 il necessario completamento e chiarimento; parimenti nel corso del 2019 è



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

continuato il confronto – non ancora esaurito - relativamente ai criteri per l'ottenimento dell'*Ecolabel* per i prodotti finanziari *retail*. Anche in questi ambiti l'Associazione continua il suo impegno sia nel colloquio con le autorità che con la partecipazione alle consultazioni, sia in collaborazione con EFAMA che autonomamente, per contribuire alla definizione di un quadro regolamentare che consenta al gestore di soddisfare al meglio i propri obblighi fiduciari nei confronti dell'investitore nel perseguimento degli obiettivi di investimento e al contempo promuovere il ruolo dell'industria nella transizione verso un modello economico di crescita sostenibile.

### *2.2.10 Brexit*

L'Associazione ha costantemente monitorato l'evoluzione degli eventi relativi alla *Brexit*, informando tempestivamente le Associate di ogni sviluppo o provvedimento rilevante e continua a monitorare l'evoluzione dei negoziati durante il periodo di transizione.

La scadenza per il recesso del Regno Unito dall'Unione Europea era infatti inizialmente fissata al 29 marzo 2019 (due anni dopo la notifica del recesso, in base all'articolo 50 del Trattato sull'Unione Europea). Tale scadenza è stata più volte modificata, e ne è stato anche prorogato il termine, prima al 12 aprile 2019 oppure al 22 maggio 2019 (a condizione che l'accordo di recesso fosse approvato dalla Camera dei Comuni entro il 29 marzo 2019), successivamente fino al 31 ottobre 2019 e, infine, al 31 gennaio 2020.

Nelle more di tali proroghe, l'Italia aveva approvato il Decreto Legge 25 marzo 2019, n. 22, convertito dal Parlamento con Legge 20 maggio 2019, n. 41, che disciplinava, *inter alia*, l'ipotesi relativa all'eventuale uscita del Regno Unito senza accordo. Le Autorità di Vigilanza italiane, nell'ambito delle proprie competenze, avevano inoltre adottato vari provvedimenti in attuazione del suddetto Decreto Legge.

Il 30 gennaio 2020 si è invece conclusa la ratifica dell'accordo di recesso del Regno Unito dall'Unione Europea, con l'approvazione da parte del Consiglio della UE. Dal primo febbraio 2020, quindi, il Regno Unito non è più uno Stato membro dell'Unione Europea e non è più rappresentato nelle relative Istituzioni.

L'accordo di recesso, tuttavia, prevede un periodo di transizione fino al 31 dicembre 2020 (salvo un'eventuale proroga) durante il quale la normativa europea continuerà ad applicarsi nel Regno Unito e al Regno Unito come se quest'ultimo fosse ancora uno Stato membro.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

### *2.2.11 Privacy*

Il Regolamento europeo relativo alla protezione dei dati personali, noto come GDPR, è divenuto pienamente applicabile a partire dal 25 maggio 2018. In seguito, sono state emanate disposizioni per l'adeguamento della normativa nazionale al GDPR ed è proseguito lo sforzo delle SGR per adottare tutte le misure necessarie ad assicurare la compliance a tale normativa. A supporto del lavoro delle SGR, l'Associazione aveva adottato varie iniziative, tra cui la redazione di un codice di condotta. Il GDPR, infatti, disciplina il tema dei codici di condotta all'art. 40, incoraggiando la loro elaborazione.

Nel febbraio 2019, lo *"European Data Protection Board"* ha pubblicato le linee guida 1/2019 in tema di codici di condotta e organismi di controllo ai sensi del GDPR. Tali linee guida, *inter alia*, intendono stabilire i criteri minimi richiesti da una Autorità di Vigilanza prima di accettare di svolgere la revisione e la valutazione di un codice. Di conseguenza, le linee guida incidono sull'approvazione dei codici di condotta da parte del Garante, ivi compreso quello elaborato dall'Associazione. Le suddette linee guida sono state poste in pubblica consultazione fino al 2 aprile 2019.

L'Associazione ha risposto alla consultazione concentrandosi su un singolo aspetto di cruciale importanza. Tali linee guida prescrivono infatti che i codici di condotta devono identificare un organismo di monitoraggio accreditato dall'autorità di controllo competente per controllare la conformità con il codice stesso. In proposito è stato fatto notare, in primo luogo, che tale previsione si pone in contrasto con la lettera del GDPR, che prevede che il monitoraggio di un codice può (non deve) essere condotto da un organismo accreditato dall'autorità di controllo competente; in secondo luogo, che tale previsione costituisce una possibile duplicazione di controlli, data la presenza (prevista dal GDPR) del *Data Protection Officer*, tra i cui compiti rientrano anche i controlli di *compliance*; in terzo luogo, che tale previsione rappresenta un onere significativo, tale da scoraggiare l'adozione di codici di condotta, invece che incoraggiarla (come il GDPR richiederebbe di fare).

### *2.2.12 Stress test di liquidità per gli OICR: gli orientamenti ESMA*

Il 5 febbraio 2019 l'ESMA ha pubblicato un documento di consultazione in materia di orientamenti sugli *stress test* di liquidità negli OICVM e nei FIA. L'ESMA propone quindici orientamenti rivolti ai gestori e ai depositari (ove applicabili) e supervisionati dalle autorità nazionali competenti.

L'Associazione ha risposto alla consultazione e ha contribuito alla risposta di EFAMA. In particolare, Assogestioni apprezza il fatto che le linee guida proposte sono basate su principi e incarnano una riflessione accurata e matura sulle sfide della gestione della liquidità nelle pratiche di *liquidity stress test* (LST) e rileva alcune aree di miglioramento e/o di criticità. L'Associazione effettua quindi talune



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

proposte al fine di consentire ai gestori i) di selezionare LST pertinenti che possano aggiungere valore al processo di gestione dei rischi e di supervisione e ii) di disporre di un elenco di possibili pratiche o esempi, piuttosto che suggerire delle linee guida più prescrittive.

Con l'occasione, poiché i LST fanno parte del più ampio processo di gestione del rischio di liquidità, l'Associazione ha evidenziato come sia essenziale che i regolatori forniscano ai gestori una vasta gamma di strumenti adeguati ad affrontare una potenziale crisi di liquidità. Viene quindi invitata l'ESMA a lavorare per aiutare la convergenza sugli strumenti di gestione della liquidità disponibili in diversi mercati nazionali.

Il 2 settembre 2019 l'ESMA pubblica gli orientamenti finali che accolgono diverse riflessioni dell'Assogestioni. Gli orientamenti si applicano dal 30 settembre 2020. La procedura di *comply or explain* da parte dell'Autorità nazionale verrà avviata una volta che gli Orientamenti saranno resi disponibili in tutte le lingue ufficiali dell'Unione Europea.

### *2.2.13 UCITS KIID – L'attività interpretativa dell'ESMA*

Il 29 marzo 2019 l'ESMA pubblica l'aggiornamento del documento contenente domande e risposte sull'applicazione della Direttiva UCITS (ESMA34-43-392) con il quale affronta alcuni aspetti relativi alla trasparenza informativa da veicolare nello UCITS KIID e, più in generale, nel materiale informativo messo a disposizione degli investitori, con particolare riferimento allo stile di gestione di un fondo (attivo vs passivo) e alla conformità degli obblighi di comunicazione sul "*benchmark*".

Con tali chiarimenti, che fanno seguito ai lavori svolti dall'ESMA in tema di *closet index tracking* del febbraio 2016, l'Autorità di vigilanza europea: i) riconosce, in linea di continuità con la disciplina nazionale vigente, l'esistenza di diverse modalità e gradi di attivismo della gestione e l'importanza dell'informativa circa il grado di discrezionalità rispetto al *benchmark* (cfr. Q&A 8a e 8c); ii) innova l'approccio adottato circa la trasparenza informativa sullo stile di gestione (attivo/passivo) prevedendo sempre, e non solo quando il gestore ha per obiettivo la riproduzione di indici, la sua esplicitazione (Q&A 8a); iii) cerca di chiarire il significato di un approccio d'investimento che "include o implica" un riferimento a un *benchmark* (cfr. Q&A 8b); iv) estende l'informativa sull'illustrazione dei rendimenti passati ottenuti dal fondo chiedendo il confronto tra rendimento del fondo e la misura di rendimento, quando un fondo fa riferimento ad *benchmark*/parametro di confronto nella sezione "obiettivi e politica di investimento" dello UCITS KIID anche quando tale misura non è chiamata *benchmark* (cfr. Q&A 4b); v) elimina il chiarimento che consentiva di non rappresentare il rendimento del *benchmark* accanto a quello dei risultati passati del fondo, quando, pur in presenza di un *benchmark* nella sezione degli obiettivi e



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

politica di investimento, il fondo non intendeva misurarsi rispetto ad esso (cfr. Q&A 4c); vi) richiama l'attenzione sulla "coerenza" tra le divulgazioni in tema di rendimenti del KIID con altri documenti di comunicazione agli investitori, incluso il materiale di *marketing*, non solo tra i documenti ma anche attraverso i canali di distribuzione e tra i vari tipi di investitori (cfr. Q&A 4cbis).

L'Associazione, al fine di comprendere l'effettiva portata di taluni chiarimenti introdotti, in un'ottica europea di *level playing field* e a valle del solido impianto normativo e di vigilanza nazionale, ha condiviso le proprie riflessioni nella risposta ai documenti di consultazione europei in materia di commissioni di incentivo e di modifiche al KID PRIIPs, oltre che apportato il proprio contributo nei tavoli di lavori a livello EFAMA.

Nel mese di gennaio 2020, in attesa degli esiti di tali consultazioni, l'Associazione ha pubblicato una circolare volta ad agevolare le Associate nell'individuazione delle modalità di aggiornamento annuale dello UCITS KIID e, per coerenza, della corrispondente parte del Prospetto.

### *2.2.14 Regolamento SFTR: orientamenti ESMA per la segnalazione*

Il 23 maggio 2019 l'ESMA ha pubblicato il documento di consultazione recante "*Guidelines for reporting under Articles 4 and 12 SFTR*" (ESMA70-751-1985) con il quale richiede un riscontro al mercato sulla proposta di orientamenti per la segnalazione delle operazioni di finanziamento tramite titoli. Il Regolamento (UE) 2015/2365 del 25 novembre 2015 (SFTR) prevede infatti che le controparti finanziarie (ivi compresi gli OICVM, i FIA e gli enti pensionistici aziendali o professionali) e le controparti non finanziarie comunichino dati di dettaglio sulle operazione di vendita con patto di riacquisto, sulla concessione e assunzione di titoli o merci in prestito, sulle operazione di *buy-sell back* o di *sell-buy back*, sul finanziamento con margini, e sul riutilizzo, a un repertorio di dati sulle negoziazioni.

Poiché il CSDR prevede una data di inizio della segnalazione scaglionata in funzione della tipologia di controparte e i primi obblighi decorrono per le banche e le imprese di investimento a far data dall'11 aprile 2020, l'Associazione ha fornito il proprio contributo alla risposta alla consultazione di EFAMA per la parte che evidenziava un possibile coinvolgimento (indiretto) delle controparti non bancarie, e quindi anche degli OICR e degli enti pensionistici oltre che delle controparti non finanziarie, prima della data di avvio dei relativi obblighi di segnalazione (11 ottobre 2020).

Gli orientamenti finali dell'ESMA pubblicati il 6 gennaio 2020 analizzano anche il tema evidenziato dall'Associazione.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

### *2.2.15 ELTIF – Draft regulatory technical standards aventi ad oggetto l'articolo 25 del Regolamento (EU) 2015/760*

In data 28 giugno 2019 Assogestioni ha risposto al documento di consultazione dell'ESMA dal titolo *"Draft regulatory technical standards under Article 25 of the ELTIF Regulation"* attraverso il quale l'Autorità ha chiesto al mercato di esprimere una propria opinione sulle proposte in esso contenute in tema di definizioni, di metodologie di calcolo e formati di presentazione dei costi e rapporto generale tra costi e capitale dell'ELTIF, così come disciplinate all'Allegato V del documento stesso.

L'Associazione, esprimendo particolare apprezzamento verso l'approccio *high-level* utilizzato dall'Autorità, in linea con le posizioni espresse a livello europeo (EFAMA), ha espresso l'esigenza di un'ulteriore riflessione sui seguenti aspetti: a) l'aggiornamento del prospetto, b) il cumulo dei costi di entrata e di uscita, c) i costi di costituzione e costi di distribuzione, d) i costi di acquisizione, e) i formati di presentazione e f) il riferimento ai costi relativi all'acquisizione di *asset* illiquidi.

### *2.2.16 Commissioni di incentivo – Il documento di consultazione dell'ESMA*

Il 16 luglio 2019 l'ESMA ha pubblicato il documento di consultazione in tema di commissioni di incentivo (ESMA34-39-881) volto a superare l'assenza di una disciplina specifica a livello europeo e stabilire dei principi di convergenza nelle prassi di vigilanza nazionali.

L'ESMA propone cinque linee guida volte ad affrontare altrettanti punti chiave: i) principi generali sui metodi di calcolo delle commissione di incentivo; ii) coerenza tra il modello della commissione di incentivo e gli obiettivi, la strategia e la politica di investimento del fondo; iii) frequenza per la cristallizzazione e il pagamento della commissione di incentivo; iv) le circostanze in cui dovrebbe essere pagata una commissione di incentivo; v) divulgazione del modello di commissioni di incentivo.

L'Associazione ha risposto alla consultazione e ha apportato il proprio contributo nei tavoli di lavori europei sulla base del solido impianto normativo nazionale e del fatto che circa il 67% degli OICVM di diritto italiano ha una struttura di *pricing* che contempla le commissioni di incentivo.

Assogestioni evidenzia come larga parte delle linee guida proposte è già in linea con l'impostazione nazionale, ricalcata sulle *best practice* IOSCO che valorizzano il rapporto tra politica di investimento e modello di commissioni di incentivo. Tuttavia, l'Associazione ritiene necessario che vengano effettuate ulteriori riflessioni e chiarimenti su alcune questioni di fondamentale importanza, che potrebbero condurre a effetti collaterali.

I profili di criticità segnalati riguardano principalmente: i) il periodo del recupero delle perdite pregresse per i fondi a *benchmark*; ii) l'incompatibilità del modello



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

*High Watermark* (HWM), che prevede che il gestore possa incassare la commissione di incentivo quando il valore del fondo superi il precedente massimo valore realizzato durante l'intera vita del fondo, con la previsione del periodo minimo di cristallizzazione di un anno; iii) il venir meno della possibilità di prelevare le commissioni di incentivo in presenza di performance relative positive in caso di *overperformance* rispetto a un *benchmark*.

Assogestioni ritiene quindi fondamentale garantire flessibilità nella combinazione dei diversi elementi che concorrono a determinare i modelli di remunerazione delle società di gestione quale condizione necessaria per allineare gli interessi dei gestori a quelli degli investitori. In tale ottica supporta i modelli che prevedono:

i) il recupero delle perdite pregresse per un periodo superiore all'anno solo per il modello HWM;

ii) solo per i modelli *benchmark* e *hurdle rate*, e non anche per quello HWM, un periodo minimo di cristallizzazione delle commissioni di incentivo di un anno;

iii) l'applicazione delle commissioni di incentivo in presenza di *performance* relative positive rispetto a un *benchmark* che registra rendimenti negativi.

### *2.2.17. Regolamento (UE) 2017/1131 sui fondi comuni monetari. Gli orientamenti e le istruzioni ESMA*

L'ESMA ha pubblicato nel luglio del 2019 alcuni documenti volti a completare il quadro della disciplina sui fondi comuni monetari di cui al Regolamento (UE) 2017/1131 ossia i) l'aggiornamento degli orientamenti sugli *stress test* dei fondi comuni monetari dove sono individuati gli *stress test* comuni e la calibrazione degli scenari di *stress* per il 2019 che devono essere condotti dai gestori di fondi comuni monetari e riportati nel modulo delle segnalazioni da inviare all'autorità di vigilanza competente e ii) gli orientamenti, unitamente alle istruzioni tecniche, necessarie per compilare le segnalazioni periodiche verso l'autorità di vigilanza competente. L'Associazione ha invitato le Associate che hanno istituito fondi comuni monetari di diritto italiano a segnalare eventuali dubbi di carattere interpretativo/applicativo.

### *2.2.18 MiFID II – I lavori dell'ESMA*

In data 6 settembre 2019 Assogestioni ha risposto alla *Call for evidence* dell'ESMA con la quale l'Autorità ha chiesto al mercato di esprimere la propria opinione in merito alle tematiche concernenti a) la *disclosure* degli incentivi di cui all'articolo 24 (9) MiFID II; b) la *disclosure* sui costi e gli oneri di cui all'articolo 24 (4), con particolare riferimento ai seguenti aspetti: i) investitori professionali ed controparti qualificate; ii) relazione tra MiFID II e PRIIPs; iii) illustrazione dell'effetto complessivo sul rendimento; iv) tempi per la *disclosure ex-ante* e v) divergenze tra Stati Membri.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

L'Associazione ha inoltre monitorato l'implementazione delle Q&A dell'ESMA in tema di *MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics*, dandone informativa alle Associate per quanto concerne le tematiche loro maggiormente pertinenti.

In data 17 febbraio 2020 la Commissione europea ha pubblicato una Consultazione avente ad oggetto la revisione del quadro normativo MiFID II/MiFIR, la quale scade il prossimo 20 aprile.

### *2.2.19 La gestione del rischio di liquidità degli OICR: i lavori a livello EFAMA*

Nel secondo semestre del 2019 l'Associazione ha contribuito ai lavori dell'EFAMA finalizzati ad aggiornare il rapporto AMIC/EFAMA intitolato "*Managing fund liquidity risk in Europe*". Il Rapporto, che è stato pubblicato il 22 gennaio 2020, è volto a illustrare a tutti i soggetti interessati le disposizioni normative e le pratiche di mercato sviluppate per gestire il rischio di liquidità nei fondi di investimento (OICVM e FIA). Esso si conclude con le seguenti raccomandazioni: i) concentrarsi sulla vigilanza e sull'applicazione delle attuali regole dettate a livello europeo; ii) rendere disponibili gli strumenti di gestione della liquidità (*liquidity management tools*) proposti da IOSCO in tutta l'Unione Europea; iii) migliorare la trasparenza e conoscenza degli investitori finali da parte dei gestori, al fine di potenziare il *liquidity stress testing* e rendere più agevole la gestione di potenziali *shock* di rimborso; iv) migliorare la liquidità del mercato per le obbligazioni societarie e per le azioni di società a piccola e media capitalizzazione.

## 2.3 Principali dossier fiscali

Nel corso del 2019, anche sotto il profilo fiscale, l'attività dell'Associazione è stata particolarmente intensa.

Come già detto nella precedente sezione 1.2, i PIR, molto apprezzati dai risparmiatori soprattutto per i vantaggi fiscali che offrono, si sono imposti come un'innovativa fonte di raccolta di mezzi finanziari per la crescita e lo sviluppo delle PMI italiane. In particolare, l'investimento indiretto tramite OICR PIR *compliant* ha dato un'ottima prova di sé, costituendo un elemento determinante per la crescita dell'interesse per la quotazione da parte delle imprese di media capitalizzazione. Il loro successo ha contribuito ad aprire una strada allo sviluppo di soluzioni di mercato per il finanziamento delle PMI complementari al canale bancario, che solo fino a poco tempo fa sembrava del tutto preclusa.

Tuttavia, a seguito delle modifiche introdotte dalla Legge di Bilancio 2019 che hanno imposto di investire in strumenti finanziari emessi da PMI ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione e in quote o azioni di FVC che investono prevalentemente in PMI non quotate hanno reso il "prodotto" PIR più rischioso e non perfettamente adatto alla tipologia di investitori – ossia le "famiglie"



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

– a cui lo stesso si rivolge. Inoltre, si tratta di vincoli di investimento che non consentono di assicurare il rispetto dei requisiti di liquidabilità e di valutazione previsti per gli OICVM dalla Direttiva n. 2009/65/UE del 13 luglio 2009 (c.d. Direttiva "UCITS"), volti a non compromettere l'obbligo dell'OICR di rimborsare le quote o azioni in qualunque momento.

Sebbene, infatti, la normativa PIR non preveda alcuna limitazione in merito alla forma che l'OICR PIR *compliant* possa assumere, tuttavia, in base ai vincoli di investimento in strumenti finanziari e tenuto conto del limite di concentrazione del 10% di cui al comma 103 dell'art. 1 della Legge di Bilancio 2017 (che "ricalca" il limite previsto per gli OICVM, ossia per i fondi conformi alla direttiva "*UCITS*"), gli OICR aperti sono quelli che sono stati utilizzati per l'offerta di OICR PIR *compliant*. Tutto ciò si è tradotto, a partire dall'inizio del 2019, sia in un impedimento alla costituzione di nuovi OICR PIR *compliant*, sia nell'impossibilità di adeguare alla nuova normativa gli investimenti degli OICR PIR *compliant* già esistenti al 31 dicembre 2018. Di conseguenza, l'offerta dei prodotti già attivi è stata giocoforza circoscritta agli investitori già in possesso di quote a fine 2018.

Dopo un lungo lavoro dell'Associazione volto a sottolineare presso le Autorità competenti il ruolo positivo che gli OICR PIR *compliant* hanno avuto nello sviluppo del mercato finanziario italiano, questa difficile situazione è stata finalmente risolta con l'approvazione da parte della Commissione Finanze della Camera di un emendamento al Decreto Legge 26 ottobre 2019, n. 124 (c.d. "*Collegato Fiscale 2020*"). In particolare, con l'art. 13-*bis* del Collegato Fiscale sono stati eliminati i vincoli di investimento introdotti dalla Legge di Bilancio 2019 e, nel contempo, è stato "rimodulato" il vincolo di investimento in strumenti finanziari emessi da imprese diverse da quelle inserite nel FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati, prevedendo che parte delle risorse destinate nel piano (pari almeno al 3,5% del valore delle risorse) siano investite non solo in strumenti finanziari emessi da imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati, ma anche in strumenti finanziari emessi da imprese diverse da quelle inserite nel FTSE Mid Cap della Borsa italiana o indici equivalenti di altri mercati regolamentati.

Tale modifica – che non ha avuto rilevanti impatti sugli OICR PIR *compliant* esistenti, considerando che, di fatto, già investono in tali strumenti finanziari – favorirà sicuramente la costituzione, nel corso del 2020, di nuovi OICR PIR *compliant* orientati verso una maggiore diversificazione del portafoglio, ma allo stesso tempo con una esposizione contenuta al rischio insito negli investimenti in piccole e medie imprese.

Oltre alle novità in materia di vincoli di investimento delle risorse da destinare nei PIR, è da segnalare anche la previsione, a livello normativo, di quanto da sempre sostenuto in via interpretativa dall'Associazione circa la non applicazione del principio di "unicità" del piano per i PIR sottoscritti da enti di previdenza obbligatoria e dalle forme pensionistiche complementari, ponendo così fine ai dubbi sorti in merito alla possibilità per questi soggetti di essere titolari di più PIR presso intermediari diversi.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Ma c'è un'altra misura di carattere fiscale introdotta nel corso del 2019 che occorre considerare. In particolare, si fa riferimento all'art. 36-*bis* del Decreto Legge 30 aprile 2019, n. 34 (c.d. "*Decreto Crescita*"), con il quale sono stati previsti importanti incentivi fiscali a favore di persone fisiche residenti nel territorio dello Stato che investono in quote o azioni di fondi di investimento europei a lungo termine (meglio noti come ELTIF) "specializzati" in PMI italiane. Gli investitori, in analogia a quanto previsto per gli investimenti detenuti nei PIR, possono beneficiare di un regime di esenzione in relazione ai redditi di capitale e ai redditi diversi natura finanziaria derivanti dall'investimento in quote o azioni degli ELTIF (o in quote o azioni di OICR che investono integralmente il proprio patrimonio in quote o azioni di ELTIF specializzati) ed è previsto un regime di esenzione dall'imposta di successione delle quote o azioni medesime (che, quindi, non concorrono a formare l'attivo ereditario).

Si tratta di un intervento normativo volto a favorire la crescita e la competitività delle PMI "radicate" nel territorio italiano e che, come da tempo suggerito dall'Associazione, potrebbe affiancare il "prodotto PIR". Gli ELTIF "specializzati" in PMI italiane possono rappresentare, di fatto, uno strumento finanziario alternativo e complementare agli OICR PIR *compliant*. Le due misure potranno esplicare i loro effetti a beneficio delle imprese *target* oggetto di investimento, con un effetto sinergico di sviluppo e potenziamento dei mercati finanziari nazionali. Sebbene, infatti, la normativa in commento presenti molti aspetti similari alla normativa PIR, rilevanti sono le differenze tra gli ELTIF "specializzati" in PMI italiane e gli OICR PIR *compliant*.

Come noto, gli ELTIF sono fondi comuni di investimento alternativi europei (FIA UE) di tipo chiuso introdotti dal Regolamento UE 2015/760 con l'obiettivo di veicolare risorse a favore di progetti infrastrutturali di varia natura, delle imprese non quotate e delle piccole e medie imprese (PMI) quotate con bassa capitalizzazione di mercato che, nonostante la quotazione, possono avere problemi di liquidità e di accesso al mercato secondario. Pertanto, a differenza degli OICR PIR *compliant*, gli ELTIF "specializzati" in PMI italiane costituirebbero lo strumento finanziario più adatto per veicolare le risorse a favore delle PMI italiane non quotate o, se quotate, che hanno una bassa capitalizzazione di mercato (e, quindi, a favore di attività che si caratterizzano per essere "illiquide" e che presentano un alto livello di rischiosità).

L'agevolazione fiscale in commento avrebbe dovuto trovare applicazione a partire dal 2020, ma non è ancora efficace perché in attesa dell'autorizzazione della Commissione europea, oltre che dell'emanazione di un decreto di attuazione da parte del MEF. La richiesta di autorizzazione della Commissione europea si è resa necessaria in quanto l'agevolazione fiscale prevista dall'art. 36-*bis* del Decreto Crescita non ha carattere "generale", andando a riconoscere un vantaggio fiscale a favore di un determinato strumento finanziario, e pertanto non in linea con il Regolamento (UE) n. 651/2014 che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno (e, quindi, esenti da notifica).

Pertanto, qualora la Commissione europea non dovesse concedere una deroga alla normativa sugli aiuti di Stato, si dovrebbe valutare l'introduzione di una agevolazione fiscale costruita sulla falsariga della normativa sui PIR, che non



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

presenta i caratteri di selettività in quanto destinata a tutti gli intermediari finanziari, ma con un oggetto di investimento rivolto principalmente al finanziamento di progetti dell'economia reale

Con riguardo all'imposta sul valore aggiunto, l'Associazione è stata coinvolta nello studio di revisione della Direttiva IVA con riguardo alla disciplina dei servizi finanziari ed assicurativi, che la Commissione europea ha affidato ad un gruppo di esperti lo scorso giugno.

Tale studio, che verrà condotto fino a luglio 2020, è finalizzato ad analizzare il funzionamento dell'attuale regime IVA allo scopo di valutare gli impatti di eventuali modifiche.

Nell'ambito di detta analisi, l'Associazione ha evidenziato al gruppo di esperti le principali criticità del vigente quadro normativo, con specifico riferimento alle incertezze interpretative connesse al regime IVA applicabile alla consulenza in materia di investimenti e al servizio di intermediazione.

In particolare, sebbene la consulenza in materia di investimenti sia divenuta, per effetto della Direttiva MiFID 1, un servizio di investimento principale, la stessa non risulta ad oggi espressamente inclusa nell'elenco dei servizi finanziari esenti da IVA. Ciò ha ingenerato tra gli operatori incertezze sul corretto regime da applicare a tale servizio, anche a seguito della recente posizione espressa dal Comitato IVA.

Con riguardo, inoltre, al servizio di intermediazione, in assenza di una disposizione nella Direttiva IVA, le uniche indicazioni su quali attività possano essere ricondotte nella nozione di "intermediazione" sono state fornite solo dai giudici comunitari, in pronunce datate, che non tengono conto dell'evoluzione e della complessità delle strutture organizzative adottate per la distribuzione dei prodotti finanziari.

Sul punto l'Associazione ha auspicato che, all'esito dello studio, sia presentata una proposta di revisione della Direttiva IVA volta a superare le attuali criticità interpretative, anche in ragione della necessità di garantire una uniforme applicazione della disciplina IVA dei servizi finanziari nel territorio comunitario.

Sul piano internazionale, l'Associazione ha mantenuto un costante confronto con l'Amministrazione finanziaria per limitare l'impatto delle disposizioni di attuazione della Direttiva UE 2018/822 (DAC 6) di prossima emanazione sulle società di gestione del risparmio.

Per effetto della DAC 6, a decorrere dal luglio prossimo, lo scambio automatico di informazioni tra le Autorità fiscali è esteso ai meccanismi transfrontalieri di pianificazione fiscale potenzialmente aggressiva e ai meccanismi volti ad aggirare la disciplina sullo scambio automatico di informazioni sui conti finanziari, nota come CRS.

A ciò consegue l'introduzione di nuovi obblighi di comunicazione in capo ai professionisti e agli intermediari finanziari italiani che partecipano all'elaborazione, alla promozione o che prestano servizi connessi all'elaborazione, alla promozione o all'attuazione di tali meccanismi, i quali sono tenuti a trasmettere all'Agenzia



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

delle Entrate le informazioni relative ai contribuenti interessati e ai meccanismi stessi.

L'Associazione, nell'attività di costante dialogo con l'Amministrazione finanziaria, ha più volte rimarcato la necessità che sia chiarito che i nuovi adempimenti non gravino sulle SGR nello svolgimento della loro ordinaria operatività.

## 2.4 Previdenza complementare

La previdenza complementare riveste da sempre un ruolo di primaria importanza per l'industria del risparmio gestito. Proprio per questa ragione l'Associazione nel corso del 2019 ha riservato particolare attenzione al percorso che ha portato alla pubblicazione del Regolamento per la creazione di un nuovo prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP) e al processo di aggiornamento della regolamentazione dei fondi pensione italiani avviato dalla COVIP.

### *2.4.1 Prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP)*

A due anni di distanza dalla proposta della Commissione europea, lo scorso 25 luglio 2019 è stato pubblicato, sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, il Regolamento (UE) 2019/1238 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP) (il Regolamento).

Il PEPP può essere definito come un prodotto individuale non occupazionale ad adesione volontaria che può essere offerto da una pluralità di *provider* come, ad esempio, società di gestione del risparmio, imprese di assicurazione, banche, imprese di investimento e enti pensionistici aziendali o professionali (IORP) ai quali sia già consentito di offrire prodotti pensionistici individuali.

Il Regolamento è entrato in vigore il 14 agosto 2019 e contiene disposizioni volte ad armonizzare le caratteristiche essenziali del PEPP, consentendo la creazione di un prodotto in buona parte standardizzato il quale può assumere diverse forme in relazione alle caratteristiche del *provider* che lo istituisce.

La sua attuazione sarà possibile soltanto dopo un anno dalla pubblicazione, da parte della Commissione europea, di norme tecniche di regolamentazione che devono essere definite sulla base delle proposte che l'Autorità europea di vigilanza delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (EIOPA) dovrà consegnare alla stessa Commissione entro il 15 agosto 2020.

I primi PEPP potranno, quindi, essere istituiti presumibilmente tra la fine del 2021 e l'inizio del 2022, periodo nel quale dovrebbe essere conclusa la fase di definizione della regolamentazione di secondo livello.

L'orizzonte temporale che ci separa dall'applicazione del Regolamento non deve però essere visto come un semplice periodo di attesa.

Lo scorso 2 marzo 2020 si è infatti conclusa la consultazione dell'EIOPA relativa alle proposte di norme tecniche di regolamentazione, di implementazione e di



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

*technical advice* con la quale è stato avviato un importante percorso di confronto tra l'Autorità europea e gli *stakeholder* per la definizione della regolamentazione di secondo livello del PEPP.

Assogestioni, attraverso una costante interazione con l'EFAMA, ha fornito il proprio contributo e la propria posizione per la predisposizione di proposte concrete da sottoporre all'EIOPA ed ha inviato un proprio documento di risposta limitatamente ai punti di specifico interesse per l'industria del risparmio gestito

La consultazione ha riguardato elementi di natura tecnica dalla cui definizione potrà dipendere l'interesse dei *provider* per i PEPP e, quindi, il futuro di questi nuovi prodotti pensionistici.

Buona parte dell'attenzione dell'Associazione si è concentrata sul tema della definizione dei costi che rientrano nel *fee cap* dell'1% del capitale accumulato per anno, imposto dal Regolamento per i cosiddetti "PEPP di base", ovvero, l'opzione di investimento *standard* che tutti i *provider* devono obbligatoriamente offrire ai risparmiatori.

Al riguardo l'EIOPA ha proposto un approccio volto ad includere tutti i costi e le commissioni diretti e indiretti, ricorrenti o *una tantum* nel limite dell'1%.

Tra i costi che rientrano nel *fee cap* sono richiamati dall'EIOPA, in modo esemplificativo e non esaustivo, i costi di distribuzione, inclusi quelli di consulenza, quelli di gestione (che comprendono anche i costi di transazione) oltre che i costi amministrativi.

Assogestioni ritiene che l'impostazione dell'EIOPA rappresenti un ostacolo non semplice da superare per le SGR interessate ad offrire un PEPP, soprattutto in virtù dell'inclusione dei costi di consulenza nel *fee cap*.

È infatti da ricordare come il Regolamento stabilisca che i *provider* o i distributori di PEPP debbano prestare, in modo obbligatorio, una consulenza ai potenziali aderenti prima della conclusione del contratto, rilasciando a questi una raccomandazione scritta.

In considerazione dei costi che dovranno essere sostenuti per poter fornire la consulenza obbligatoria prevista dal Regolamento, è stato chiesto all'EIOPA di escludere tale voce dal *fee cap* consentendo, in tal modo, anche all'industria del risparmio gestito di poter sviluppare e offrire PEPP di base nel rispetto del limite dell'1%.

Un ulteriore aspetto di rilievo è quello legato alla proposta dell'EIOPA di escludere i costi di garanzia sul capitale dal *fee cap*.

Poiché il Regolamento consente la creazione di PEPP di base con o senza garanzia, la scelta dell'EIOPA di non includere i costi della garanzia del capitale nel *fee cap* rischia di minare profondamente l'equilibrio tra i *provider,* non garantendo un effettivo *level playing field*.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Per tale ragione EFAMA ha chiesto all'EIOPA di inserire anche tali costi nel *fee cap* o, almeno, di definire una metodologia trasparente, armonizzata e chiara per poter calcolare i costi di garanzia.

La consultazione ha poi riguardato ulteriori aspetti relativi all'informativa precontrattuale dei PEPP (PEPP KID), all'informativa da fornire agli aderenti durante la fase di accumulo (PEPP PBS) e ai criteri minimi che devono essere assicurati dalle tecniche di mitigazione del rischio, come ad esempio il *life-cycle*, sulla base delle quali possono essere sviluppati i PEPP che non offrono una garanzia.

Soltanto con la pubblicazione degli esiti della consultazione e con la definizione delle norme tecniche di regolamentazione sarà possibile comprendere le prospettive e le potenzialità dei PEPP, nonché il valore aggiunto che questi nuovi prodotti potranno portare per i risparmiatori e per l'industria del risparmio gestito.

La definizione dei costi per il PEPP di base e degli ulteriori elementi contenuti nelle norme tecniche di regolamentazione non saranno certamente gli unici fattori che determineranno il successo dei PEPP come nuovo strumento di risparmio previdenziale.

Un ruolo di primaria importanza per la diffusione del PEPP sarà indubbiamente svolto dal suo regime fiscale.

In assenza di un regime di tassazione armonizzato a livello comunitario, le scelte di politica fiscale del legislatore nazionale assumeranno una importanza centrale per il successo del nuovo prodotto pensionistico.

L'Associazione auspica che l'attuazione del Regolamento PEPP in Italia rappresenti l'occasione per l'adozione di misure che consentano, da un lato, di superare gli ostacoli fiscali connessi alla dimensione pan-europea del prodotto, dall'altro, più in generale, di favorire l'adesione alla previdenza complementare.

Si fa, in particolare, riferimento ad una possibile modifica del modello di tassazione attualmente adottato per i prodotti pensionistici domestici che, a differenza di quanto stabilito nella maggior parte degli altri Stati membri UE nei quali vige il modello EET, prevede la tassazione dei rendimenti maturati in capo alla forma pensionistica.

Infine, l'attuazione del Regolamento PEPP richiederà l'introduzione di nuove disposizioni a livello nazionale con le quali saranno, altresì, definiti gli aspetti legati alla fase di contribuzione e a quella di erogazione delle prestazioni del PEPP rispetto ai quali sono stati lasciati spazi di autonomia agli Stati membri.

Sarà inoltre importante comprendere e valutare quali saranno gli impatti del Regolamento PEPP sull'attuale panorama dei prodotti pensionistici individuali italiani e se l'avvento di questi nuovi prodotti potrà rappresentare un elemento in grado di dare un nuovo slancio alla previdenza complementare in Italia.

### *2.4.2 I fondi pensione aperti e le consultazioni della COVIP*

Nel corso del 2019 la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP) ha



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

avviato un processo di revisione dei provvedimenti di propria competenza, al fine di dare attuazione alle novità introdotte nel quadro normativo nazionale dal Decreto legislativo 13 dicembre 2018, n. 147 con il quale è stata recepita la Direttiva (UE) 2016/2341 (Direttiva IORP II).

L'attuazione della Direttiva IORP II ha, infatti, comportato l'inserimento di rilevanti modifiche nel Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 con particolare riferimento alla *governance* dei fondi pensione, alle funzioni fondamentali, ai criteri per la gestione del rischio e in materia di trasparenza informativa.

In tale contesto di rinnovamento, il legislatore ha affidato alla COVIP il compito di aggiornare e integrare i provvedimenti di propria competenza per consentire ai fondi pensione di poter applicare correttamente i nuovi obblighi normativi.

Per tale ragione il 28 marzo 2019 la COVIP ha pubblicato un primo documento di consultazione relativo allo schema di direttive volte a consentire alle forme pensionistiche complementari di uniformarsi al quadro normativo definito dall'attuazione della direttiva IORP II.

Le istruzioni di vigilanza poste in consultazione erano rivolte principalmente ai fondi pensione negoziali e ai fondi pensione preesistenti con soggettività giuridica.

Per i fondi pensione aperti, invece, la definizione di buona parte delle nuove disposizioni sul sistema di governo dovranno essere definite dalla COVIP in un apposito provvedimento, in collaborazione con la Banca d'Italia, la Consob e l'IVASS, al fine di consentire, alle società e agli enti che gestiscono tali fondi, di assicurare l'applicazione dei nuovi obblighi in coerenza con gli assetti organizzativi del rispettivo settore di riferimento.

Nella risposta alla consultazione inviata alla COVIP, l'Associazione ha ritenuto opportuno sottolineare la necessità di evitare che le istruzioni di vigilanza sul sistema di governo introducano ulteriori oneri per le SGR che gestiscono fondi pensione aperti, dando vita a duplicazioni di oneri o ad una eccessiva frammentazione dei documenti da produrre rispetto a quelli già richiesti dalla normativa di settore.

In considerazione della rilevanza di tale tema, Assogestioni ha inoltre chiesto alla Commissione di aprire una pubblica consultazione anche sulle istruzioni di vigilanza relative ai requisiti di *governance* per i fondi pensione aperti.

Il 10 maggio 2019 la COVIP ha poi pubblicato un documento di consultazione sui nuovi schemi di regolamento per i fondi pensione aperti e di statuto per i fondi pensione negoziali.

L'occasione offerta da tale consultazione ha consentito all'Associazione di sottoporre all'attenzione della Commissione di vigilanza alcune proposte di modifica degli schemi di regolamento, con l'obiettivo di apportare dei miglioramenti anche sulla base delle esperienze maturare dalle SGR nel corso degli ultimi anni.

In particolare, Assogestioni ha sottolineato l'importanza di introdurre nuove disposizioni negli schemi di regolamento e di statuto consentendo ai soggetti che



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

possono gestire le risorse dei fondi pensione di poter delegare, su esplicita autorizzazione dei fondi pensione, specifici incarichi di investimento ad altri intermediari, anche di Paesi terzi.

La proposta avanzata dall'Associazione risponde alla necessità di consentire ai fondi pensione di poter beneficiare delle professionalità e delle esperienze di intermediari che operano in settori o mercati che richiedono competenze specifiche, nonché di affrontare alcune delle problematiche relative al dispiegarsi degli effetti della *Brexit*.

L'attività di aggiornamento e revisione dei provvedimenti di competenza della COVIP è poi continuata con la pubblicazione, il 25 luglio 2019, di un documento di consultazione sul nuovo regolamento sulle procedure relative all'autorizzazione all'esercizio delle forme pensionistiche complementari, alle modifiche dei regolamenti alle fusioni e cessioni e all'attività transfrontaliera.

Il 25 ottobre 2019 è stato, invece, posto in consultazione il nuovo regolamento in materia di procedura sanzionatoria.

Lo scorso 10 febbraio, infine, è stata avviata una nuova consultazione sullo schema di istruzioni di vigilanza in materia di trasparenza, attraverso il quale la COVIP ha voluto aggiornare e riorganizzare, in un unico documento, i provvedimenti che disciplinano il contenuto e le modalità con le quali devono essere messe a disposizione degli aderenti le informazioni nelle diverse fasi del rapporto con una forma pensionistica complementare.

Il 2019 è stato, quindi, un anno di numerosi cambiamenti per la regolamentazione dei fondi pensione che sicuramente acquisirà una forma ancor più precisa nel corso del 2020 con la pubblicazione, da parte della Commissione di vigilanza, della versione definitiva dei provvedimenti e delle istruzioni di vigilanza poste in consultazione.

## 2.5 Antiriciclaggio

Il 2019 è stato un anno di grandi e rilevanti trasformazioni per la disciplina di prevenzione all'utilizzo del sistema finanziario per scopi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo.

Prima di passare in rassegna le principali novità normative e regolamentari, è importante sottolineare come l'aggiornamento dell'Analisi nazionale dei rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo pubblicata il 12 giugno 2019 dal Comitato di Sicurezza Finanziaria (CSF) abbia sottolineato che le SGR sono caratterizzate da una vulnerabilità relativa poco significativa, ovvero, che i possibili rischi di utilizzo del settore del risparmio gestito per fini illeciti sono fortemente mitigati dalla presenza di robuste procedure di controllo.

Alla medesima conclusione sono giunte anche le Autorità di vigilanza congiunte (ESAs) che hanno valutato, a livello europeo, i rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo che influenzano il settore finanziario dell'Unione Europea.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Le analisi condotte a livello nazionale ed europeo confermano, quindi, che il settore del risparmio gestito è riuscito a costruire delle solide barriere all'ingresso per evitare che eventuali attività di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo possano entrare nel sistema finanziario utilizzando i prodotti e i servizi offerti dalle SGR.

È importante continuare su questo percorso anche in considerazione del fatto che, in molti settori dell'economia, i reati presupposto del riciclaggio continuano ad avere delle dimensioni rilevanti.

L'importanza che il legislatore e le Autorità di vigilanza assegnano al tema del contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo è testimoniata dal rapido susseguirsi di modifiche normative e regolamentari.

Il 22 marzo 2019 il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha, infatti, avviato una pubblica consultazione sullo schema di Decreto legislativo contenente le prescrizioni necessarie a garantire l'attuazione della Direttiva (UE) 2018/843 (V Direttiva antiriciclaggio) e per accogliere le osservazioni inviate dalla Commissione europea in relazione al non corretto recepimento della IV Direttiva antiriciclaggio.

Assogestioni ha inviato al MEF un proprio documento di risposta con l'obiettivo di contribuire ad una chiara definizione delle nuove disposizioni e di sottolineare le specifiche esigenze e difficoltà degli operatori del settore del risparmio gestito nella fase applicativa della disciplina antiriciclaggio.

L'azione dell'Associazione è poi proseguita nei mesi successivi alla conclusione della consultazione, inviando alle competenti Commissioni della Camera dei deputati e del Senato, durante l'*iter* parlamentare dello schema di decreto, un *position paper* contenente proposte volte ad eliminare alcune criticità riscontrate dalle SGR nell'applicazione della normativa antiriciclaggio.

Nel Parere finale che le Commissioni parlamentari hanno inviato al Governo è stata inserita anche la proposta dell'Associazione di lasciare maggiore spazio ad un approccio basato sul rischio per l'applicazione degli obblighi di adeguata verifica nei confronti dei clienti già acquisiti, eliminando l'obbligo di dover adempiere alle misure di adeguata verifica anche in considerazione di disposizioni di legge sopravvenute.

L'osservazione è stata accolta dal Governo e inserita nella versione definitiva del Decreto legislativo pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n. 252 del 26 ottobre 2019.

Oltre all'attuazione del nostro Paese della V Direttiva antiriciclaggio, il 2019 è stato caratterizzato dalla pubblicazione di importanti provvedimenti della Banca d'Italia in materia antiriciclaggio.

Il 26 marzo 2019 è stato pubblicato il nuovo provvedimento in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo.

Si tratta di un provvedimento che definisce nel dettaglio i documenti che devono essere predisposti e le procedure che devono essere seguite dalle SGR per assicurare la creazione e il mantenimento di adeguati presidi organizzativi. Sono



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

inoltre individuati i compiti e le responsabilità che ricadono in capo all'organo con funzione di supervisione strategica, all'organo con funzione di gestione, alla funzione antiriciclaggio e al responsabile delle segnalazioni di operazioni sospette.

Un elemento di grande novità è sicuramente rappresentato dall'introduzione dell'obbligo, anche per le SGR, di svolgere una autovalutazione dei rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo per verificare se i presidi posti in essere sono sufficienti per contrastare i rischi ai quali le società sono esposte in funzione delle attività svolte e dei prodotti offerti.

Si tratta di un esercizio molto importante, dagli esiti del quale può dipendere anche l'intensità degli obblighi di adeguata verifica applicabili alla clientela, in virtù del principio dell'approccio basato sul rischio.

Il 30 luglio 2019 la Banca d'Italia ha emanato le nuove disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela con le quali sono state introdotte rilevanti novità per le SGR in merito alle modalità con le quali devono essere effettuati gli obblighi di adeguata verifica della clientela.

In virtù delle modifiche che hanno interessato il quadro normativo nazionale, la Banca d'Italia ha infatti deciso di mutare il proprio approccio riguardo la qualificazione delle sottoscrizioni di OICR a fini antiriciclaggio.

Fino all'entrata in vigore delle nuove disposizioni in materia di adeguata verifica, la Banca d'Italia aveva sempre ritenuto che le sottoscrizioni di OICR effettuate dai clienti per il tramite di un collocatore dovessero essere considerate dalle SGR, a fini antiriciclaggio, come operazioni occasionali.

Le sottoscrizioni dirette, ovvero quelle effettuate presso la stessa SGR, dovevano essere, invece, qualificate come rapporti continuativi richiedendo, quindi, una maggiore estensione degli obblighi di adeguata verifica della clientela e un controllo del profilo di rischio del cliente per tutta la durata del rapporto.

Con il nuovo Provvedimento la Banca d'Italia ha di fatto annullato tale distinzione, prevedendo che anche le sottoscrizioni effettuate dai clienti per il tramite di un collocatore devono essere qualificate dalle SGR come rapporti continuativi.

Questo ha comportato, a partire dal 1° gennaio 2020, un aumento di oneri in capo alle SGR, le quali sono ora tenute a ricevere un numero maggiore di informazioni dai collocatori come, ad esempio, quelle sulla natura e lo scopo del rapporto che il cliente chiede di aprire. È inoltre compito della SGR monitorare in modo costante il rapporto con il cliente per verificare eventuali variazioni del suo profilo di rischio.

La nuova qualificazione delle sottoscrizioni di OICR a fini antiriciclaggio è solo una delle novità che le nuove Disposizioni della Banca d'Italia hanno introdotto per le SGR.

Ulteriori obblighi sono, infatti, contenuti nella Parte sesta delle Disposizioni nella quale sono disciplinati diversi casi relativi all'offerta di servizi e attività di investimento o di gestione collettiva del risparmio effettuati dalle SGR per il tramite di un intermediario che opera nell'interesse dei propri clienti.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

In funzione delle modalità di distribuzione adottate e del rapporto che si instaura tra l'investitore, la SGR e l'intermediario per il tramite del quale sono offerti servizi e attività di investimento o di gestione collettiva del risparmio, le Disposizioni individuano le modalità con le quali le SGR devono adempiere agli obblighi di adeguata verifica della clientela.

L'Associazione è attualmente impegnata in un costante confronto con la Banca d'Italia, al fine di individuare le corrette modalità di applicazione degli obblighi contenuti nella Parte sesta delle Disposizioni, in funzione delle caratteristiche dei prodotti e dei servizi offerti dalle SGR.

Nell'ottica di agevolare le Società nell'adempimento degli obblighi antiriciclaggio e agevolare lo scambio di informazioni tra collocatori e SGR, l'Associazione ha avviato un confronto con l'Associazione bancaria italiana (Abi) per aggiornare e definire il contenuto del "*data set* adeguata verifica" nell'ambito del progetto di standardizzazione dell'operatività dei fondi gestito dal consorzio AbiLab.

Il lavoro condotto da Assogestioni ha consentito di raggiungere un compromesso con l'Abi sul numero e sul contenuto delle informazioni da inserire nel *data-set*.

Il risultato ottenuto ha permesso di superare una fase di stallo nel confronto tra le associazioni durato diversi anni, mettendo così a disposizione dell'intero sistema uno standard di riferimento per lo scambio delle informazioni a fini antiriciclaggio.

Il *data set* sarà portato all'attenzione della Banca d'Italia, al fine di poter ottenere una conferma in merito alla correttezza della nuova impostazione adottata e delle informazioni in esso contenute.

## 2.6 Autoregolamentazione

### *2.6.1 Principi italiani di Stewardship*

L'Associazione rivolge ai propri Associati la medesima esortazione e stimolo che da più di un decennio promuove presso le società emittenti. Già nel 2013 si è fatto un passo importante di trasparenza e responsabilità verso il mercato e i nostri clienti, con l'approvazione dei Principi italiani di *Stewardship* per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate. I Principi di *Stewardship* hanno poi subito una revisione, da considerarsi una naturale operazione di *fine-tuning* delle precedenti versioni, rivolta ad affinare alcune delle raccomandazioni di *best practice* con l'obiettivo di contribuire a sviluppare ulteriormente la cultura della buona *governance* del mercato italiano nell'ottica di un sempre più costruttivo confronto dialettico tra emittenti e investitori.

Il Consiglio direttivo, a partire dall'esercizio 2015, ha avviato un monitoraggio sullo stato di applicazione, affidato a EY quale soggetto esterno ed indipendente. EY ha sviluppato e aggiorna ogni anno un apposito questionario, in collaborazione con il Gruppo di lavoro *Stewardship*, da sottoporre agli aderenti ai Principi di *Stewardship*.Il questionario – recentemente rielaborato e razionalizzato rispetto alle precedenti versioni - è stato realizzato anche sulla base dell'esperienza maturata in UK in relazione alla rilevazione dell'applicazione del FRC's *Stewardship Code*.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Nel 2019 le società coinvolte sono state 22, di cui 17 italiane, con un totale di capitale gestito a livello *worldwide* pari a oltre 4.000 miliardi di euro e a livello italiano pari a quasi 1.400 miliardi. Si è assistito quindi a una ulteriore crescita del numero dei partecipanti al monitoraggio, considerato che nel 2016 avevano preso parte 12 società, di cui 10 italiane, nel 2017 18 società, di cui 13 italiane e nel 2018 19 società, di cui 14 italiane.

Questi dati rappresentano un importante passo col quale l'Associazione vuole dare il giusto risalto all'impegno che le società di gestione si sono assunte nel mettere in pratica i nostri Principi a beneficio dell'intero mercato, in un contesto nel quale il ruolo degli investitori istituzionali diventa sempre più fondamentale nella dialettica propria di una buona *corporate governance*. Ci aspettiamo una continua crescita organica dell'impegno di tutti gli Associati, sia in termini organizzativi sia sotto il profilo delle azioni intraprese, così che questo fronte venga a rappresentare al meglio le esternalità positive di una robusta e sana industria del risparmio gestito sulla piazza italiana.

L'entrata in vigore del Decreto legislativo n. 49/2019 di attuazione della Direttiva (UE) 2017/828 (SRD II) del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2017, che modifica la Direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, del quale si è già dato conto, darà avvio a una ulteriore revisione dei Principi di *Stewardship* con l'obiettivo di completarne l'allineamento alla nuova disciplina.

### *2.6.2 Le Linee Guida in materia di diversità e inclusione nelle SGR, SICAV e SICAF*

Lo scorso settembre 2019 il Consiglio Direttivo di Assogestioni ha approvato, su proposta del Comitato *Diversity*, Linee guida in materia di diversità e inclusione nelle SGR, SICAV e SICAF.

Le Linee guida sono finalizzate ad agevolare i gestori nella definizione di procedure e politiche di diversità e inclusione degli organi sociali degli stessi. Esse contengono altresì misure e *best practice* finalizzate a promuovere la parità di trattamento e di opportunità tra i generi all'interno dell'intera organizzazione aziendale.

Assogestioni ha poi monitorato e informato le proprie Associate circa le recenti importanti novità normative che, nel corso degli ultimi mesi, hanno riguardato il tema della diversità e, in particolare, della diversità di genere negli organi sociali.

In particolare, sul punto, di rilievo, risultano le previsioni contenute nel Regolamento della Banca d'Italia di attuazione degli articoli 4-*undecies* e 6, comma 1, lettere b) e c-bis) del TUF il quale sancisce l'obbligo di assicurare una composizione degli organi sociali che rifletta un adeguato grado di diversificazione in termini, tra l'altro, di competenze, esperienze, età, genere nonché di tener conto, nell'ambito del comitato nomine (ove presente), dell'esigenza di assicurare un adeguato grado di diversificazione nella composizione collettiva dell'organo con funzione di supervisione strategica, anche fissando un obiettivo (*target*) in termini di quota di genere meno rappresentato.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Di altrettanto rilievo risultano, in materia, le novità contenute, nell'ambito della Legge di Bilancio 2020, per gli intermediari con azioni quotate in un mercato regolamentato. Si prevede infatti che, già a partire dai rinnovi degli organi sociali che avranno luogo nel 2020, la quota riservata al genere sottorappresentato passi dall'attuale terzo a due quinti dei componenti del consiglio. Inoltre, limitatamente alle società neo-quotate, "per il primo rinnovo successivo alla data di inizio delle negoziazioni", si richiede che la percentuale da riservare al genere meno rappresentato sia pari ad "almeno un quinto" dei componenti. La quota riservata deve applicarsi per sei mandati consecutivi, quindi tre in più rispetto a quelli previsti dalla precedente disciplina, ormai venuta a scadenza (i sei mandati consecutivi dovrebbero "aggiungersi" ai tre già previsti dalla Legge Golfo-Mosca, per un totale complessivo, dunque, di nove mandati consecutivi).

Alla luce del mutato contesto normativo, le Linee guida possono dunque costituire uno strumento di ausilio per l'adempimento dei nuovi obblighi in tema di diversità degli organi sociali dei gestori.

In questa prospettiva Assogestioni intende anche creare, sul proprio sito istituzionale, uno "*Sportello Diversity & Inclusion*", e cioè un luogo di confronto tra i responsabili HR delle SGR, SICAV e SICAF sulle modalità di implementazione delle principali *best practice* in tema di diversità e inclusione nonché organizzare incontri in tema di "*Gender Equality Certification".*

### *2.6.3 L'analisi e le proposte in tema di accesso degli investitori non professionali a FIA riservati*

Nel maggio 2019, su incarico del Comitato Fondi Chiusi, l'Associazione ha predisposto un documento contenente un questionario, inviato alle società, finalizzato ad individuare: (i) le proposte di modifica dell'articolo 14 del DM 30/2015 sulla partecipazione di investitori non professionali a FIA riservati; (ii) le proposte di modifica alla disciplina europea sugli ELTIF.

Nel novembre 2019 l'Associazione ha presentato al MEF, alla Banca d'Italia e alla Consob una proposta di revisione della disciplina sulla partecipazione degli investitori non professionali ai FIA riservati, contenuta nell'articolo 14 del DM n. 30/2015, finalizzata a (i) mantenere la definizione attuale di investitori non professionali che identifica tali soggetti in coloro che sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo complessivo non inferiore a cinquecentomila euro; (ii) introdurre, in aggiunta alla definizione sub (i), una ulteriore categoria di investitori non professionali identificata in coloro che soddisfano le seguenti due condizioni: (a) sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro e tale importo iniziale non supera, al momento della sottoscrizione o dell'acquisto delle quote o azioni del FIA, il 20% del proprio portafoglio finanziario e (b) effettuano l'investimento nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli; (iii) prevedere - in linea di continuità con quanto dettato dall'art. 14, comma 7 del DM n. 30/2015 - il rispetto dei limiti sub



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

i) e sub ii) anche ove la sottoscrizione di quote o azioni di FIA riservati avvenga nell'ambito del servizio di gestione di portafogli; (iv) introdurre una definizione di portafoglio finanziario dell'investitore comprensiva, oltre che degli strumenti finanziari, inclusi i depositi bancari, anche dei prodotti d'investimento assicurativi.

La suddetta proposta è stata elaborata non solo tenendo conto di quanto previsto dal legislatore europeo in tema di EUVECA, EUSEF ed ELTIF e dalle legislazioni di alcuni Stati Membri, ma anche considerando i presidi introdotti dalla MiFID II in tema di *product governance* e valutazione di adeguatezza.

In particolare, la proposta introduce una ulteriore categoria di investitore non professionale che, in presenza di adeguate cautele a tutela degli investitori, prevede l'abbassamento dell'importo minimo iniziale di sottoscrizione del FIA da 500.000 euro a 100.000 euro (similmente a quanto previsto nella disciplina degli EUVECA e degli EUSEF). Tali presidi consistono: (i) nell'obbligo di effettuare l'investimento nell'ambito di un servizio di consulenza (così come previsto nella disciplina sugli ELTIF) o di gestione di portafogli (e quindi a seguito di una valutazione di adeguatezza); (ii) nell'individuazione di un limite di concentrazione del portafoglio finanziario dell'investitore non superiore al 20% (che, a fronte di una sottoscrizione minima iniziale di 100.000 euro, presuppone un portafoglio finanziario del cliente di almeno 500.000 euro); (iii) nel rispetto dei presidi di sottoscrizione e/o di portafoglio anche ove l'acquisto del FIA avvenga nell'ambito di una gestione di portafogli. In altri termini, al fine di favorire l'accesso degli investitori non professionali a mercati privati dei capitali, rendendo il nostro sistema più competitivo, la proposta individua due distinte categorie di investitori non professionali a seconda del servizio a maggiore o minore valore aggiunto attraverso il quale l'investimento è veicolato al cliente: ove il FIA riservato venga sottoscritto nell'ambito di un servizio di collocamento (e quindi a seguito di una valutazione di (mera) appropriatezza) è stato mantenuto l'attuale importo di sottoscrizione di 500.000 euro; ove invece il FIA venga sottoscritto nell'ambito di un servizio di consulenza o di gestione di portafogli (e quindi a seguito di una valutazione di adeguatezza dell'investimento rispetto al profilo di rischio, agli obiettivi e alle disponibilità patrimoniali e finanziarie dell'investitore) l'importo minimo di sottoscrizione è stato ridotto a 100.000 euro, ma con un limite di concentrazione del 20% del portafoglio finanziario del cliente.

### *2.6.4 FinDatEx – La nuova struttura europea per la standardizzazione di "template" per lo scambio di dati nel settore finanziario*

Assogestioni ha partecipato ai lavori del Gruppo di lavoro europeo, *Financial Data Exchange Group* ("*FinDatEx*"), nato con lo scopo di elaborare modelli *standard* per la raccolta di informazioni (*template*) al fine di agevolare lo scambio informativo derivante dalla legislazione europea relativa ai mercati finanziari. Lo stesso sostituisce il gruppo di lavoro europeo (*European Working Group* – "EWG") e presenta una struttura di *governance* più forte e più chiara, vedendo la partecipazione delle maggiori associazioni di categoria europee, tra le quali



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

l'*European Fund and Asset Management Association* (EFAMA) e l'*European Banking Federation* (EBF).

Tra i template oggetto dei lavori del *FinDatEx*, lo *European MiFID Template* ("EMT") e *European Feeback Template* ("EFT").

L'Associazione ha preso parte attiva nei lavori sull'elaborazione della Versione 3 dell'EMT, approvata dallo Steering Group del *FinDatEx* nel mese di dicembre 2019 ed entrato in vigore nel mese di gennaio 2020. L'utilizzo di tale Versione diventerà obbligatorio solo a partire dal mese di dicembre 2020.

L'Associazione prende altresì parte ai lavori del *Technical Working Group* sulla redazione dell'EFT.

Una volta terminati i lavori sull'EFT, il *Technical Working Group* concentrerà i propri lavori sulle modifiche da apportare all'EMT Versione 3 al fine di includere i fattori ESG all'interno del *template*.

### *2.6.5 Corsi di formazione*

Ai sensi di quanto previsto all'art. 81 del Regolamento Intermediari, anche per il 2019 Assogestioni ha organizzato un programma di formazione finalizzato a consentire agli intermediari di adempiere agli obblighi di formazione continua del personale. Il corso è concepito in modo da tener conto delle tematiche previste ai punti 17 e 18 degli orientamenti ESMA ed è finalizzato a fornire aggiornamenti sulle principali novità normative derivanti dal recepimento in Italia della direttiva MiFID II, della disciplina sui PRIIPs, nonché sulle novità in tema di prodotti del risparmio gestito, fiscalità, abusi di mercato e disciplina antiriciclaggio.

Dopo una prima sessione organizzata nei mesi di gennaio e febbraio 2019, l'Associazione ha organizzato una seconda sessione di corsi in aula (*Knowledge and Competence Programme – Formazione continua ai sensi della MiFID II*), con la presenza di esponenti di Assogestioni e di esperti del settore. Tale sessione si è tenuta nei mesi di settembre-novembre 2019 ed è stata articolata in 5 giornate; ogni giornata si è conclusa con lo svolgimento in aula di un test di verifica delle conoscenze acquisite, conformemente a quanto disposto dall'art. 81 del Regolamento Intermediari.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

## 3. *Corporate governance*

### 3.1 Attività dell'Associazione

Nel 2019 si è confermato l'impegno dell'Associazione nel tutelare i diritti degli azionisti, sia tramite il suo Comitato corporate governance, sempre attivo nella promozione della diffusione della cultura della *governance* tra gli operatori del mercato, sia attraverso l'attiva partecipazione ai lavori del *Comitato per la Corporate Governance* delle società quotate.

Il 9 e 10 dicembre 2019 si è svolta la quinta edizione dell'*Italy Corporate Governance Conference* (ICGC), organizzata da Assogestioni e Assonime, in collaborazione con l'OCSE e con il supporto di Borsa Italiana, sotto l'egida del *Comitato per la Corporate Governance* nazionale.

Alle due giornate, nel corso delle quali sono state affrontate le principali tematiche inerenti alla *corporate governance,* la *stewardship* e l'*engagement*, hanno preso parte esponenti di primo piano delle istituzioni nazionali e internazionali e di tutta la comunità finanziaria**.** L'ICGC si è affermata, fin dalla sua prima edizione, come forum annuale di discussione e come occasione ideale per la presentazione dello "stato dell'arte" dell'ordinamento italiano e dell'autoregolamentazione.

Nella contestuale riunione del 9 dicembre scorso il *Comitato per la Corporate Governance* nazionale ha approvato la sua ottava relazione annuale contenente il settimo rapporto sull'applicazione del Codice di Autodisciplina. Lo stesso Comitato ha definito i contenuti del nuovo Codice di *Corporate Governance* approvato in via definitiva e pubblicato sul sito del Comitato il 31 gennaio 2020. Le novità sostanziali del Codice seguono quattro direttrici fondamentali: sostenibilità, *engagement*, proporzionalità, semplificazione. Al contempo l'occasione della revisione è stata colta anche per rafforzare alcune *best practice*.

Dal 2016, inoltre, la nostra Associazione ha deciso di aderire ai *Principles for Responsible Investment* (PRI), progetto lanciato dalle Nazioni Unite nel 2006 con l'intento di favorire la diffusione dell'investimento sostenibile e responsabile tra gli investitori istituzionali. I Principi a oggi sono stati sottoscritti da più di 2.300 firmatari tra investitori istituzionali, società di gestione del risparmio e fornitori di servizi.

Sono proseguite anche nel corso del 2019 le sessioni di *Induction* svolte in collaborazione con Assonime e finalizzate a fornire un programma di formazione continuativa dei componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società, in linea con quanto raccomandato dal Codice di Autodisciplina del 2011 e con l'esortazione dello stesso *Comitato per la Corporate governance* nazionale in occasione della presentazione del proprio Rapporto annuale 2014. Oltre al corso base, che viene proposto dal 2012, nel corso degli anni si sono succedute anche una serie di giornate di *follow up* su alcuni temi specifici, quali, da ultimo le sinergie e le divergenze tra il collegio sindacale e il comitato controllo e rischi, l'impatto della *market abuse regulation* nonché la sostenibilità e *governance* dell'impresa. Piace ricordare come, dall'inizio di quest'anno, le giornate di *Induction* siano



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

completamente *paper-free* e tutti i materiali utilizzati dai nostri *catering* siano interamente biocompostabili.

Nel 2019 l'Associazione ha altresì lanciato, in occasione dell'Incontro annuale degli amministratori indipendenti di minoranza del 24 settembre 2019, il *Catch-Up Programme*, una serie di seminari su tematiche di governance e sostenibilità volto a offrire ad amministratori e sindaci di minoranza occasioni di aggiornamento e confronto, con lo scopo di costruire una *Community* nell'ambito della quale sia possibile sviluppare e condividere il proprio *know-how* su tutte le tematiche relative al funzionamento dei consigli – sempre con focus su profili concreti – per mettere a sistema tutte le esperienze maturate. Il *Catch-Up Programme* si caratterizza poi per il confronto con i gestori sui metodi e le pratiche di gestione dei portafogli di investimento. Partecipano in qualità di relatori i maggiori esperti dei temi affrontati ma anche i rappresentanti delle istituzioni, di regolamentazione e governativi.

Sempre nel 2019 si sono tenuti alcuni incontri seminariali su diversi temi strategici in materia di *corporate governance*. Sono state organizzate una *Corporate Governance Breakfast*, con un *keynote speech* della professoressa Lisa Fairfax, *Leroy Sorenson Merrifield Research Professor of Law - George Washington University*, su "Board composition and active governance: stewardship,engagement and board nomination", occasione per dialogare sul tema della rappresentanza di minoranza nei consigli di amministrazione e in particolare la situazione negli USA, e un *Book L(a)unch*, con Ong Boon Hwee, *Chief Executive Officer – Stewardship Asia center*, autore del volume "ENTRUSTED Stewardship for Responsible Wealth Creation".

### 3.2 Attività del Comitato dei gestori

Il 2019 si è caratterizzato per un'intensa attività del Comitato dei gestori che, pur essendo un organismo esterno all'Associazione, rappresenta investitori istituzionali associati e non associati nella loro attività di *engagement* delle società quotate. Grazie al Comitato dei gestori, infatti, diversi gestori italiani e internazionali si distinguono, sin dal 1996, quali soggetti attivi nella presentazione di liste per l'elezione di amministratori e sindaci di minoranza nelle società quotate.

Nella stagione assembleare 2019 sono risultati eletti o cooptati 45 consiglieri di amministrazione, 29 presidenti di collegi sindacali e 2 sindaci effettivi (nonché 31 sindaci supplenti). Le liste depositate sono state 64.

Il processo di selezione dei candidati che si svolge nell'ambito del Comitato dei gestori è guidato dai *Principi per la selezione dei candidati alle cariche sociali in società quotate* definiti dal Comitato corporate governance dell'Associazione, che fissano precisi requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza (verificati periodicamente), nonché le condizioni di ineleggibilità e incompatibilità, con inclusione di precisi vincoli alla successione. I Principi per la selezione dei candidati, oltre a essere più stringenti rispetto ai criteri stabiliti dalla normativa e dal Codice di Autodisciplina, sono stati pensati e sono costantemente applicati nella prassi con



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

la manifesta intenzione di porre l'operato degli investitori istituzionali sempre un passo avanti rispetto alla regolamentazione di settore.

Tutti gli eletti tratti dalle liste presentate dal Comitato dei gestori sono indipendenti, non solo in base ai criteri individuati dal Testo Unico della Finanza e dal Codice di Autodisciplina, ma devono essere, senza possibilità di deroghe, indipendenti anche dai gestori e dagli investitori istituzionali che li propongono, nel completo rispetto dell'assenza di ogni vincolo di mandato e nell'ottica di una rigida interpretazione del loro ruolo come di portatori dell'interesse della società e degli azionisti tutti. Proprio con queste finalità è stato predisposto un elenco dettagliato di incompatibilità.

I profili selezionati dal Comitato dei gestori sono valutati con accuratezza anche dal punto di vista delle loro esperienze, nazionali e internazionali, e delle competenze che possono mettere al servizio dei *board* che andranno a comporre, a maggior ragione laddove gli statuti prevedano una riserva di posti per le minoranze maggiore rispetto alla quota minima stabilita dalla legge. In quest'ottica, il Comitato dei gestori riconosce l'importanza e si impegna a seguire, laddove disponibili, le indicazioni quali-quantitative sulla composizione dei *board* che le società emittenti predispongono in vista delle rispettive assemblee di rinnovo degli organi sociali, al fine di contribuire alla composizione ottimale dei consigli di amministrazione, in un'ottica di *diversity* non solo di *gender* ma anche di competenze ed esperienze professionali, nonché di fasce di età.

Con riferimento al triennio 2017-2019, circa il 45 per cento degli eletti sulla base di liste depositate dal Comitato dei gestori proviene da significative esperienze manageriali e di alta direzione, il 45 per cento dalla libera professione mentre la restante percentuale dal mondo accademico. Molti degli eletti hanno maturato significative esperienze internazionali. La loro età media si aggira intorno ai 55 anni.

Per quanto riguarda la *gender diversity*, poi, come riportato nei Report annuali predisposti al termine di ogni stagione assembleare, a fronte di quanto stabilito nell'art. 144-undecies.1 del Regolamento emittenti, per cui gli statuti possono non prevedere il rispetto del criterio di riparto tra generi per le liste che presentino un numero di candidati inferiore a tre, il Comitato dei gestori ha proposto nel 2019 oltre il 48 per cento di candidati di genere femminile indipendentemente dal fatto che la lista proposta sia composta da un numero di candidati inferiore o pari a tre; i candidati di genere femminile risultati eletti si attestano attorno al 42% e sono andati a ricoprire incarichi in 26 tra le società a maggiore, media e piccola capitalizzazione. Tra l'altro, il Comitato dei gestori si è impegnato in questa direzione ancor prima e fin dalla fase gestazionale della legge istitutiva delle "quote rosa" e ha sempre dato alle disposizioni normative un'interpretazione estensiva, apprezzata anche dagli emittenti, che risultano così parzialmente alleggeriti dal compito di assicurarne l'attuazione. Vale appena ricordare, tra le molte nomine eccellenti, quella di Rosalba Casiraghi già nel 2006 in uno dei più importanti istituti bancari italiani, allora Banca Intesa, e l'elezione a presidente del collegio sindacale di Generali Assicurazioni di Carolyn Dittmeier nel 2014.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

L'Assogestioni ha, quindi, appoggiato, nel corso del 2019, la proposta di estendere il periodo di applicazione della Legge Golfo-Mosca, che ha introdotto misure a sostegno dell'equilibrio tra generi nelle società quotate, nonché ha partecipato dapprima alla consultazione avviata da Consob con riguardo alla proposta di Comunicazione recante chiarimenti in merito alle modifiche delle disposizioni di cui agli artt. 147-*ter* e 148 del D.lgs. 58/98 (TUF) in materia di equilibrio tra i generi negli organi delle società quotate apportate dalla Legge n. 160 del 27 dicembre 2019 ("Legge di Bilancio 2020") – ossia l'aumento della quota riservata al genere meno rappresentato da un terzo a due quinti - nonché alla successiva consultazione in vista delle modifiche al Regolamento Emittenti che si rendono necessarie per effetto della nuova disciplina sulle quote di genere.

Il Comitato dei gestori dimostra, quindi, con il suo operato, l'intenzione di mantenere i più alti livelli di *best practice* riconosciuti a livello internazionale ma anche di collaborare sempre in modo costruttivo con gli emittenti.

Dall'inizio dell'anno, infine, è *on-line* il nuovo sito del Comitato dei gestori, che contiene informazioni sulla composizione, sulle funzioni e sui compiti del Comitato, nonché gli aggiornamenti sulle sue attività e i riferimenti per contattare gli *advisor* che supportano il Comitato nel processo di selezione dei candidati.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

## 4. Continuare a costruire una solida reputazione

### 4.1 Salone del Risparmio, l'evento clou dell'industria

La decima edizione del Salone ha coinvolto per tre giorni l'intera industria del risparmio, la stampa, il mondo delle istituzioni e quello accademico registrando anche nel 2019 numeri di assoluto rilievo: 172 organizzazioni presenti, 11.306 partecipanti unici che hanno generato oltre 15.768 visite, 104 conferenze animate da 319 relatori e più di 50 ore di formazione professionale.

Le ragioni del successo sono svariate e tra queste voglio citare il tema trattato che racchiude nell'acronimo ESG – ambiente, società e *governance* – tre tematiche fondamentali che indirizzano il ruolo che svolge la nostra industria nel proiettare una visione del futuro nel quale il risparmio privato si coniuga con il bene collettivo.

Ma il successo del Salone è figlio anche dell'importanza che oggi la formazione ha per gli operatori del settore. La partecipazione alle conferenze e il relativo aggiornamento professionale sono le principali ragioni che muovono l'adesione dei professionisti. Un dato che trova un riscontro anche nel numero di partecipanti ai seminari che quest'anno ha superato ogni record, con il 74% dei partecipanti, 8.357 persone, che hanno seguito almeno una conferenza e a cui si aggiungono oltre 1.700 professionisti collegati in diretta *streaming*.

### 4.2 Il progetto "Il tuo Capitale Umano"

Nato nel 2017, il programma "Il tuo Capitale Umano" (ICU), lanciato per avvicinare l'industria del risparmio gestito ai giovani talenti e rilanciare la nostra industria come "*employer*" attraente, è giunto nel 2020 alla sua quarta edizione. Nel primo triennio grazie ad ICU già un centinaio di giovani ha avuto l'opportunità di entrare all'interno delle nostre SGR con un tirocinio - un terzo di loro è già diventato parte integrante della nostra industria - contribuendo con nuovi talenti ed energia alla crescita e all'innovazione nel nostro settore.

L'iniziativa, che ha anche l'obiettivo di promuovere la *diversity* nell'industria nella convinzione che una maggior varietà di profili e di percorsi possa essere una fonte di arricchimento delle nostre risorse umane, poggia ormai su una rete di atenei distribuiti sull'intera penisola che ci consente di raggiungere una platea sempre più ampia e diversificata di giovani (ormai il *database* del programma raccoglie oltre 2000 cv provenienti da una sessantina di atenei).

Anche la modalità di selezione dei candidati, che affianca ai tradizionali colloqui su invito, i più dinamici "*speed date*", offre opportunità di far emergere i diversi talenti, non solo risultati accademici ed esperienze di formazione ma anche capacità di relazione, spirito di iniziativa ed entusiasmo, consentendo alla nostra industria di crescere in maniera sempre più inclusiva e accedere ad un *range* sempre più ampio e variegato di esperienze e talenti.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

## 4.3 La fiducia passa da informazione, educazione e formazione

Informare, formare, educare sono le direttrici di sviluppo dell'agenda di comunicazione di Assogestioni, che da tempo ha riconosciuto il ruolo dell'educazione finanziaria e della formazione professionale come obiettivo strategico e motore capace di svolgere una adeguata protezione dell'investitore.

Le scelte finanziare sono tra le principali decisioni che gli individui prendono nel corso della vita e, come certificato da numerose ricerche, la maggior parte dei risparmiatori italiani continua ad avere conoscenze inadeguate a fare scelte corrette o a richiedere un supporto a professionisti del settore.

Ecco quindi che la fiducia diventa la chiave di volta nella relazione tra cliente e consulente. I professionisti hanno il compito di contribuire all'attività di educazione finanziaria, per mettere il risparmiatore nelle condizioni di fare scelte consapevoli e affrontare le sfide del risparmio e dell'investimento.

Anche nel 2019 l'Associazione ha proseguito le attività di monitoraggio avviate nel 2015 grazie al supporto di diversi istituti di ricerca e con il suo impegno a supporto di numerose iniziative – come quelle promosse dal Comitato nazionale per l'educazione finanziaria – offrendo grazie ai propri canali informativi e al Salone del Risparmio ampia visibilità ai diversi progetti.

## 4.4 FocusRisparmio, tre canali per fornire un'informazione di qualità

Affiancato all'attività di *media relation* e alla pubblicazione di notizie sul proprio sito, nel 2019 l'Associazione ha continuato a dedicare risorse alle proprie iniziative editoriali coinvolgendo gli *stakeholder* nella discussione informata sui propri canali cartacei e *web*.

FocusRisparmio, la testata giornalistica edita da Assogestioni, raggiunge quotidianamente un pubblico crescente di consulenti finanziari, *private banker* e *fund selector*. Il *magazine* bimestrale ed i *dossier* di approfondimento contano oggi più di 12mila lettori abbonati e una diffusione che supera abbondantemente i 30mila utenti unici che visitano mensilmente il sito www.focusrisparmio.com generando oltre 650 mila visualizzazioni di pagina.

Vale la pena dunque sottolineare lo sviluppo e la crescita della testata FocusRisparmio, lo strumento su cui l'Associazione sta puntando per instaurare un rapporto diretto e privilegiato con l'intera platea degli operatori del risparmio gestito, oltre i confini degli Associati, ossia verso coloro che sono i depositari del rapporto fiduciario con il cliente.

## 4.5 Un nuovo sito istituzionale

Nel 2019 il sito istituzionale dell'Associazione è stato integralmente rinnovato. La nuova versione, nata dall'esigenza di proporre una maggiore focalizzazione sui temi cardine dell'industria del risparmio gestito, mette a disposizione degli



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Associati e della stampa contenuti e aggiornamenti sulle principali attività dell'Associazione.

La nuova *homepage* garantisce una visione efficace degli aggiornamenti più significativi con una struttura suddivisa in cinque grandi aree che offrono in primo piano le notizie più rilevanti.

Le pagine *web* abbracciano i tipici codici dell'informazione moderna per aiutare l'utente a identificare e condividere gli argomenti di maggiore interesse, offrendo un'esperienza di navigazione più accessibile grazie anche all'integrazione con il sito riservato.

Una grande novità è rappresentata dalla sezione "I temi dell'industria", un'area a geometria variabile pensata per evidenziare i temi chiave di oggi e gli argomenti portanti dell'industria di domani.



00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it