

ODG 1. Relazione del Presidente

Gentili Associate e Associati,

il 2011 è stato un anno difficile per l'economia europea e per i mercati finanziari internazionali soprattutto a partire dalla seconda metà dell'anno. A questa tendenza negativa non è sfuggito neanche il settore del risparmio gestito. I segnali di tenuta che si erano manifestati l'anno precedente e nel primo trimestre del 2011 hanno, nel trimestre successivo e soprattutto nella seconda metà dell'anno, lasciato spazio a deflussi in tutte le componenti del risparmio anche se non sempre con la medesima intensità.

L'effetto combinato della raccolta negativa e dell'andamento dei mercati ha condotto ad una riduzione complessiva delle masse gestite di quasi il 7% tra mandati e fondi, e tutte le categorie di prodotti ne hanno risentito - ad esclusione dei fondi immobiliari, gli unici a registrare flussi positivi ed aumento di patrimonio. In questo quadro complessivamente omogeneo si può tuttavia ancora distinguere una tendenza differenziata tra fondi aperti facenti capo a gruppi italiani e prodotti promossi da intermediari esteri con i primi che registrano deflussi per circa 39 miliardi di euro mentre i secondi che mantengono nell'arco dell'anno flussi moderatamente positivi ma non tali da compensare il dato nazionale.

Il 2011 è dunque un anno di conferme e di consolidamento di tendenze già in atto da tempo e che stanno lentamente trasformando il profilo dell'Industria in Italia. Dal confronto tra l'immagine dell'industria nel 2008 e alla fine del 2011, emerge che siamo di fronte ad un'apertura crescente del sistema sia nel senso di apertura delle piattaforme distributive con un peso decrescente delle banche nel collocamento dei fondi, che nel senso di una crescente penetrazione dei prodotti esteri, con un arretramento dei fondi di diritto di italiano che passano dal 53 al 36% e i fondi di diritto estero che in 3 anni quasi raddoppiano il proprio peso passando dal 13 al 24%.

2. L'attività dell'Associazione nel contesto dell'evoluzione del quadro fiscale e normativo

Questo scenario non ha condotto ad un calo dell'attività normativa né ad una riduzione di domanda di servizi associativi. Il 2011 è stato infatti segnato da numerose novità nell'ambito della fiscalità e da interessanti sviluppi normativi di matrice europea e nazionale.

In questo contesto l'Associazione ha tenuto un dialogo costante con le Istituzioni e le Autorità di settore, monitorando decisioni, pareri e iniziative nonché rappresentando presso le autorità, le istituzioni e il mercato le istanze dell'industria del risparmio gestito sui temi di maggior interesse e collaborando con gli operatori per identificare soluzioni alle criticità emerse. L'attività associativa si è concretizzata in un'intensa interlocuzione tra l'Associazione e le Associate testimoniata anche dall'organizzazione di 168 tra riunioni di gruppi di lavoro, comitati e *task force* che hanno coinvolto oltre 4600 partecipanti. Sono state inoltre prodotte 122 circolari e pubblicate 15 riposte dirette a consultazioni.

Dal punto di vista della evoluzione normativa il 2011 è stato l'anno dell'entrata in vigore del nuovo regime di parità fiscale tra fondi italiani ed esteri. L'attesa riforma ha significato un notevole lavoro di adeguamento alla nuova normativa da parte degli operatori e il supporto da parte dell'Associazione. La riforma della tassazione dei fondi italiani ha allineato, a partire dal 1° luglio 2011, il regime fiscale di questi ultimi a quello degli omologhi prodotti comunitari mediante abrogazione della tassazione dei redditi del fondo per maturazione e in capo allo stesso e applicazione dell'imposta sui medesimi

redditi in capo ai partecipanti al momento del disinvestimento. A supporto dell'attività delle Associate è stata costituita una *Task Force* che, con la partecipazione anche dell'Agenzia delle entrate, ha consentito l'individuazione e la soluzione delle problematiche interpretative ed operative.

Successivamente alla riforma delle logiche di imposizione, è stata anche introdotta l'aliquota unica di tassazione del 20 per cento sulle rendite finanziarie ad eccezione di alcuni prodotti finanziari, quali i titoli pubblici italiani ed esteri. Assogestioni ha lavorato a stretto contatto con le Autorità competenti nell'emanazione dei decreti di attuazione individuando le soluzioni meno onerose a livello operativo ed evitando, al contempo, di penalizzare l'investimento in strumenti finanziari con tassazione ridotta effettuato per il tramite degli organismi di investimento collettivo. Sono state altresì individuati modelli standard per l'invio delle informazioni necessarie all'operatività dei nuovi modelli di fiscalità.

Relativamente all'attività internazionale in ambito fiscale, i lavori si sono concentrati sull'analisi dell'impatto sull'industria italiana del risparmio gestito della nuova disciplina fiscale statunitense volta a contrastare i fenomeni di evasione fiscale perpetrati dai soggetti residenti negli Stati Uniti, nota come FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act), e nell'individuazione delle proposte di modifica alle prime istruzioni diramate dall'Internal Revenue Service e dal Treasury in vista dell'emanazione della normativa secondaria di attuazione.

Nel settore dei fondi immobiliari, l'Associazione si è impegnata al fine di ricondurre la manovra di riorganizzazione del regime civilistico e fiscale dei fondi comuni contenuta nella versione originaria dell'articolo 32 del decreto legge n. 78/10 ad un intervento di natura prettamente fiscale, in linea con l'intento del legislatore di riorganizzare unicamente la disciplina fiscale dei fondi immobiliari al fine di combattere fenomeni elusivi. L'Associazione ha, poi, continuato la propria attività a supporto degli Associati individuando, in via autoregolamentare, nuovi criteri per la definizione dell'autonomia gestionale e per la gestione dei conflitti di interessi.

Con particolare riferimento, poi, al progetto governativo di valorizzazione degli immobili pubblici, l'Associazione ha costituito un apposito gruppo di lavoro finalizzato all'individuazione, da un lato, dei criteri partecipativi per la selezione delle società di gestione del risparmio per l'istituzione e gestione delle iniziative da avviare a livello locale e, dall'altro lato, degli elementi ostativi alla riuscita del progetto.

Per quanto concerne le novità normative oltre l'ambito fiscale e con riferimento alla normativa di matrice comunitaria, le attività dello scorso anno di sono focalizzate attorno alle tre direttive UCITS IV, in fase già di attuazione, la pubblicazione AIFMD che disciplina la gestione dei prodotti alternativi e il dibattito sulla revisione della MIFID. Sono anche proseguiti i lavori per la riorganizzazione del funzionamento dei mercati dei capitali tramite l'adozione della proposta di Regolamentazione dell'infrastruttura dei Mercati (EMIR).

L'attuazione della UCITS IV. L'anno 2011 è stato caratterizzato dal processo di attuazione nel nostro ordinamento della direttiva UCITS IV. I lavori di trasposizione hanno implicato, in primo luogo, l'adeguamento della disciplina legislativa. Al riguardo, il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) ha avviato una pubblica consultazione sulle modifiche che verrebbero apportate al Testo Unico della Finanza. Quanto alle attività di recepimento a livello regolamentare, esse hanno interessato il Regolamento Intermediari, il Regolamento Congiunto CONSOB - Banca d'Italia, il Regolamento sulla gestione collettiva di Banca d'Italia e il Regolamento Emittenti. Nonostante i documenti posti in consultazione dal MEF e dalle Autorità di vigilanza abbiano già accolto gran parte delle

proposte avanzate dall'industria nella *Task Force* istituita dall'Associazione per l'attuazione della UCITS IV, l'Associazione ha partecipato attivamente alle suddette consultazioni al fine di apportare un ulteriore contributo alla definizione del nuovo quadro regolamentare della gestione collettiva del risparmio. Le attività svolte durante l'anno, hanno inoltre riguardato l'analisi delle problematiche correlate alla redazione del KIID, in coerenza con il Regolamento (UE) n. 583/2010 entrato in vigore il 1° luglio 2011, in tema di indicatore sintetico di rischio, di rappresentazione dei risultati ottenuti nel passato e di modalità di calcolo e rappresentazione delle spese correnti.

Sempre nell'ambito dell'attuazione della UCITS IV ma con specifico riferimento alle misure in tema di attività di gestione del rischio connesse al recepimento delle Linee Guida del CESR, Assogestioni si è fatta portatrice presso le autorità nazionali della richiesta di accoglimento delle linee guida comunitarie che consentirebbe ai fondi di diritto italiano di ampliare la possibilità di operare in strumenti finanziari derivati (cdd. *cover rules*) e delle regole in materia di *collateral* nell'ambito delle operazioni di gestione efficiente di portafoglio e di calcolo del rischio di controparte e dei principi che governano le operazioni di copertura (*hedging*) e compensazione (*netting*).

In coerenza con le posizioni espresse a livello nazionale, si è preso parte a consultazioni pubbliche dell'ESMA relativamente ad alcuni orientamenti regolamentari in materia di rischio controparte, caratteristiche del *collateral* e riguardo alle attività in cui un fondo può investire, quali gli strumenti finanziari derivati su indici cdd. di strategia.

La pubblicazione della AIFMD e la definizione delle misure di livello 2. L'8 giugno 2011 è stata approvata la Alternative Investment Fund Managers Directive. La direttiva AIFM rappresenta il primo intervento normativo comunitario riguardante i gestori di fondi d'investimento alternativi; essa delinea un quadro di riferimento armonizzato per la regolamentazione in materia di autorizzazione, funzionamento e trasparenza di tutti i gestori di fondi d'investimento alternativi per le attività di gestione o di commercializzazione dagli stessi prestate, aventi ad oggetto fondi di investimento alternativi. La AIFMD demanda a misure di secondo livello la definizione della normativa concernente quegli aspetti che la stessa si limita a delineare solo per principi. Di conseguenza, la regolamentazione AIFMD attende, per la sua compiuta implementazione e integrazione, ulteriori interventi normativi da parte del legislatore comunitario. Assogestioni si è impegnata ed è tuttora impegnata nel processo di definizione della disciplina in materia di gestori di fondi d'investimento alternativi, partecipando attivamente alle consultazioni dell'ESMA nonché ai gruppi di lavoro costituiti presso l'EFAMA.

Le proposte di modifica della MiFID (la c.d. MIFID 2). Ha preso avvio nel 2011 il processo di revisione della disciplina MiFID che prevede oltre alla revisione della direttiva stessa, l'introduzione di un Regolamento in tema di mercati finanziari. In linea generale, le proposte di revisione della MiFID sono volte a rafforzare la tutela degli investitori, ad incrementare l'efficienza e la trasparenza dei mercati, nonché a definire chiare regole di funzionamento per tutte le negoziazioni; vengono altresì attribuiti più ampi poteri di vigilanza alle autorità di regolamentazione. In tale contesto l'Associazione si è impegnata ed è tuttora impegnata nel processo di definizione delle proposte di modifica della MIFID, partecipando attivamente alle consultazioni del Parlamento Europeo e della Commissione Europea, nonché ai gruppi di lavoro costituiti presso l'EFAMA.

Proposta di regolamento EMIR (European Market Infrastructure Regulation): Approvata la proposta nel 2010, continua il percorso legislativo di questo regolamento di cui si prevede l'adozione entro la fine del 2012. L'EMIR prevede l'introduzione dell'obbligo di reporting per gli scambi di derivati OTC, la centralizzazione del clearing di

molte classi di derivati OTC tramite Central Clearing Platforms (CCP) con la definizione di regole comuni per CCP e Trade repositories. Assogestioni partecipa ai gruppi di lavoro EFAMA per contribuire a formare una posizione coerente e condivisa dell'industria del risparmio gestito europea su queste tematiche.

Accanto ai grandi temi conduttori che hanno segnato a livello internazionale l'industria nell'anno trascorso, l'Associazione è stata attiva su altre tematiche maggiormente legate alla normativa nazionale di interesse per gli Associati.

Antiriciclaggio: la maggior parte dell'attività si è concentrata nella costituzione e nell'avvio di gruppi di lavoro finalizzati alla predisposizione delle risposte alle consultazioni avviate dalla Banca d'Italia e dalla UIF, in particolar modo in tema di organizzazione e controlli interni, nonché nuovi indicatori di anomalia e riforma delle segnalazioni SARA e SOS.

Con particolare riguardo all'organizzazione, procedure e controlli interni, le nuove previsioni dell'Organo di vigilanza, dettate in ottemperanza alla normativa preventiva del fenomeno del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, hanno costituito l'occasione per integrare le Linee guida Assogestioni a suo tempo predisposte sul tema in parola.

L'Associazione ha altresì interagito a lungo con la UIF al fine di delineare specifici indicatori di anomalia per la rilevazione delle operazioni sospette nell'ambito della gestione immobiliare.

Da ultimo, in ambito internazionale, Assogestioni è intervenuta, in sede di consultazione, sulla normativa dettata dal GAFI (40 raccomandazioni internazionali), che rappresenta il primo passo per la stesura della IV direttiva antiriciclaggio.

Previdenza complementare: l'Associazione ha preso parte attiva ai lavori condotti in ambito FEBAF per la revisione della normativa e della regolamentazione applicabile alle forme di previdenza complementare, siano esse collettive o individuali, finalizzata a realizzare un *level playing field* fra i diversi prodotti, nonché ai numerosi gruppi di lavoro avviati dalla COVIP, tra i quali quello per l'individuazione di criteri uniformi per la gestione dei trasferimenti, conclusosi, poi, con la firma del nuovo protocollo di intesa.

In ambito internazionale, invece, l'attività si è focalizzata sulla revisione, ad oggi tutt'ora in corso, della direttiva 41/2003/CE (cosiddetta direttiva IORP) e sulle risposte alle relative consultazioni poste in essere dall'EIOPA.

In ambito *investment compliance* sono stati analizzati gli effetti sull'attività di gestione delle misure restrittive sulle vendite allo scoperto adottate dalla CONSOB e sono state discusse, all'interno di gruppi di lavoro, possibili misure interpretative che consentissero di rimuoverne le conseguenze distorsive nell'ambito dell'attività di copertura dei rischi. Infine si sono analizzate le problematiche applicative in materia di modalità di calcolo delle partecipazioni rilevanti, ai sensi della disciplina della CONSOB, in presenza di posizioni in strumenti finanziari derivati su indici.

Sul fronte dell'**autoregolamentazione**, il 2011 è stato il primo anno di adozione del Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interessi approvato dall'assemblea straordinaria dell'Associazione nell'anno 2010. Nonostante il notevole impatto sull'assetto organizzativo e sul governo societario derivante dall'adozione del Protocollo, dall'analisi è emerso un risultato particolarmente positivo che ha evidenziato, già nel primo anno di applicazione, l'adesione al Protocollo di autonomia del 62% delle SGR e SICAV di diritto italiano Associate, rappresentanti l'86% del patrimonio gestito complessivamente gestito da società domestiche. Tutti i risultati che si riferiscono al

primo anno di adesione sono riportati in un'apposita relazione predisposta dall'Associazione e pubblicata sul proprio sito istituzionale.

Anche il Comitato per la *Corporate Governance* di Assogestioni ha deciso di rivedere i Principi e regole per la scelta dei candidati di minoranza alle cariche sociali delle società quotate, con l'introduzione di nuovi criteri in materia di *cross directorship* e di diversità di genere. Accogliendo quanto stabilito dal legislatore e dall'Autorità di Vigilanza, il Comitato: i) ha deciso che non potranno essere selezionati come candidati i componenti di organi di amministrazione o controllo e i funzionari di vertice delle società o dei gruppi di società quotate concorrenti (estendendo così l'ambito di applicazione della norma del decreto "Salva-Italia" che prevede il divieto di *cross directorship* solo per le società bancarie, finanziarie o assicurative), incompatibilità superabile decorso un anno dalla cessazione di tali incarichi; ii) ha specificato che le liste devono essere composte nel rispetto dell'equilibrio tra i generi, in modo che al genere meno rappresentato sia riservato almeno un terzo dei candidati nelle liste con più di due componenti.

3. L'attività di servizio dell'Associazione

Accanto all'attività più strettamente correlata all'evoluzione del quadro normativo, nel 2011 è continuata l'attività di servizio da parte di Assogestioni alle Associate su tematiche relative all'attività quotidiana e all'operatività delle società di gestione.

Comunicazione: nel 2011 si è svolta con successo la seconda edizione del Salone del Risparmio nella nuova e più ampia sede dell'Università Bocconi: è stata un'edizione più ricca e più ambiziosa di quella precedente e il cui successo ha confermato la validità della proposta: in 3 giorni a Milano 9000 visitatori e 200 giornalisti hanno partecipato a 88 conferenze e incontrato 106 società. Accanto all'evento salone è continuata per tutto l'anno l'attività di media relation focalizzata soprattutto sulla diffusione e commento dei dati di settore e sul supporto dell'attività di corporate governance. A fianco dell'attività pubblicistica e della gestione dei canali ormai tradizionali di comunicazione, spazio e risorse crescenti sono state dedicate all'utilizzo dei social network (creazione di gruppi dedicati, reti di addetti ai lavori).

Corporate governance: con riferimento alle attività attinenti alla corporate governance, si è consolidato nel 2011 l'impegno dell'Associazione nel tutelare i diritti degli azionisti e nel favorire la diffusione di *best practices*, soprattutto a seguito del recepimento della Direttiva 2007/36/CE sui diritti degli azionisti e di numerosi altri interventi normativi in materia.

L'Associazione si è impegnata, in primo luogo, nella revisione del testo del 2006 del Codice di Autodisciplina delle società quotate, in quanto componente del Comitato per la Corporate Governance per la revisione del Codice di autodisciplina delle società quotate. Sono state apportate alcune importanti innovazioni che hanno riguardato, in particolare, il consiglio di amministrazione – con il rafforzamento del suo ruolo e della sua componente indipendente – e il sistema dei controlli, che è stato riorganizzato e razionalizzato. Il Codice risulta oggi in linea con le *best practices* internazionali.

L'Associazione fornisce, inoltre, costante supporto informativo e amministrativo alle società di gestione, per il tramite del Comitato per la *corporate governance* (composto dai rappresentanti delle SGR Associate), in occasione della presentazione delle liste per

l'elezione degli amministratori e sindaci di minoranza nelle società quotate. A tal fine, l'Associazione nel 2011 ha promosso e intensificato i contatti con gli investitori istituzionali esteri che non fanno parte dell'Associazione, nonché con i *proxy advisor* e i *proxy solicitors* che rilasciano le indicazioni di voto per gli investitori istituzionali esteri anche con riferimento al mercato italiano. Tali contatti sono stati finalizzati principalmente alla partecipazione degli investitori esteri al raggiungimento del *quorum* per il deposito delle liste e all'esercizio del voto nelle assemblee. Lo scorso anno le SGR Associate alla Assogestioni hanno presentato, assieme agli investitori esteri, liste per l'elezione degli organi amministrativi o di controllo in 12 società quotate italiane. Sono risultati, infine, eletti 26 consiglieri di amministrazione, 7 Presidenti di collegi sindacali e 1 sindaco effettivo (nonché 7 sindaci supplenti).

Nel corso della stagione assembleare 2011 sono state utilizzate per la prima volta le nuove procedure per il deposito delle liste per il rinnovo delle cariche sociali e la partecipazione alle assemblee introdotte nel nostro ordinamento con il recepimento della Direttiva sui diritti degli azionisti. In particolare l'introduzione della *record date* per il deposito delle liste ha semplificato e reso più agevole la procedura. La *record date* per la partecipazione all'assemblea, invece, ha consentito l'esercizio del diritto di voto da parte di un numero maggiore di azionisti. Le liste depositate dalle SGR sono state votate dalla quasi totalità degli investitori istituzionali, anche esteri, presenti nelle assemblee.

Operatività delle SGR: alla fine del 2011 ha compiuto un anno il servizio web denominato Italian Fund Hub (IFH). Nato con l'obiettivo di semplificare i flussi informativi tra gli operatori e l'accesso alle informazioni chiave per gli investitori in fondi comuni raccoglie ad oggi prospetti e documenti relativi ad oltre 4000 ISIN oltre al NAV e alle performance dei fondi. Sul sito sono disponibili inoltre i dati operativi raccolti negli oltre 2000 Fund Processing Passport. Tramite IFH, Assogestioni rende accessibili i dati di mercato che l'Associazione raccoglie da oltre 25 anni. IFH, si propone come strumento di trasparenza ed efficienza informativa in linea con i valori che l'Associazione promuove. Coerentemente nel 2011 Assogestioni ha promosso e supportato l'avvio della standardizzazione dell'operatività dell'industria del risparmio gestito in attuazione delle Linee Guida elaborate l'anno precedente. 23 operatori del settore tra cui 6 società di gestione sono impegnate nel processo di standardizzazione dei flussi che ci si attende si estenda progressivamente all'intero mercato con l'obiettivo di rendere più efficienti, dinamici e competitivi i rapporti tra società di gestione, collocatori e service providers.

Ufficio Studi: per quanto attiene alla **raccolta dati** e alle relative **statistiche periodiche** nel corso del 2011 l'Ufficio Studi ha lavorato alla trasformazione dello storico rapporto sui fondi in una **versione mensile della Mappa del Risparmio Gestito** in grado di fornire ogni mese un'anticipazione sintetica dei risultati di raccolta e di patrimonio dell'industria del Risparmio Gestito nel suo complesso (fondi e mandati). Ciò è stato ottenuto grazie all'attiva collaborazione delle Associate e alla profonda riorganizzazione del processo mensile di raccolta dei dati (nuovi tracciati, regole e tempistiche).

A tale iniziativa si è inoltre associato lo sviluppo di un servizio di **consultazione interattiva on-line** della grande massa di dati di mercato in possesso dell'Associazione, denominato Cubo e disponibile sul sito dell'Italian Fund Hub (IFH). Esso si affianca ai tradizionali report statistici pubblicati in formato statico (pdf) con l'obiettivo di massimizzare accessibilità e fruibilità delle informazioni sulla nostra industria. Tale strumento consente all'utente di interrogare il database dell'Ufficio Studi selezionando e

combinando liberamente diversi criteri di rappresentazione delle informazioni e di generare in tal modo report personalizzati.

Per quanto attiene alle **analisi di mercato e alle azioni di supporto** agli Associati, le più importanti iniziative svolte nel corso del 2011 hanno riguardato: le caratteristiche dei **sottoscrittori** di fondi comuni (aggiornamento della banca dati e predisposizione della nuova edizione della ricerca sul tema che verrà presentata al Salone di quest'anno); i profili di **redditività** ed efficienza delle società di gestione (uno studio preliminare sui dati di bilancio delle SGR è stato presentato al Consiglio Direttivo, la versione finale verrà pubblicata a breve); la **classificazione** dei fondi di mercato monetario alla luce delle linee guida del CESR in materia (l'adeguamento delle regole di classificazione previste dall'Associazione è stato approvato lo scorso febbraio); la **rappresentazione del rischio** e dell'orizzonte temporale nell'ambito della documentazione di offerta dei fondi (consulenza tecnica agli Associati e supporto al confronto con la Consob); la **struttura di pricing dei fondi** e la remunerazione della distribuzione (analisi e supporto alle Associate); il profilo dei partecipanti ai **fondi immobiliari** riservati (valutazione del potenziale impatto delle restrizioni previste dalla manovra finanziaria del 2010 in tema di pluralità dei partecipanti e dalle successive proposte di modifica della disciplina).

Numerose le note e le presentazioni predisposte per interventi a conferenze, rapporti con i media, audizioni, *position paper* o lezioni sul mercato dei fondi e dell'*asset management* in generale.

4. Andamento della gestione economica dell'Associazione

Il consuntivo di spesa per l'anno 2011 e il preventivo di spesa per l'anno 2012 testimoniano la stretta disciplina della gestione economica dell'Associazione.

Nonostante si sia fatto fronte anche a spese straordinarie deliberate dall'ultima assemblea generale dell'aprile 2011, il consuntivo di spesa per l'anno che si è concluso evidenzia un rilevante avanzo di bilancio, dovuto in via principale alla riduzione del costo del personale che prosegue un trend già in atto da alcuni anni. In particolare tutte le voci di spesa ordinaria sono in linea con la previsione di spesa e in alcuni casi specifici registrano un avanzo. Questo consente inoltre di mantenere un buon grado di patrimonializzazione dell'Associazione, necessario per affrontare eventuali spese straordinarie anche dettate dal quadro economico generale.

Per quanto attiene al preventivo di spesa per l'anno in corso (2012), l'ammontare nominale di contribuzione resta invariato e pari a 4.500.000 €. Corre l'obbligo di rimarcare come le spese sostenute nel presente preventivo includono da quest'anno l'impegno verso la FEBAF, Federazione di Banche, Assicurazioni e Finanza, pari a 100.000 euro, nonché un incremento della contribuzione verso EFAMA, l'associazione europea delle società di gestione del risparmio. Il livello di spesa a perimetro invariato delle attività si riduce pertanto in termini reali di circa il 27 % negli anni 2009 - 2012. Va dato atto del notevole sforzo organizzativo compiuto dalla struttura, che a fronte di una riduzione reale delle risorse di questa portata ha saputo mantenere inalterate la qualità e lo spettro delle attività e dei servizi svolti dall'Associazione.