



# *Relazione del Presidente*

---

ASSEMBLEA ANNUALE

---

**2013**



Gentili Associate e Associati, termina oggi il mio primo mandato come presidente di Assogestioni in un momento in cui il settore mostra segnali di ripresa importanti nonostante le difficoltà dei mercati finanziari e la crisi che ha interessato in questi tre anni l'Eurozona e in maniera ancora più forte e diretta l'Italia. Il quadro politico non offre una lettura semplice, ma resta netta la sensazione che proprio in condizioni di maggiore difficoltà economica e finanziaria emerga il valore della gestione professionale e il ruolo preminente che la nostra industria può giocare.

## **1. Il patrimonio supera il massimo storico**

Il 2012, per l'industria del risparmio gestito, si è chiuso con un patrimonio record di poco inferiore ai 1.200 miliardi di euro, raggiungendo quota 1.211 miliardi alla fine di febbraio 2013, un risultato di circa 20 miliardi superiore rispetto al record precedente registrato nel 2007. Una crescita da attribuire per circa un terzo al recupero messo a segno dai mercati, in particolare da quello dei titoli di stato, e per due terzi agli effetti della ristrutturazione delle attività di asset management del maggiore gruppo assicurativo italiano che ha riunito sotto la struttura di gestione italiana la maggior parte dei mandati riguardanti i prodotti assicurativi collocati in Europa.

Ma il dato relativo agli asset totali gestiti dall'industria non è da considerare l'unica nota positiva dell'anno da poco concluso. I dati relativi all'andamento del settore nel 2012 rivelano un saldo annuale di raccolta netta negativo per 11,8 miliardi, ma questo dato nasconde il buon andamento delle gestioni collettive che hanno chiuso il 2012 con una raccolta positiva di 3,2 miliardi di euro, di cui 1,2 confluirono nei fondi aperti e 1,4 miliardi nei fondi chiusi.

La raccolta registrata dalle gestioni collettive allontana quindi le nubi del 2011, che si era chiuso con deflussi superiori ai 30 miliardi tra fondi aperti e fondi chiusi, e riavvicina l'industria al 2010, anno archiviato invece con una raccolta positiva per oltre 7,3 miliardi per gli strumenti appartenenti a questa categoria.

Tornando al 2012 spiccano in positivo gli oltre 12,4 miliardi raccolti dai soli fondi di lungo termine. Risultato che conferma la capacità dei fondi comuni di



rispondere alle esigenze dei risparmiatori e porta il saldo di raccolta degli ultimi tre anni di questi strumenti (esclusi i monetari) a quota +18 miliardi, grazie soprattutto ai fondi obbligazionari che tra il 2010 e il 2012 hanno registrato un saldo positivo per oltre 33 miliardi di euro.

Queste tendenze risultano confermate dalle statistiche relative ai primi due mesi di quest'anno, che hanno visto l'industria raccogliere quasi 12 miliardi di euro, grazie in modo particolare agli 8,3 miliardi confluire nei soli fondi di lungo termine.

## **2. Equiparazione del regime fiscale: una soluzione a lungo perseguita**

Queste evidenze statistiche, pur nel loro carattere generale, si accompagnano alle azioni svolte dall'Associazione nel corso di questi tre anni di Presidenza. Assogestioni ha tenuto un dialogo costante con le istituzioni e le autorità di settore, monitorando decisioni, pareri e iniziative e 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. Azioni che hanno portato a un importante successo di Assogestioni nel corso del 2011.

Dal punto di vista dell'evoluzione normativa, infatti, 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 comportato un notevole lavoro di adeguamento alla nuova normativa da parte degli operatori e una notevole attività di 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.

Successivamente 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 stati altresì individuati modelli standard per l'invio delle informazioni necessarie all'operatività dei nuovi modelli di fiscalità.

Tutte iniziative che hanno favorito la ripresa dell'industria nel corso del 2012 ed impedito che la fiscalità penalizzasse un settore che, sono convinto, è e rimane un importante motore per la ripresa del Paese.

Tuttavia non è solo necessario rimuovere passo dopo passo ogni impedimento e onere che possa impedire o anche solo gravare la crescita della nostra



industria. L'azione associativa ha anche posto l'attenzione sul lato della domanda e sui fattori che contribuiscono a stabilizzarla ed alimentarla.

### **3. I piani individuali di risparmio**

Come ribadito più volte nel corso di questo mio mandato, e come sottolineato alle Istituzioni e alle Autorità nel corso del mio costante dialogo per lo sviluppo dell'industria del risparmio gestito italiano, la sfida più importante per i prossimi tre anni riguarda ora l'introduzione di una tassazione con aliquota ridotta dei redditi conseguiti nell'ambito di piani individuali di risparmio appositamente istituiti.

Assogestioni ha manifestato più volte il massimo apprezzamento per l'inserimento nei provvedimenti legislativi dell'agosto del 2011 di una misura atta ad incentivare il risparmio a lungo termine delle famiglie, assicurando parimenti maggiore stabilità nei flussi e contribuendo ad allungare l'orizzonte temporale degli investimenti in un momento di forte instabilità dei mercati. Tale norma, se opportunamente attuata, potrà migliorare l'efficienza dei portafogli, incentivandone la diversificazione e quindi il rendimento corretto per il rischio.

Come ho già evidenziato nel corso delle nostre numerose audizioni alla Camera e al Senato durante questi tre anni di mandato, l'introduzione dei Piani Individuali di Risparmio è una misura fortemente auspicata dall'industria del risparmio gestito. È noto, infatti, come le scelte di investimento degli investitori italiani siano afflitte, in misura superiore ad altre popolazioni con reddito equivalente, da una estrema avversione al rischio, dalla brevità dell'orizzonte temporale e dal conseguente fenomeno di market-timing avverso. Tali comportamenti contrastano con i principi basilari di un programma di ottimizzazione del profilo atteso di rischio-rendimento e possono pregiudicare la redditività del portafoglio finanziario del risparmiatore medio.

Destinatari dell'aliquota agevolata dovrebbero, quindi, essere le persone fisiche, in quanto costituiscono la categoria di investitori che rivela una minore capacità di gestione del rischio connesso alle turbolenze dei mercati. Con la concessione del predetto beneficio fiscale sono convinto che potremmo incentivare tali soggetti ad allungare l'orizzonte temporale degli investimenti tramite politiche di investimento di lungo periodo e consolidare questo trend di ripresa che già abbiamo avuto modo di registrare nel corso degli ultimi tre anni nell'ambito dei fondi di lungo termine.

### **4. L'autoregolamentazione e l'azione di *corporate governance***

I successi ottenuti dall'Associazione non si chiudono però ai soli traguardi fiscali e ai numeri dell'industria. Importanti sono stati, dal 2010 al 2013, le



iniziative di Assogestioni sul fronte dell'autoregolamentazione. Ricordo qui l'adozione nel corso del 2011 del nuovo 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 delle relazioni prodotte dalle società associate 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 complessivamente gestito da società domestiche. Oggi le SGR e SICAV di diritto italiano che hanno aderito al Protocollo rappresentano il 96% del patrimonio gestito dalle realtà nazionali.

Anche il Comitato per la *Corporate Governance* di Assogestioni ha deciso di rivedere i principi e le 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.

Principi che le SGR associate ad Assogestioni hanno sempre rispettato nel presentare le proprie liste di candidati, e i numeri, anche in questo caso, confermano la qualità del lavoro svolto. Tra il 2010 e il 2013 dei 61 candidati presentati nei consigli di amministrazione delle società quotate, ben 49 sono stati eletti ottenendo quindi il favore degli azionisti. Una dimostrazione della validità delle linee guida adottate dal Comitato per la *Corporate Governance* di Assogestioni che è stato riorganizzato in uno specifico Comitato dei Gestori.

## 5. L'attività associativa

Durante questo triennio l'attività dell'Associazione si è concretizzata in un'intensa interlocuzione con le Associate, testimoniata anche dall'organizzazione ogni anno di circa 170 tra riunioni di gruppi di lavoro, comitati e *task force* che hanno complessivamente coinvolto oltre 8.000 partecipanti. Sono state inoltre prodotte ogni anno più di 135 circolari volte ad agevolare l'attività delle associate e l'Associazione ha risposto direttamente o coordinato la partecipazione a diverse decine di consultazioni nazionali ed europee. A riguardo come non ricordare l'intensa attività associativa svolta a



livello internazionale in tema UCITS IV, AIFMD, MIFID 2 ed EMIR, in un periodo caratterizzato da un esplosione di attività regolatoria che a volte eccede nei fatti, se non negli intenti, gli obiettivi proposti.

Accanto all'attività svolta da Assogestioni per le associate, numerose sono state anche le iniziative in questo triennio di presidenza dedicate ai risparmiatori finali e alla loro educazione finanziaria. Con l'obiettivo di diffondere una maggiore cultura in tema di risparmio gestito e fondi comuni, e con l'intento di aumentare ulteriormente la trasparenza del settore, sono lieto di aver ricoperto la carica di presidente di Assogestioni nel periodo che ha visto il Salone del Risparmio raggiungere nella sua nuova sede dell'Università Bocconi numeri record: nel 2012 il Salone del Risparmio ha raggiunto più di 11.000 visite in tre giorni. Numeri che confermano il trend di crescita dell'evento che ha registrato l'anno scorso 120 conferenze per 300 relatori e circa 130 espositori e marchi presenti. Interesse che sembra avvalorato anche dai primi numeri dell'edizione 2013 del Salone del Risparmio.

È continuata in questi tre anni anche 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). Attività che si è tradotta l'anno scorso nella nascita del nuovo portale dell'Associazione, un nuovo sito che non ha subito soltanto un restyling grafico ma che, grazie a una struttura suddivisa in cinque grandi aree consente a operatori e risparmiatori di restare aggiornati sulle novità dell'industria. Normativa, eventi, notizie, educazione finanziaria sono solo alcune delle voci che caratterizzano il nuovo sito Assogestioni che, già nella home page, offre una visione rapida ed efficace di tutte le più importanti novità del settore.

Sempre sul fronte della trasparenza, voglio ricordare il lavoro svolto in questi tre anni dall'Ufficio Studi che 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). Risultato 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. 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. Nel medesimo quadro, sono stati aggiornati gli studi sulle caratteristiche dei sottoscrittori e sui profili di redditività ed efficienza delle SGR che verranno presentati nel corso del prossimo Salone del Risparmio.



## L'attività del 2012 in dettaglio: il ruolo degli investitori istituzionali

Nella stagione assembleare 2012 si è consolidato l'impegno dell'associazione nel tutelare i diritti degli azionisti, anche attraverso il costante supporto informativo e amministrativo al 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.

Il bilancio della scorsa stagione assembleare, anche alla luce di questi contatti, è stato molto positivo. Le SGR associate ad Assogestioni, assieme agli investitori esteri, hanno preso in considerazione e presentato liste per l'elezione degli organi amministrativi o di controllo in 12 società tra quelle con maggiore capitalizzazione del mercato italiano. In altre due società, inoltre, sulla base delle indicazioni di alcune SGR italiane e degli investitori esteri, sono stati integrati alcuni componenti dei rispettivi consigli di amministrazione.

Al termine della stagione sono risultati eletti 4 consiglieri di amministrazione (altri 3 consiglieri sono stati cooptati su indicazione degli investitori istituzionali), 8 presidenti di collegi sindacali e 3 sindaci effettivi, oltre a 8 sindaci supplenti. Tutti i nominativi proposti dalle SGR e dagli investitori esteri rispettano i requisiti di indipendenza fissati dal Codice di autodisciplina e gli ulteriori requisiti relativi ai limiti al cumulo degli incarichi previsti dai "Principi e regole per la scelta dei candidati alle cariche sociali" (definiti dal Comitato per la *corporate governance*). Molti eletti hanno maturato significative esperienze internazionali; l'età media degli eletti è di poco superiore ai 50 anni. Il 40% dei candidati proposti ed eletti è di genere femminile ed è andato a ricoprire incarichi in sei tra le società a maggiore capitalizzazione.

La stagione assembleare 2012 ha visto consolidarsi le 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 DSHR. Con il meccanismo della *record date* per la partecipazione all'assemblea, in particolare, l'esercizio del diritto di voto è stato consentito a un numero sempre maggiore di azionisti.

I dati delle votazioni evidenziano come gli investitori istituzionali italiani ed esteri, nonché i *proxy advisor* internazionali, abbiano accolto sempre con favore la presentazione di liste di minoranza da parte delle SGR associate e degli investitori esteri. Queste liste, infatti, sono state votate dalla quasi totalità degli investitori istituzionali (anche esteri) presenti nelle assemblee, ottenendo un numero di voti fino a venti volte superiore al *quorum* richiesto per la loro presentazione.

Il grafico n. 1 (in allegato) evidenzia come, a ogni triennio di rinnovo degli organi sociali delle medesime società (salvo eventuali rinnovi prematuri), sia aumentato il numero di candidati eletti dalle liste depositate dagli investitori istituzionali sia per i consigli di amministrazione sia per i collegi sindacali. Il grafico illustra altresì un trend di crescita, a ogni triennio, del numero di



società nelle quali gli investitori istituzionali hanno eletto i candidati, con un picco maggiore nell'ultimo triennio preso in considerazione (2009-2012).

Il grafico n. 2 (in allegato), invece, fa un raffronto dei voti ottenuti dalle liste presentate dagli investitori istituzionali sia nel 2009 sia nel 2012 per il rinnovo del medesimo organo sociale di alcune società. Il raffronto è effettuato facendo riferimento sia alla percentuale di voti ottenuta in relazione al capitale sociale sia alla percentuale di voti conseguiti in assemblea.

## **Il nuovo Codice di autodisciplina delle società quotate**

Nel 2012 le società quotate hanno iniziato ad applicare il nuovo Codice di autodisciplina, presentato nel dicembre 2011, alla cui stesura ha preso parte anche Assogestioni, insieme con le maggiori associazioni di categoria degli emittenti.

Il nuovo Codice di autodisciplina è stato in parte adeguato ai numerosi interventi normativi degli ultimi anni e in parte rivisitato per fornire maggiore efficacia alle raccomandazioni, anche alla luce delle più recenti *best practice* nazionali e internazionali.

Tra le principali novità introdotte nella nuova edizione del Codice, alcune sono di particolare interesse degli investitori istituzionali per il miglioramento dei sistemi di *corporate governance*. E' stato fissato un numero minimo (pari a 1/3) di consiglieri indipendenti per ciascun consiglio di amministrazione nelle società del FTSEMib; è stato introdotto l'obbligo di nominare il *lead independent director* qualora lo richiedano la maggioranza degli amministratori indipendenti, nonché l'obbligo per tutti gli indipendenti di sottoscrivere una dichiarazione con la quale si impegnano a mantenere la propria indipendenza per tutta la durata del mandato e a dimettersi qualora questa venisse meno. E' stata inoltre stabilita in modo esplicito l'incompatibilità della qualifica di consigliere indipendente con quella di esponente del patto di sindacato dell'emittente o del controllante dell'emittente. Infine, è stato previsto che il comitato per il controllo interno e il comitato remunerazione debbano essere composti esclusivamente da amministratori indipendenti; in alternativa i due comitati possono essere composti da amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti, e in questo caso dovranno essere presieduti da un amministratore indipendente.

## **La *corporate governance* in Europa: l'Action Plan della Commissione Europea**

Il costante interesse nei confronti della *corporate governance* in ambito europeo conferma ancor di più la centralità di questa tematica per lo sviluppo di un mercato efficiente, nonché il primato dell'Italia, che vanta in questo settore una normativa particolarmente avanzata, citata quale modello dalla



stessa Commissione Europea nel Libro Verde in materia di *corporate governance* delle società quotate dell'Unione europea del 2011.

Merita rilevare che a fine 2012 la Commissione Europea ha presentato l'Action Plan "Diritto europeo delle società e governo societario - una disciplina giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili", con il quale ha illustrato le iniziative che intende adottare per "modernizzare il quadro in materia di diritto delle società e governo societario". La Comunicazione della Commissione individua tre principali linee di intervento: i) rafforzamento della trasparenza e miglioramento dei meccanismi di identificazione degli azionisti; ii) maggiore coinvolgimento degli azionisti; iii) sostegno alla crescita delle imprese e della loro competitività.

L'Action Plan è il risultato di una consultazione pubblica e rappresenta il prosieguo di un percorso di riflessioni sui temi inerenti il buon governo societario, iniziato appunto con il Libro Verde del 2011.

Per quanto concerne i profili di stretto interesse degli investitori istituzionali, la Commissione intende rafforzare, in primo luogo, le regole sulla trasparenza, intervenendo sulla divulgazione delle politiche di voto nonché dei dati sul voto degli investitori istituzionali. In secondo luogo, la Commissione ritiene di adottare misure a favore di un maggiore coinvolgimento degli azionisti, prevedendo una migliore sorveglianza della politica retributiva da parte degli azionisti medesimi, un migliore controllo delle operazioni con parti correlate e la regolamentazione dei consulenti in materia di voto. Questi risultati saranno con tutta probabilità ottenuti mediante una modifica della Direttiva sui diritti degli azionisti (DSHR).

## **I principali dossier fiscali**

Dal punto di vista fiscale l'Associazione ha vissuto un anno intenso caratterizzato da importanti novità di forte impatto sull'industria del risparmio gestito.

L'Associazione è stata impegnata nello studio e nella valutazione delle disposizioni di natura fiscale necessarie per la concreta attuazione dei nuovi istituti previsti dalla direttiva UCITS IV e, in particolare, quello del passaporto del gestore, delle fusioni transfrontaliere tra OICVM e delle strutture *master-feeder*. Non meno rilevante è stato il delicato lavoro di natura interpretativa delle nuove disposizioni fiscali introdotte: basti pensare all'estensione della possibilità di compensare il risparmio d'imposta accumulato dagli OICVM italiani oltre che con le ritenute degli OICVM esteri istituiti dalla medesima SGR mediante il passaporto del gestore, anche con le ritenute operate dalla SGR in tutte le ipotesi in cui interviene come sostituto d'imposta nella corresponsione dei proventi di capitale derivanti da OICVM esteri armonizzati.



Intenso è stato il lavoro del settore fiscale a seguito delle importanti novità introdotte in ambito delle imposte indirette, prima fra tutte la nuova imposta di bollo sulle comunicazioni relative a prodotti finanziari che ha richiesto l'introduzione di specifiche disposizioni al fine di tener conto delle peculiarità del settore del risparmio gestito. In secondo luogo, i recenti orientamenti della giurisprudenza comunitaria in materia di imposta sul valore aggiunto relativamente al servizio di gestione di portafogli, hanno richiesto lo studio di misure volte a contemperare esigenze di natura operativa con quelle di necessario adeguamento della normativa nazionale a quella comunitaria.

Relativamente all'attività internazionale, il settore fiscale ha lavorato a stretto contatto con le Autorità competenti nazionali e internazionali in relazione alla nuova disciplina fiscale statunitense - nota come FATCA (*Foreign Account Tax Compliance Act*) - volta a contrastare i fenomeni di evasione fiscale perpetrati dai soggetti residenti negli Stati Uniti. In particolare, con le Autorità nazionali i lavori si sono concentrati nella individuazione degli aspetti critici legati all'implementazione della suddetta normativa da parte degli intermediari italiani coinvolti nell'attività di *asset management* e nella proposta di soluzioni semplificative da introdurre nell'accordo intergovernativo che l'Italia si è impegnata a siglare con gli Stati Uniti.

### **Le novità normative destinate a ridisegnare il settore**

A livello normativo il 2012 è stato caratterizzato dal recepimento della direttiva UCITS IV mediante il decreto legislativo n. 47/2012 e la disciplina secondaria di attuazione emanata dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB. Con il decreto, che accoglie gran parte delle istanze rappresentate dalla *Task Force* Assogestioni, sono state, tra l'altro, individuate previsioni che consentono non solo a OICR armonizzati, ma anche a OICR non armonizzati, di costituire strutture *master-feeder* e di avvalersi così di nuovi modelli di articolazione dei prodotti. Inoltre, con riferimento alla disciplina per l'offerta in Italia di OICR esteri armonizzati è stata accolta la richiesta della *Task Force* Assogestioni di attribuire ad un'unica Autorità di vigilanza nazionale (che il decreto ha individuato nella CONSOB) la competenza a ricevere la documentazione funzionale all'esercizio del passaporto del prodotto, semplificando così la procedura d'ingresso in Italia degli OICR esteri armonizzati. Per quanto concerne il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (c.d. KIID), il decreto rinvia, tra l'altro, alle relative disposizioni di attuazione adottate in sede comunitaria (ad es. linee guida del CESR/ESMA), accogliendo così la richiesta della *Task Force* finalizzata ad assicurare un'uniforme applicazione delle pertinenti previsioni comunitarie. Anche la disciplina secondaria di attuazione della UCITS IV tiene conto di molte delle istanze rappresentate dall'Assogestioni. Al fine di consentire una maggiore flessibilità nella scelta delle modalità distributive degli OICR gestiti, è stata esplicitata la possibilità per un intermediario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento di sottoscrivere parti di OICR in nome proprio e per conto dei propri clienti (cd. *nominee*). È stata anche prevista la facoltà delle SGR, delle



SICAV e delle SGA di operare, laddove ne ricorrano i presupposti normativamente previsti, in modalità di sola esecuzione di ordini (c.d. *execution only*), parificando in questo modo la posizione delle SGR delle SICAV e delle SGA a quella degli altri intermediari abilitati all'esecuzione o trasmissione di ordini per conto terzi. Infine, oltre alla razionalizzazione dell'informativa nei confronti degli investitori e ad alcune semplificazioni procedurali per l'operatività delle SGR, è stata introdotta una nuova tipologia commissionale (c.d. commissione di collocamento) per i fondi che adottano una politica di investimento fondata su una durata predefinita. Questa può essere imputata al fondo secondo le modalità previste dalla Banca d'Italia. Si tratta di una tipologia commissionale da tempo sperimentata in altri Paesi europei e che ora sarà possibile applicare anche in Italia. Al fine di fornire indicazioni operative alle Associate in ordine alla corretta applicazione della nuova disciplina, l'Assogestioni ha: (i) pubblicato circolari interpretative e una Guida alla lettura delle principali novità introdotte dalla disciplina secondaria attuazione; (ii) definito, in collaborazione, con la CONSOB, alcune FAQ sul contenuto del KIID; (iii) organizzato seminari con le Autorità di vigilanza.

Sempre sul fronte normativo il secondo trimestre del 2012 ha visto un successo di Assogestioni, essendo state accolte da parte delle Autorità di vigilanza alcune soluzioni interpretative favorevoli alle Associate in tema di criteri di applicazione dell'art. 36 del d.l. Salva Italia (il cosiddetto divieto di "*interlocking*").

L'anno 2012 si è chiuso con l'avvio della *Task Force* sulla direttiva AIFM: Task Force finalizzata ad analizzare la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori dei fondi di investimento alternativi e gli impatti della stessa sull'operatività delle SGR italiane.

A livello europeo Assogestioni ha continuato a partecipare direttamente e indirettamente, attraverso l'EFAMA, ai lavori comunitari: (i) di definizione delle misure di livello secondo e terzo livello della direttiva AIFM; (ii) di revisione della direttiva UCITS IV (c.d UCITS V e UCITS VI); (iii) di revisione della direttiva MiFID (c.d *MiFID review*) e (iv) di definizione della proposta di Regolamento in tema di PRIPs (*packaged retail investment products*).

## **L'investment compliance: il cuore della gestione di portafoglio**

L'Associazione ha contribuito in maniera determinante al processo legislativo e regolamentare europeo sulle tematiche attinenti l'attività di gestione del rischio e la funzione di *compliance* degli investimenti. Tra le principali attività seguite nel 2012 si segnalano quelle connesse alla determinazione degli orientamenti dell'ESMA sugli ETF e su altri fondi armonizzati (ESMA/2012/832), alla definizione dei regolamenti attuativi del regolamento sullo *short selling* (Regolamento (UE) n. 236/2012) e alla proposta della Commissione Europea di revisione di alcuni



aspetti della disciplina degli UCITS (cd. UCITS VI). Il settore ha altresì contribuito alla creazione di diverse Q&A dell'ESMA.

In maniera analoga, l'attività è stata seguita anche sul fronte nazionale, dove il settore è stato tra l'altro interessato da questioni interpretative collegate al recepimento della UCITS IV. In tale contesto, è inoltre da inquadrare l'iniziativa volta a coinvolgere la Banca d'Italia nel seminario intitolato "L'attuazione della direttiva UCITS: tra semplificazione e innovazione" per l'approfondimento delle parti del Provvedimento dell'8 maggio 2012 che si sono discostate dalle indicazioni comunitarie per ragioni di carattere prudenziale. Ulteriori contributi sono stati forniti nell'ambito della proposta di revisione del Dipartimento del Tesoro dei criteri e dei limiti di investimento dei fondi pensione. Si è inoltre intervenuto con efficacia nel processo di consultazione volto a rivedere gli schemi segnaletici e di vigilanza della Banca d'Italia formulando, in particolare, osservazioni sullo schema relativo alla liquidabilità delle posizioni detenute in portafoglio dai fondi aperti e richieste di chiarimento per lo schema dei flussi finanziari dei fondi immobiliari.

### **Fondi Immobiliari: una fase di transizione e di sviluppo**

Anche sul fronte dei fondi chiusi, e di quelli immobiliari in particolare, l'attività a sostegno degli associati è stata molto intensa. Per quanto riguarda la gestione della fase di liquidazione dei fondi immobiliari e' stata elaborata una proposta per l'efficiente gestione, a livello sistemico, di tale fase con un corretto e trasparente regime di proroga, al fine di evitare la dismissione dell'attivo a valori di mercato eccessivamente penalizzanti. Così sarà garantito, nel contempo, che l'operazione sia svolta nell'unico scopo di tutelare al meglio l'interesse dei quotisti, evitando detrimento al valore della quota.

Sono state altresì avanzate diverse proposte di ampliamento della gamma dei prodotti: è stata elaborata e presentata al MEF e alle Autorità di vigilanza una proposta volta ad ampliare la gamma dei prodotti del risparmio gestito, prevedendo, in particolare, la possibilità di istituire: i fondi immobiliari in forma aperta, sebbene questa, accompagnata dalla previsione di appositi presidi che ne attenuino gli eventuali rischi in termini di stabilità patrimoniale e liquidità; le SICAF (Società di Investimento a Capitale Fisso), al fine di facilitare la trasposizione di normative comunitarie, che mal si adattano alla natura contrattualistica dei fondi immobiliari italiani, e superare i problemi connessi alla *governance* del fondo, grazie alla coincidenza tra quotisti e azionisti.

### **La necessità di un rilancio europeo per la previdenza**

In risposta alla consultazione avviata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze per la revisione del D.M. 21 novembre 1996, n.703, recante norme sui



criteri e sui limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitto di interessi. In tale contesto, l'Associazione si è mossa al fine di: (i) qualificare l'introduzione del *look through* relativamente agli investimenti, da parte dei fondi pensione, in parti di OICR e (ii) promuovere un approccio basato su principi di tipo qualitativo, piuttosto che sull'imposizione di limiti quantitativi agli investimenti.

Inoltre è stato elaborato un documento molto articolato contenente una proposta di revisione degli schemi di convenzione per la gestione delle risorse dei fondi pensione negoziali, originariamente predisposti dalla COVIP nel gennaio del 1998, al fine di adeguarli all'innovato quadro normativo e regolamentare (emanazione del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252). Gli Schemi di convenzione, il cui obiettivo è quello di facilitare la stipula delle convenzioni, sono stati altresì inviati alla COVIP per opportuna conoscenza. Non di minore importanza l'elaborazione di uno "Schema esemplificativo per la redazione del documento sulla politica di investimento ai sensi della deliberazione COVIP del 16 marzo 2012", il quale intende fornire alcune indicazioni in merito all'applicazione delle disposizioni, di più dubbia interpretazione, contenute nella Deliberazione. Lo schema è stato redatto con riferimento alle caratteristiche e alle specificità dei fondi pensione aperti, in particolar modo per tutti gli aspetti concernenti la struttura organizzativa e la *governance*, già presenti a livello di soggetto istitutore.

Tuttavia l'azione che più di ogni altra ci consente di disegnare uno sviluppo importante del nostro sistema previdenziale integrativo trova luogo nella partecipazione alle attività dell'EFAMA per la definizione delle caratteristiche di un "Piano Pensionistico Europeo Certificato" (*Officially Certified European Retirement Plan*, OCERP). Tale azione ha l'obiettivo di favorire la creazione di un *level-playing field* a livello europeo nella previdenza complementare e, per tale via, soprattutto di incentivare lo sviluppo del mercato dei prodotti di secondo e terzo pilastro basato sui servizi dell'asset management in tutte le sue declinazioni.

## **6. La gestione delle risorse dell' Associazione e l'offerta di servizi**

Da ultimo, ma certamente non meno importante, tengo a sottolineare l'importante traguardo ottenuto con la stretta disciplina della gestione economica dell'Associazione. Il consuntivo di spesa per i tre anni del mio mandato e il preventivo di spesa per l'anno 2013 testimoniano il rigore nel controllo della spesa pur a fronte di un mantenimento degli standard professionali che sono stati sempre garantiti agli associati e di cui va dato atto alla struttura.

In particolare, il consuntivo di spesa per il periodo 2010-2013 evidenzia un rilevante avanzo di bilancio, dovuto in via principale alla riduzione del costo



del personale e al contenimento di tutte le voci di spesa, che sono state sempre tenute marcatamente entro la linea previsionale e in alcuni casi specifici hanno consentito risparmi ulteriori a quelli previsti. Questo ha permesso 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 (2013), l'ammontare nominale di contribuzione resta invariato e pari a 4.500.000 €. Il livello di spesa a perimetro invariato delle attività si riduce pertanto in termini reali di circa il 30% negli anni 2010-2013. 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.

## **7. I passi che ci aspettano**

A livello associativo il prossimo mandato si caratterizzerà per l'obiettivo di riformare la rappresentanza delle variegate anime associative, che hanno finora saputo condividere obiettivi e programmi e che, restando coese, potranno continuare ad avere una voce forte e autorevole nella nostra associazione.

Ritengo che queste diverse anime, portatrici di una ricchezza di esigenze e prospettive, possano godere di servizi ed esercitare forme di rappresentanza sempre più robuste. In particolare sia i fondi immobiliari sia gli operatori esteri sono portatori di esigenze e voci specifiche, che da molti anni hanno trovato spazio dentro Assogestioni e che in una fase di crescita importante necessitano di una rappresentanza più coerente. Il lavoro che ci aspetta a livello statutario si indirizzerà quindi verso la creazione di sezioni ad hoc, eventualmente con risorse dedicate e autonomia operativa, in parallelo ad una riforma delle modalità di governance, anche sulla base di un voto di lista. Proprio in linea con quanto l'Associazione persegue nell'ambito più generale della governance societaria del paese.

## **8. Conclusioni**

Il triennio, trascorso come Presidente di Assogestioni, è stato stimolante. Ho avuto modo di lavorare con professionisti di elevata competenza. Inoltre, la fase ciclica internazionale ha reso di particolare intensità e interesse l'insieme di problemi da affrontare e risolvere. Questo compito è stato agevolato dall'impegno e dalla competente collaborazione del Direttore Generale e dello staff.



Non voglio dilungarmi oltre e, arricchito da questo primo mandato in Assogestioni, mi rendo disponibile a svolgere questo compito di Presidente di una Associazione che, ricordo, ha davanti a sé importanti traguardi da raggiungere, in primo luogo su tutti, la sfida dei Piani Individuali di Risparmio, migliorando così il canale di trasmissione tra risparmio e investimenti. Un successo che permetterebbe di consolidare l'importante trend di crescita registrato dai fondi di lungo termine nel corso degli ultimi tre anni.