







Sommario

1. Quadro di mercato	4
1.1 Fondi aperti.....	7
1.2 Piani Individuali di Risparmio (PIR)	9
1.3 Fondi chiusi	11
1.4 Gestioni di portafoglio.....	12
2. Evoluzione del quadro normativo e fiscale	14
2.1 Regolamentazione nazionale	14
2.2 Regolamentazione europea e internazionale	21
2.3 Principali dossier fiscali	35
2.4 Previdenza complementare.....	38
2.5 Antiriciclaggio	41
2.6 Autoregolamentazione	43
2.7 Attività del Comitato <i>Diversity</i> e del Comitato Fondi Chiusi	46
3. <i>Corporate governance</i>	48
3.1 Attività dell'Associazione.....	48
3.2 Attività del Comitato dei gestori	49
4. Informare e formare. Sono queste le direttrici dell'agenda di comunicazione di Assogestioni	52
4.1 La digitalizzazione del Salone del Risparmio per dare continuità al dialogo tra industria e professionisti.....	52
4.2 Il progetto "Il tuo Capitale Umano"	52
4.3 Educazione e formazione, due facce della stessa medaglia.....	52
4.4 FocusRisparmio: informazione, dialogo e formazione	53



1. Quadro di mercato

Il 2020 è stato caratterizzato da una drammatica crisi su scala globale, generata dalla diffusione della pandemia di Covid-19. Il propagarsi del virus Sars-Cov-2 ha determinato a partire da marzo una crisi sistemica economica e sociale senza precedenti, paragonabile per intensità al contesto sviluppatosi nel corso della Seconda guerra mondiale.

Gli sforzi dei governi dei paesi colpiti dall'infezione si sono inizialmente concentrati sull'attuazione di drastiche misure di contenimento del contagio (*lockdown*) prevedendo limitazioni alla libera circolazione delle persone, chiusura delle scuole, sospensione e chiusura di molteplici attività produttive. Tutto ciò ha causato una serie di *shock* sui principali aggregati macroeconomici (redditi, consumi, ricchezza) determinando a cascata notevoli ripercussioni sull'andamento dei mercati finanziari.

Governi, Banche Centrali e Autorità hanno da subito adottato una serie di misure per attenuare l'impatto della crisi sul sistema economico-finanziario. In Europa, la BCE ha varato misure di politica monetaria fortemente espansive e l'Unione Europea ha attivato diversi programmi per mitigare gli effetti sull'occupazione (fondo SURE) e per consentire agli Stati membri di accedere a linee di credito aggiuntive attraverso una riforma del Meccanismo Europeo di Stabilità (ESM).

A maggio, infine, la Commissione Europea ha istituito un nuovo fondo per un programma di ricostruzione (*Next Generation EU*) che a regime potrà liberare risorse per un ammontare complessivo di 1.100 miliardi di euro.

Contestualmente gli sforzi di tutti i paesi si sono indirizzati verso lo sviluppo e la produzione di vaccini efficaci a contrastare la forza del Covid-19 e questo impegno globale ha consentito di giungere alle prime somministrazioni in chiusura d'anno.

La corsa ai vaccini, il miglioramento nelle cure e la conseguente graduale riapertura delle attività produttive hanno innescato una progressiva ripresa nei principali indicatori macroeconomici generando un conseguente aumento della fiducia nei mercati finanziari, apparsi in decisa ripresa nel corso del secondo semestre.

Pur in un contesto reso difficile dalla congiuntura economica legata all'emergenza sanitaria, il mercato italiano del risparmio gestito ha evidenziato la propria solidità chiudendo l'anno 2020 con masse in gestione pari a 2.421 miliardi di euro e registrando una raccolta netta complessivamente positiva per circa 15 miliardi.

Dopo un primo trimestre segnato dallo scoppio della pandemia nel quale si sono registrati deflussi per 12 miliardi e il patrimonio gestito ha subito un calo del 7% rispetto allo *stock* di fine 2019, nei trimestri successivi si è assistito a una normalizzazione dei flussi ritornati subito positivi al termine del secondo trimestre (+11,3 miliardi) colmando di fatto il saldo negativo registrato a marzo.

Il secondo semestre ha fatto registrare una raccolta positiva pari a oltre 15 miliardi che accompagnata a una robusta risalita dei mercati finanziari ha spinto il patrimonio in gestione a oltre 2.400 miliardi, nuovo massimo storico per il mercato



italiano del risparmio gestito. L'incremento rispetto allo *stock* di fine 2019 (2.307 miliardi) è stato pari al 5%.

La dinamica della raccolta netta del secondo semestre 2020 evidenzia, dopo il risultato positivo del terzo trimestre (+15,1 miliardi), un ultimo trimestre appena positivo (+200 milioni), dovuto in larga misura a un'operazione tecnica di carattere straordinario posta in essere da un associato nell'ambito del proprio *business* istituzionale.

Si può affermare che, diversamente da quanto avvenuto nelle più recenti crisi del biennio 2007-2008 e del 2011-2012, il mercato italiano del risparmio gestito ha evidenziato una maturità e una solidità tali da superare un momento di particolare difficoltà e incertezza che ha colpito l'intero sistema economico, finanziario e sociale.

Tra gli elementi che hanno contribuito ad affrontare con successo questa anomala congiuntura vi è anzitutto il contesto finanziario internazionale ed europeo in particolare che, rispetto alle crisi finanziarie precedenti, registra un supporto politico-economico fondamentale. L'ombrello della BCE attivato dopo il 2011 ha permesso a tutta l'industria finanziaria europea di rafforzare la propria solidità patrimoniale evitando il pericolo di ulteriori crisi sistemiche.

Con specifico riferimento al mercato italiano del risparmio gestito, a partire dal 2008 si è rafforzata la presenza degli investitori istituzionali, i quali consentono una maggiore stabilità nell'equilibrio dei flussi. Le masse in gestione di natura assicurativa e previdenziale sono, infatti, quadruplicate nel corso degli ultimi dieci anni consentendo di compensare *shock* negativi sui flussi di raccolta della clientela *retail*.

Parallelamente, la capacità di risparmio delle famiglie italiane si è ulteriormente rafforzata nel corso del 2020 a seguito della contrazione generalizzata dei consumi legata alle misure di contenimento dovute all'emergenza Covid-19. Una frazione importante di questo risparmio ha trovato soluzioni di investimento proprio nei prodotti di risparmio gestito, capaci di cogliere le migliori opportunità sui mercati contribuendo alla ripresa economica.

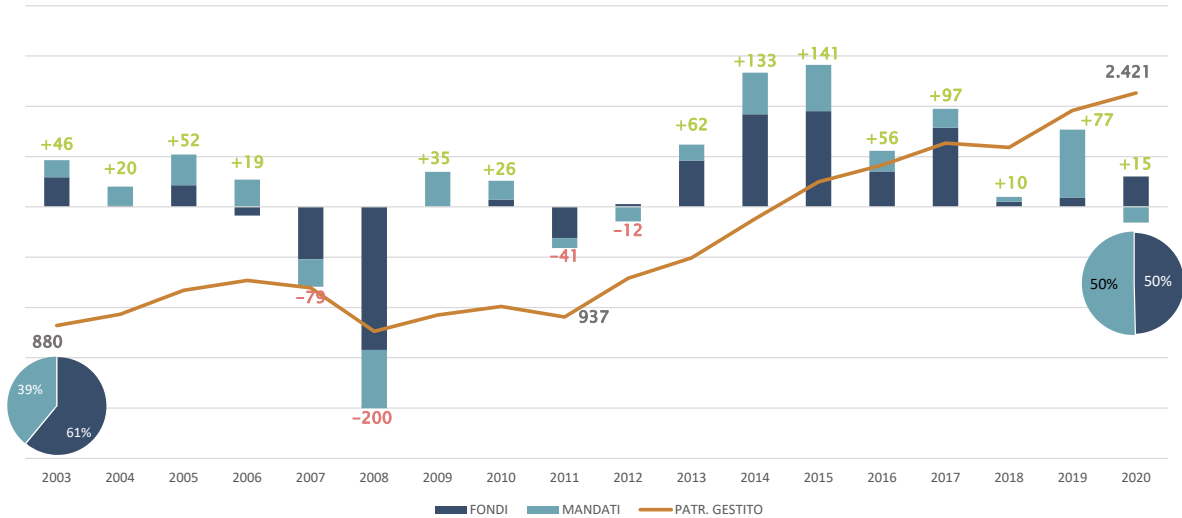


Figura 1. Patrimonio gestito e raccolta (miliardi di euro) suddivisi tra gestioni di portafoglio (mandati) e fondi comuni. Anni 2003-2020.

A fine 2020, 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 47% e il 3% del totale) e i servizi di gestione di portafoglio su base discrezionale (mandati conferiti da clienti istituzionali e *retail*, rispettivamente il 44% e il 6% del totale).

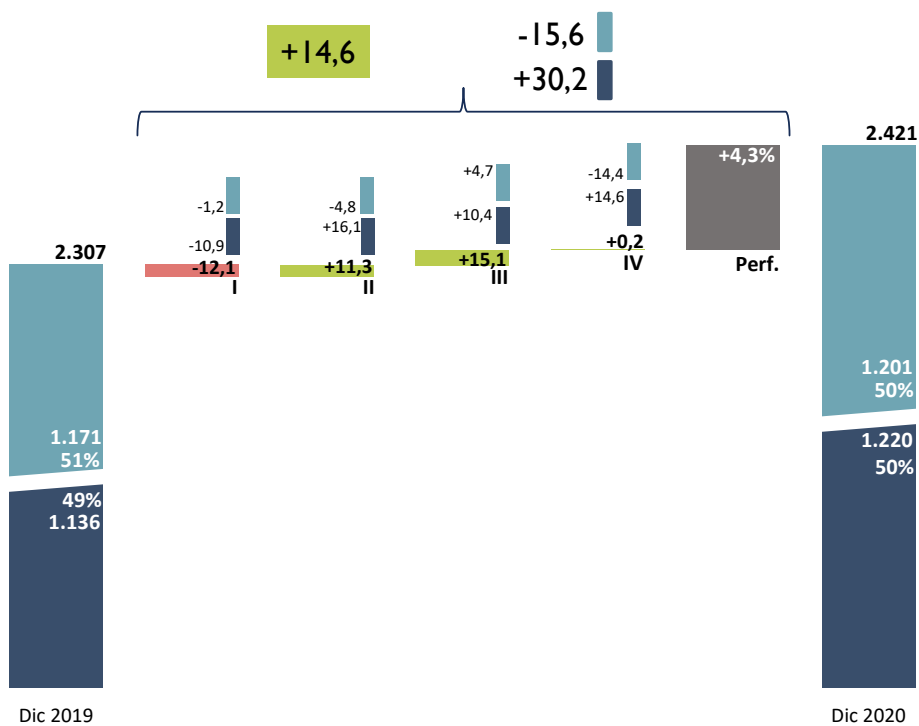




Figura 2. Patrimonio gestito, raccolta netta trimestrale (miliardi di euro) ed effetto *performance* suddivisi tra gestioni di portafoglio (mandati) e fondi comuni. Anno 2020.

1.1 Fondi aperti

La raccolta netta dei fondi comuni aperti ha seguito la dinamica generale dell'intero mercato.

Il primo trimestre del 2020, coincidente con l'avvio della pandemia di Covid-19, ha chiuso con un saldo negativo di 12,1 miliardi. Già a partire dal secondo trimestre si è invertita la tendenza e fino al termine dell'anno si sono sempre registrati trimestri con saldi positivi cumulando complessivamente circa 36 miliardi di afflussi. La raccolta netta dei fondi aperti per il 2020 si attesta a circa 24 miliardi, in decisa crescita rispetto ai 5 miliardi raccolti nel 2019.

A fine 2020 il patrimonio complessivo dei fondi risulta pari a 1.133 miliardi, in aumento del 6% rispetto al dato dell'anno precedente. In modo del tutto analogo al patrimonio gestito dell'intero mercato, anche per lo *stock* dei fondi aperti si tratta di un punto di massimo storico.

Il 21% 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 46% del patrimonio è rappresentato da fondi istituiti fuori dal nostro paese da gruppi di gestione internazionali. Questo valore, il più alto in Europa, conferma l'elevata apertura competitiva del nostro mercato.

Nel 2020 la raccolta netta dei prodotti italiani si è confermata negativa per il terzo anno consecutivo registrando deflussi per circa 6 miliardi. Positiva, invece, la raccolta sul totale dei fondi di diritto estero dove il maggior contributo arriva dai fondi *round-trip* (+17,1 miliardi), mentre la raccolta netta dei fondi *cross-border* si è attestata a 12,1 miliardi, in ripresa rispetto al biennio 2018-2019 dove la raccolta cumulata è stata di poco superiore ai 5 miliardi.

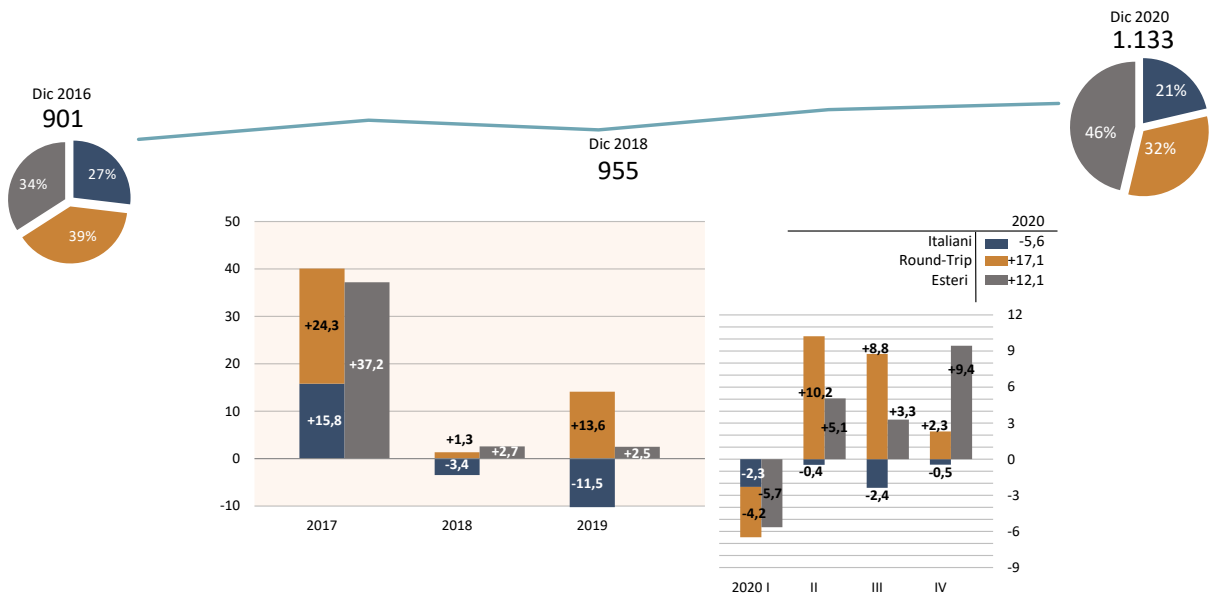


Figura 3. Fondi aperti: patrimonio gestito e raccolta per diritto del prodotto (miliardi di euro). Anni 2017-2020.

Analizzando i dati di raccolta per *asset class*, tra i fondi azionari spicca il dato di raccolta dei prodotti tematici e a maggior vocazione globale; per entrambe le categorie gli afflussi dell'anno sono stati pari a 7,7 miliardi. Rispetto al 2019 vira in positivo la raccolta dei fondi specializzati sulle aree America e Pacifico (rispettivamente 245 milioni e un miliardo di euro), mentre si conferma negativa la raccolta sui fondi azionari Italia ed Europa con deflussi complessivamente pari a 3 miliardi.

Si conferma positiva la raccolta sui fondi bilanciati (+2,5 miliardi).

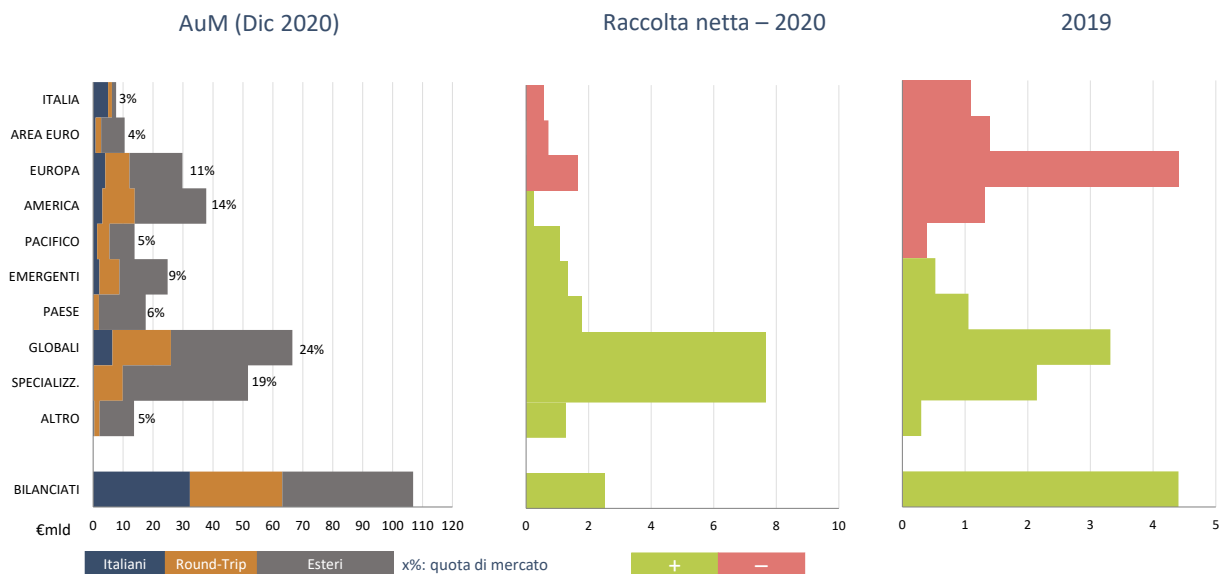


Figura 4: Fondi azionari e bilanciati. Patrimonio e raccolta netta (miliardi di euro).



I fondi flessibili registrano una flessione di 16,5 miliardi continuando il *trend* negativo iniziato nel 2019.

I fondi delle categorie obbligazionarie registrano afflussi complessivi per circa 5,3 miliardi. I maggiori saldi positivi arrivano dagli obbligazionari specializzati (+3,3 miliardi) e dai fondi area Dollaro e governativi a medio lungo termine in Euro (per entrambi 2,5 miliardi di euro di raccolta netta positiva). Negativa, invece, la raccolta netta sui fondi obbligazionari flessibili (-4 miliardi) e governativi in Euro a breve termine (-2,7 miliardi).

Anche i fondi di liquidità chiudono il 2020 in territorio positivo con una raccolta netta pari a 5,6 miliardi. In questa *asset class*, è rilevante il ruolo della clientela istituzionale.

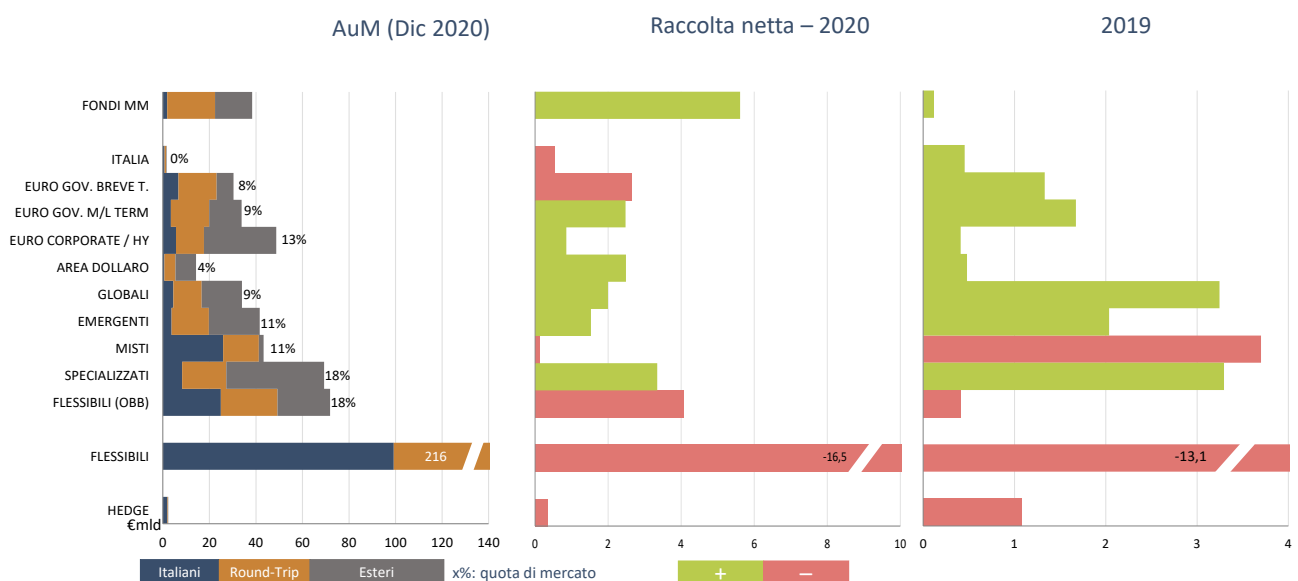


Figura 5: Fondi di mercato monetario, obbligazionari flessibili e *hedge*. Patrimonio e raccolta netta (miliardi di euro).

1.2 Piani Individuali di Risparmio (PIR)

Il 2020 ha segnato il quarto anno di vita dei Piani Individuali di Risparmio a lungo termine (PIR). L'anno è stato inoltre caratterizzato da diverse novità in ambito normativo.

Dal 1° gennaio 2020, a seguito delle novità introdotte dall'articolo 13-bis del Decreto Legge 26 ottobre 2019, n. 124, convertito con modificazioni, dalla legge 19 dicembre 2019, n. 157 (c.d. "*Collegato Fiscale 2020*"), sono stati rivisti i vincoli di investimento introdotti dalla Legge di Bilancio 2019. In particolare, i due vincoli - quello di investire almeno il 3,5% del valore complessivo del piano in strumenti finanziari di PMI ammesse alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione e quello del 3,5% in quote o azioni di fondi di *venture capital* che investono prevalentemente in PMI non quotate - sono stati sostituiti con un unico vincolo del



3,5% del valore complessivo del piano da investire in strumenti finanziari di imprese non quotate o di imprese quotate non incluse nell'indice FTSE MIB e FTSE Mid Cap. Questa previsione ha riportato la struttura di investimento dei PIR vicina alla formulazione originaria consentendo la riapertura delle sottoscrizioni ai PIR lanciati nel biennio 2017-2018.

Dopo il sostanziale blocco dell'attività dei PIR che ha comportato nel corso del 2019 una lieve flessione nella dinamica della raccolta netta (-1 miliardo), anche il dato del 2020 chiude con una raccolta negativa di circa 750 milioni.

A fine 2020 lo *stock* complessivamente totalizzato dai 71 fondi PIR censiti è pari a 17,8 miliardi di euro, circa il 2% del totale dei fondi aperti.



Figura 6. Fondi aperti PIR *compliant*. Patrimonio gestito e raccolta netta. Miliardi di euro, 2017-2020.

Anche nel 2020, l'impatto sui segmenti di mercato azionario meno capitalizzati è stato più che positivo. A fine 2020 le partecipazioni detenute dai PIR rappresentano il 10% del flottante del segmento Aim e il 9% dei segmenti Small Cap e Mid Cap. In termini assoluti le risorse ammontano a quasi 4,5 miliardi.

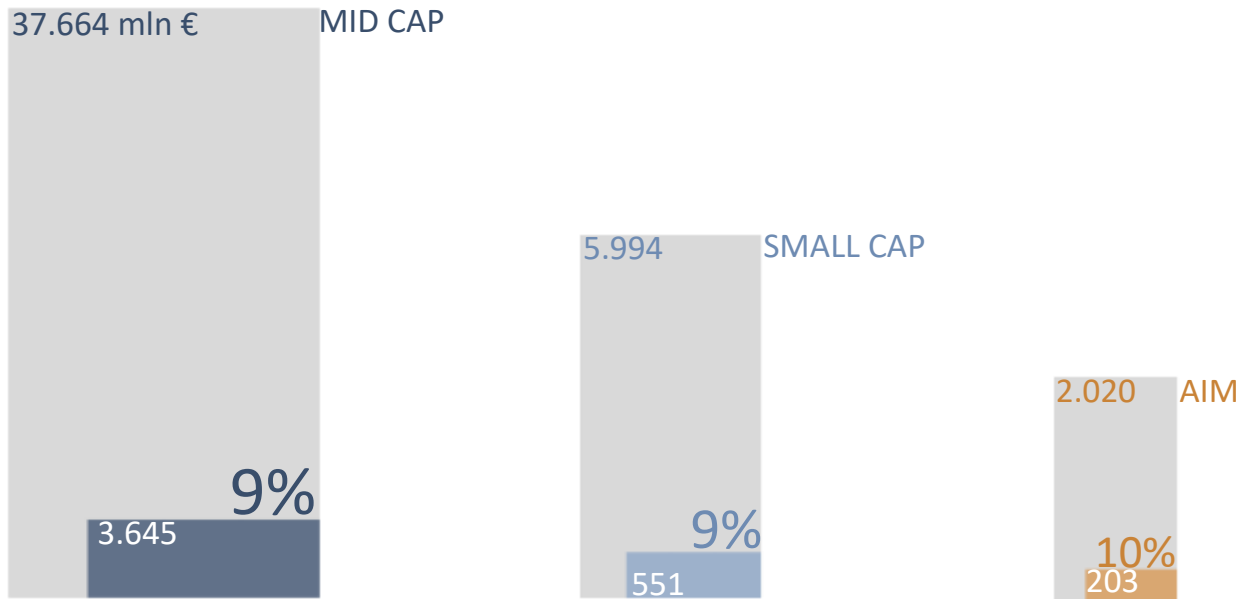


Figura 7. Fondi aperti PIR *compliant*. Impatto sul flottante dei segmenti di Borsa. Dicembre 2020. Elaborazione su dati Assogestioni, Morningstar e FTSE.

Nel corso del 2020 c'è stato un secondo intervento normativo che ha ulteriormente innovato la disciplina riguardante i PIR.

Con l'art. 136 del decreto "Rilancio" del maggio 2020 sono nati dei nuovi piani di risparmio, i PIR alternativi. Questi strumenti devono investire in modo più consistente nei segmenti di mercato più illiquidi prevedendo, infatti, che almeno il 70% del valore complessivo del piano debba essere investito in strumenti finanziari (anche non quotati) di imprese italiane non appartenenti agli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap, in prestiti erogati alle predette imprese nonché in crediti delle medesime imprese.

Il prodotto si presta quindi a essere realizzato nella forma di FIA chiuso, attraverso strutture quali gli ELTIF, fondi di *private equity*, *private debt*, ecc. In virtù di questo, le tempistiche per il lancio di questi prodotti e per la conclusione delle attività di effettivo investimento tendono ad essere mediamente dilatate di alcuni mesi.

Nel secondo semestre del 2020 sono operativi due fondi PIR alternativi con un patrimonio di 250 milioni. Allo stesso tempo, sono stati ideati e promossi diversi PIR alternativi che vedranno il definitivo decollo nel 2021, anno che potrà essere considerato come il primo vero anno di vita di questo importante strumento di sostegno all'economia reale.

1.3 Fondi chiusi

A fine 2020 il totale delle attività dei fondi chiusi censiti da Assogestioni è di 68,3 miliardi, pari a circa il 3% del totale del mercato del risparmio gestito.



All'interno di questa tipologia di fondi spicca il balzo del patrimonio dei prodotti che investono in soluzioni di investimento alternative quali fondi di *Private Equity*, fondi di *Private Debt*, ELTIF, fondi infrastrutturali. Le masse in gestione totalizzano a fine 2020 8,7 miliardi di euro con un incremento di quasi il 50% rispetto al dato delle attività di fine 2019. Nel corso del 2020 i flussi di investimento sono stati pari a 2,6 miliardi.

Questa tipologia di fondi rappresenta una grande opportunità per valorizzare le ingenti risorse di risparmio degli italiani e metterle al servizio dell'economia reale. La grande sfida dell'industria è quella di facilitare l'investimento diretto delle famiglie verso le imprese, anche non quotate, sviluppando il canale di finanziamento alternativo all'intermediazione creditizia bancaria. Il tema del finanziamento verso l'economia reale, sia a livello di imprese sia per quanto concerne le infrastrutture, assume ancor più significato nell'ottica della ripresa economica post Covid-19.

L'altro segmento dei fondi chiusi censiti fa riferimento ai fondi immobiliari. Il loro patrimonio ammonta a fine 2020 a circa 60 miliardi di euro e i flussi registrati nell'anno sono stati pari a circa 4 miliardi.

1.4 Gestioni di portafoglio

Il peso dei mandati sul patrimonio gestito complessivamente dall'industria si è consolidato da una decina di anni sul 50% delle masse totali. A fine 2020 lo *stock* in gestione è pari 1.220 miliardi di euro (+4% rispetto al 2019). Complessivamente, nel corso dell'anno il segmento ha registrato deflussi per 15,6 miliardi.

Le masse delle gestioni di portafoglio *retail*, tipicamente dedicate a clientela *high net worth*, ammontano a 142 miliardi. Nel corso del 2020 la raccolta su questi prodotti è stata positiva per 3 miliardi.

Nell'ambito dei servizi di gestione di portafoglio dedicati alla clientela istituzionale, quelli dedicati alle compagnie di assicurazione rappresentano la parte più rilevante (circa il 70%). Nel complesso, le compagnie affidano ai gestori professionali gli attivi a copertura di polizze tradizionali e *linked* per un totale di 806 miliardi.

Nel 2020, il saldo di raccolta relativo a questi mandati è stato negativo per 28 miliardi. Va ricordato che il dato risente, in particolare, di un'operazione tecnica di carattere straordinario posta in essere nell'ultimo trimestre che ha comportato deflussi per circa 22 miliardi.

I mandati conferiti dalle diverse forme di strutture previdenziali (fondi pensione aperti, chiusi, preesistenti, PIP e casse di previdenza) ammontano a 108 miliardi di euro, in continua e costante crescita. Le dimensioni di questo segmento, pur ancora limitate (patrimonio inferiore al 10% del Pil), rappresentano il punto di partenza per il vero sviluppo della previdenza complementare in Italia. Va comunque ricordato che dal 2007, anno della più importante riforma sul tema della previdenza complementare, le masse sono più che quintuplicate.



Le gestioni dedicate ad altri investitori istituzionali ammontano a 163 miliardi, con una raccolta positiva nell'anno appena trascorso di 7,8 miliardi di euro.

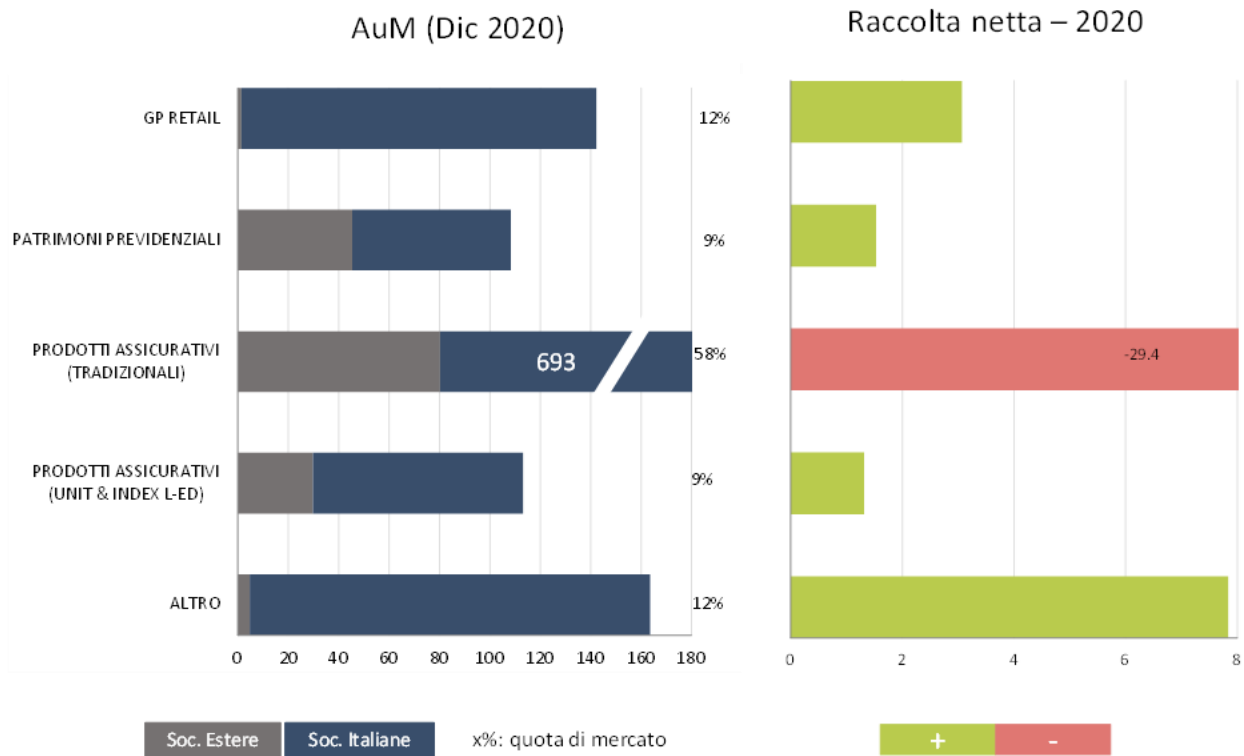


Figura 8. Gestioni di portafoglio. Patrimonio e raccolta netta (miliardi di euro).



2. Evoluzione del quadro normativo e fiscale

2.1 Regolamentazione nazionale

2.1.1 Emergenza epidemiologica da Covid-19 e le iniziative dell'Associazione

Nel corso del 2020 Assogestioni ha fornito supporto alle Associate nel fronteggiare l'emergenza epidemiologica da Covid-19 attraverso l'individuazione di alcune misure normative finalizzate ad agevolare le attività delle Associate.

In particolare, al fine di aumentare la capacità dei gestori di diritto italiano di affrontare le pressioni dal lato dei rimborsi quando la liquidità del mercato è in condizione di tensione, l'Associazione ha individuato e sottoposto alla Banca d'Italia alcuni strumenti di gestione della liquidità degli OICVM e dei FIA aperti non riservati da mettere a disposizione dei suddetti gestori. Si tratta di strumenti che tengono conto, sia dei lavori effettuati dalle istituzioni internazionali ed europee sul tema, sia delle iniziative già intraprese da altre Autorità di vigilanza nazionali. Alcune delle suddette proposte sono state poi recepite dall'Autorità e confluite nel Provvedimento del 16 febbraio 2021, di cui si dirà nel prosieguo.

Sempre nel contesto dell'emergenza epidemiologica da Covid-19, la Banca d'Italia e la Consob, nell'accogliere le richieste dell'Associazione, hanno poi concesso alcune dilazioni per taluni adempimenti cui sono soggetti gli intermediari vigilati, tra cui le SGR. Inoltre, nell'ambito delle misure adottate al fine di agevolare l'attività degli intermediari, si inserisce l'articolo 33 del Decreto-Legge n. 34 del 19 maggio 2020 (c.d. Decreto Rilancio) il quale - nell'accogliere le richieste avanzate dall'Associazione - ha introdotto modalità semplificate di conclusione dei contratti aventi ad oggetto la prestazione dei servizi di investimento, di adesione all'offerta di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) e assicurativi. Il termine entro il quale è possibile avvalersi di questa modalità, inizialmente fissato al 31 luglio 2020, è stato successivamente prorogato, da ultimo con la conversione del Decreto-Legge n. 183 del 31 dicembre 2020 (c.d. Decreto Milleproroghe) fino al 30 aprile 2021.

La Consob, alla luce dell'epidemia Covid-19 e delle incertezze sul suo impatto, ha introdotto, con la delibera n. 21303 del 17 marzo 2020, il divieto di assumere o incrementare posizioni nette corte in relazione a tutte le azioni negoziate sul mercato regolamentato italiano, ovunque effettuate a partire dalla seduta del 18 marzo 2020. Similmente, anche altre Autorità nazionali, quali quella della Francia, del Belgio, della Spagna, dell'Austria e della Grecia hanno fatto uso dei loro poteri di intervento. In questo contesto, l'Associazione si è attivata per far chiarire, in particolare, le disposizioni introdotte a livello nazionale al fine di consentire la possibilità di usare il *future* sul FTSE MIB per incrementare le strategie di copertura dei portafogli esposti sul mercato nazionale. Con l'aggiornamento della FAQ n.9 la Consob ha risposto positivamente alle richieste prevedendo una specifica deroga al divieto di creare o incrementare una posizione netta corta su un singolo emittente, laddove fossero soddisfatte talune condizioni. L'imposizione temporanea del divieto è caduta il 18 maggio scorso in considerazione della progressiva normalizzazione degli indicatori di rischio del mercato italiano.



2.1.2 FIA italiani riservati – Proposta del MEF di modifica dell’art. 14 del DM 30/2015

Il 2020 ha visto l’Assogestioni impegnata nell’attività volta a sollecitare e supportare l’adozione di modifiche dell’art. 14 del Decreto Ministeriale n. 30/2015 finalizzate all’introduzione di una nuova categoria di investitore semiprofessionale. Tale impegno ha visto la sua prima concretizzazione nella pubblicazione da parte del MEF, lo scorso 4 giugno 2020, di una proposta di modifica del citato articolo che, nel tener conto delle richieste di Assogestioni, prevede (in aggiunta alle categorie attualmente previste dal citato articolo 14), che le seguenti ulteriori categorie di investitori possano partecipare ai FIA riservati (i) gli investitori non professionali che: sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a 100mila euro e tale importo iniziale non supera, al momento della sottoscrizione o dell’acquisto, il 10% del proprio portafoglio finanziario; effettuano l’investimento nell’ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti. La partecipazione minima iniziale non è frazionabile; (ii) soggetti abilitati che sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a 100 mila euro nell’ambito della prestazione del servizio di gestione di portafoglio per conto di investitori non professionali. Come richiesto dall’Assogestioni, il MEF introduce nel documento di consultazione una nozione di portafoglio finanziario allargata, considerando il valore complessivo del portafoglio in strumenti finanziari, inclusi i depositi bancari, e in prodotti assicurativi. Il MEF prevede che tale portafoglio debba essere disponibile presso il medesimo intermediario o gestore.

2.1.3 Modifiche al Regolamento della Banca d’Italia sulla gestione collettiva del risparmio

Nel corso del 2020 l’Associazione ha partecipato a una consultazione della Banca d’Italia avente ad oggetto modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e sollecitata, per taluni profili, anche da parte dell’Associazione. A esito della predetta consultazione, la Banca d’Italia ha pubblicato il Provvedimento del 16 febbraio 2021, con il quale: (i) chiarisce la possibilità del pagamento differito e graduale delle commissioni di sottoscrizione; (ii) introduce una ulteriore possibilità per il gestore di sospendere, in circostanze eccezionali di mercato, il diritto di rimborso degli investitori negli OICR italiani aperti; (iii) semplifica talune previsioni relative ai FIA italiani chiusi eliminando l’obbligo per i gestori italiani di FIA chiusi non riservati di acquistare in proprio una quota almeno pari al 2 per cento del valore complessivo netto iniziale del FIA ed eliminando il limite di concentrazione verso una medesima controparte per gli investimenti in crediti nei FIA chiusi riservati; (iv) recepisce gli Orientamenti ESMA 34-39-897 del 16 luglio 2020 in materia di prove di *stress* di liquidità introducendo obblighi a carico dei gestori e depositari. Il Provvedimento è entrato in vigore il 3 marzo 2021.



2.1.4 Revisione del regime commissionale degli OICR e della disciplina sulle attività di investimento degli OICR

A seguito della pubblicazione da parte dell'ESMA degli Orientamenti sulle commissioni di incentivo negli OICVM e in alcuni tipi di FIA (di seguito, Orientamenti ESMA) e del "Supervisory briefing on the supervision of costs in UCITS and AIFs" l'Associazione ha inviato alle Autorità di vigilanza una lettera finalizzata a realizzare una rivisitazione dell'assetto complessivo del regime commissionale a carico degli OICR di diritto italiano. Tale rivisitazione, a parere dell'Associazione, dovrebbe ispirarsi a ragioni di equilibrio e tener conto delle esigenze operative delle SGR, evitando una eccessiva penalizzazione rispetto al regime attuale ed evitando al tempo stesso che i gestori italiani siano collocati in posizione di svantaggio competitivo rispetto agli operatori di altri ordinamenti i quali possono contare su regole più elastiche.

Nel corso del 2020 l'Assogestioni ha altresì rappresentato alla Banca d'Italia talune considerazioni sulla vigente disciplina relativa all'attività d'investimento degli OICR finalizzate, da un lato, a superare alcuni dubbi interpretativi che tale disciplina pone e ad allinearla al quadro normativo europeo, dall'altro, a rendere più flessibile l'attività d'investimento dei fondi alternativi di diritto italiano, così da aumentarne la competitività. In particolare, all'attenzione dell'Autorità di vigilanza sono stati portati i seguenti profili: (i) limiti agli investimenti degli OICVM nei paesi non OCSE; (ii) investimento degli OICR in quote di s.r.l.; (iii) investimento degli OICVM in fondi chiusi quotati che investono in altri FIA chiusi non quotati; (iv) allargamento dell'oggetto di investimento di un FIA aperto non riservato in quote di prestiti bancari sindacati; (v) *grace period* per i FIA chiusi non riservati neocostituiti; (vi) limiti agli investimenti dei FIA chiusi non riservati in FIA chiusi non quotati; (vii) investimento dei FIA in titoli di debito di società a responsabilità limitata o in obbligazioni di società per azioni emesse ai sensi dell'art. 2412, comma 2 del codice civile; (ix) calcolo dei limiti di concentrazione dei FIA chiusi non riservati; (x) investimento dei FIA chiusi in crediti d'imposta da *Superbonus*; (xi) limiti alle posizioni corte in strumenti finanziari derivati in contanti (cd. *cover rules*); (xii) metodo di calcolo dell'esposizione complessiva con il metodo degli impegni: vendita di opzioni a fronte di posizioni già detenute in portafoglio.

2.1.5 Società di investimento semplice

L'Associazione ha seguito il processo che ha portato alla recente introduzione nel nostro ordinamento delle Società di investimento semplice, partecipando anche alla consultazione conclusasi lo scorso luglio 2020 sugli orientamenti di vigilanza Banca d'Italia-Consob. Al momento in cui è scritta questa relazione, la normativa non risulta ancora emanata.



2.1.6 FIA - Modifiche del Regolamento Emittenti della Consob in materia di ammissione alle negoziazioni di FIA aperti riservati, commercializzazione di FIA e attività pubblicitaria

Il 10 gennaio 2020 Assogestioni ha risposto a una consultazione promossa dalla Consob su modifiche al Regolamento Emittenti in materia di ammissione alle negoziazioni di FIA aperti riservati, commercializzazione di FIA e attività pubblicitaria. In tale contesto, la Consob ha accolto alcune riflessioni riguardo alle modifiche in materia di attività pubblicitaria formulate dalla Assogestioni.

2.1.7 MiFID II - Raccomandazione della Consob sulle modalità di adempimento dell'obbligo di rendicontazione ex post dei costi e oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori

L'Associazione ha partecipato alla consultazione avviata dalla Consob il 21 febbraio 2020 sulle modalità di adempimento dell'obbligo di rendicontazione *ex post* dei costi e degli oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori. Il 7 maggio 2020 la Consob - ad esito della consultazione - ha adottato la Raccomandazione n.1/2020 che indica, con riferimento a specifiche aree di attenzione, linee di indirizzo comportamentali utili alla corretta applicazione della disciplina in tema di costi e oneri e favorisce l'allineamento delle condotte degli intermediari alle prescrizioni della normativa, avuto riguardo alla specificità del mercato domestico, che si caratterizza per la presenza di una rilevante attività distributiva diretta principalmente a investitori *retail*.

2.1.8 MiFID II - Documento di consultazione della Consob concernente "Modifiche al Regolamento Intermediari in materia di requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari"

Nel 2020 l'Assogestioni ha partecipato alla consultazione avviata dalla Consob riguardo alle "Modifiche al Regolamento Intermediari in materia di requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari", supportando la scelta della Consob di procedere, nell'attività di rivisitazione del Titolo IX del Regolamento Intermediari, a una generale semplificazione della disciplina ivi contenuta, secondo un approccio basato su principi. Ciò permette sia di operare un maggior allineamento con quanto previsto nell'ambito della disciplina europea e, in particolare, con gli *standard* contenuti negli Orientamenti dell'ESMA, sia con quanto a tal riguardo adottato in altri Stati membri. Una simile impostazione favorisce, anzitutto, una parità competitiva in ambito europeo, superando gli ostacoli ancora esistenti al completamento della *Capital Markets Union*; inoltre consente di meglio responsabilizzare gli intermediari nel definire procedure e misure adeguate in materia, sviluppando i presidi organizzativi interni e radicando i risultati ormai conseguiti da ciascuno, anche al fine di meglio adattarsi ai continui cambiamenti determinati dall'evoluzione tecnologica e dalla competizione sul mercato.



Lo scorso 11 marzo la Consob ha pubblicato la Delibera 21755 del 10 marzo 2021 concernente modifiche al Regolamento Intermediari in tema di requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari. Il nuovo quadro regolamentare, nel recepire anche le osservazioni dell'Assogestioni, rimette agli intermediari la valutazione delle modalità di formazione e aggiornamento professionale dei soggetti impegnati nella consulenza finanziaria. Restano fermi i presidi definiti in materia dalla Mifid2. Le modifiche apportate entrano in vigore il 31 marzo 2021.

2.1.9 MiFID II - Disciplina della Banca d'Italia sulle modalità in materia di deposito e sub-deposito nella prestazione dei servizi di investimento

Nel corso del 2020 l'Associazione si è concentrata sull'applicazione della disciplina secondaria in materia di deposito e *sub-deposito* nella prestazione dei servizi di investimento, specie con riferimento all'applicazione della previsione di cui all'art. 23, comma 7 del Regolamento sulla gestione collettiva, la quale prevede che gli intermediari assicurano che i soggetti incaricati della revisione legale dei conti per l'esercizio di riferimento trasmettano alla Banca d'Italia, entro il 30 giugno e comunque entro 6 mesi dalla chiusura dell'esercizio, *“una relazione annuale che illustri i presidi adottati dagli intermediari per assicurare il rispetto della Parte 3 del Regolamento e di quanto previsto dagli articoli 22 e 23, comma 4-bis, del TUF e dalle relative disposizioni attuative”*. Al fine di consentire agli intermediari di assolvere a quanto previsto dal citato articolo 23 e assicurare che i revisori trasmettano la relazione alla Banca d'Italia, Assogestioni unitamente alle Associazioni maggiormente rappresentative degli intermediari (Abi, Assosim e Assoreti), ha avuto alcune interlocuzioni con Assirevi (Associazione delle società di revisione legale) e un confronto informale con gli Uffici della Banca d'Italia, a seguito dei quali è stato possibile fornire, in una specifica circolare, apposite indicazioni operative.

2.1.10 MiFIR - La guida operativa Consob in tema di transaction reporting

La Consob ha pubblicato il 7 settembre scorso la Guida operativa in materia di *Transaction Reporting MiFIR* che fornisce una lettura organica della disciplina inerente agli obblighi di segnalazione delle informazioni di dettaglio sulle transazioni ai sensi dell'articolo 26 del MiFIR. La Guida risponde in senso positivo ai diversi chiarimenti manifestati dall'Associazione nell'implementazione del regime di *Transaction Reporting* che vede indirettamente coinvolte anche le SGR.

2.1.11 IDD - Consultazione della Consob e dell'IVASS in materia di distribuzione di prodotti di investimento assicurativi in recepimento della direttiva (UE) 2016/97 (c.d. IDD)

L'Assogestioni ha partecipato alla consultazione della Consob e dall'IVASS tesa a recepire a livello di normativa secondaria la *Insurance Distribution Directive* (IDD).



Le modifiche apportate con la Delibera Consob n. 21466 del 29 luglio 2020 e gli interventi regolamentari effettuati contemporaneamente dall'IVASS, si pongono in linea con le osservazioni svolte dall'Associazione, specie in materia di incentivi e di informativa su costi e oneri dei prodotti di investimento assicurativi, rispetto ai quali viene operato un pieno adeguamento alle regole di derivazione MiFID II.

2.1.12 FinTech e Criptoattività

Nel mese di marzo del 2020 l'Associazione ha risposto alla consultazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze su uno schema di regolamento recante norme in materia di Comitato *FinTech* e sperimentazione *FinTech*, in attuazione di alcune norme contenute nel c.d. Decreto Crescita (Decreto-Legge 30 aprile 2019, n. 34). L'articolo 36, comma *2-bis*, del Decreto Crescita prevede infatti 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 condizioni e modalità di svolgimento di una sperimentazione relativa alle attività di tecno-finanza (*FinTech*). L'articolo 36, comma *2-octies*, del Decreto Crescita, ha poi previsto l'istituzione, presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze, del Comitato *FinTech*. Al momento in cui è scritta questa relazione, la normativa non risulta ancora emanata.

Anche nel corso del 2020 l'Associazione ha seguito la tematica attinente alle offerte iniziali e agli scambi di cripto-attività la quale è stata oggetto del rapporto finale pubblicato dalla Consob, in data 2 gennaio 2020, a termine del periodo di consultazione. Il rapporto finale è volto ad identificare le possibili soluzioni normative attraverso le quali disciplinare quelle criptoattività che, non potendo essere assimilate agli strumenti finanziari, necessitano di una normativa *ad hoc* in grado di fornire agli operatori del mercato ed agli investitori un nuovo quadro giuridico di riferimento.

2.1.13 Nuovi obblighi della Consob in tema di trasparenza rafforzata su variazioni delle partecipazioni rilevanti e dichiarazione delle intenzioni

L'Associazione ha seguito e aggiornato le Associate in merito alle modifiche apportate dalla Consob il 9 aprile 2020, con la Delibera n. 21326 concernente la riduzione delle soglie percentuali iniziali di comunicazione ai sensi dell'art. 120, comma *2-bis*, del TUF e la Delibera n. 21327 concernente la riduzione della soglia percentuale iniziale di comunicazione ai sensi dell'art. 120, comma *4-bis*, del TUF. In particolare, l'Associazione ha fornito, ove necessario, chiarimenti in sede interpretativa-applicativa tramite un'apposita circolare di commento. Entrambe le Delibere prevedono un regime di trasparenza rafforzata riguardo sia l'obbligo di comunicazione delle partecipazioni rilevanti in alcune società italiane quotate, sia la "dichiarazione delle intenzioni" in caso di acquisizione di partecipazioni nelle imprese quotate, come previsto dalla cosiddetta "norma anti-scorrerie". Le previsioni di cui alle Delibere, originariamente previste fino all'11 luglio 2020, sono state successivamente prorogate da ultimo sino al 13 aprile 2021.



2.1.14 PRIIPs – Modifiche al Regolamento Emittenti della Consob

In data 30 settembre 2020, l'Associazione ha risposto alla Consultazione della Consob avente ad oggetto le modifiche al Regolamento Emittenti in materia di modalità di accesso ai documenti contenenti le informazioni chiave (KID) dei PRIIPs ai sensi dell'art. 4-*sexies*, comma 5, del TUF e dell'art. 8, comma 1, del d.lgs. n. 165/2019 e conseguente adozione di nuove istruzioni operative. Molte delle osservazioni inviate sono state accolte dall'Autorità e sono riflesse nelle delibere n. 21639 e n. 21640 emanate dalla stessa il 15 dicembre 2020. In particolare, la Consob ha previsto un regime transitorio per l'anno 2021, durante il quale gli ideatori dei PRIIPs, e quindi anche le SGR, possono (continuare) a mettere a disposizione della Consob il solo KID (in formato PDF) per il tramite della notifica preventiva via PEC. A decorrere dal 1° gennaio 2022, gli ideatori dei PRIIPs saranno invece tenuti a mettere a disposizione della Consob sia il KID (in formato PDF), sia i relativi dati strutturati (in formato XML). Da tale data non sarà quindi più prevista la notifica alla Consob via PEC. Tra le principali novità apportate vi sono quindi: (i) l'introduzione di nuove modalità di accesso ai KID dei PRIIPs attraverso l'eliminazione del previgente obbligo di notifica e il riconoscimento della nuova modalità di messa a disposizione all'interno del *server* SFTP della Consob o mediante interfaccia *web*; (ii) l'obbligo di rendere accessibili alla Consob informazioni e dati strutturati relativi ai PRIIPs commercializzati in Italia; (iii) l'ammissione della possibilità di delegare i predetti adempimenti a terzi (i.e. *data providers*); (iv) la previsione di un regime transitorio che permetta agli operatori di adeguarsi gradualmente alle nuove modalità di messa a disposizione del KID.

2.1.15 Regolamento SFDR – Lettera in tema di primi adempimenti connessi all'applicazione del Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari

Nel mese di novembre 2020 l'Assogestioni ha sottoposto alla Consob e alla Banca d'Italia alcune soluzioni di carattere interpretativo-applicativo finalizzate a consentire ai gestori, in qualità di "partecipanti ai mercati finanziari", di adempiere alla normativa di primo livello, di cui al Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, alla luce delle indicazioni fornite dalla Commissione europea nella lettera del 20 ottobre indirizzata alle ESAs nonché della disciplina nazionale di riferimento nel cui contesto tali obblighi informativi si inseriscono. Il 4 marzo u.s. la Consob ha pubblicato il Richiamo di attenzione n. 3/21 concernente "*Obblighi informativi in materia di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari*" e alcune Q&A sugli obblighi in tema di informativa precontrattuale dei prodotti (OICR e IBIP) che accolgono soluzioni interpretative-applicative sottoposte dall'Associazione. Al fine di accompagnare gli operatori nella prima applicazione del Regolamento SFDR, gli Uffici competenti della Consob e della Banca d'Italia hanno altresì organizzato, lo scorso 5 marzo, un incontro anche con questa Associazione, fornendo ulteriori primi chiarimenti sulle questioni rappresentate nella citata lettera del 15 dicembre scorso. Gli Uffici delle Autorità di vigilanza hanno infine rappresentato la piena



disponibilità a supportare gli operatori in questa prima fase di allineamento alle disposizioni del Regolamento SFRD, anche attraverso l'individuazione di Q&A da sottoporre in sede europea con l'obiettivo di definire prassi di vigilanza condivise.

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

A seguito dell'adozione nel 2019 del Decreto legislativo di recepimento nell'ordinamento italiano della Direttiva UE 2017/828 (SRD II), attraverso cui la Commissione europea è intervenuta su una serie di ulteriori profili dei diritti degli azionisti delle società quotate, l'Associazione ha proseguito nel 2020 le interlocuzioni informali con Consob in vista dell'adozione delle previste misure implementative di secondo livello.

L'Associazione, che è stata coinvolta 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, nel 2020 ha partecipato alla consultazione avviata da Consob con riguardo alle modifiche al Regolamento sul *Post-Trading* in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti in recepimento della direttiva (UE) 2017/828 e trasmesso una nota integrativa (maturata a seguito di ulteriori approfondimenti e delle esigenze emerse a seguito dello scoppio della crisi sanitaria) alla risposta alla consultazione sulle modifiche 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 recepimento della SRD II conclusasi nel 2019.

Con riguardo alle delibere Consob adottate lo scorso dicembre che modificano il Regolamento sulle operazioni con parti correlate, il Regolamento Mercati e il Regolamento Emittenti in materia di trasparenza delle remunerazioni, dei gestori degli attivi e dei consulenti in materia di voto, sono effettivamente state accolte, parzialmente nel testo delle delibere e parzialmente in via interpretativa, la gran parte delle richieste e dei suggerimenti proposti dall'Associazione. In particolare, è stata accolta la richiesta di posticipare all'inizio del 2022 la pubblicazione delle informazioni periodiche relative alla modalità di attuazione della politica di impegno (da adottarsi, invece, a partire dal febbraio 2021).

A oggi Consob non ha, invece, ancora adottato le modifiche al Regolamento sul *Post-Trading*.

2.2 Regolamentazione europea e internazionale

2.2.1 Capital Markets Union – European Commission's High-Level Forum on the Capital Markets Union – Final Report “A new vision for Europe's capital markets”



In data 30 giugno 2020, l'Associazione ha inviato le proprie osservazioni al Report elaborato dall'*High Level Forum on the Capital Markets Union*, gruppo composto da esperti provenienti da diversi Stati membri, istituito dalla Commissione europea. Tale Report conteneva 17 raccomandazioni rivolte alla Commissione europea al fine di implementare il processo di formazione della *Capital Markets Union* (CMU) in merito a quattro macro-aree: a) la creazione di un vivace e competitivo *business environment*; b) la costruzione di una infrastruttura del mercato rafforzata e più efficiente; c) la promozione degli investimenti *retail* nel mercato dei capitali; d) il superamento dei confini nell'ambito del mercato interno. Nello specifico, l'Associazione ha inviato le proprie osservazioni in merito alla Raccomandazione n. 2 (*European Long-term Investment Funds*) e alla Raccomandazione n. 13 (*Distribution, advice and disclosure*).

2.2.2 MiFID II - Review

Nella prima parte del 2020, Assogestioni ha risposto alla Consultazione della Commissione europea lanciata in data 17 febbraio 2020 ed avente ad oggetto la revisione del quadro normativo MiFID II/MiFIR. Nell'ambito della propria risposta l'Associazione ha identificato le seguenti azioni fondamentali:

1) Migliorare l'accesso per gli investitori *retail* ai prodotti di investimento non complessi attraverso la non applicazione della disciplina in tema di *product governance*

Al fine di incrementare l'accessibilità dei prodotti semplici (*rectius*, non complessi) ai clienti *retail*, l'Associazione ha evidenziato come sia necessario prevedere una disapplicazione della disciplina in tema di *product governance* o, in alternativa, una sua "forte" semplificazione che consenta al produttore di non identificare il *target market* di riferimento, considerato che tali prodotti sono da ritenersi già indirizzati al mercato *retail* di massa.

2) Ampliare la categoria dei prodotti non complessi

L'Associazione ha evidenziato la necessità di una corrispondenza tra la nozione di "prodotto semplice" e quella di prodotto non complesso nonché la necessità di una revisione dei criteri di valutazione della non complessità dei prodotti di cui all' art. 25, par. 4 della MiFID II e all'art. 57 del Regolamento Delegato MiFID II.

3) Modulare ulteriormente le regole di condotta della MiFID II in relazione alla tipologia di cliente professionale

Ad avviso dell'Associazione, la disciplina attuale MiFID II dovrebbe maggiormente modulare le proprie regole in funzione della tipologia di clientela.

4) Rivedere la categoria di clienti professionali e introdurre una nuova categoria di clienti semiprofessionali

Al fine di incoraggiare la partecipazione al mercato dei capitali di alcuni tipi di investitori *retail* con sufficiente esperienza nei mercati finanziari, senza dover apportare un elevato numero di modifiche, l'Associazione ha suggerito di a)



introdurre una categoria *ad hoc* di clienti semi-professionali, volta unicamente a consentire l'accesso a prodotti finanziari connotati da un maggior profilo di rischio e, pertanto, riservati agli investitori professionali; b) ridefinire la categoria esistente dei clienti professionali sia di diritto sia su richiesta, ampliando i requisiti oggettivi di qualificazione dei primi e, per i secondi, i requisiti di valutazione da parte degli intermediari.

5) Semplificare la disciplina della *product governance* quando viene fornita una gestione di portafoglio e una consulenza che adotta una gestione di portafoglio

Le regole sulla *product governance* dovrebbero trovare applicazione solo in relazione ai prodotti a cui i clienti al dettaglio possono avere accesso e dovrebbero valere solo per i prodotti complessi. Inoltre, il principio della diversificazione di portafoglio dovrebbe essere incluso a livello di Regolamento Delegato MiFID II e le misure di secondo livello dovrebbero prevedere che nel caso di servizio di gestione di portafogli, la definizione del relativo *target market* potenziale e/o effettivo debba essere effettuata con riferimento al complesso di strumenti finanziari che definiscono la strategia di investimento della gestione e, dunque, a livello di linea di gestione definita nel contratto. In generale, l'Associazione ha ritenuto di dover sottolineare che l'adeguatezza dei prodotti debba essere valutata in ragione della diversificazione del rischio nell'ambito del portafoglio d'investimento di un cliente.

6) Non introdurre un divieto assoluto di incentivi

Assogestioni ha sottolineato come le attuali norme sugli incentivi siano adeguatamente calibrate per garantire che le imprese di investimento agiscano nel migliore interesse dei loro clienti e ha ribadito il proprio più vivo disaccordo sull'opportunità di introdurre un divieto assoluto di incentivi per favorire l'accesso alla consulenza indipendente in materia di investimenti.

7) L'uso volontario di un sistema consolidato di dati UE (*Consolidated Tape o CT*)

Assogestioni ha osservato come ci potrebbero essere diversi elementi positivi nella creazione di un CT, soprattutto laddove esteso agli strumenti di debito. Diverse funzioni potrebbero infatti trarne vantaggio. Tuttavia, l'Associazione ha sostenuto un CT basato sull'uso volontario nella misura in cui lo stesso sia adeguatamente costruito e governato. Di rilievo, è il controllo dei costi e l'accesso ai dati di mercato. Se il CT non venisse correttamente costruito o i dati fossero inadeguati, i problemi in materia di costi di accesso ai dati non solo non verrebbero risolti ma potrebbero peggiorare.

2.2.3 MiFID Quick Fixes

L'Associazione ha poi seguito nel corso dell'anno 2020 gli sviluppi legati alla proposta di direttiva della Commissione europea avente ad oggetto modifiche mirate ad alcuni degli obblighi di cui alla MiFID II, previste al fine di fornire alle economie europee le migliori condizioni possibili per uscire dalla crisi causata dalla pandemia di Covid-19 (MiFID Quick Fixes). L'Assogestioni ha partecipato direttamente e indirettamente tramite EFAMA alla definizione delle modifiche in



questione, oggi riflesse nella Direttiva (UE) 2021/338. Le principali modifiche di cui alla Direttiva vertono sulle seguenti tematiche: (i) requisiti in tema di *product governance*; (ii) eliminazione progressiva dell'informativa basata su carta; (iii) informativa su costi ed oneri; (iv) comunicazioni a distanza; (v) attenuazione degli obblighi di *reporting*; (vi) sospensione dei report sulla *best-execution*; (vii) attenuazione dell'analisi costi-benefici; (viii) esecuzione degli ordini con le controparti qualificate; (ix) ricerca.

2.2.4 AIFMD - Review

Nel corso del 2020 l'Associazione ha monitorato e partecipato attivamente al processo di revisione della Direttiva AIFM, anche organizzando un evento pubblico in collaborazione con Borsa Italiana dal titolo "*Il futuro degli investimenti alternativi tra regolamentazione e mercato*".

Partendo dalla considerazione che la Direttiva AIFM abbia raggiunto i suoi obiettivi, stabilendo un elevato standard di armonizzazione nel settore della gestione dei FIA, garantendo un elevato livello di protezione degli investitori, l'Associazione, in risposta alla consultazione promossa dalla Commissione europea, ha comunque suggerito alcune modifiche al quadro regolatorio mirate a rafforzare la competitività del settore.

1) Introduzione della categoria degli investitori semiprofessionali

Al fine di allargare la platea degli investitori dei FIA, Assogestioni ritiene necessaria l'introduzione (nella MiFID o nella AIFMD) di una nuova categoria di investitori semi professionali, sul modello di quella proposta dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel documento di consultazione dello scorso giugno sulla revisione del Decreto Ministeriale n. 30/2015, brevemente descritto sopra.

2) Strumenti di gestione della liquidità

Assogestioni ritiene necessario cogliere l'opportunità della revisione della AIFMD per rendere disponibili in tutti gli Stati membri, in modo armonizzato e coerente, tutti gli strumenti di gestione della liquidità previsti nella raccomandazione 'A' dell'ESRB del 2017. L'armonizzazione di tali strumenti dovrebbe anche essere prevista nella direttiva UCITS. È infatti ampiamente riconosciuto a livello europeo che gli strumenti di gestione della liquidità aumenterebbero la capacità dei gestori di gestire le richieste di rimborso in modo appropriato ed efficace in ogni momento e soprattutto in condizioni di stress di mercato.

3) Delega e società fantasma

Assogestioni ritiene che la delega costituisca uno strumento fondamentale per assicurare la competitività dell'industria. A tal proposito, per evitare distorsioni di mercato, l'AIFMD stabilisce in modo chiaro ed esaustivo i principi generali volti ad impedire ai gestori di diventare una società "fantasma". Ciononostante, Assogestioni osserva che la lettera d) dell'articolo 82 del Regolamento Delegato, oltre ad essere di difficile applicazione, si è prestata anche a diverse interpretazioni da parte delle Autorità di vigilanza dei singoli Stati membri. A tal riguardo,



l'Associazione ritiene che tale lettera d) debba essere valutata e applicata in modo uniforme. Al tempo stesso, l'uniformità di orientamenti applicativi non dovrebbe essere perseguita introducendo criteri di carattere quantitativo o un elenco di funzioni non delegabili: questo approccio finirebbe con l'"ingessare" l'istituto della delega e non risolverebbe comunque il problema delle società fantasma. Ad avviso di Assogestioni è poi necessario spostare l'asse della valutazione in ordine all'esistenza di una società fantasma dal singolo fondo a livello di organo amministrativo del gestore. Inoltre, andrebbe chiarito che il conferimento di una delega di gestione a un'altra entità appartenente allo stesso gruppo del gestore delegante va valutato come elemento idoneo a escludere l'esistenza di una società fantasma poiché, nel caso delle deleghe infragruppo, l'esercizio della direzione e coordinamento consente una più intensa ed efficiente attività di monitoraggio sul delegato da parte del delegante, nel pieno rispetto, dunque, del principio di tutela dell'affidamento degli investitori. Infine, l'applicazione degli standard AIFMD si dovrebbe imporre indipendentemente dall'ubicazione geografica del delegato, così da prevenire ogni arbitraggio regolamentare.

4) Singolo *rule book* europeo sulla gestione collettiva

Assogestioni ritiene che sia necessario, quantomeno nel medio-lungo termine, procedere ad una sistematizzazione della disciplina europea del risparmio gestito, al fine di consentire l'identificazione immediata e consolidata, anche dal punto di vista normativo, dell'industria del risparmio gestito in generale e di quella degli investimenti alternativi in particolare, aumentandone così la competitività nei confronti dei Paesi *extra* UE. Una tale sistematizzazione, tra l'altro, avrebbe il vantaggio di creare condizioni di parità, evitando interventi regolamentari frammentati che rappresentano ostacoli al normale regime competitivo. In tale contesto, Assogestioni è a favore di una convergenza tra i regimi normativi UCITS e AIFMD, purché tale convergenza sia adeguatamente calibrata a seconda che riguardi la gestione di OICVM o di FIA. Si tratta, peraltro, di una convergenza che già da tempo ha costituito uno dei presupposti della disciplina nazionale sulla gestione collettiva del risparmio, contenuta nel TUF e nella disciplina secondaria di attuazione.

5) Obblighi di "*reporting*"

In linea generale, Assogestioni condivide il principio che sia opportuno procedere a un'armonizzazione delle regole in materia di segnalazione a livello europeo, purché si proceda alla contestuale eliminazione degli obblighi di segnalazione a livello nazionale. In questa prospettiva, si ritiene che la revisione dei regimi segnaletici debba costituire un obiettivo di medio-lungo termine, mentre nel breve non si dovrebbero apportare modifiche ai tracciati attuali (se non di tipo minore). Diversamente, l'adozione delle modifiche suggerite dall'ESMA determinerebbero uno stravolgimento della segnalazione con impatti rilevanti in termini di costo di produzione e senza, al contempo, alcuna riduzione delle ridondanze con i diversi regimi segnaletici oggi esistenti.



6) Leva

Sulla necessità di ricevere adeguate informazioni per il monitoraggio dei rischi sistemici e per ottenere un quadro completo dell'uso della leva finanziaria da parte dei FIA e degli OICVM, l'Associazione condivide la possibilità di trarre del vantaggio da un'ulteriore standardizzazione dei metodi di calcolo della leva (in termini di riduzione dei costi amministrativi) nel caso in cui le SGR gestissero sia OICVM sia FIA. A tal fine i criteri identificati per calcolare la leva con il metodo degli impegni previsti dalla disciplina AIFMD dovrebbero essere allineati a quelli previsti nella direttiva UCITS. L'Associazione ritiene infatti fondamentale mantenere invariati i criteri di calcolo dell'esposizione complessiva previsti nella disciplina UCITS, quali l'utilizzo del metodo degli impegni o del metodo del valore al rischio come precisati dalle linee guida del CESR (CESR/10-788). Tale disciplina ha dimostrato la sua resilienza al rischio e il suo valore attraverso i diversi eventi di mercato dalla crisi finanziaria globale ed è una delle più avanzate a livello mondiale. Inoltre, poiché l'oggetto di un investimento di un FIA e le modalità di esposizione di un FIA possono essere diverse da quelle di un OICVM, il metodo di calcolo della leva dovrebbe riflettere tale circostanza. In quest'ultimo contesto, l'Associazione propone alcune minori variazioni sulle operazioni che dovrebbero essere considerate di copertura.

2.2.5 ELTIF - Review

Assogestioni, al fine di partecipare attivamente al processo di revisione del Regolamento ELTIF, ha condotto già nel mese di agosto 2020 un'analisi in merito alle possibili aree di intervento, sottoponendo specifici quesiti alle proprie Associate. Assogestioni ha risposto alla consultazione conclusa il 1° febbraio 2021 sostenendo che il regime ELTIF - adeguatamente adattato - possa diventare un potente strumento per raggiungere alcuni obiettivi fissati a livello europeo dalla CMU e rappresentare un veicolo attraente per gli investitori. Al fine di migliorare la disciplina ELTIF, nella sua risposta alla consultazione Assogestioni propone di introdurre misure che si pongono quattro obiettivi.

1) Rendere più liquido il portafoglio

Pur preservando le sue caratteristiche di investimento illiquido a lungo termine proprie degli ELTIF, l'Associazione suggerisce l'introduzione di misure di stimolo agli investimenti indiretti nelle attività che rientrano nel perimetro di azione di questi fondi, anzitutto estendendo la possibilità dell'ELTIF di investire in altri FIA chiusi in aggiunta ad ELTIF, EuVECA ed EuSEF, come attualmente previsto. Andrebbe poi concessa alle società di gestione del risparmio la capacità di istituire fondi di fondi, rimuovendo la limitazione della possibilità di investire in altri FIA chiusi. Assogestioni ritiene inoltre opportuno innalzare il limite dell'investimento del capitale in quote o azioni di un singolo FIA dal 10% al 20%, oltre che consentire agli ELTIF di investire in cartolarizzazioni di attività di investimento ammissibili. Infine, per aumentare il grado di liquidità dello strumento l'Associazione propone di rivedere la soglia del 70% prevista dal Regolamento ELTIF, aumentando al 40% il limite di investimento nelle attività che ricadono sotto l'ombrello UCITS.



2) Migliorare le strategie d'investimento

Tra le proposte di Assogestioni, quelle volte a migliorare le strategie di investimento degli ELTIF sono principalmente le seguenti: (i) aumentare la soglia di capitalizzazione di mercato massima che definisce una “impresa di portafoglio ammissibile” da 500 milioni di euro a 1 miliardo; (ii) esplicitare la possibilità dell’ELTIF non solo di erogare finanziamenti ma anche di acquistare crediti; (iii) introdurre una definizione più precisa di “attività reali”, finalizzata a chiarire quando sono consentiti gli investimenti in immobili commerciali o residenziali; (iv) chiarire cosa si intende per “vantaggio dell’economia europea” al fine di consentire ai gestori di determinare la quota minima da investire in attività con sede negli Stati membri dell’UE (e, di converso, quella investibile in Paesi terzi); (v) chiarire la disciplina per la prevenzione dei conflitti d’interesse, riconoscendo strategie di coinvestimento e di investimento indiretto da parte del gestore volte a facilitare la raccolta e a offrire una maggiore leva nella negoziazione dei termini degli investimenti sottostanti agli ELTIF – anche a vantaggio degli investitori.

3) Rendere più flessibili le politiche di rimborso

Con cautela ed equilibrio, e senza snaturare gli ELTIF, Assogestioni propone la possibilità di prevedere una maggiore facilità nella definizione delle politiche di rimborso di questi strumenti, prevedendo che l’importo complessivo dei rimborsi entro un determinato periodo non sia solo limitato a una percentuale delle attività liquide dell’ELTIF ma anche alle attività liquidate prima della fine della vita del fondo.

4) Semplificare l’informativa e uniformare la distribuzione

Assogestioni ritiene che una semplificazione dell’informativa nei confronti degli investitori sia cruciale. In quest’ottica il prospetto degli ELTIF dovrebbe contenere – oltre alle informazioni già previste dalla disciplina AIFMD – quelle aggiuntive e specifiche sull’ELTIF per l’ipotesi di commercializzazione del prodotto nei confronti degli investitori non professionali, senza necessità di predisporre ulteriori documenti d’offerta.

In merito alla valutazione di adeguatezza degli investitori al dettaglio, Assogestioni è del parere che il Regolamento ELTIF dovrebbe allinearsi ai requisiti della MiFID II, anche mediante un semplice riferimento diretto alla relativa disciplina.

Infine, nella risposta alla consultazione Assogestioni precisa di ritenere soddisfacenti le attuali previsioni che consentono agli investitori non professionali con un portafoglio finanziario non superiore a 500 mila euro di investire in ELTIF secondo le soglie previste dal Regolamento ELTIF, purché ricevano adeguata consulenza finanziaria. A tal proposito, Assogestioni aggiunge che la determinazione del portafoglio finanziario del cliente dovrebbe includere anche i prodotti di investimento assicurativi.



2.2.6 Regolamento Benchmark – La revisione e ulteriori lavori

A seguito dello spostamento delle priorità innescato dal Covid-19, la Commissione europea ha deciso di effettuare solo talune modifiche mirate al Regolamento *Benchmark*, in luogo della sua più ampia revisione.

Le principali modifiche introdotte nella disciplina posta in consultazione lo scorso luglio mirano principalmente a mitigare i rischi per la stabilità finanziaria derivanti dalla cessazione dei parametri di riferimento critici e includono nuove esenzioni per i tassi di cambio a pronti di paesi terzi, come supportato dall'Associazione.

Nel corso del 2020, l'Associazione si è anche attivata per estendere il periodo transitorio di esenzione per l'uso di *benchmark* di paesi terzi previsto ai sensi dell'articolo 51(5) del Regolamento *Benchmark*. Ciò in quanto dal 31 dicembre 2021, i soggetti vigilati dell'UE non sarebbero più stati in grado di fare riferimento a *benchmark* di paesi terzi in nuovi strumenti finanziari, contratti finanziari o per la misurazione della *performance* di un nuovo fondo di investimento a partire dal 1° gennaio 2022, a meno che venisse adottata una decisione di equivalenza per quanto riguarda il paese terzo pertinente o l'amministratore o il valore di riferimento apparisse altrimenti nel registro dell'ESMA. Con la pubblicazione in GUUE delle modifiche al Regolamento *Benchmark* (Regolamento (UE) 2021/168 del 10 febbraio 2021) viene prorogato l'attuale periodo transitorio per due anni (31 dicembre 2023), con la possibilità di un ulteriore periodo di proroga.

Inoltre, in continuità con quanto già espresso in altre occasioni, l'Associazione ha continuato ad evidenziare, presso le sedi competenti, anche il significativo aumento dei costi legati all'utilizzo dei *benchmark* e all'accesso ai dati/metodologie sottostanti e incoraggia di affrontare anche tale questione nella più ampia revisione del Regolamento *Benchmark*.

L'Associazione infine ha monitorato e informato gli Associati sui lavori effettuati dal *Working Group* sull'*Euro Risk-free Rates*.

2.2.7 PRIIPs – La revisione della disciplina di secondo livello

L'applicazione della disciplina dei PRIIPs, che definisce per diverse tipologie di prodotti offerti agli investitori al dettaglio un'unica informativa precontrattuale sulle caratteristiche chiave (KID PRIIPs), è stata oggetto di controversie nell'anno 2020. Tale disciplina è di interesse in quanto il 31 dicembre 2021 termina il periodo di esenzione previsto per gli OICR che presentano alla clientela un documento sintetico in cui le informazioni chiave sono definite sulla base della disciplina settoriale (KIID UCITS).

Le Autorità di vigilanza europee (EIOPA, ESMA e EBA), a valle della consultazione del mercato chiusa il 13 gennaio 2020, a cui ha partecipato anche l'Associazione, hanno proposto delle modifiche alla disciplina di secondo livello principalmente su tre aree chiave: la presentazione degli scenari di *performance*, l'informativa sui costi e sul calcolo di una componente dei costi, i costi impliciti di transazione. In assenza di una revisione completa del Regolamento, le proposte di modifica alla



disciplina sono state tuttavia rigettate dal *Board of Supervisors* di EIOPA che, a differenza di EBA e di ESMA, non riteneva appropriata una revisione parziale del Regolamento delegato antecedente alla revisione completa del Regolamento PRIIPs, come anche auspicato dall'Associazione. Le ESAs nel luglio scorso comunicano quindi alla Commissione europea l'impossibilità di presentare delle proposte di modifica approvate da tutte le ESAs. Nel dicembre 2020 la Commissione europea chiede alle ESAs di approvare un testo condiviso di modifiche da apportare urgentemente al Regolamento delegato per garantire la sua adeguata applicazione ai fondi di investimento al dettaglio, a partire dal gennaio 2022 e precisa altresì in una lettera indirizzata ad EIOPA il 29 gennaio 2021, come avrebbe condotto la revisione più ampia del regolamento PRIIPs. Il 3 febbraio scorso le ESAs approvano le proposte di modifica alla disciplina di secondo livello.

In questo contesto, l'Associazione nel corso del 2020 ha portato all'attenzione delle sedi competenti le proposte di modifica a valle della consultazione effettuata e ha aggiornato gli Associati sull'esito dei lavori di revisione della disciplina, dove le ESAs hanno accolto diverse questioni evidenziate dall'Associazione. Al contempo, l'Associazione si è attivata per affrontare le questioni specifiche collegate alla fine dell'esenzione dalla disciplina PRIIPs per gli OICR che redigono lo UCITS KIID. Tra queste, l'estensione della deroga per gli OICR che fanno uno UCITS KIID per consentire un'ordinata transizione, la modifica della direttiva UCITS volta ad evitare la coesistenza dello UCITS KIID e del PRIIPs KID alla fine dell'esenzione e che lo UCITS KIID venga richiesto solo per gli investitori professionali, la previsione di un adeguato termine di adeguamento per la predisposizione e/o aggiornamento del KID da parte dei soggetti che già rientrano nell'ambito di applicazione del Regolamento PRIIPs.

2.2.8 Il Regolamento delegato CSDR – Il posticipo del nuovo regime sul settlement

Sul fronte del Regolamento CSDR, l'Associazione ha iniziato nel 2020 i lavori di approfondimento del nuovo regime sulla disciplina sul *settlement*, ed in particolare sugli impatti relativi all'operatività tra SGR e depositari, in vista dell'entrata in vigore della disciplina, in origine prevista per il 13 settembre 2020, attesa dal mercato per il 1° febbraio 2021 (a valle dell'estensione avvenuta con il regolamento (UE) 2020/1212 del 8 maggio 2020, pubblicato nella GUUE il 24 agosto 2020).

Nel corso dell'anno, a valle delle criticità e del cambio delle priorità venutasi a determinare in conseguenza della diffusione del Covid-19, evidenziato anche dall'Associazione, la Commissione europea, considerato il grave impatto della pandemia sull'attuazione complessiva dei progetti normativi e informatici da parte dei CSD e dei loro partecipanti, nonché da altre infrastrutture del mercato finanziario, ha prorogato fino al 1° febbraio 2022 l'introduzione dell'innovata disciplina sul *settlement* con il regolamento (UE) 2021/70 del 23 ottobre 2020, pubblicato nella GUUE il 27 gennaio scorso.



2.2.9 Orientamenti dell'ESMA sulle commissioni di performance

Lo scorso 3 aprile 2020, l'ESMA ha pubblicato i suoi Orientamenti sulle commissioni di *performance* negli OICVM e in alcuni tipi di FIA, tradotti poi in tutte le lingue ufficiali dell'Unione europea il successivo 5 novembre.

Assogestioni ha sempre dato pieno sostegno a tutti gli sforzi volti a rafforzare la convergenza della vigilanza in Europa, al fine di evitare comportamenti opportunistici e non in linea con i doveri di diligenza e correttezza, soprattutto in assenza di una disciplina specifica a livello comunitario, e ha contribuito al confronto europeo sulla base della positiva esperienza nazionale sulla materia.

A valle del dibattito europeo, gli Orientamenti accolgono diverse richieste dell'Associazione. Essi, inoltre, ampliano il novero delle caratteristiche dei modelli utilizzabili e le condizioni che devono essere rispettate per il loro prelievo.

Tenuto conto che alcuni degli Orientamenti non sono sufficientemente chiari, l'Associazione ha portato all'attenzione degli uffici competenti della Banca d'Italia e della Consob i principali dubbi interpretativi sollevati dalle Associate, unitamente a talune proposte interpretative al fine di promuovere un approccio comune e uniforme degli stessi.

L'ESMA prevede l'applicazione degli Orientamenti a decorrere da due mesi dopo la loro pubblicazione in tutte le lingue ufficiali, ossia dal 5 gennaio 2021. A livello nazionale, la Consob ha dichiarato all'ESMA che è sua intenzione conformarsi agli Orientamenti entro dicembre 2021 e che la scadenza è stata individuata alla luce del tempo necessario per finalizzare le modifiche ai regolamenti nazionali, in cui sono comprese le disposizioni sulle commissioni di *performance*.

2.2.10 Consultazione dell'ESMA in tema di distribuzione transfrontaliera di fondi

L'Assogestioni, anche nel 2020, ha continuato a monitorare gli sviluppi normativi a livello europeo in tema di distribuzione transfrontaliera di OICR, anche fornendo il proprio contributo in sede EFAMA. In particolare, l'Associazione ha partecipato alla risposta alle consultazioni avviate dall'ESMA nel marzo 2020 in tema di "*Draft implementing technical standards under the Regulation on cross-border distribution of funds*", nonché a quella dello scorso novembre in tema di "*Guidelines on marketing communications under the Regulation on cross-border distribution of funds*".

2.2.11 Consultazione dell'ESMA in tema di esternalizzazione di servizi Cloud

Assogestioni ha preso parte, al processo di consultazione avviato dall'ESMA in tema di "*Draft Guidelines on Outsourcing to Cloud Service*", portando all'attenzione dell'Autorità europea le richieste e le proposte dell'industria sul tema. Il *Final Report* dell'ESMA sugli Orientamenti è stato pubblicato lo scorso 18 dicembre.



2.2.12 Indicazioni dell'ESMA sull'attività di supervisione delle Autorità nazionali sui costi degli UCITS e dei FIA

L'Assogestioni nel giugno 2020 in una circolare di commento ha illustrato alle Associate il contenuto del “*Supervisory briefing on the supervision of costs in UCITS and AIFs*” dell'ESMA finalizzato a fornire una guida alle autorità nazionali competenti con riguardo alla loro attività di supervisione sulle modalità con le quali i costi sono addebitati agli investitori da parte degli UCITS e dei FIA e dei loro gestori, nonché indicazioni ai gestori sull'attuazione conforme, da parte degli stessi, delle disposizioni della direttiva CITS e della AIFMD in materia di costi. Il contenuto del *Supervisory briefing* non è soggetto ad alcun meccanismo di “*comply or explain*” da parte delle autorità nazionali e non è vincolante. L'ESMA intende cooperare strettamente con le autorità nazionali per promuovere l'applicazione del *Supervisory briefing* e farà il punto del livello di convergenza raggiunto in tutta l'UE nel 2021.

2.2.13 L'azione di supervisione comune dell'ESMA sulla gestione del rischio di liquidità

Nel primo trimestre 2020 l'ESMA ha avviato un'azione di supervisione comune (CSA) sulla gestione del rischio di liquidità degli OICVM in modo da ottenere una visione generale dei rischi affrontati su un campione di gestori e di fondi. In questo contesto l'Associazione, oltre a chiedere il differimento dei termini per la risposta, in considerazione della situazione contingente causata dall'emergenza Covid-19, ha veicolato alcune richieste di chiarimento su taluni aspetti oggetto di indagine.

2.2.14 La consultazione dell'ESMA in materia di rischi di leva finanziaria nel FIA

L'ESMA, il 27 marzo scorso, al fine di rispondere alla raccomandazione dell'ESRB volta a facilitare l'attuazione dell'articolo 25 della AIFMD che prevede uno strumento macroprudenziale per limitare la leva finanziaria nei FIA, ha posto in consultazione una proposta di Orientamenti per affrontarne i rischi.

In questo ambito, l'Associazione ha fornito il proprio contributo nell'ambito dei lavori di EFAMA.

Il 17 dicembre l'ESMA ha pubblicato gli Orientamenti finali che stabiliscono criteri comuni al fine di promuovere la convergenza nel modo in cui le autorità nazionali competenti: valutano la misura in cui l'uso della leva finanziaria nel settore dei FIA contribuisce all'accumulo di rischio sistemico nel sistema finanziario; e progettare, calibrare e implementare i limiti di leva. Gli Orientamenti seguono l'approccio in due fasi introdotto da IOSCO e traducono questo approccio nel quadro europeo. Inoltre, essi forniscono alle Autorità nazionali competenti una serie di indicatori da considerare quando effettuano la loro valutazione del rischio e una serie di principi che dovrebbero essere tenuti in considerazione quando calibrano e impongono limiti di leva finanziaria.



2.2.15 Call for evidence dell'ESMA in tema di trasparenza sugli incentivi, costi e oneri ai sensi della MiFID II

L'Associazione, direttamente e per il tramite di EFAMA, ha partecipato alla *Call for evidence* in oggetto, che ha portato l'ESMA, in data 1° aprile 2020, a pubblicare il relativo *Final Report*.

2.2.16 Consultazione dell'ESMA sulla fornitura dei dati di mercato ai sensi della MiFID/MiFIR

Lo scorso 6 novembre l'ESMA ha pubblicato un documento di consultazione recante una proposta di orientamenti sugli obblighi MiFID/MiFIR sui dati di mercato sulle negoziazioni messi a disposizione dai *Market Data Provider* (sedi di negoziazione, APA, CTP e SI) volta a disporre di uno strumento più efficace per assicurare uniformità di applicazione, vigilanza e *enforcement* dei requisiti in materia.

Poiché la fornitura di dati di mercato è essenziale per i partecipanti al mercato, l'Assogestioni sostiene l'iniziativa e apprezza, in generale, le proposte del documento di consultazione che cercano di valorizzare e concretizzare le previsioni MiFID/MiFIR che hanno anche quale obiettivo la riduzione del prezzo dei dati di mercato.

Nella risposta alla consultazione l'Associazione ha fornito quindi osservazioni volte, nel breve periodo, a rafforzare gli orientamenti proposti in materia di fornitura dei dati sulla base del costo (*Reasonable Commercial Basis*), sull'uso dei *delayed data* e, nel medio periodo, ad incrementare il livello di attenzione normativa sul ruolo dei *data vendor*, soggetti non regolati che sono di prassi utilizzati dalle SGR per accedere ai dati e che dovrebbero essere soggetti alle medesime regole previste per i *Market Data Provider*.

2.2.17 Consultazione dell'ESMA in materia di transaction reporting MiFIR

Il 24 settembre 2020, l'ESMA ha lanciato una consultazione in materia di *transaction reporting*. Tra le diverse proposte, c'è quella di estendere alle SGR che forniscono uno o più servizi MiFID gli obblighi di *reporting* ai sensi dell'articolo 26 MiFIR al fine di garantire la completezza dei dati per le indagini sugli abusi di mercato e parità di condizioni per gli operatori di mercato. Nel regime attuale, l'impresa di investimento o la sede di negoziazione segnalano le operazioni delle SGR, tuttavia la SGR viene identificata come acquirente/venditore e non è presente un'informativa sul decisore.

Assogestioni, nella risposta alla consultazione, concorda pienamente sul fatto che le Autorità competenti debbano avere accesso ad informazioni sufficienti per adempiere alle loro funzioni di vigilanza ed è favorevole ad alcune proposte per migliorare l'attuale regime, tuttavia evidenzia la sua contrarietà all'estensione del regime di segnalazione delle operazioni alle SGR che forniscono servizi MiFID, considerata la non proporzionalità della misura proposta.



L'Associazione ha dunque invitato l'ESMA a mantenere l'attuale regime, tenuto conto delle diverse peculiarità che caratterizzano le imprese di investimento dalle SGR, dove queste ultime non possono eseguire ordini per conto dei clienti, né negoziare per conto proprio e che richieste mirate in caso di transazioni specifiche prescindono, in ogni caso, dall'informativa sul singolo soggetto decisore essendo volte ad approfondire il concreto processo decisionale, che coinvolge di prassi più attori.

In subordine, l'Associazione propone una modifica del regime segnaletico che tiene conto del modello di agenzia che caratterizza lo svolgimento del servizio di gestione del portafoglio e della necessità di ridurre i costi di implementazione dei soggetti coinvolti e la quantità di dati da segnalare. In quest'ottica, si propone di limitare la nuova raccolta di informazioni solamente per i clienti finali che, durante l'esecuzione del mandato di portafoglio discrezionale, impartiscono ordini vincolanti.

2.2.18 La call for evidence dell'ESMA sui rating del credito

Il 30 marzo scorso, l'ESMA ha effettuato una *call for evidence* (ESMA33-5-829) volta a raccogliere informazioni sugli usi specifici dei *rating* del credito e su come gli utenti dei *rating* del credito stiano attualmente accedendo a tali informazioni.

L'iniziativa dell'ESMA risponde alle osservazioni di tempo in tempo effettuate anche dall'Associazione circa le criticità dei costi connessi all'uso dei dati sui *rating* del credito e in materia di crescita dei costi dei dati dei mercati finanziari come espressa da ultimo, nel comunicato stampa e nel memo del 29 giugno scorso di ICSA, EFAMA e MFA recante "*Global Memo on market data costs*".

Data la natura specifica della *call for evidence*, l'Associazione ha invitato le Associate a partecipare direttamente all'indagine.

2.2.19 Consultazione dell'ESMA in materia di segnalazioni di vigilanza EMIR

L'ESMA con la consultazione del 26 marzo 2020 ha proposto modifiche sostanziali al regime segnaletico sugli strumenti finanziari derivati di cui alla disciplina EMIR al fine di migliorare la qualità degli stessi. L'Associazione ha aggiornato le Associate e fornito il proprio contributo in sede EFAMA.

2.2.20 Le iniziative della Commissione europea in materia di revisione delle segnalazioni

L'Associazione ha continuato a monitorare gli sviluppi, a livello di Commissione europea, sui lavori volti a migliorare l'efficacia della vigilanza, per il tramite del controllo dell'adeguatezza delle segnalazioni di vigilanza, riducendo al contempo l'onere di conformità per gli enti vigilati (*Fitness check on supervisory reporting*). A valle del *workshop* della Commissione europea su "*Strategy for supervisory data in*



EU financial services” l’Associazione ha contribuito alla risposta predisposta a livello EFAMA.

2.2.21 *Brexit*

L’Associazione ha costantemente monitorato l’evoluzione degli eventi relativi alla *Brexit*, informando tempestivamente le Associate di ogni provvedimento rilevante e continua a monitorare l’evoluzione dopo la fine del periodo di transizione (31 dicembre 2020).

2.2.22 *Finanza sostenibile*

Il 2020 è stato dominato dal lavoro interpretativo in vista dell’attuazione del Regolamento (UE) 2088/2019 relativo alla informativa sulla sostenibilità dei prodotti finanziari - il c.d. Regolamento *Disclosure*. Questo Regolamento - per l’ampiezza dell’ambito di applicazione e l’articolazione degli obblighi, rappresenta un passo epocale per l’industria, sempre più al servizio di una crescita economica sostenibile. L’adeguamento a questa norma ha richiesto un grande impegno da parte delle SGR anche a causa della tempistica ambiziosa e dei ritardi nella pubblicazione della normativa di secondo livello rendendo necessario un assiduo lavoro di interlocuzione con le autorità di vigilanza nazionali ed europee e le altre associazioni per individuare un’interpretazione ed un approccio comune.

A valle della grande produzione normativa nell’ambito del Piano d’azione europeo per la sostenibilità, l’Associazione ha partecipato alla discussione relativa alla revisione della Direttiva per il *Reporting* Finanziario e alla Revisione della Strategia Europa per la Finanza Sostenibile, alla definizione dei criteri per l’ottenimento di una *Ecolabel* per i prodotti finanziari e non ultimo alle modifiche della MIFID in tema di *product governance* per tenere conto delle preferenze di sostenibilità espresse dal cliente. In questo ambito l’Associazione lavora per contribuire alla definizione di normative che consentano, da una parte, di definire obblighi per gli intermediari in grado di contribuire ad una transizione verso la sostenibilità sempre nel rispetto del mandato fiduciario ricevuto dal cliente e, dall’altra, di costruire un contesto di mercato coerente dove tutti gli attori della catena del valore si muovano nella stessa direzione e dove esista una solida catena informativa sulle variabili ambientali e sociali che vada dall’emittente all’investitore finale.

2.2.23 *Il dossier sustainable corporate governance*

La Commissione europea ha lanciato a fine 2020 una consultazione in materia di *sustainable corporate governance* avente l’obiettivo di raccogliere i dati e interpellare i portatori di interessi in merito a un’eventuale iniziativa europea sul governo societario sostenibile, anche al fine di valutare la formulazione di una proposta di Direttiva nel terzo trimestre del 2021. La consultazione, in particolare, al fine di favorire l’estensione dell’orizzonte temporale delle decisioni e promuovere una *corporate governance* più sostenibile, aveva ad oggetto diversi



temi quali il ruolo e i doveri dei *board* (ad esempio riguardo all'opportunità e agli effetti di una possibile estensione del *directors' duty of care* al di là degli interessi della società e degli azionisti ovvero all'introduzione di un dovere di *due diligence* lungo la *supply chain*), l'integrazione della sostenibilità nelle strategie aziendali e la promozione di pratiche di *governance* favorevoli alla sostenibilità (ad esempio in materia di *engagement* degli *stakeholder* o di remunerazione).

2.3 Principali dossier fiscali

Nel corso del 2020, anche sotto il profilo fiscale, l'attività dell'Associazione è stata particolarmente intesa.

Come già detto, dopo un lungo lavoro svolto dall'Associazione, con l'articolo 13-bis del Decreto Legge 26 ottobre 2019, n. 124 (c.d. "*Collegato fiscale 2020*") sono stati rivisti i vincoli di investimento dei Piani individuali di risparmio (PIR) introdotti dalla Legge di Bilancio 2019. Si trattava di vincoli di investimento che non solo avevano reso il "prodotto" PIR più rischioso e non adatto alla tipologia di investitori a cui lo stesso si rivolge (ossia, le "famiglie"), ma risultavano del tutto incompatibili con l'operatività degli OICR aperti, quali principali strumenti utilizzati per l'offerta di OICR PIR *compliant*.

In particolare, i due vincoli - quello di investire almeno il 3,5% del valore complessivo del piano in strumenti finanziari di PMI ammesse alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione e quello del 3,5% in quote o azioni di fondi di *venture capital* che investono prevalentemente in PMI non quotate - sono stati sostituiti con un unico vincolo del 3,5% del valore complessivo del piano da investire in strumenti finanziari di imprese non quotate o di imprese quotate non incluse nell'indice FTSE MIB e FTSE MID CAP della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati esteri come, ad esempio, in strumenti finanziari di imprese incluse negli indici FTSE AIM Italia e FTSE Italia Small Cap della Borsa italiana.

In questo modo si è raggiunto il duplice obiettivo di una maggiore diversificazione del portafoglio, destinando parte delle risorse verso imprese di piccola e media dimensione e, allo stesso tempo, di contenere il rischio insito negli investimenti in tali imprese, che si caratterizzano per essere poco "liquidi", ad un livello adeguato alle esigenze della clientela *retail*.

Ma, come già accennato in precedenza, con l'art. 136 del decreto "Rilancio" del maggio 2020 è stato fatto un ulteriore importante passo a sostegno delle imprese di minori dimensioni. È stata, infatti, recepita la proposta dell'Associazione di estendere gli incentivi fiscali previsti dalla normativa PIR a nuovi piani di risparmio, i PIR alternativi, che possono investire in modo più consistente nei segmenti di mercato più "illiquidi", dove i PIR ordinari non possono arrivare. Per favorire lo sviluppo e la crescita delle imprese di minori dimensioni, più volte l'Associazione ha sostenuto la necessità di "affiancare" al prodotto PIR ordinario un prodotto *ad hoc*, in analogia con i modelli già adottati da altri Paesi, come Francia e Regno Unito.



In particolare, il PIR alternativo costituisce un nuovo piano, alternativo e complementare al PIR ordinario, che si caratterizza per un oggetto di investimento più ampio, riguardando non solo l'investimento in strumenti finanziari emessi da piccole e medie imprese, ma anche altre fonti di finanziamento alternative al canale bancario, quali la concessione di prestiti e l'acquisizione di crediti delle imprese medesime. Si tratta, quindi, di investimenti "illiquidi", che richiedono tempi lunghi di investimento e che presentano un alto livello di rischiosità. In ragione del profilo di rischio e della complessità di tali investimenti, con gli incentivi fiscali a favore dei PIR alternativi si intende incoraggiare principalmente l'afflusso di risorse da parte della clientela *retail* più "evoluta", con una rilevante capacità patrimoniale.

Inoltre, considerata la natura "illiquida" degli investimenti, è evidente che questo tipo di "prodotto" si presta meglio ad essere realizzato attraverso l'utilizzo di veicoli di investimento di tipo chiuso (FIA chiusi), per i quali non sussistono i problemi di liquidità che invece caratterizzano gli OICR aperti. Questo, a nostro avviso, conferisce ancora più valore alla proposta dell'Associazione, perché il riconoscimento di incentivi fiscali ai PIR alternativi potrà contribuire sensibilmente ad attuare le varie misure europee adottate negli ultimi anni, in linea con gli obiettivi della strategia "Europa 2020", al fine di sostenere gli investimenti a lungo termine e la crescita dell'economia reale mediante la promozione di forme di finanziamento alternative al credito bancario.

Ed infatti, riprendendo anche quanto espressamente precisato nella relazione illustrativa al decreto Rilancio, gli investimenti qualificati in OICR nell'ambito dei PIR alternativi possono essere effettuati anche tramite FIA quali, in particolare, gli *European Long Term Investments Funds* (ELTIF), i fondi di *private equity*, i fondi di *private debt* e i fondi di credito.

Peraltro, la specifica operatività dei FIA chiusi richiede necessariamente un adattamento dei principi generali relativi alle modalità di verifica dei vincoli disposti dalla normativa PIR al fine di beneficiare delle agevolazioni fiscali, sia in capo all'organismo di investimento sia in capo all'investitore che sottoscrive quote o azioni di OICR PIR alternativi. Per questo, continua il lavoro dell'Associazione nel rappresentare presso le Autorità competenti gli aspetti tecnico-operativi legati allo sviluppo delle nuove tipologie di OICR PIR alternativi.

Con riferimento ai PIR alternativi va anche segnalato che il legislatore ha introdotto, in sede di Legge di Bilancio 2021, un credito d'imposta a favore delle persone fisiche titolari di un PIR alternativo costituito a decorrere dal 1° gennaio 2021 in relazione alle eventuali minusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso o dal rimborso di strumenti finanziari qualificati oggetto di investimento nel corso del 2021 e detenuti nel piano per almeno cinque anni. Si tratta senza dubbio di un importante incentivo a favore degli investitori al fine ultimo di rilanciare gli investimenti in strumenti finanziari "illiquidi" come quelli oggetto di investimento nell'ambito di un PIR alternativo specialmente in periodi, come quello attuale, di volatilità dei mercati finanziari.

Non può non segnalarsi, inoltre, come l'introduzione di incentivi fiscali a favore dei PIR alternativi abbia consentito di superare le problematiche di "selettività" degli



incentivi fiscali previsti per gli investimenti in quote o azioni di ELTIF (e in quote o azioni di fondi di ELTIF) dall'art. 36-*bis* del Decreto Legge 30 aprile 2019, n. 34 (c.d. "*Decreto crescita*"), per i quali era ancora pendente la richiesta di autorizzazione alla Commissione europea. Tenuto conto dell'ampia portata della normativa introdotta dall'art. 136 del decreto Rilancio è stata conseguentemente disposta l'abrogazione delle misure fiscali previste a favore degli ELTIF (e dei fondi di ELTIF) di cui al citato art. 36-*bis* del decreto crescita.

Con riguardo alla fiscalità internazionale, l'attività dell'Associazione si è concentrata essenzialmente su due tematiche: da un lato, le iniziative avviate dalla Commissione europea nell'ambito della revisione della Direttiva IVA con riferimento al regime dei servizi finanziari ed assicurativi, e dall'altro, l'attuazione in Italia della Direttiva (UE) 2018/822 (DAC 6) in materia di scambio automatico di informazioni sui meccanismi transfrontalieri.

In merito alla prima, la Commissione europea ha incluso la riforma delle disposizioni IVA sui servizi finanziari e assicurativi tra le misure indicate nel proprio "*Piano d'azione per una fiscalità equa e semplice a sostegno della strategia di ripresa*" (Comunicazione COM(2020) 312 del 15 luglio 2020), allo scopo di superare le attuali criticità in termini di mancanza di neutralità dell'IVA per le imprese che prestano servizi finanziari e assicurativi esenti, di incertezze interpretative su quali servizi siano esenti da IVA e di notevole complessità degli adempimenti.

Nell'ambito di tale progetto nell'ottobre 2020 la Commissione ha avviato una consultazione pubblica sulla *Roadmap* per la revisione del regime IVA dei servizi finanziari ed assicurativi. Tra le modifiche indicate nella *Roadmap* si fa riferimento alla possibile abolizione del regime di esenzione IVA per i servizi finanziari ed assicurativi o, in alternativa, alla modifica dell'ambito di applicazione dell'esenzione, che sarebbe limitata solo a talune tipologie di servizi finanziari.

L'Associazione ha inviato le proprie osservazioni alla suddetta consultazione per il tramite di EFAMA, evidenziando i possibili rischi connessi all'abolizione del regime di esenzione IVA per i servizi di gestione, in termini di crollo della domanda di tali servizi, del possibile decremento del risparmio a lungo termine e dello svantaggio competitivo per gli operatori del settore del risparmio gestito.

Con riguardo all'attuazione della Direttiva DAC 6, l'Associazione ha mantenuto un costante dialogo con le Autorità fiscali al fine di limitare gli impatti delle disposizioni nazionali sull'operatività delle SGR.

A tali fini, particolarmente rilevanti sono state le indicazioni fornite dal Ministero delle Finanze nel proprio decreto in merito all'inversione dell'onere della prova a carico dell'Amministrazione finanziaria circa la ragionevole conoscenza, da parte degli operatori che prestano servizi finanziari di *routine*, dell'esistenza di meccanismi di pianificazione fiscale potenzialmente aggressiva o di meccanismi volti ad aggirare la disciplina sullo scambio automatico di informazioni (CRS) o a celare l'identità dei titolari effettivi. Ciò comporta una notevole riduzione degli adempimenti dichiarativi in capo alle SGR.



Infine, l'Associazione, considerati i ritardi nell'emanazione della normativa domestica dovuti all'emergenza epidemiologica da Covid-19, si è fatta parte attiva per richiedere, per il tramite di EFAMA, il differimento della decorrenza degli adempimenti dichiarativi previsti dalla suddetta disciplina.

2.4 Previdenza complementare

2.4.1 Il Regolamento PEPP, le norme tecniche di regolamentazione e la legge di delegazione europea per il 2019

Il Prodotto Pensionistico Individuale Paneuropeo (PEPP) è stato per molto tempo al centro di intensi confronti e discussioni a livello europeo, dapprima per la definizione del regolamento che lo istituisce e, successivamente, per delineare il contenuto delle norme tecniche di regolamentazione.

Ci avviciniamo, ora, alla fase di attuazione del Regolamento (UE) 2019/1238 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 (il Regolamento), la quale potrà avvenire soltanto trascorsi dodici mesi dalla pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea degli atti delegati indicati dal Regolamento medesimo.

La Commissione europea, nonostante abbia ricevuto il 14 agosto 2020 i progetti di norme tecniche di regolamentazione elaborati dall'EIOPA, non ha ancora provveduto alla pubblicazione dei citati atti delegati. Per tale ragione, è presumibile che i primi PEPP potranno essere istituiti non prima della seconda metà del 2022.

È importante comunque soffermarsi, in questa fase, sulle scelte operate dall'EIOPA nella definizione dei progetti di norme tecniche di regolamentazione, con particolare riferimento alle caratteristiche del cosiddetto "PEPP di base", ovvero, dell'opzione di investimento *standard* che tutti i *provider* devono obbligatoriamente offrire ai risparmiatori.

L'EIOPA ha infatti confermato, anche dopo la fase di pubblica consultazione, il proprio approccio volto ad includere tutti i costi e le commissioni dirette e indirette, ricorrenti o *una tantum* nel limite dell'1%, salvo gli eventuali costi della garanzia.

Assogestioni, in linea con la posizione adottata dall'EFAMA, ha sempre ritenuto che l'impostazione dell'EIOPA rappresenti un elemento che potrebbe scoraggiare gli operatori del risparmio gestito ad offrire un PEPP, soprattutto in virtù dell'inclusione dei costi di consulenza nel *fee cap* dell'1%.

Ad ogni modo, solo con l'attuazione del Regolamento PEPP sarà possibile verificare il reale interesse, da parte di tutti i *provider*, ad offrire questo nuovo prodotto di previdenza individuale.

Al riguardo, potranno influire anche le scelte che saranno effettuate dai legislatori nazionali per dare attuazione al Regolamento PEPP il quale, come noto, lascia aperti degli spazi agli Stati membri per determinare o privilegiare alcune caratteristiche del prodotto come, ad esempio, quelle relative alla fase di erogazione delle prestazioni.



A tale proposito, il Governo italiano ha presentato, nel mese di febbraio 2020, il disegno di legge di delegazione europea per il 2019 nel quale sono contenuti, all'articolo 20, i principi e i criteri direttivi per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento PEPP. Si tratta di un primo passo per avviare il processo che porterà all'ingresso del PEPP nel nostro ordinamento.

Assogestioni ha svolto un ruolo attivo anche in questa fase, prendendo parte al ciclo di audizioni effettuato dalla 14^a Commissione - Politiche europee del Senato della Repubblica, nell'ambito dell'esame del disegno di legge.

In quella sede, è stata rappresentata la necessità, da un lato, di assicurare un'efficiente attuazione del Regolamento attribuendo anche ai PEPP, ove possibile, alcune peculiari caratteristiche delle attuali forme pensionistiche complementari italiane e, dall'altro lato, di sfruttare l'occasione offerta dall'ingresso di questo nuovo prodotto per rivedere e rilanciare l'intero settore della previdenza complementare.

In particolare, l'Associazione ha sottoposto alla Commissione una serie di proposte puntuali con l'obiettivo di:

- i) consentire, sia ai PEPP sia alle forme pensionistiche complementari già esistenti, l'erogazione dell'intero montante accumulato in forma di capitale, prevedendo eventualmente una penalizzazione di carattere fiscale;
- ii) prevedere che i lavoratori dipendenti possano aderire al PEPP anche attraverso il conferimento di quote di TFR maturando, al pari di quanto previsto per le altre forme di previdenza complementare;
- iii) privilegiare, per i PEPP, anche l'erogazione delle prestazioni in forma di prelievi oltre alla rendita vitalizia;
- iv) consentire anche alle forme pensionistiche complementari di cui al d.lgs. n. 252/2005 l'erogazione delle prestazioni in forma di prelievo;
- v) consentire alle forme pensionistiche complementari di cui al d.lgs. n. 252/2005 di utilizzare il *life-cycle* in alternativa ai comparti garantiti.

L'Associazione ha, infine, richiamato l'attenzione della Commissione sulla necessità di avviare una complessiva riforma del sistema di tassazione delle forme pensionistiche complementari allo scopo di superare la penalizzazione che colpisce i fondi pensione italiani.

In particolare, l'attuale regime di tassazione per maturazione dei rendimenti nella fase di accumulazione comporta, da un lato, uno svantaggio competitivo per le forme pensionistiche complementari italiane rispetto alle forme estere di Stati membri dell'Unione Europea, che godono dell'esenzione sui rendimenti maturati; dall'altro, può determinare, in situazioni di andamento decrescente dei mercati, l'accumulo di ingenti importi di risparmio d'imposta, derivanti dalla valorizzazione nell'attivo dei risultati di gestione negativi, che costituiscono attività illiquide e, quindi, non destinabili all'investimento.



A tali fini, l'Associazione ha auspicato la revisione del regime fiscale mediante il passaggio al modello di tassazione EET (ossia esenzione nelle fasi di contribuzione e di accumulazione, tassazione nella fase di erogazione), ad oggi maggiormente applicato a livello unionale, al fine di favorire una migliore diffusione dei prodotti della previdenza complementare.

La necessità di avviare un processo di revisione e aggiornamento per rilanciare il sistema previdenziale, partendo da una riforma del sistema fiscale, è stata ribadita dall'Associazione anche durante l'audizione del 9 settembre 2020 davanti alla Commissione finanze della Camera dei deputati, nell'ambito dell'*"Indagine conoscitiva sui mercati finanziari al servizio della crescita economica"*.

2.4.2 La Brexit e la gestione finanziaria dei fondi pensione italiani

Con due quesiti inviati alla COVIP, rispettivamente, il 6 marzo 2019 e il 22 maggio 2020, Assogestioni ha cercato di ottenere dei chiarimenti circa le modalità con le quali consentire alle imprese del Regno Unito di continuare a gestire le risorse dei fondi pensione italiani anche dopo la Brexit nonché di risolvere, in modo definitivo, alcuni dubbi interpretativi in merito alla possibilità, per le imprese di Paesi terzi, di gestire le risorse dei fondi pensione italiani.

Il 30 luglio 2020 la Commissione di vigilanza ha pubblicato la risposta ai suddetti quesiti, confermando l'ammissibilità delle soluzioni proposte dall'Associazione. Nel dettaglio la COVIP ha, in primo luogo, confermato che le imprese di Paesi terzi in possesso di un'autorizzazione a prestare il servizio di gestione di portafogli possono gestire le risorse dei fondi pensione italiani nonché ricevere deleghe da parte del gestore principale.

In secondo luogo, la Commissione di vigilanza, sposando la linea proposta dall'Associazione, ha stabilito che i gestori delle risorse dei fondi pensione possono delegare attività a loro proprie anche a soggetti di Paesi terzi, nel rispetto dei limiti e delle condizioni previste dalla normativa di settore.

Tale ultimo chiarimento rappresenta un'importante innovazione nell'ambito della gestione dei fondi pensione italiani, con il quale è stato possibile superare l'impostazione mantenuta da COVIP in passato sul tema delle deleghe di gestione, aprendo così a nuove e interessanti opportunità per gli operatori del settore.

2.4.3 La IORP II e il processo di riforma avviato dalla COVIP

Nel corso del 2020 la COVIP ha proseguito l'attività di revisione dei provvedimenti di propria competenza iniziata nel 2019, a seguito dell'attuazione della direttiva (UE) 2016/2341 (direttiva IORP II) avvenuta con l'entrata in vigore del decreto legislativo 13 dicembre 2018, n. 147.

In particolare, la Commissione di vigilanza ha pubblicato, nel primo semestre dell'anno, due importanti consultazioni relative, rispettivamente, alle nuove Istruzioni di vigilanza in materia di trasparenza e alle Istruzioni di vigilanza in



materia di governance per i fondi pensione aperti.

Le Istruzioni di vigilanza in materia di trasparenza, pubblicate poi nella versione definitiva con la Deliberazione della COVIP del 22 dicembre 2020, rappresentano un'importante evoluzione della disciplina dell'informativa da fornire agli aderenti ai fondi pensione nella fase precontrattuale, nella fase di accumulo nonché in quella di erogazione delle prestazioni. La Commissione, infatti, oltre ad aggiornare il contenuto e la forma delle comunicazioni, ha razionalizzato le disposizioni in materia, creando un testo unico sulla trasparenza.

Inoltre, la COVIP ha posto particolare attenzione all'utilizzo dei canali informatici per le comunicazioni tra aderenti e fondo pensione, attraverso l'obbligo di introdurre, a partire da giugno 2022, nuove funzionalità nell'area riservata del sito *web* della forma pensionistica.

Con le Istruzioni in materia di *governance* per i fondi pensione aperti, invece, la COVIP ha fornito delle indicazioni alle società istitutrici, al fine di consentire a queste ultime di attuare le disposizioni contenute nel d.lgs. 252/2005 in materia di sistema di governo, gestione dei rischi, controlli interni, esternalizzazioni, politica di remunerazione, nel rispetto della disciplina in vigore nel settore di appartenenza.

L'Associazione ha inviato contributi in risposta ad entrambe le consultazioni, instaurando un dialogo continuo con la Commissione al fine di portare all'attenzione di quest'ultima proposte e osservazioni di specifico interesse per le SGR che istituiscono e gestiscono fondi pensione aperti.

2.5 Antiriciclaggio

2.5.1 L'Action Plan della Commissione europea

Nel mese di maggio del 2020, la Commissione europea ha confermato la propria attenzione per la disciplina antiriciclaggio, pubblicando una consultazione sull'Action Plan per una politica integrata dell'Unione europea in materia di prevenzione del riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo.

Si tratta di un importante piano di sviluppo della normativa antiriciclaggio, con il quale la Commissione europea vuole raggiungere lo scopo di rafforzare e migliorare la lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo adeguando l'attuale sistema ai rischi e alle vulnerabilità specifiche alle quali è esposta l'Unione europea e favorendo, così, l'integrità del sistema finanziario.

A tal fine la Commissione ha proposto l'avvio di un processo di aggiornamento della normativa e dell'assetto istituzionale, che dovrà vedere la luce nel corso del corrente anno attraverso una serie di proposte normative. In particolare, il piano d'azione prevede la creazione di un corpus normativo unico in materia di antiriciclaggio attraverso la predisposizione di un regolamento europeo e una maggiore integrazione delle attività di vigilanza anche tramite la possibile creazione di una apposita Autorità di vigilanza europea.



2.5.2 La consultazione dell'EBA sui nuovi Orientamenti relativi ai fattori di rischio

Il 5 febbraio 2020 l'EBA ha avviato una consultazione pubblica relativa all'aggiornamento degli Orientamenti sui fattori di rischio. L'Associazione ha rivolto particolare attenzione al contenuto di questo documento di consultazione, in quanto gli Orientamenti contengono anche delle specifiche previsioni rivolte agli *asset manager* sulle modalità con le quali dover adempiere agli obblighi antiriciclaggio in relazione alle diverse modalità di sottoscrizione di fondi comuni di investimento.

Negli ultimi anni, infatti, gli Orientamenti dell'Autorità europea hanno assunto un ruolo determinante anche nella definizione dei provvedimenti di competenza della Banca d'Italia, la quale ha recepito le indicazioni in essi contenute per aggiornare le Disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela.

Assogestioni ha formulato delle proposte per modificare il contenuto degli Orientamenti, cercando in tal modo di superare alcune difficoltà applicative della normativa antiriciclaggio registrate dalle SGR nel corso degli ultimi anni, condividendole anche con le altre Associazioni europee e operatori del settore nell'ambito dei tavoli di lavoro EFAMA.

2.5.3 I provvedimenti della Banca d'Italia e le attività dell'Associazione

Con il 2020 si è concluso anche il processo di aggiornamento delle Disposizioni della Banca d'Italia avviato a seguito dell'attuazione della IV e della V direttiva antiriciclaggio.

Il 24 marzo 2020, infatti, sono state pubblicate le nuove Disposizioni per la conservazione e la messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo alle quali hanno fatto seguito, il 25 agosto 2020, quelle relative all'invio dei dati aggregati.

L'Associazione ha continuato ad avere, durante lo scorso anno, un continuo e costruttivo dialogo con l'Autorità di vigilanza per cercare, da un lato, di porre rimedio ad alcune difficoltà determinate dallo stato di emergenza sanitaria e, dall'altro lato, di ottenere alcuni chiarimenti sulle modalità di applicazione degli obblighi di adeguata verifica.

Con riferimento al primo aspetto, l'Associazione ha chiesto e ottenuto, per quanto concerne la disciplina antiriciclaggio, un rinvio di sessanta giorni per il recupero delle informazioni della clientela già acquisita e per l'invio della relazione del Responsabile antiriciclaggio e degli esiti del primo esercizio di autovalutazione. In tal modo le SGR hanno potuto rimodulare alcune scadenze, potendo contare su un maggior tempo a disposizione.

La Banca d'Italia ha poi risposto ad un quesito formulato da Assogestioni nel mese di marzo 2020, relativo alle modalità di applicazione della Parte sesta delle Disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela del 30 luglio 2019 (le Disposizioni).



In particolare, la Banca d'Italia ha accolto, da un punto di vista generale, la posizione sostenuta dall'Associazione stabilendo che per le sottoscrizioni di OICR effettuate da un gestore di portafogli sulla base del mandato generale rilasciato dall'investitore, il gestore dell'OICR deve limitarsi ad applicare gli obblighi di adeguata verifica nei confronti del gestore di portafogli, senza acquisire i dati identificativi dell'investitore sottostante.

La Banca d'Italia ha poi precisato che nei confronti delle eventuali operazioni effettuate dal gestore di portafogli sulla base di istruzioni impartite dal cliente, si applicano le regole generali previste dalla Parte Sesta delle Disposizioni. L'Associazione, nella circolare di commento alla risposta della Banca d'Italia, ha proposto un'interpretazione delle indicazioni dell'Autorità di vigilanza sulle istruzioni particolari volta a restringere i casi in cui queste ultime devono essere sottoposte alle regole generali previste dalle citate Disposizioni.

In termini generali, il chiarimento ottenuto da Assogestioni consente di evitare un inutile appesantimento delle attività delle SGR sia nel loro ruolo di gestore di OICR che in quello di gestore di portafogli.

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 - ulteriormente rielaborato e razionalizzato rispetto alle precedenti versioni, con l'introduzione, tra l'altro, di *focus* specifici sui temi dell'*engagement* e della sostenibilità - è stato realizzato anche sulla base dell'esperienza maturata in UK in relazione alla rilevazione dell'applicazione del FRC's *Stewardship Code*.

Nel 2020 le società coinvolte sono state 25, di cui 16 italiane, con un totale di capitale gestito a livello *worldwide* pari a oltre 9.200 miliardi di euro e a livello italiano pari a quasi 1.500 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, nel 2018 19 società, di cui 14 italiane e nel 2019 22 società di cui 17 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, anche alla luce del completamento del recepimento della SRD II, di cui si è già dato conto, e dei maggiori obblighi di impegno e di trasparenza posti in capo ai gestori, 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.

Nel corso del 2020 è stata altresì avviata una ulteriore revisione dei Principi di *Stewardship* per completarne l'allineamento alla nuova disciplina normativa e regolamentare. Inoltre, l'Associazione sta lavorando alla definizione di appositi *Shareholder-Director Engagement Principles* che possano supportare investitori ed emittenti nell'organizzazione pratica della specifica modalità di *S-D engagement* che si colloca in un rapporto di complementarità ed *escalation* rispetto alle altre forme di *engagement* condotte dalle competenti funzioni aziendali. Il coinvolgimento degli investitori nel governo societario degli emittenti, attraverso siffatte forme di *S-D engagement*, corrette e trasparenti, che prevedano l'interazione diretta con gli amministratori, sta infatti sempre più emergendo quale valore fondamentale per entrambi, potendo favorire una migliore trasparenza informativa, una reciproca comprensione e, più in generale, un innalzamento della qualità della *governance* societaria nel mercato.

2.6.2 L'adozione del Protocollo di Autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi

Anche nel 2020 l'Assogestioni ha analizzato le Relazioni di adesione al Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interesse. Dall'analisi emerge un risultato particolarmente positivo che evidenzia, rispetto al 2019, un aumento del numero di Società aderenti: (i) che hanno adottato in maniera integrale le raccomandazioni del Protocollo, anche ricorrendo a misure di gestione di conflitti di interessi equivalenti a quelle del Protocollo; (ii) con un numero di consiglieri indipendenti pari o superiore a tre. Si segnala, in particolare, che 24 su 25 Società aderenti assicurano la presenza di almeno $\frac{1}{4}$ di consiglieri indipendenti richiesta dalla normativa vigente per quelle di maggiori dimensioni; (iii) che hanno adottato le raccomandazioni del Protocollo che prevedono l'istituzione di un comitato specializzato composto per la maggioranza da consiglieri indipendenti e presieduti da un consigliere indipendente. In particolare, tutte le società di maggiori dimensioni, anche in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019, hanno istituito internamente (o anche avvalendosi di quelli istituiti a livello di gruppo) il comitato nomine, remunerazioni e rischi; (iv) che



adottano *tout court* le raccomandazioni del Protocollo relative al limite al cumulo di funzioni nelle società del gruppo e nella banca depositaria.

2.6.3 Le Linee Guida Assoreti-Assogestioni in materia di rendicontazione di costi e oneri

Lo scorso anno, Assoreti e Assogestioni – anche a seguito della Raccomandazione n. 1/2020 - hanno dato vita ad un Tavolo interassociativo con l'intento di favorire il dialogo fra produttori e distributori e la convergenza verso soluzioni condivise, idonee a consentire ai distributori l'adempimento dell'obbligo degli stessi di procedere al tempestivo inoltro alla clientela del rendiconto aggregato dei costi e oneri nella prestazione dei servizi di investimento e accessori. Il Tavolo interassociativo, formato da qualificati esponenti dei distributori e dei gestori sia nazionali sia esteri, è pervenuto alla redazione di Linee guida che, corredate da un Documento tecnico, sono state approvate dalle due Associazioni e diramate alle rispettive Associate. Il contenuto delle Linee guida è stato oggetto anche di confronto costruttivo con le altre associazioni di categoria degli intermediari distributori, le quali hanno condiviso la finalità di individuare prassi comuni con i produttori volte a rendere più efficiente il processo di rendicontazione alla clientela, con riferimento sia alla tempistica sia alla qualità delle informazioni fornite. Il Tavolo interassociativo rimane aperto al confronto e a ulteriori implementazioni fra le due componenti dei produttori e dei distributori con l'intento di continuare a cooperare per il migliore e tempestivo servizio alla clientela.

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"), volto ad elaborare modelli *standard* per la raccolta di informazioni (*template*) al fine di agevolare lo scambio informativo derivante dalla legislazione europea relativa ai mercati finanziari. Tra i *template* oggetto dei lavori del FinDatEx, lo *European MiFID Template* ("EMT") e *European Feedback Template* ("EFT"). La prima versione di quest'ultimo è stata approvata dallo *Steering Group* del FinDatEx ed è stata pubblicata sul sito web di quest'ultimo nel mese di dicembre 2020. L'Associazione ha inoltre preso parte attiva ai lavori sull'elaborazione della Versione 3.1 dell'EMT, versione provvisoria volta a rispondere alla domanda di distributori e produttori di far fronte all'implementazione di base dei principi MiFID ESG/SFDR nonché a facilitare la conformità ai requisiti di cui alla SFDR (Livello 1) a partire dal 10 marzo 2021 (data di entrata in vigore di quest'ultima). L'adozione della V3.1 è volontaria e la stessa coesisterà con la V3.0 fino a quando il FinDatEx non sarà in grado di produrre una nuova versione che integri pienamente le disposizioni di cui all'SFDR e alla normativa di secondo livello.



2.6.5 Privacy – Il Forum telematico

Nel corso del 2020 è stato istituito un Forum telematico interno, dedicato alla condivisione di informazioni da parte delle Associate, e, pur in assenza di significative novità regolamentari, sono proseguiti gli incontri periodici della *Task Force Privacy*, apprezzati dai partecipanti delle società Associate in quanto occasione di utile confronto su risvolti operativi nell'applicazione della disciplina.

2.7 Attività del Comitato *Diversity* e del Comitato Fondi Chiusi

2.7.1 Comitato *Diversity*

Nel corso del 2020 Assogestioni ha sviluppato le aree del proprio sito destinate ad ospitare i contenuti dedicati alla Diversità e Inclusione, tra cui le Linee guida in materia, nonché lo “*Sportello diversità e inclusione*”, ossia un luogo di confronto tra i responsabili HR delle SGR, SICAV e SICAF sulle modalità di implementazione delle principali *best practice*. Nel corso del 2020 il Comitato ha inoltre iniziato e sta proseguendo un approfondimento in materia di “*smart working & inclusion*”, con riferimento alla possibile introduzione di tale modalità di lavoro nell'industria del risparmio gestito, alla luce delle specificità del settore.

Assogestioni in data 29 ottobre 2020 ha risposto alla “*Consultation Paper on Draft joint ESMA and EBA Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders under Directive 2013/36/EU and Directive 2014/65/EU*”, supportando la diversità di genere nell'ambito degli organi di gestione, a partire dal momento di *recruiting*, per finire a quello di nomina.

2.7.2 Comitato Fondi Chiusi

Nel corso del 2020 l'attività del Comitato fondi chiusi si è concentrata, in particolare, sulla definizione di una proposta presentata al MEF tesa a prevedere un abbassamento dell'importo minimo iniziale di sottoscrizione del FIA riservato in presenza di adeguate cautele a tutela degli investitori (non professionali) - sfociata successivamente nella proposta di modifica dell'art. 14 del Decreto MEF n. 30/2015 posta in consultazione lo scorso giugno così come sopra richiamato - nonché nella definizione della risposta alla consultazione sugli ELTIF.

Nel mese di ottobre 2020 l'Associazione ha organizzato una *Commissione Tecnica* riservata agli associati finalizzata ad analizzare le implicazioni per la gestione collettiva del risparmio delle nuove misure del Decreto Rilancio sulla cessione dei crediti d'imposta derivanti dal *Superbonus*. Nel corso della Commissione Tecnica sono state presentate alcune soluzioni operative già in essere e altre in fase di analisi. Ad avviso dell'Associazione i “crediti d'imposta da *Superbonus*” ex. artt. 119 e 121 del D.L. n. 34/2020 (Decreto Rilancio – *Superbonus*) sono riconducibili nell'alveo degli “altri beni”, in cui può essere investito il patrimonio di un FIA chiuso non riservato, e non già tra i crediti, tenuto conto che: (i) la causa dell'operazione d'acquisto non risiede nel finanziare il cedente ma nel procurarsi un'occasione futura di scambio del diritto alla detrazione d'imposta (causa di investimento e non



di finanziamento); (ii) i *Superbonus* si caratterizzano per la possibilità di cedibilità illimitata con conseguente creazione di un mercato secondario (la posizione assume un «valore di scambio» che prescinde, se non in prossimità della sua scadenza, dall'utilizzazione del diritto a fini di compensazione); (iii) i *Superbonus* non generano un diritto al rimborso in denaro (come altri crediti d'imposta).



3. Corporate governance

3.1 Attività dell'Associazione

Nel 2020 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.

Proprio nel 2020 è stato approvato il nuovo Codice di Corporate governance, nato da un lavoro di revisione e razionalizzazione del Codice di Autodisciplina. La nuova edizione del Codice, a partire da un'attenta analisi delle evoluzioni internazionali in materia di governo societario e dagli esiti del monitoraggio sull'applicazione del Codice condotta dal Comitato, apporta novità sostanziali secondo le quattro direttrici della sostenibilità, dell'*engagement*, della proporzionalità e della semplificazione. L'occasione della revisione è stata utilizzata anche per rafforzare alcune *best practice* esistenti. Lo scorso novembre il Comitato per la Corporate Governance ha pubblicato la prima edizione di apposite Q&A per favorire una interpretazione organica dei nuovi contenuti.

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 2.700 firmatari tra investitori istituzionali, società di gestione del risparmio e fornitori di servizi.

Dal 2019 l'Associazione ha 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* - che ha continuato a svolgersi stabilmente con *webinar* digitali - si caratterizza 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.

Dal 2020 Assogestioni, nella persona del Direttore della corporate governance, è entrata a far parte dell' *Oversight Committee* del *Best Practice Principles Group - BPPG*, costituito nel febbraio 2013 per promuovere una maggiore comprensione della corporate governance e della ricerca ESG nonché dei servizi di supporto (*proxy advisor*) forniti agli investitori istituzionali e ad altri partecipanti ai mercati di capitali, come la formulazione di raccomandazioni o la fornitura di ricerche e fati nonché servizi di amministrazione del voto. Compito dell'*Oversight Committee* è di condurre una revisione annuale indipendente dei rapporti pubblici dei firmatari dei



Principi nonché di fornire indicazioni e consigli al BPPG riguardo al funzionamento e all'evoluzione dei Principi.

Nel corso del 2020, l'Assogestioni ha altresì partecipato a due consultazioni dell'ICGN – International Corporate Governance Network (di cui l'associazione fa parte) sui preliminari indirizzi delle modifiche da apportare rispettivamente ai *Global Governance Principles* e al c.d. *Model Mandate*, mirate a favorire un allineamento agli sviluppi normativi e alle prassi di mercato nonché prodromiche ad una revisione più specifica dei testi dopo una seconda consultazione. In particolare, i *Global Governance Principles* raccolgono una serie di principi relativi al buon governo societario e sono aggiornati dall'ICGN ogni tre anni per tenere conto degli sviluppi del contesto normativo e delle *best practice*; il c.d. *Model Mandate* si pone invece l'obiettivo di tradurre le aspettative che gli *asset owner* nutrono verso i *fund manager* in delle clausole utili nella redazione dei contratti che ne disciplinino i rapporti, al fine di allineare i comportamenti dei *fund manager* agli interessi dei beneficiari finali.

3.2 Attività del Comitato dei gestori

Il 2020 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.

La stagione assembleare 2020, nonostante l'emergenza sanitaria, si è potuta svolgere grazie a una serie di interventi normativi e regolamentari che hanno consentito agli emittenti di poter posticipare l'approvazione del bilancio e di poter utilizzare mezzi di comunicazione informatica per favorire la partecipazione a distanza e il televoto dei soci, senza ridurne i diritti e la rappresentanza. A tal fine, molto importante è stata l'introduzione – anche per il tramite dell'attività di *advocacy* della nostra Associazione - della possibilità di designare per le assemblee ordinarie o straordinarie il rappresentante previsto dall'articolo 135-*undecies* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, anche ove lo statuto disponga diversamente, e di prevedere, laddove necessario, che la rappresentanza in assemblea si svolga esclusivamente tramite il rappresentante designato.

Nella stagione assembleare 2020 sono risultati eletti o cooptati 69 consiglieri di amministrazione (42% dei quali è riconducibile al *cluster business/industrial*, il 25% al *cluster legale/governance*, il 19% a quello *risk&control* e il 14% al *cluster finance*), 29 presidenti di collegi sindacali e 8 sindaci effettivi (per oltre l'89% riconducibili al *cluster risk&control*, anche alla luce dei requisiti di professionalità richiesti), nonché 35 sindaci supplenti. Le liste depositate sono state 79. La loro età media si aggira intorno ai 55 anni. Con riferimento al triennio 2018-2020, risultano attualmente in carica circa 250 consiglieri e sindaci eletti dal Comitato dei gestori.



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 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.

Per quanto riguarda la *gender diversity*, a seguito dell'entrata in vigore delle modifiche alla Legge Golfo-Mosca, che hanno previsto l'aumento della quota riservata al genere meno rappresentato da un terzo a due quinti, nonché delle modifiche al Regolamento Emittenti approvate conseguentemente da Consob, il Comitato dei gestori si è adoperato per soddisfare il nuovo tetto. Come, infatti, 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 2020 oltre il 44 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 30 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.

Con riguardo alla selezione dei componenti degli organi sociali delle banche, il Comitato dei gestori ha allineato i propri processi di selezione al *Fit and Proper* adottato dalla Banca Centrale Europea sin dall'emanazione e seguirà a partire dalla stagione assembleare 2021 le indicazioni contenute nel Decreto n. 169 adottato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel novembre 2020, recante Regolamento in materia di requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali delle banche, degli intermediari finanziari, dei confidi, degli istituti di moneta elettronica, degli istituti di pagamento e dei sistemi di garanzia dei depositanti

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.

Dallo scorso anno, infine, è *on-line* il 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.



4. Informare e formare. Sono queste le direttrici dell'agenda di comunicazione di Assogestioni

4.1 La digitalizzazione del Salone del Risparmio per dare continuità al dialogo tra industria e professionisti

L'evento annuale organizzato da Assogestioni come occasione di incontro, confronto e formazione tra rappresentanti del settore e investitori, ha ospitato nell'ultima edizione del 2019 circa cento sessioni e oltre 11.000 partecipanti unici.

Nel 2020 l'undicesima edizione non si è svolta a causa della pandemia, che ha costretto un posticipo del Salone al 2021. Assogestioni ha scelto di affrontare l'emergenza organizzando una serie di eventi digitali strutturati in due cicli di conferenze, tenutisi tra giugno e dicembre, denominati "Aspettando Il Salone del Risparmio".

L'iniziativa, che ha offerto a tutti gli sponsor del Salone un'ampia visibilità, ha coinvolto direttamente più di 8.000 professionisti e oltre 30 società di gestione del risparmio, permettendo all'Associazione di dare continuità al dialogo con i professionisti del settore grazie all'organizzazione di 27 conferenze.

4.2 Il progetto "Il tuo Capitale Umano"

Quattro anni fa Assogestioni ha lanciato un programma per attrarre giovani talenti e promuovere la diversità e l'inclusione nella fila della forza lavoro dell'*asset management*. Il programma di ICU offre a studenti e neolaureati la possibilità di accedere a *stage* messi a disposizione dalle società di gestione.

Per promuovere l'iniziativa e migliorare la comprensione delle opportunità di carriera nel risparmio gestito, ogni anno si svolge in tutta Italia un calendario di appuntamenti ospitati dalle principali università del Paese. Un *roadshow* che in passato si è sempre concluso con un convegno dedicato alle giovani leve, organizzato nel corso della terza giornata del Salone del Risparmio.

A causa dello stop dettato dalla pandemia, quest'anno gli appuntamenti con le università si sono svolti in remoto, e a giugno l'associazione ha organizzato un evento *online* seguito contemporaneamente da oltre 600 laureati e laureandi.

Oggi, il database del programma raccoglie oltre 2000 curriculum e nel primo triennio, grazie a ICU, oltre un centinaio di giovani ha avuto l'opportunità di intraprendere un'esperienza lavorativa nel nostro settore.

4.3 Educazione e formazione, due facce della stessa medaglia

L'associazione considera la formazione professionale e l'educazione finanziaria due elementi strategici e complementari per chi offre servizi di investimento. I professionisti hanno quindi il compito di contribuire all'attività di educazione finanziaria, per mettere il risparmiatore nelle condizioni di compiere scelte consapevoli e affrontare la sfida che porta dal risparmio all'investimento.



Sulla base di questa idea l'associazione ha avviato, nel corso degli ultimi quattro anni, un processo per investire sulla formazione dei consulenti affinché possano farsi promotori culturali dell'alfabetizzazione finanziaria dei clienti-risparmiatori.

Unitamente al lavoro dei numerosi soggetti istituzionali coinvolti, il percorso iniziato nel 2017 ha dipanato i suoi effetti positivi con i consulenti finanziari e i professionisti delle reti di distribuzione che si sono distinti nell'offrire il loro supporto incrementando anche la fiducia nel settore.

Questi risultati emergono chiaramente dal sondaggio che Assogestioni ha commissionato al Censis ("Il valore della diversità nelle scelte di investimento prima e dopo Covid-19"), dove l'81% dei cittadini intervistati ha affermato di essere soddisfatto dei risultati raggiunti con il proprio consulente finanziario.

4.4 FocusRisparmio: informazione, dialogo e formazione

Affiancato all'attività di *media relation* e alla pubblicazione di notizie sul proprio sito, nel 2020 l'associazione ha continuato a dedicare risorse alle proprie iniziative editoriali coinvolgendo gli *stakeholder* nella discussione informata sui propri canali cartacei e *web*.

FocusRisparmio è lo strumento su cui l'Associazione continua a puntare per instaurare un rapporto diretto e privilegiato con l'intera platea degli operatori del risparmio gestito, oltre i confini delle società associate, ossia verso coloro che sono i depositari del rapporto fiduciario con il cliente.

La testata giornalistica edita da Assogestioni raggiunge quotidianamente un pubblico crescente di consulenti finanziari, *private banker*, *fund selector* e gestori - un lettorato che rappresenta una frontiera sensibile per lo sviluppo della nostra industria.

Tratto distintivo della testata è la vocazione all'approfondimento dei temi più rilevanti per l'industria, obiettivo raggiunto anche attraverso la pubblicazione dei "*Dossier*", inserti tematici che colgono con tempestività gli snodi cruciali attraverso cui si dipana l'evoluzione del risparmio gestito.

Il magazine cartaceo e i *dossier* di approfondimento contano oggi oltre 12 mila abbonati. La testata *online* ha una diffusione che sfiora i 40 mila utenti unici mensili, per oltre un milione di visualizzazioni di pagina.