



ASOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

30/3/2026

RELAZIONE DEL PRESIDENTE ALL'ASSEMBLEA DEGLI ASSOCIATI

RELAZIONE ANNUALE PER IL 2025

Sommario

Lettera agli Associati	4
Attività del 2025 in sintesi	6
La fotografia del mercato	8
Fondi aperti	8
Fondi sostenibili	13
Piani Individuali di Risparmio (PIR)	15
Fondi chiusi	16
Gestioni di portafoglio	17
Le iniziative di Assogestioni	20
Iniziative a livello nazionale	20
La riforma del Testo Unico della Finanza	20
La riforma della previdenza complementare in Italia	21
Impatti sull'ordinamento italiano della Raccomandazione (UE) 2025/2029 in materia di conti di risparmio e investimento	22
Iniziative per promuovere la tokenizzazione	23
Iniziative a livello europeo	24
Conti di risparmio e investimento (SIA)	24
Unione del risparmio e degli investimenti (SIU): le misure per il risparmio gestito	24
La comunicazione della Commissione europea e le prospettive di riforma dei fondi pensione occupazionali e dei PEPP	25
Finanza sostenibile	26
Best practice	27
Revisione dei sistemi di controllo interni	27
White Paper "AI nell'Asset Management: dalla visione all'azione"	28
Linee guida DORA "Guida all'applicazione della disciplina DORA da parte dei gestori di OICVM e FIA"	28
Evoluzione del quadro normativo e fiscale	30
Regolamentazione nazionale	30
Regolamentazione europea e internazionale	31
Principali dossier fiscali nazionali e internazionali	34
Antiriciclaggio	36
Autoregolamentazione	37

Corporate Governance	39
Comitato dei gestori	41
L'ecosistema editoriale e il Salone del Risparmio	43
Appendice 1 – Gli organi associativi e lo staff	45
Appendice 2 – Consultazioni e Audizioni	48
Appendice 3 – Pubblicazioni	50

Lettera agli Associati



L'industria del risparmio gestito italiana ha archiviato il 2025 all'insegna della crescita. Il patrimonio delle associate ha raggiunto un nuovo record a 2.636 miliardi di euro. Oltre 100 miliardi in più rispetto ai 2.509 miliardi di fine 2024. La raccolta netta ha fatto segnare nell'anno +38 miliardi complessivi, con i fondi aperti che hanno registrato flussi netti positivi per 16 miliardi. Tra i fondi di lungo termine la preferenza degli investitori permane verso la componente obbligazionaria, che ha chiuso a +24 miliardi, mentre le altre categorie hanno registrato ancora deflussi. Tuttavia, l'azionario ha ridotto le fuoriuscite rispetto al 2024, con flussi netti negativi per circa 5 miliardi rispetto ai 19,5 miliardi precedenti.

In un contesto, dunque, complessivamente positivo, Assogestioni ha perseguito con determinazione i propri obiettivi primari: rappresentare il pensiero associativo e promuovere una cultura del risparmio più diffusa e consapevole, in un anno denso di lavoro, di confronto, di scelte e – per me – un anno di inizio.

Ho assunto la Presidenza alla vigilia del Salone del Risparmio, uno dei luoghi più autorevoli in cui l'industria del risparmio gestito si racconta e si misura con le grandi trasformazioni del nostro tempo.

Il titolo scelto dall'Associazione per la quindicesima edizione sintetizzava la direzione di marcia: "Il futuro del risparmio. Capitale paziente, progresso e longevità". Un richiamo ancora profondamente attuale, perché non è più possibile ragionare di risparmio come di un tema soltanto finanziario: oggi è una leva sociale, economica e culturale, che riguarda la qualità della crescita, la sostenibilità del sistema e le prospettive di benessere delle persone. E proprio in quell'occasione, il Ministro dell'Economia e delle Finanze, Giancarlo Giorgetti, ha definito la previdenza complementare una priorità assoluta, annunciando la necessità di una riforma poi confluita nella Legge di Bilancio 2026.

Richiamo questo passaggio perché racconta bene un punto per noi essenziale: il valore dell'azione associativa si misura anche nella capacità di tenere insieme visione e concretezza, contribuendo a un dialogo costante con istituzioni e stakeholder e presidiando con continuità i temi che contano davvero per il settore del risparmio gestito.

È un metodo che rappresenta un patrimonio dell'Associazione e che si ritrova nel lavoro degli organi e della struttura: ascolto, competenza tecnica, ricerca di sintesi tra posizioni diverse per costruire soluzioni praticabili e utili. Un approccio che diventa ancora più importante in una fase in cui la trasformazione – regolamentare, tecnologica, demografica – richiede scelte chiare e tempi di attuazione rapidi, senza mai perdere di vista il perno di tutto: la fiducia.

Nel 2025, infatti, il contesto caratterizzato da uno scenario internazionale geopolitico complesso e mercati comunque in crescita si è intrecciato con una intensa stagione di sviluppi normativi nazionali ed europei. In questo quadro, l'azione associativa si è concentrata su

un'agenda di priorità strategiche, costruita in dialogo costante con le istituzioni e con il contributo determinante delle associate.

A livello nazionale, abbiamo seguito con particolare attenzione la riforma del Testo Unico della Finanza, lavorando sia sui profili di tutela degli investitori e sulle regole di governance degli emittenti, sia sulle modifiche alla disciplina relative agli intermediari finanziari. Abbiamo poi proseguito il percorso di proposta e confronto sulla riforma della previdenza complementare, accogliendo con grande favore il recepimento di alcune delle proposte storiche dell'Associazione nella revisione preannunciata dal Ministro Giorgetti. Infine, l'Associazione ha continuato a presidiare il tema della digitalizzazione dell'industria e della tokenizzazione, con l'obiettivo di accompagnare l'evoluzione tecnologica del settore all'interno di un perimetro di certezza regolamentare.

Sul piano europeo, l'attenzione si è focalizzata sui diversi dossier della Savings and Investment Union. In particolare, abbiamo contribuito al confronto sui Savings and Investment Accounts e sulle leve fiscali utili a canalizzare il risparmio verso investimenti di lungo periodo, analizzando anche l'impatto della Raccomandazione della Commissione sull'ordinamento italiano. Abbiamo inoltre seguito i lavori sulla semplificazione della normativa europea sul risparmio gestito e sul riassetto del sistema di vigilanza, sostenendo l'esigenza di un quadro più proporzionato e coerente, in grado di ridurre la complessità e incentivare l'integrazione senza indebolire le tutele. In ambito previdenziale, abbiamo partecipato alla riflessione avviata nella cornice della SIU sul rafforzamento delle pensioni complementari, guardando alle prospettive di riforma della direttiva IORP II e del regolamento PEPP. Sul fronte della sostenibilità, abbiamo partecipato al processo di revisione dell'SFDR, in un'ottica improntata a proporzionalità, coerenza del framework e funzionalità per il mercato. Infine, accanto a questi temi strategici si è affiancato un presidio costante di tutte le altre tematiche regolamentari e fiscali di interesse per le associate.

Questa Relazione annuale restituisce il lavoro svolto e l'impegno collettivo dell'Associazione nel rappresentare un'industria che, per dimensioni e responsabilità, è chiamata a essere parte della soluzione: per i risparmiatori, per le imprese e per la crescita del Paese. Industria che si appresta a riflettere, nell'ambito del Salone del Risparmio 2026, sull'importanza di mettere il "risparmio in movimento", a beneficio sia delle famiglie che del sistema.

Desidero ringraziare il Consiglio Direttivo, i Vicepresidenti, gli Organi e tutte le Associate per la collaborazione e lo spirito di coesione con cui stiamo affrontando questo triennio. Un ringraziamento particolare va alla struttura di Assogestioni, per la dedizione quotidiana.

Il 2025 ha rappresentato un anno di impegno concreto su dossier decisivi. Guardiamo avanti con senso di responsabilità e con la netta convinzione che il futuro del risparmio si costruisce oggi, con regole più efficaci, con più cultura finanziaria, con innovazione e con visione.

Presidente, Assogestioni

Maria Luisa Gota

Attività del 2025 in sintesi

Attività operative

143

riunioni dei gruppi di lavoro

64

circolari

20

risposte alle consultazioni
e audizioni

32

comunicati stampa

16

report statistici

4

presentazioni
dei dati di mercato

3

osservatori

Salone del Risparmio 2025

11.000 visitatori unici

197 marchi presenti

Oltre 100 conferenze

Più di 400 relatori

67 ore di formazione

Oltre 1.900
articoli stampa, web, tv e radio

2,4 milioni
di persone raggiunte sui social

Eventi e iniziative speciali

21-23 ottobre 2025 (Milano)

Conferenza per il 30° anniversario dell'International Corporate Governance Network (ICGN)

22 ottobre 2025 (Milano)

Incontro con la Commissaria europea per i Servizi finanziari e la Savings and Investments Union,
Maria Luís Albuquerque

15-17 aprile

Quindicesima edizione
del Salone del Risparmio



21-23 ottobre

Assogestioni host della Conferenza per il 30° anniversario
dell'International Corporate Governance Network (ICGN)



22 ottobre

Assogestioni incontra
la Commissaria europea
Maria Luís Albuquerque



La fotografia del mercato

Nel corso del 2025 i rendimenti dei mercati azionari sono stati caratterizzati da una tendenziale differenziazione tra le due sponde dell'Atlantico. I listini del vecchio continente hanno messo a segno risultati particolarmente positivi, specie nella prima metà dell'anno e in un contesto di relativa stabilità. Quelli statunitensi hanno invece mostrato una volatilità più accentuata, con picchi negativi e positivi rispettivamente nel primo e nel terzo trimestre.

In questo contesto il mercato italiano del risparmio gestito ha messo a segno risultati positivi in tutti i trimestri, con un picco di quasi 15 miliardi di raccolta nel terzo trimestre e un valore complessivo dei flussi sull'intero arco annuale pari a 38 miliardi, 10 in più rispetto al dato del 2024. Flussi che, in combinazione con la rivalutazione dei portafogli, hanno spinto le masse gestite a fine anno a superare per la prima volta nella storia i 2.600 miliardi di euro.

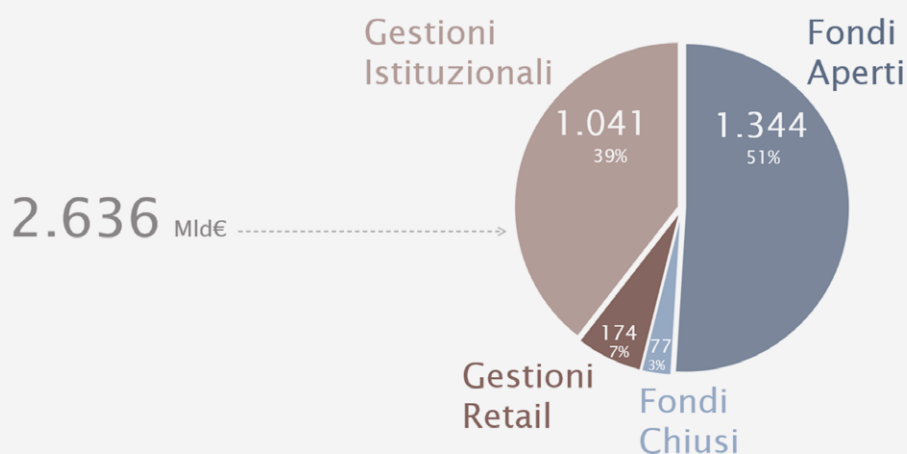


Figura 1 Il mercato del risparmio gestito a dicembre 2025

Alla fine del 2025 le masse complessivamente gestite dalle società, italiane ed estere, che operano nel nostro Paese sono quasi equamente suddivise tra gestioni collettive e gestioni individuali. Tra le prime spiccano i fondi aperti (1.344 miliardi); tra le seconde i mandati di gestione per conto di clienti istituzionali, come fondi pensione e compagnie di assicurazione (1.041). Completano il quadro le gestioni per clienti individuali, di norma *upper-affluent* o *private* e i fondi chiusi, rispettivamente con 174 e 77 miliardi.

Fondi aperti

I fondi aperti sono il prodotto di gran lunga più noto al pubblico *retail* e dove più marcata risulta la presenza degli investitori individuali, molti dei quali con capitali di dimensioni modeste. Tra fondi detenuti direttamente e indirettamente (ad esempio attraverso contratti di gestione individuale o polizze *unit-linked*) le persone fisiche rappresentano all'incirca l'80% delle masse.

Inoltre, osservando più da vicino l'investimento diretto, si possono contare circa 12 milioni di investitori che si affidano a banche (per il 60%) e consulenti finanziari (per il restante 40% del patrimonio) per sottoscrivere quote di fondi.

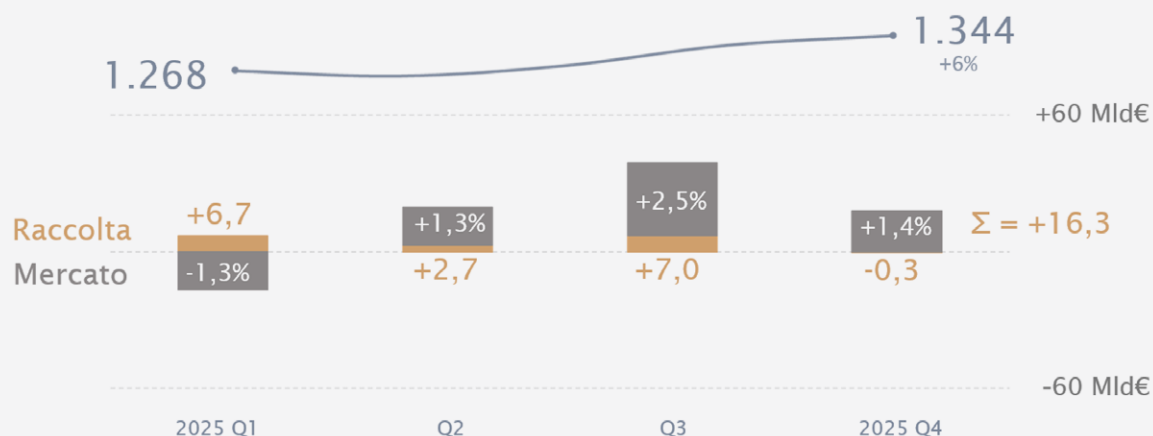


Figura 2 I fondi aperti nel 2025

In continuità con una tendenza iniziata nella seconda metà del 2024, il 2025 ha registrato tre trimestri di raccolta positiva, con un picco di 7 miliardi di euro nel periodo luglio-settembre. L'effetto mercato negativo della prima parte dell'anno è stato originato, in particolare, dalla volatilità dei mercati extra-europei ed è stato rapidamente riassorbito. Ciò nonostante, la serie della raccolta si è chiusa con un ultimo trimestre intorno allo zero. I dati dei prossimi trimestri consentiranno di giudicare se si tratta di una battuta d'arresto temporanea oppure di un primo segnale di inversione di tendenza.

I fondi istituiti in Italia e i prodotti istituiti all'estero ma promossi da gestori nazionali (*Round-Trip*) rappresentano rispettivamente il 23% e il 30% del patrimonio gestito totale. Il peso dei gestori internazionali che offrono i propri fondi nel nostro Paese ha raggiunto il 47%. Si tratta di un valore particolarmente alto che testimonia l'elevato grado di apertura dell'architettura di una parte importante della distribuzione italiana, in particolare di quella che si rivolge alla clientela più abbiente (*private*).

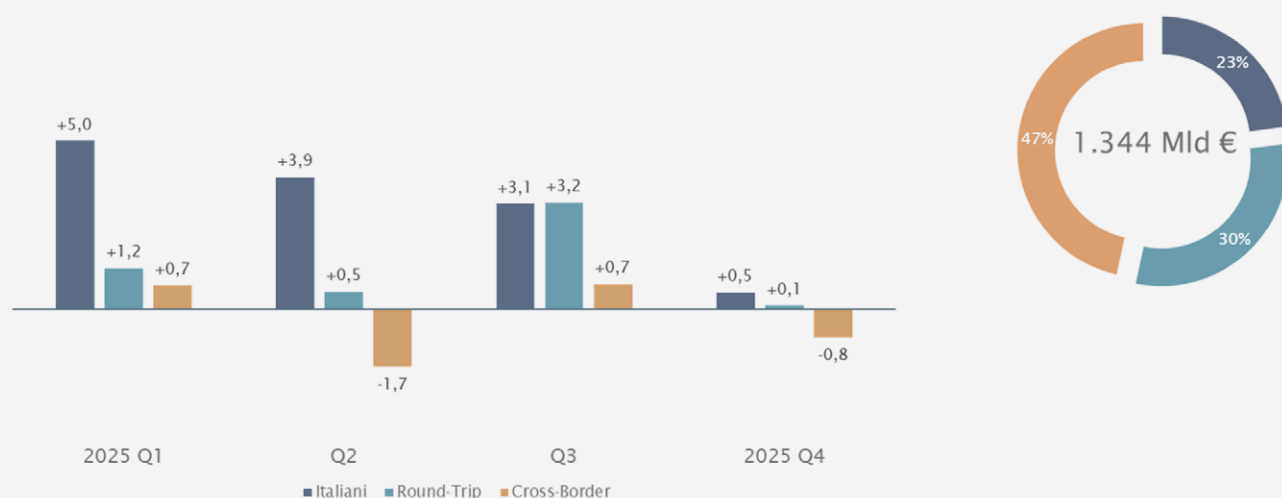


Figura 3 Raccolta 2025 per tipologia

La dinamica della raccolta per tipologia di fondo evidenzia una superiore capacità di tenuta dei fondi italiani (+12,5 miliardi sull'intero 2025) e *Round-Trip* (+5) rispetto a quelli *Cross-Border* (-1). Si tratta di una differenziazione che può essere spiegata facendo riferimento a due diversi sviluppi che stanno interessando, rispettivamente, i gestori locali e quelli internazionali.

Nel primo caso è noto che negli ultimi anni le attività di risparmio gestito sono tornate al centro delle strategie di crescita dei grandi gruppi bancari italiani. Questo rinnovato protagonismo ha trovato espressione, tra l'altro, nella forza con cui la maggior parte delle case prodotto locali hanno saputo reagire alla concorrenza dei titoli del debito pubblico, riproponendo, opportunamente rinnovate, formule di investimento obbligazionario a scadenza, che tanta parte ebbero nel sostenere la raccolta nel periodo 2013 – 2017 e che nel corso dell'anno hanno raccolto più di 22 miliardi di euro.

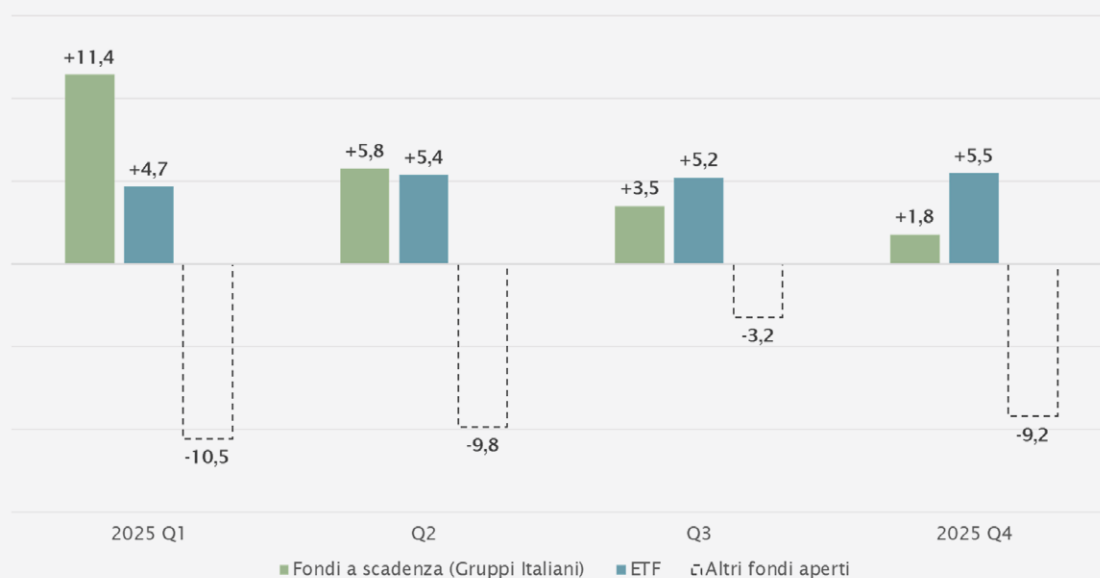


Figura 4 Raccolta 2025 Fondi a scadenza dei gruppi italiani, ETF e altri fondi aperti

Per quanto riguarda i gestori internazionali, il crescente successo degli ETF, che nel 2025 hanno raccolto 21 miliardi e che a dicembre rappresentano, tra indicizzati e attivi, il 16% circa del mercato, sta mettendo sotto pressione la raccolta dei prodotti tradizionali (di norma attivi). Ciò, a sua volta, sta determinando una crescente differenziazione tra le case prodotto estere. Chi ha un'offerta competitiva di fondi quotati, in grado di attrarre l'interesse dei *fund selector* che operano per conto di gestioni di portafoglio e *wrapper* assicurativi, beneficia di flussi positivi. Al contrario, le società che su questo fronte si trovano in posizioni arretrate, risultano penalizzate.

Passando ad analizzare i dati per canale distributivo notiamo che, per quanto riguarda la clientela *retail*, i flussi di raccolta delle reti di consulenti finanziari sono sempre stati positivi, con valori compresi tra i 3 e i 6 miliardi a trimestre.

Più modesti i valori fatti registrare dagli sportelli bancari. A questo riguardo, dal momento che le banche sono state protagoniste dello sviluppo dei fondi a scadenza, il dato di raccolta annuale,

di poco superiore alla parità, si può spiegare con il fatto che, in molti casi, si è dato corso al reinvestimento di risorse provenienti da prodotti in scadenza, non invece di risparmio di nuova generazione (sul punto si veda anche oltre, in tema di fondi flessibili e bilanciati).

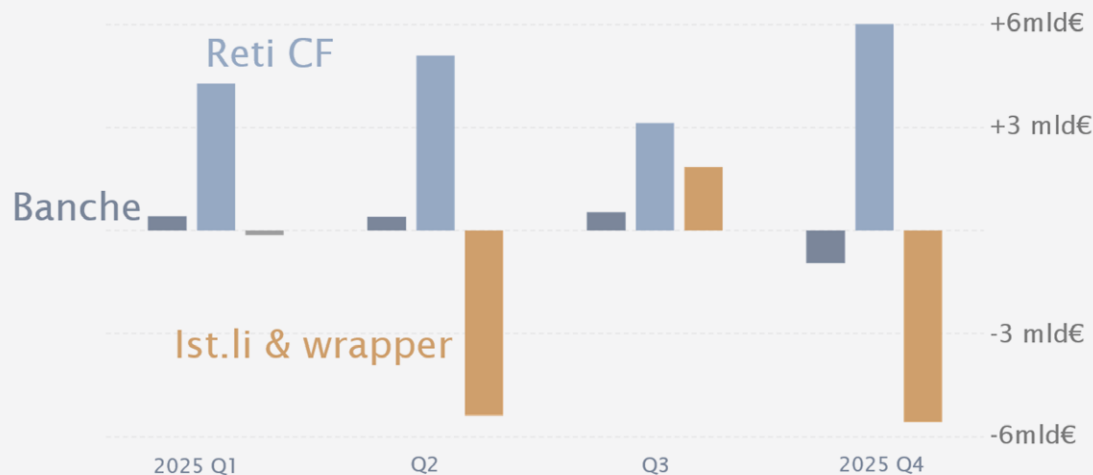


Figura 5 Raccolta per canale

L'andamento della raccolta istituzionale risulta di più difficile lettura; in quanto molto spesso, oltre che a normali logiche di mercato (come, ad esempio, nel caso dei *wrapper* assicurativi), essa risponde anche a dinamiche interne ai grandi gruppi bancari-assicurativi, cui va ricondotta buona parte delle masse. Con il risultato che il relativo valore può mostrare tratti di erraticità, con picchi che in alcuni periodi possono arrivare a determinare il risultato complessivo (come successo con i movimenti in controtendenza del secondo e quarto trimestre).

Dai dati sui flussi per categoria emerge il contributo determinante dei fondi obbligazionari, con raccolte trimestrali sempre intorno ai 6 miliardi di euro e un dato sull'intero 2025 superiore a 24 miliardi. Si tratta, in massima parte, del riflesso dell'intenso sviluppo dei fondi a scadenza, cui si è già fatto riferimento.

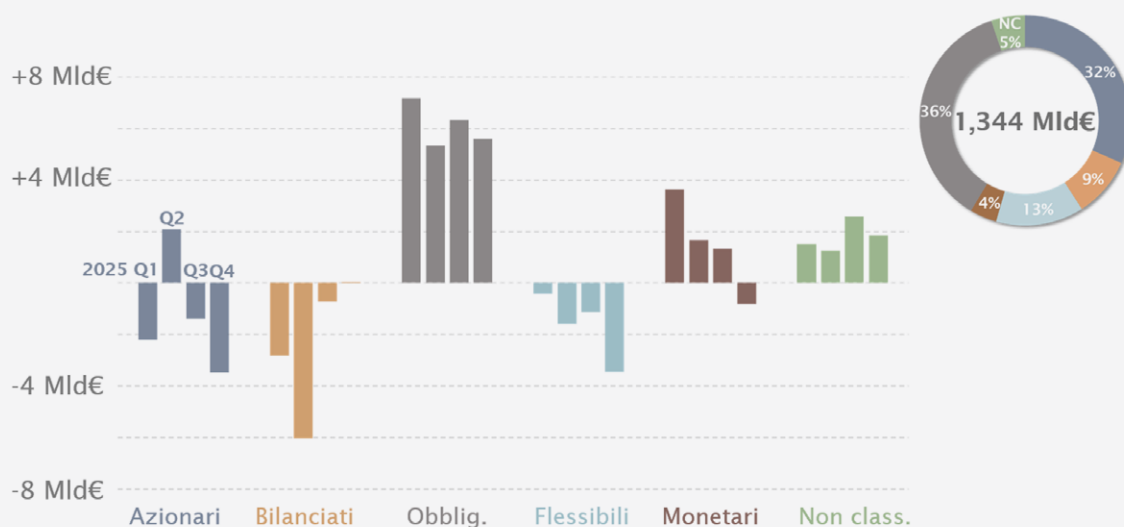


Figura 6 Raccolta 2025 per categoria

Sviluppo che può anche contribuire a spiegare, in negativo, i persistenti deflussi dai prodotti flessibili e bilanciati. Con ogni probabilità siamo di fronte ad un fenomeno di rotazione nell'ambito dei fondi delle case italiane. Stanno infatti giungendo a scadenza fondi lanciati nel recente passato costruiti secondo logiche di *asset allocation* variabile e classificati in prevalenza tra i flessibili e gli obbligazionari. Le relative risorse vengono reinvestite in prodotti a scadenza di tipo obbligazionario che oggi, per la maggior parte, sono costruiti come portafogli *buy-and-hold* di emissioni governative.

Infine, nel valutare la dinamica di raccolta dei prodotti azionari, particolarmente volatile, è opportuno tenere conto del fatto che, al momento, per una parte dei flussi degli ETF non è disponibile lo spaccato per *asset class*; pertanto, la raccolta azionaria risulta leggermente sottostimata.

Rimanendo in tema di *asset class* e andando ad analizzare la composizione dei portafogli emerge che, in media, i fondi *cross-border* si caratterizzano per un'esposizione al rischio azionario superiore a quella dei prodotti promossi dalle case di gestione italiane.

Si tratta di un dato strutturale che, almeno in parte, si spiega con la diversa propensione al rischio del cliente-tipo dei fondi italiani: tipicamente più bancarizzato, più avverso al rischio e con importi investiti più modesti rispetto a quello dei fondi esteri.

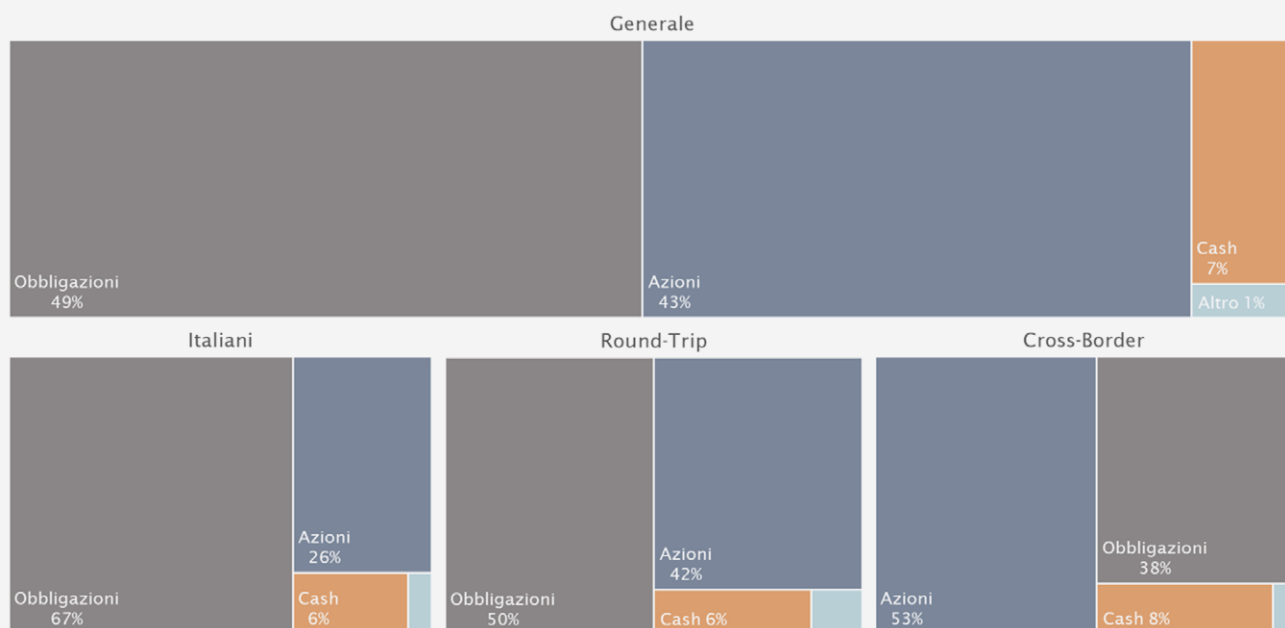


Figura 7 Portafoglio: *asset class*. (Elaborazione su dati Assogestioni e Morningstar Direct). Giugno 2025

La differenziazione dei portafogli emerge anche nel livello di esposizione internazionale degli investimenti che vede i prodotti istituiti nel nostro Paese detenere una quota particolarmente alta, soprattutto se misurata contro un *benchmark* globale, di titoli di emittenti italiani, in particolare di titoli di stato.

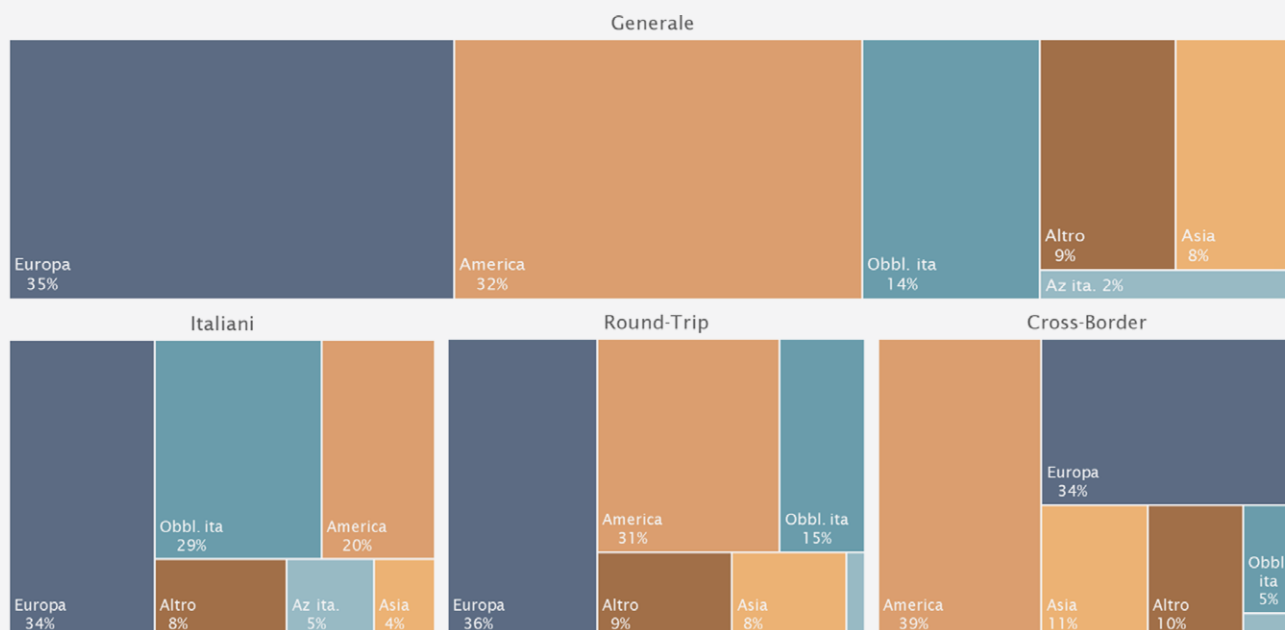


Figura 8 Portafoglio: aree geografiche. (Elaborazione su dati Assogestioni e Morningstar Direct). Giugno 2025

Ne deriva un'ampia varietà dell'offerta in termini di classi e aree di investimento a disposizione dei risparmiatori italiani, oltre che una maggiore capacità di adattamento del "portafoglio Paese" alle diverse dinamiche ed opportunità dei mercati finanziari, locali ed internazionali.

Fondi sostenibili

La sostenibilità è da tempo al centro delle attività di gestione e di sviluppo prodotto della nostra industria. Attualmente, tuttavia, la situazione è quella tipica dei cambiamenti di paradigma, accelerati dall'urgenza e dalle dimensioni della sfida che ci troviamo ad affrontare. I diversi soggetti coinvolti (gestori, investitori, decisori politici e regolatori) sono animati dal forte desiderio di innovare, ma sono ancora alla ricerca di un linguaggio pienamente condiviso e di strumenti efficaci con cui costruire (e raccontare) la finanza del futuro prossimo.

È con queste premesse e con le accortezze che ne derivano che va letto il quadro che ci restituiscono i dati relativi ai fondi che promuovono «caratteristiche ambientali o sociali» e a quelli che hanno come obiettivo «investimenti sostenibili», ai sensi rispettivamente degli articoli 8 e 9 del regolamento europeo relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR).

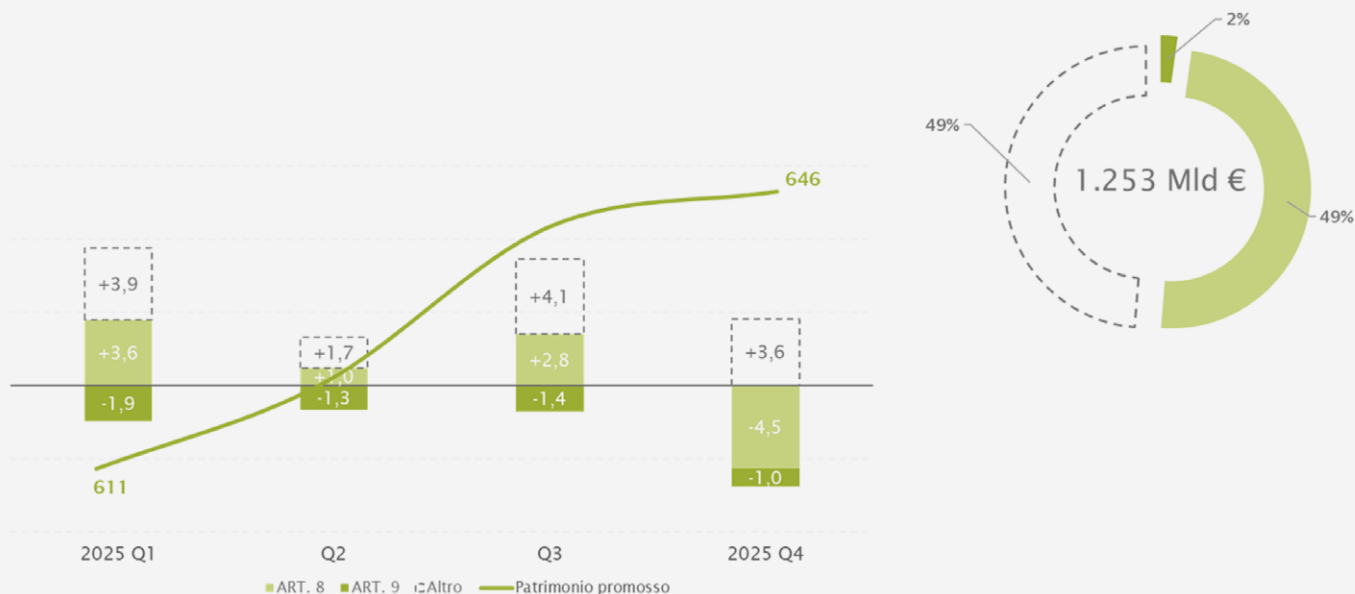


Figura 9 I fondi sostenibili nel 2025 (SFDR). Raccolta netta e patrimonio

Alla fine del 2025 il patrimonio combinato delle due categorie di prodotti rappresenta all'incirca la metà del mercato, con una netta prevalenza dei fondi che, con espressione imprecisa ma efficace, sono detti *light-green* (articolo 8, 49%).

In tre trimestri su quattro questi fondi hanno messo a segno risultati di raccolta simili a quelli dei prodotti *'non-green'*. Questa circostanza può essere letta come l'effetto del raggiungimento della maturità dimensionale da parte del settore dei fondi sostenibili, per cui le relative caratteristiche non rappresentano più tratti distintivi in grado di guidare un'ulteriore riallocazione dei portafogli verso la composizione desiderata dagli investitori. A meno di una revisione del quadro di riferimento regolamentare che sia in grado di meglio definire e comunicare le diverse articolazioni dei prodotti di finanza sostenibile.

A questo proposito il deflusso che ha afflitto i prodotti articolo 9 è un indicatore particolarmente significativo. Infatti questi prodotti – chiamati *'dark green'* a motivo della loro maggiore ambizione nella proposta di sostenibilità – sono risultati particolarmente penalizzati forse anche a causa dell'eccessiva complessità e della poca chiarezza della regolamentazione nel definire i tratti distintivi e le salvaguardie minime offerte delle diverse tipologie di prodotti.

Resta da vedere se la nuova impostazione definitoria e la categorizzazione dei prodotti che si va delineando a valle della presentazione della proposta di revisione della SFDR presentata a novembre dalla Commissione europea avrà successo nel delineare un quadro più chiaro e convincente in grado di ridare fiducia agli investitori e rinnovare l'attrattiva dei prodotti di finanza sostenibile all'interno di un generale *'sistema di sostenibilità'* ampio, coerente e condiviso.

Piani Individuali di Risparmio (PIR)

Il 2025 segna un'inversione di tendenza per i PIR ordinari, che tornano in territorio positivo dopo tre anni consecutivi di raccolta negativa. La raccolta netta annuale si attesta a circa 3 miliardi di euro, con flussi positivi in tutti e quattro i trimestri dell'anno. Si tratta del primo risultato positivo dal 2021 e di una netta ripresa rispetto al saldo negativo di circa 500 milioni registrato nel 2024. A fine 2025 il patrimonio complessivo dei PIR ordinari ha raggiunto 23,7 miliardi, in aumento del 33% rispetto ai 18 miliardi di fine 2024, grazie al contributo congiunto della raccolta netta positiva e dell'andamento favorevole dei mercati italiani, che ha sostenuto la valorizzazione dei portafogli.

La dinamica dei flussi è stata fortemente trainata dai fondi obbligazionari a scadenza, che nel loro complesso hanno totalizzato 2,7 miliardi di euro di sottoscrizioni nette. Anche per i PIR, la struttura con orizzonte temporale definito si è dimostrata particolarmente coerente con l'attuale contesto di mercato.

I PIR azionari hanno invece registrato una raccolta contenuta, pari a circa 30 milioni di euro, evidenziando come il recupero dello strumento non si sia ancora tradotto in un rafforzamento significativo dell'esposizione *retail* al capitale di rischio domestico.



Figura 10 I PIR nel 2025

Sul fronte dei PIR alternativi, la raccolta netta si attesta a circa 250 milioni di euro, in calo rispetto ai 330 milioni del 2024, con masse complessive pari a 2,3 miliardi di euro. Pur in presenza di un rallentamento dei flussi, il segmento conferma l'esistenza di una domanda strutturale da parte della clientela più evoluta verso strumenti in grado di investire in asset illiquidi e in imprese non quotate o di minore capitalizzazione. Le dimensioni restano contenute rispetto al potenziale del mercato italiano, ma la stabilità delle masse segnala una base di investitori con orizzonte coerente con la natura di tali strumenti. In prospettiva, il pieno dispiegarsi del quadro

normativo degli ELTIF 2.0 potrà contribuire a rafforzare l'offerta e ad ampliare la platea di investitori potenziali.

Una possibile spinta ai comparti azionari potrebbe arrivare dal Fondo Nazionale Strategico Indiretto (FNSI), promosso dal MEF e gestito da CDP, che potrà sostenere strategie potenzialmente PIR-compliant focalizzate sulle PMI italiane.

A fine 2025 i PIR detengono percentuali variabili tra il 7 e il 10% del flottante dei segmenti *small*, *mid cap* e EGM di Borsa Italiana. Il dato, ormai consolidato, conferma il ruolo strutturale dello strumento nel sostenere la liquidità e la stabilità di tali segmenti, contribuendo ad ampliare la base degli investitori e a favorire condizioni di mercato più efficienti per le società di minore capitalizzazione.

Fondi chiusi

A fine 2025 il patrimonio dei fondi chiusi mobiliari gestito dalle associate si attesta a 27,4 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 26,4 miliardi di fine 2024. La raccolta netta dell'anno è pari a 2,8 miliardi, in rallentamento rispetto ai 5,6 miliardi registrati nel 2024.

Il dato conferma il progressivo consolidamento del comparto dei mercati privati all'interno dell'industria del risparmio gestito italiana. Circa il 60% delle masse è riconducibile a gruppi italiani, a testimonianza di come una parte rilevante dell'industria domestica si stia strutturando in modo sempre più stabile per operare nel segmento dei *private markets*.

Nel complesso, secondo le rilevazioni di Banca d'Italia (giugno 2025), il mercato italiano dei fondi chiusi mobiliari raggiunge 49 miliardi di euro, a conferma di una dimensione ormai significativa nel panorama finanziario nazionale.

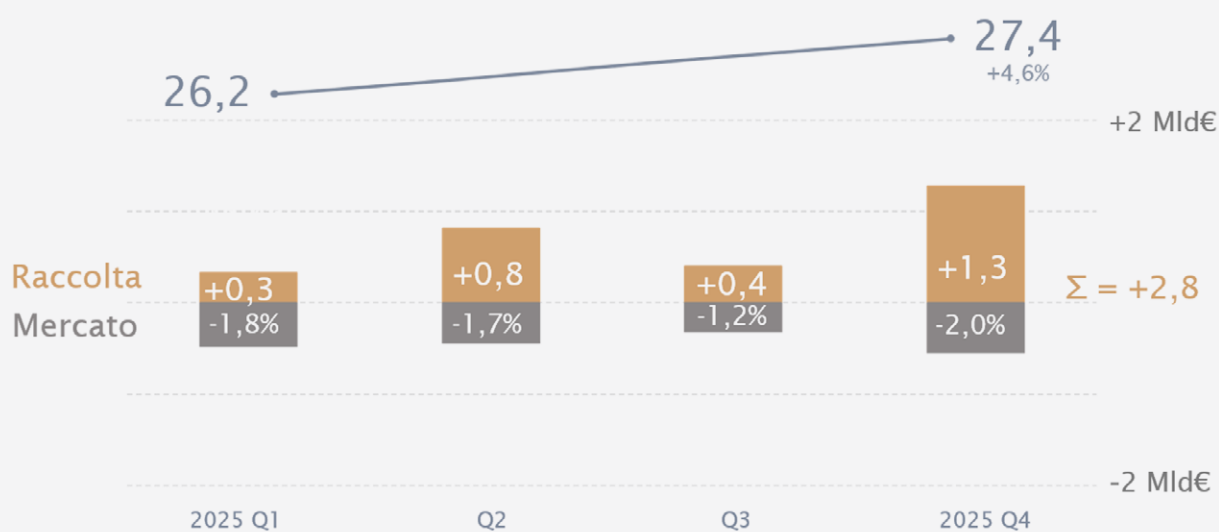


Figura 11 I fondi chiusi mobiliari nel 2025

Se storicamente il *private equity* ha rappresentato il nucleo centrale dell'offerta, negli ultimi anni si è assistito a un ampliamento verso *private debt*, infrastrutture e *venture capital*, contribuendo ad aumentare la diversificazione delle *asset class* disponibili nell'ambito dei mercati privati e a rendere l'offerta complessiva più articolata e matura.

Parallelamente si è ampliata la platea degli investitori. Accanto ai soggetti istituzionali, si registra una presenza crescente di clientela *private* e *upper-affluent*, segnale di una progressiva apertura dei mercati privati a fasce più ampie di risparmio, pur nel rispetto delle caratteristiche di illiquidità e di orizzonte temporale tipiche di tali strumenti.

In questo quadro si inserisce la crescita degli ELTIF, che all'interno dei fondi chiusi hanno assunto un ruolo sempre più rilevante a seguito dell'aggiornamento normativo che ha introdotto gli ELTIF 2.0. La riforma ha ampliato le tipologie di investimento consentite e reso più flessibile la costruzione dei portafogli, superando al contempo l'impostazione esclusivamente chiusa dei veicoli attraverso l'introduzione di finestre di uscita periodiche e strutture *evergreen*, capaci di migliorare la flessibilità per gli investitori pur mantenendo l'orizzonte di lungo periodo. La possibilità di qualificarli come PIR alternativi rafforza ulteriormente l'attrattività dello strumento, combinando vantaggi fiscali e investimenti in economia reale. Dai dati delle associate, il patrimonio ELTIF ammonta a circa 1,7 miliardi di euro, con una raccolta nel 2025 pari a circa 750 milioni, mentre le stime sull'intero mercato italiano indicano masse complessive di circa 4,5 miliardi di euro, a conferma del rapido consolidamento del segmento.

Nel comparto dei fondi immobiliari, il patrimonio gestito dalle associate si attesta a fine 2025 intorno ai 50 miliardi di euro con un dato di raccolta netta pari a 2,3 miliardi. Secondo le rilevazioni della Banca d'Italia, il mercato complessivo dei fondi immobiliari italiani ha raggiunto circa 100 miliardi di euro (giugno 2025).

Gestioni di portafoglio

Le gestioni di portafoglio per gli investitori individuali vengono di norma offerte a privati dotati di elevate disponibilità finanziarie e ai quali, proprio per questo, le società di gestione sono in grado di offrire soluzioni di gestione ad alto livello di personalizzazione.

A fine 2025 il patrimonio di questi prodotti si attesta a 174 miliardi di euro (due terzi dei quali, è utile ricordarlo, investiti in fondi comuni) e la relativa raccolta è stata positiva e robusta in tre trimestri su quattro per un totale di 7 miliardi di flussi in entrata, in linea con quanto registrato nel 2024 e pari al 4,3% delle masse.

Se confrontata con la raccolta dei fondi aperti (flussi pari all'1.2% delle masse) la dinamica più brillante delle gestioni di portafoglio è con ogni probabilità il risultato del fatto che la clientela *private* e *upper-affluent*, vuoi per il maggior livello di sofisticazione, vuoi per la qualità della consulenza ricevuta, è stata in grado di approfittare più prontamente e con maggiore convinzione delle opportunità di rendimento offerte dai mercati azionari.

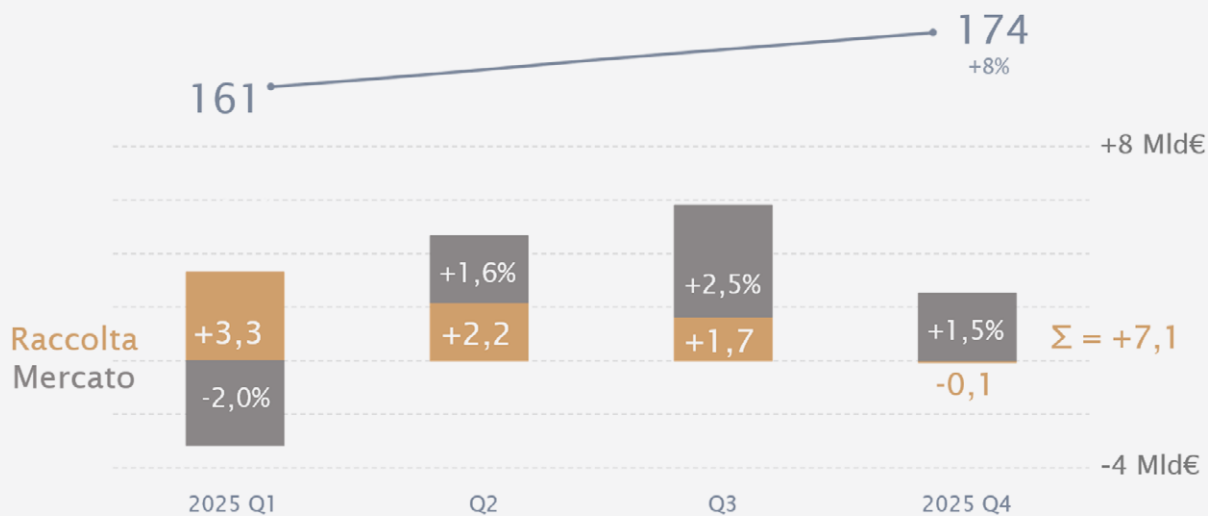


Figura 12 Le gestioni di portafoglio *retail* nel 2025

Il segmento dei mandati previdenziali (136 miliardi a fine anno), grazie al naturale orientamento al lungo termine e alla caratteristica stabilità dei flussi contributivi, mette a segno una raccolta di circa 3,5 miliardi di euro sull'intero 2025, in linea con l'anno precedente.

Le gestioni degli attivi delle compagnie di assicurazione rappresentano la fetta più rilevante del mercato dei mandati istituzionali e a fine anno valgono 738 miliardi di euro. Nel corso del 2025 queste hanno totalizzato afflussi complessivi molto vicini alla parità (+1,2 miliardi di euro).

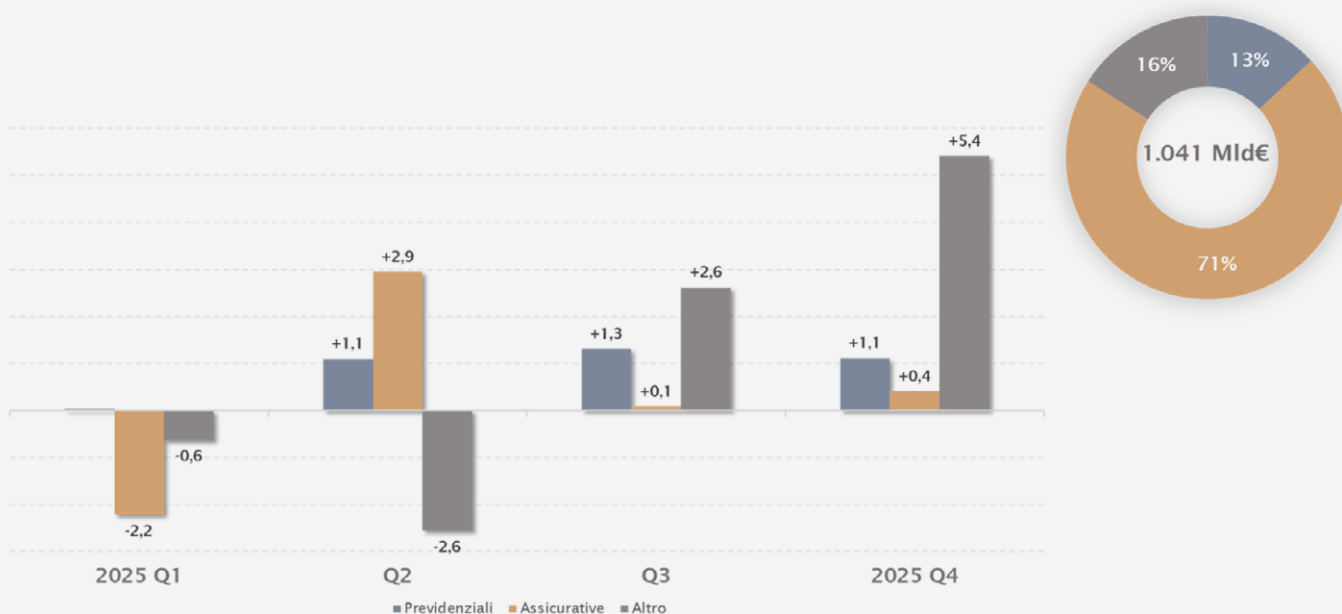


Figura 13 I mandati istituzionali nel 2025

La panoramica sui mandati istituzionali si chiude con una categoria residuale (altre gestioni, 166 miliardi di euro a dicembre 2025) nella quale sono contabilizzate masse istituzionali non direttamente riconducibili a polizze assicurative o fondi pensione. La maggior parte di queste (più del 90%) sono appannaggio di due grandi operatori italiani (Generali e Poste Italiane) e sono relative a mandati infragruppo per la gestione del patrimonio proprio.

In analogia a quanto rilevato più sopra circa i flussi dei fondi aperti di pertinenza dei clienti istituzionali, anche in questo caso la dinamica della raccolta (+5,4 miliardi il saldo dell'anno) mostra un livello di volatilità di trimestre in trimestre che appare più il frutto di dinamiche interne (rapporto gestore *captive*-capogruppo) che non dell'andamento dei mercati finanziari.

Le iniziative di Assogestioni

Iniziative a livello nazionale

La riforma del Testo Unico della Finanza

L'Associazione ha focalizzato la propria attività sulle misure previste dallo schema di decreto legislativo che attua la delega per la riforma organica del Testo Unico della Finanza (TUF). Nel corso dell'audizione congiunta davanti alle Commissioni competenti di Camera e Senato, il 27 novembre 2025, sono stati illustrati i principali profili di interesse e avanzate alcune proposte di miglioramento. In particolare, l'attenzione si è concentrata su due ambiti: da un lato, le regole di *governance* degli emittenti e le semplificazioni in materia di mercati; dall'altro, le modifiche alla disciplina del TUF relative agli intermediari finanziari.

Con riguardo al primo profilo, l'Associazione ha sottolineato l'importanza di tutelare gli azionisti, con particolare attenzione alle minoranze, concentrandosi su cinque ambiti principali: la disciplina di favore per neo-quotate e PMI, le proposte di delibera sui punti all'ordine del giorno, il voto sulla politica di remunerazione, la regolamentazione delle offerte pubbliche di acquisto e le operazioni di *downlisting*. L'Associazione ha sottolineato l'importanza di integrare il nuovo regime di favore per le società neo-quotate con presidi aggiuntivi per bilanciare il sistema, come meccanismi di *whitewash* per verificare periodicamente l'accesso al regime, limiti dimensionali ispirati ai criteri PMI e al principio di proporzionalità, il mantenimento del diritto di recesso ex art. 2437 c.1 c.c. e il mantenimento della facoltà di Consob di fissare i quorum per le candidature al consiglio di amministrazione. Sulla soglia di capitale per la presentazione delle proposte di delibera, l'Associazione ritiene ragionevole che per le candidature necessarie all'integrazione degli organi sociali in caso di cessazione anticipata di un componente questa coincida con la minore tra quella ordinaria (2,5%) e quella prevista da Consob per il deposito delle liste. L'Associazione ha inoltre sostenuto il principio di vincolatività del voto sulla politica di remunerazione, coerente con una visione moderna dell'azionariato attivo. In materia di OPA, considerate le criticità emerse negli anni, ha proposto l'introduzione di una soglia qualificata e la sterilizzazione dei voti multipli per l'approvazione delle delibere che possano comportare, anche indirettamente, la revoca dalla quotazione, l'estensione del diritto di recesso anche agli azionisti di società con titoli negoziati su mercati non regolamentati e, infine, l'adeguamento del valore di liquidazione al corrispettivo dell'offerta in caso di recesso successivo a un'OPA totalitaria. Infine, sul *downlisting*, l'Associazione ha evidenziato l'esigenza di tutelare le minoranze, ad esempio richiedendo l'approvazione dell'operazione con soglia qualificata del 90% e sospendendo il diritto di voto associato a strumenti a voto multiplo.

Per quanto concerne la disciplina degli intermediari finanziari, Assogestioni ha accolto favorevolmente l'impostazione complessiva dello schema di decreto legislativo, che introduce un insieme articolato di disposizioni suscettibili di offrire nuove opportunità per i gestori e per il mercato. In

primo luogo, il provvedimento prevede una serie di semplificazioni normative — in larga misura sollecitate dall'Associazione nell'ambito dei lavori del Libro Verde sulla competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita (MEF, 2022) — volte a ridurre gli oneri regolamentari e operativi gravanti sui gestori. In tale contesto si collocano alcune novità di seguito richiamate. L'intento di semplificazione ispira, in primo luogo, la razionalizzazione dei compiti della Banca d'Italia e della Consob, attraverso la semplificazione dei procedimenti e dei meccanismi di coordinamento tra le Autorità; sulla stessa linea si pone la riduzione della frammentazione regolamentare mediante l'inserimento nel TUF di gran parte delle disposizioni attualmente contenute nel DM 30/2015 e il conseguente ridimensionamento della potestà regolamentare del MEF. Si apprezzano altresì le modifiche volte al rafforzamento di taluni istituti fondamentali dell'ordinamento, tra cui quello della separatezza patrimoniale, nonché al pieno riconoscimento degli enti previdenziali privatizzati quali clienti professionali di diritto. Quest'ultimo intervento assume particolare rilievo, in quanto consente a tali enti di accedere in modo sistematico ai FIA italiani riservati senza la necessità di ricorrere a procedure di *opt-in* o a valutazioni discrezionali. Accanto alle misure che incidono direttamente sull'operatività dei gestori, la riforma introduce inoltre interventi volti a rafforzare il ruolo dei fondi quali strumenti di finanziamento e sviluppo delle PMI. In tale prospettiva si collocano alcune innovazioni e semplificazioni che riguardano più direttamente il settore dei *private markets*, tra cui l'introduzione delle società di partenariato e la previsione di un regime di registrazione e di vigilanza semplificata per i GEFIA sottosoglia. L'obiettivo è ampliare e diversificare le modalità di sostegno alle imprese di minori dimensioni, favorendo la costituzione di veicoli di investimento più flessibili e maggiormente idonei a intercettare capitali privati da convogliare verso iniziative imprenditoriali ad alto potenziale di crescita. Nel medesimo solco si inseriscono, infine, le modifiche al TUF volte a introdurre nuove modalità di rimborso anticipato delle quote o azioni dei FIA italiani chiusi riservati. In particolare, la riforma — accogliendo le proposte formulate da Assogestioni — prevede, con riferimento a tali fondi, una maggiore flessibilità nelle modalità di rimborso anticipato, ampliando le opzioni già contemplate, in via generale, dall'articolo 11, comma 3, del DM 30/2015, ora trasfuse nel comma 4 del nuovo articolo 39-*novies* del TUF.

La riforma della previdenza complementare in Italia

La Legge di bilancio 2026 segna un passaggio di rilievo nel percorso di rafforzamento della previdenza complementare, introducendo un intervento organico su aspetti strutturali che da tempo ne condizionano diffusione ed efficacia. Dopo anni di dibattito, il legislatore ha recepito alcune direttrici di riforma che l'Associazione ha promosso con continuità sin dal 2020, formalizzandole nel *position paper* pubblicato nel 2023.

Tre sono le principali innovazioni. In primo luogo, l'introduzione dell'adesione automatica per i lavoratori dipendenti del settore privato di prima assunzione, a decorrere dal 1° luglio 2026, in sostituzione del meccanismo del silenzio-assenso. L'iscrizione alla forma pensionistica prevista dalla contrattazione collettiva sarà alimentata da TFR, contributo del datore di lavoro e contributo del lavoratore (non dovuto sotto la soglia dell'assegno sociale), con facoltà di *opt-out* entro 60 giorni. Il nuovo modello interviene sull'inerzia decisionale, favorendo l'ingresso precoce nel secondo pilastro e una maggiore contribuzione complessiva.

In secondo luogo, la revisione dell'opzione di investimento di *default*, con il superamento dei comparti prevalentemente garantiti e l'introduzione di percorsi *life-cycle* calibrati su età e orizzonte temporale dell'aderente. Le indicazioni attuative saranno definite da COVIP entro luglio 2026. Si tratta di un passaggio coerente con le migliori pratiche internazionali e con le proposte avanzate dall'Associazione per migliorare l'efficienza allocativa nel lungo periodo.

In terzo luogo, l'aggiornamento delle modalità di erogazione delle prestazioni. La quota di capitale richiedibile sale al 60% e, accanto alla rendita vitalizia, sono introdotte la rendita a durata definita, i prelievi programmati e l'erogazione frazionata del montante. La riforma amplia la flessibilità in uscita, in linea con le proposte dell'Associazione.

Ulteriori interventi riguardano l'innalzamento della deducibilità a 5.300 euro, la portabilità del contributo datoriale dopo due anni, nuove regole e limiti sugli investimenti in attività non quotate e l'aggiornamento del quadro sanzionatorio per le forme pensionistiche complementari.

Nel complesso, la riforma ridisegna l'architettura del secondo pilastro secondo lo schema auspicato da Assogestioni.

L'Associazione continuerà a supportarne l'attuazione, promuovendo un confronto costruttivo con le Istituzioni e un'adequata attività informativa.

Impatti sull'ordinamento italiano della Raccomandazione (UE) 2025/2029 in materia di conti di risparmio e investimento

Nel corso dell'anno l'Associazione ha svolto un ruolo attivo di interlocuzione istituzionale in relazione alla Raccomandazione (UE) 2025/2029 sui conti di risparmio e investimento (SIA) che rappresenta un passaggio rilevante nella costruzione dell'Unione del risparmio e degli investimenti (SIU), avviata con la Comunicazione COM(2025) 124.

L'obiettivo è rafforzare il collegamento tra risparmio delle famiglie e finanziamento dell'economia reale, ampliando la partecipazione degli investitori *retail* ai mercati dei capitali in una fase segnata da ingenti fabbisogni legati alla transizione digitale, ambientale e alla competitività europea.

A fronte della pubblicazione avvenuta il 30 settembre 2025, il contenuto della Raccomandazione è stata oggetto di un'analisi approfondita per valutarne i possibili impatti sull'ordinamento italiano. In tale prospettiva, nella circolare prot. n. 53/25/C sono state esaminate le caratteristiche del modello europeo dei conti di risparmio e investimento delineato dalla Commissione nonché la coerenza e le potenziali interazioni con la disciplina dei piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR).

Ciò in quanto, la Raccomandazione pur non essendo un atto vincolante, mira a favorire un progressivo avvicinamento tra gli ordinamenti nazionali.

Pertanto, l'analisi è stata effettuata partendo dalle principali caratteristiche del modello per i SIA delineato dalla Raccomandazione che riguardano: la presenza di un'ampia gamma di fornitori, la possibilità di accedere a un portafoglio di investimenti ampio e diversificato, l'applicazione di un regime fiscale agevolato e di adempimenti fiscali semplificati, la massima flessibilità quanto

agli importi investibili, al numero di conti che possono essere detenuti e al trasferimento da un fornitore a un altro.

Alla luce di tali caratteristiche i PIR, nelle versioni ordinaria e alternativa, rappresentano un termine di confronto significativo. Si tratta, infatti, di contenitori fiscali flessibili, con ampia gamma di investimenti, esenzione dei rendimenti e gestione degli adempimenti in capo agli intermediari. I PIR, pur con specifici vincoli di composizione e limiti di importo, costituiscono una *best practice* nazionale coerente con gli obiettivi europei. Tuttavia, possono essere individuati ulteriori spazi di miglioramento dei piani di risparmio, orientando l'evoluzione della disciplina nazionale verso il superamento di alcune rigidità ancora presenti, al fine di assicurare una maggiore aderenza ai principi unionali e una più efficace partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali dell'Unione.

Iniziative per promuovere la tokenizzazione

L'Associazione, tramite il Comitato Digital & Fintech, ha promosso il processo di digitalizzazione dell'industria nazionale del risparmio gestito attraverso iniziative mirate in tema di Tokenizzazione, Intelligenza artificiale e Resilienza operativa. Quanto al primo, in particolare, nel corso del 2025 Assogestioni ha presentato proposte volte a promuovere l'adozione della DLT nel settore del risparmio gestito, in sede di consultazioni europee e nazionali, oltre che tramite la partecipazione a tavoli di lavoro e Workshop in seno alle Autorità competenti.

Già nella risposta alla *Targeted Consultation* della Commissione "*on integration of EU capital markets*", Assogestioni ha presentato una serie di proposte volte a rimuovere gli ostacoli all'adozione di soluzioni tecnologiche basate su DLT nell'ambito dell'*Asset Management*, tra cui, *inter alia*, promuovere l'adozione da parte del mercato di soluzioni di *cash leg* alternative rispetto alla moneta di banca centrale, e, nello specifico, riconoscere la possibilità per i fondi UCITS di detenere EMTs ai sensi della MiCAR per finalità di regolamento, sviluppare un mercato secondario dei *security token* tramite modifiche mirate al DLT Pilot Regime, allineare i requisiti UCITS e AIFMD sulla custodia dei beni del fondo ai requisiti sulla custodia degli asset digitali previsti dagli articoli rilevanti di MiCAR sull'accesso e il controllo delle cripto-attività.

In seguito, nella risposta alla Consultazione semplificata della Banca d'Italia sulle modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, sono stati proposti i necessari adeguamenti anche a livello nazionale, tra cui: l'allineamento della disciplina secondaria nazionale al Decreto Fintech e al MiCAR e la modifica dell'art. 12 del Decreto Fintech, la richiesta di fornire chiarimenti sull'investimento degli OICR in asset digitali e sul regime di custodia, valorizzando in tal senso le Linee Guida di Assogestioni, e il riconoscimento, a livello interpretativo, degli EMT come asset di regolamento per i fondi emessi in forma digitale. Le posizioni di Assogestioni sono state presentate altresì nell'ambito dei lavori del Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori (COMI) in merito alla possibile revisione delle norme sulla tokenizzazione degli strumenti finanziari, nonché durante il Workshop, organizzato dalla Banca d'Italia, sull'implementazione del MiCAR in Italia.

Iniziative a livello europeo

Conti di risparmio e investimento (SIA)

L'Associazione ha partecipato attivamente al confronto istituzionale sull'introduzione dei conti di risparmio e investimento europei (*Savings and Investment Accounts* - SIA), strumento concepito per favorire la canalizzazione del risparmio dei privati verso i mercati dei capitali e per rafforzare la competitività europea.

In tale contesto, Assogestioni ha fornito le proprie osservazioni con riguardo all'iniziativa promossa da sette Stati membri - Francia, Spagna, Lussemburgo, Paesi Bassi, Estonia, Germania e Portogallo - nell'ambito del Laboratorio sulla competitività europea. L'iniziativa ha portato all'elaborazione del documento del 5 giugno 2025, che definisce un insieme di principi comuni per il riconoscimento un'"etichetta" europea destinata a contraddistinguere contenitori di investimenti di lungo periodo per risparmiatori *retail*, orientati al sostegno dell'economia europea (*Finance Europe label*).

Inoltre, l'Associazione ha partecipato alla *call for evidence*, avviata dalla Commissione europea in attuazione dell'impegno assunto nella Comunicazione sull'Unione del risparmio e degli investimenti (COM (2025) 124 del 19 marzo 2025) di adottare misure per creare un modello europeo per i SIA, sulla base delle migliori pratiche esistenti nei Paesi che hanno già tali conti, tra cui l'esperienza italiana dei PIR.

Nel proprio contributo l'Associazione ha evidenziato, innanzitutto, l'esigenza che le iniziative a livello europeo non determinino la sostituzione dei conti nazionali esistenti, ma si limitino a fissare standard minimi comuni, riconoscendo agli Stati membri un adeguato margine di flessibilità nell'attuazione delle misure.

Con riferimento al modello europeo di SIA, l'Associazione ha individuato alcuni principi cardine, mutuati dall'esperienza dei PIR, ritenuti determinanti per il successo dell'iniziativa. In primo luogo, un regime fiscale di favore per i redditi derivanti dagli investimenti detenuti nei conti, accompagnato da meccanismi di semplificazione degli adempimenti fiscali, fondati sulla centralità dell'intermediario, così da evitare oneri in capo agli investitori. In secondo luogo, la flessibilità dei conti, che dovrebbero essere strutturati come contenitori in grado di accogliere un'ampia gamma di strumenti finanziari e modelli distributivi. Infine, la portabilità, intesa come facoltà di trasferire gli investimenti detenuti da un intermediario a un altro senza perdita dei benefici connessi. I principi proposti dall'Associazione hanno trovato accoglimento nella Raccomandazione (UE) 2025/2029.

Unione del risparmio e degli investimenti (SIU): le misure per il risparmio gestito

L'Associazione ha monitorato gli sviluppi della *Savings and Investments Union* allo scopo di sostenere la promozione delle misure politiche proposte dalla Commissione europea rilevanti per il settore del risparmio gestito con particolare attenzione ai seguenti ambiti: *Retail Investment Strategy*, semplificazione della normativa europea, integrazione dei mercati e riassetto del sistema di vigilanza.

In tale contesto, con riferimento alla *Retail Investment Strategy* (RIS), Assogestioni ha seguito nel corso del 2025 l'evoluzione dei triloghi politici e tecnici, tenendo conto delle priorità emerse dal confronto con le associate. I principali profili di interesse possono essere sintetizzati come segue. Con riguardo al tema degli incentivi, l'Associazione ha sostenuto l'esigenza di evitare l'introduzione di divieti, sia assoluti sia parziali, assicurando al contempo un adeguato allineamento tra le discipline previste dalla MiFID e dalla IDD. In relazione al c.d. *value for money*, è stata evidenziata l'opportunità di superare il ricorso a *benchmark*, privilegiando invece una valutazione del rapporto qualità-prezzo basata sul confronto con gruppi di prodotti comparabili individuati dalle stesse società. In tale ambito, è stata inoltre sostenuta l'esigenza di estendere la disciplina anche ai distributori e di prevedere in capo a questi ultimi obblighi di comunicazione dei costi di distribuzione alle autorità competenti, al fine di consentire all'ESMA di effettuare l'analisi annuale sui costi complessivi dei prodotti considerando anche tale componente. L'Associazione ha inoltre promosso di semplificare il percorso dell'investitore retail (*investor journey*), rafforzando il principio di proporzionalità nella valutazione di adeguatezza, quando la consulenza finanziaria riguarda prodotti semplici e obiettivi di lungo termine (previdenza, accumulo, pianificazione), attraverso un maggiore rilievo alle domande MiFID sull'orizzonte temporale per rendere la valutazione più proporzionata e coerente.

Con riferimento alle iniziative specificamente riguardanti la semplificazione, integrazione dei mercati e riassetto della vigilanza, Assogestioni ha partecipato, nel maggio del 2025, alla *Targeted Consultation* della Commissione "on integration of EU capital markets". Tra le proposte dell'Associazione rilevano, in particolare, l'introduzione di un codice unico per il settore dell'*asset management* a livello europeo, la previsione di una disciplina semplificata del gruppo di gestori UE, il rafforzamento della convergenza della vigilanza, la riforma del sistema di *reporting*, la semplificazione ulteriore delle normative di settore e trasversali, la rimozione delle barriere regolamentari all'accesso al mercato da parte degli investitori al dettaglio, la promozione di una regolazione equa e trasparente dell'accesso ai dati di mercato da parte dei gestori, l'adozione delle tecnologie a registro distribuito nell'*asset management*, la promozione di una disciplina europea armonizzata in materia di "Diversity, Equity and Inclusion", il rafforzamento dell'integrazione e della trasparenza dei mercati finanziari.

Il pacchetto di misure pubblicato dalla Commissione europea nel dicembre 2025 a valle del processo di consultazione (c.d. *Market Integration and Supervision Package*) tiene conto di diverse proposte dell'Associazione e rappresenta, nel complesso, un passo significativo verso un mercato dei capitali europeo più integrato, sebbene le misure proposte richiederanno un'attenta valutazione tecnica durante l'iter legislativo.

La comunicazione della Commissione europea e le prospettive di riforma dei fondi pensione occupazionali e dei PEPP

Il 20 novembre 2025 la Commissione europea ha pubblicato una Comunicazione dal titolo "Rafforzare la capacità del settore delle pensioni complementari dell'UE di migliorare il reddito pensionistico e fornire capitale a lungo termine all'economia dell'UE". Il documento, che si inserisce nell'ambito della strategia sulla *Savings and Investments Union*, affronta le principali criticità dei sistemi previdenziali europei quali, ad esempio, invecchiamento demografico, so-

stenibilità finanziaria, adeguatezza delle prestazioni, gap pensionistici e frammentazione dei mercati, delineando una strategia volta a rafforzare il secondo e il terzo pilastro.

Le iniziative prospettate si articolano su due piani. Da un lato, raccomandazioni agli Stati membri per favorire una maggiore partecipazione e consapevolezza previdenziale, attraverso l'introduzione di meccanismi di adesione automatica, lo sviluppo di strumenti di monitoraggio individuale delle posizioni pensionistiche e la predisposizione di cruscotti informativi a supporto delle politiche pubbliche. Dall'altro, un pacchetto di interventi legislativi volto ad aggiornare il quadro europeo di riferimento.

In particolare, la revisione della Direttiva IORP II si inserisce in una logica di rafforzamento complessivo del sistema dei fondi pensione occupazionali, con l'obiettivo di accrescerne efficienza, trasparenza, solidità e capacità di investimento di lungo periodo. L'intervento mira a promuovere una maggiore armonizzazione delle regole, una supervisione più coerente a livello europeo e un contesto favorevole a economie di scala e a una gestione orientata al lungo termine.

Parallelamente, la proposta di revisione del Regolamento PEPP intende rilanciare il prodotto pensionistico individuale paneuropeo, rimuovendo alcuni vincoli che ne hanno limitato la diffusione. L'obiettivo è rendere il quadro più flessibile e attrattivo per risparmiatori e operatori, valorizzando un approccio centrato sull'efficienza dei costi, sulla qualità dell'offerta e sulla coerenza con le esigenze di investimento di lungo periodo.

A partire dal 1° dicembre 2025, la Commissione europea ha aperto una consultazione pubblica per raccogliere proposte e considerazioni relative alle citate modifiche alla Direttiva IORP II e al Regolamento PEPP.

L'Associazione proseguirà nel corso dei primi mesi del 2026 l'analisi dei documenti di consultazione già avviata successivamente alla loro pubblicazione nell'ambito del Comitato Previdenza e Investimenti a lungo termine, con l'obiettivo di mettere a disposizione della Commissione europea il punto di vista dell'industria del risparmio gestito.

La Comunicazione della Commissione europea e le successive iniziative confermano la centralità della previdenza complementare nella costruzione della *Savings and Investments Union* e, anche per questo motivo, rappresenta un tema rilevante nell'agenda dell'Associazione.

Finanza sostenibile

Nel 2025 il quadro europeo della finanza sostenibile è stato interessato da un processo di revisione delle principali iniziative normative in materia ESG, orientato a semplificazione, proporzionalità e coerenza del *framework* regolamentare.

In tale scenario, la proposta della Commissione di revisione dell'SFDR e il Pacchetto Omnibus sulla sostenibilità hanno contribuito a definire le direttrici evolutive del quadro regolamentare per l'industria del risparmio gestito.

L'azione dell'Associazione è stata orientata a sostenere un'evoluzione normativa improntata a proporzionalità, coerenza del *framework* e funzionalità per il mercato, nel rispetto di trasparenza, tutela dell'investitore e stabilità del sistema.

Assogestioni ha partecipato al processo di revisione dell'SFDR, la cui proposta di modifica è stata pubblicata dalla Commissione europea il 20 novembre 2025. L'esperienza applicativa del Regolamento ha evidenziato criticità strutturali, in particolare sotto il profilo della complessità degli obblighi informativi, dell'applicazione della definizione di "investimento sostenibile" e dell'utilizzo della trasparenza quale meccanismo di classificazione dei prodotti.

Nel maggio 2025 l'Associazione ha risposto alla *call for evidence* della Commissione e, a seguito della pubblicazione della proposta, ha avviato un confronto strutturato con le associate, in EFAMA e con le Autorità competenti nazionali ed europee, definendo una posizione associativa coordinata.

L'Associazione ha formulato osservazioni tecniche volte, tra gli altri obiettivi, a garantire coerenza con la normativa vigente – in particolare con il Regolamento *Benchmark*, la MiFID II, la Tassonomia, la CSRD e gli Orientamenti ESMA sulle denominazioni dei fondi – nonché a prevedere adeguate misure transitorie per assicurare un passaggio ordinato al nuovo regime.

Nel corso del 2025 Assogestioni ha seguito con attenzione il Pacchetto "Omnibus" di semplificazione, presentando osservazioni formali sugli interventi normativi proposti. L'Associazione ha svolto attività di dialogo con istituzioni europee e nazionali, sostenendo un approccio improntato a semplificazione e proporzionalità, purché accompagnato dal mantenimento di adeguata copertura delle imprese e dalla disponibilità di dati ESG affidabili e comparabili per il mercato.

Nel quadro della revisione degli ESRS, Assogestioni ha risposto alla consultazione dell'EFRAG di settembre 2025, ribadendo l'esigenza di coniugare chiarezza e proporzionalità con la tutela della comparabilità delle informazioni.

Assogestioni ha, inoltre, monitorato e accompagnato il confronto istituzionale relativo al ruolo del risparmio gestito nel contesto degli investimenti in ambito difesa e sicurezza, anche alla luce delle iniziative europee in materia, tra cui il *Defence Readiness Omnibus Package*.

Best practice

Revisione dei sistemi di controllo interni

Nel 2025, il Consiglio Direttivo di Assogestioni ha adottato un Codice Etico e un Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001 n. 231.

Contestualmente, il Consiglio Direttivo ha anche nominato per la durata della consiliatura il Prof. Guido Giovando, il Dott. Filippo Lora e la Dott.ssa Claudia Tavernari quali membri dell'Organo di Vigilanza, incaricato di monitorare l'adeguatezza dei presidi e l'efficace applicazione delle regole adottate.

Tale revisione dei sistemi di controllo interni è stata recepita nell'aggiornamento dello Statuto dell'Associazione, all'interno del quale è stato inoltre integrato un articolo dedicato alla composizione e al funzionamento del Comitato dei Gestori, come struttura autonoma e indipendente di cui Assogestioni promuove e supporta l'attività.

White Paper “AI nell’Asset Management: dalla visione all’azione”

Nel giugno 2025 è stato pubblicato il White Paper “AI nell’Asset Management: dalla visione all’azione”, frutto di un approfondito lavoro di analisi normativa, tecnologica e di mercato, condotto con il supporto tecnico-scientifico di Bain & Company, sotto il coordinamento del Comitato Digital & Fintech di Assogestioni.

Il documento offre un *framework* strategico-regolamentare pensato per supportare i gestori nell’adozione responsabile dell’intelligenza artificiale (IA) lungo l’intera catena del valore, con particolare attenzione all’equilibrio tra innovazione e conformità normativa. L’obiettivo del lavoro è infatti duplice. Da un lato, aiutare i gestori a porsi le giuste domande strategiche e a identificare le leve operative e decisionali su cui costruire un percorso efficace. Dall’altro, supportarli nell’applicazione di un *framework* regolamentare multilivello che intersechi le logiche prudenziali della UCITS e AIFMD, i presidi etici e funzionali dell’AI Act, le garanzie individuali del GDPR e i requisiti tecnologici del DORA.

Il *White Paper* mira a fornire una visione completa e integrata, partendo da un’analisi approfondita del contesto tecnologico, normativo e di mercato e proseguendo con la presentazione dei risultati di una *survey* condotta su un campione rappresentativo di SGR operanti in Italia. Esso propone inoltre un *framework* strategico per guidare l’adozione dell’IA lungo l’intera catena della gestione collettiva del risparmio, offrendo strumenti pratici per definire le priorità, strutturare la *roadmap* e attivare i fattori abilitanti necessari a garantire una piena scalabilità dell’IA. Infine, il documento introduce un *framework* regolamentare “integrato”, che armonizza i diversi livelli normativi applicabili ai gestori, promuovendo un approccio proporzionato e responsabile all’uso dell’IA in linea con la normativa europea.

Linee guida DORA “Guida all’applicazione della disciplina DORA da parte dei gestori di OICVM e FIA”

Nel marzo 2025 è stata pubblicata la “Guida all’applicazione della disciplina DORA da parte dei Gestori di OICVM e FIA”, uno strumento di ausilio per facilitare l’applicazione della disciplina DORA da parte dei gestori. Essa tiene conto del complesso quadro normativo di primo, secondo e terzo livello europeo e nazionale nonché delle indicazioni fornite dalle ESAs e dalla Banca d’Italia. La Guida suggerisce alcune possibili soluzioni rispetto a questioni interpretative sollevate dalla Task Force DORA di Assogestioni, costituita nell’ambito del Comitato Digital & Fintech, con l’obiettivo di facilitarne la condivisione nelle competenti sedi nazionali ed europee. Questa si compone anche di un Allegato che riepiloga sinteticamente i principali documenti di cui i gestori dovranno dotarsi in base al *framework* DORA.

In sintesi, la Guida ripercorre gli adempimenti che i Gestori devono svolgere ai sensi della disciplina DORA, soffermandosi in particolare sulla governance del rischio informatico, sugli obblighi di registrazione, gestione e segnalazione degli incidenti informatici, sui test di resilienza operativa digitale e sui presidi per la gestione del rischio di terze parti derivante dal ricorso ai fornitori di servizi informatici. Accanto a questi, sono affrontati ulteriori temi rilevanti quali: i meccanismi volontari di condivisione delle informazioni tra entità finanziarie, il nuovo quadro di sorveglianza per i fornitori ICT critici introdotto dal DORA e i relativi impatti sui Gestori, e il regime sanzionatorio definito nel decreto legislativo DORA (decreto legislativo n. 23/2025).

A seguito della pubblicazione della Guida, Assogestioni ha continuato a supportare le associate nell'interpretazione e applicazione della normativa DORA, favorendo il dialogo con l'Autorità ai fini dell'implementazione nazionale e ottenendo specifici chiarimenti, tramite la partecipazione a due appositi Workshop della Banca d'Italia, che hanno riguardato, in particolare, la tematica della gestione del rischio informatico derivante da terze parti.

Evoluzione del quadro normativo e fiscale

Regolamentazione nazionale

Consultazione semplificata della Banca d'Italia sulle modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio. Nel mese di settembre 2025, l'Associazione ha partecipato alla consultazione semplificata avviata dalla Banca d'Italia su alcune modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (RGCR) finalizzate a rendere il quadro regolamentare più chiaro e facilmente applicabile. L'Associazione, nel condividere l'obiettivo, ha segnalato tuttavia che alcune modifiche non costituiscono meri chiarimenti, ma possono incidere in modo significativo sull'operatività dei gestori, richiedendo ulteriori valutazioni. In tale contesto, si è auspicato un coordinamento organico del Regolamento con i chiarimenti già resi disponibili nella "Nota di chiarimenti" (28 dicembre 2021) e con le innovazioni normative più recenti, a partire dal Decreto Fintech, per evitare disallineamenti e sostenere la competitività e l'innovazione. Con riferimento agli oneri a carico dei fondi, l'Associazione ha ribadito la necessità di rivedere la lista chiusa degli oneri addebitabili al fondo contenuta nel Regolamento, alla luce delle evoluzioni normative intervenute. In ambito sostenibilità, si è chiesto di riesaminare le proposte di integrazione relative al quadro normativo sulla sostenibilità allo scopo di garantire che non vengano imposti oneri aggiuntivi rispetto a quelli derivanti dal quadro europeo, nonché di prevedere disposizioni transitorie per i regolamenti di gestione dei fondi già esistenti. Con riferimento agli OICVM neocostituiti, si è invitata la Banca d'Italia a mantenere la decorrenza della deroga ai limiti dalla data di inizio operatività, coerente con la ratio della norma e con la disciplina già prevista per i FIA. Si sono formulate inoltre proposte mirate su: perimetro delle violazioni da comunicare, fondi "a finestra" con commissioni di collocamento, oneri informativi non proporzionati per SICAV/SICAF a gestione esterna e informativa per classi di quote nella rendicontazione. Infine, sono state richiesti ulteriori allineamenti al quadro UE (SSR, SFTR, MiCAR/EMT) e l'adeguamento del Regolamento a DORA, anche tramite eliminazione di sovrapposizioni e rinvii coerenti.

Banca d'Italia – Segnalazioni di vigilanza sui fondi di investimento. Assogestioni ha proseguito l'azione di coordinamento e interlocuzione con la Banca d'Italia nell'ambito dell'attuazione dei nuovi requisiti segnaletici sugli OICR connessi al Regolamento (UE) 2024/1988 della BCE, con l'obiettivo di contenere l'impatto operativo per i gestori e favorire un'applicazione uniforme. In tale contesto, l'Associazione ha promosso momenti di confronto con le associate e affrontato diverse questioni interpretative-applicative in relazione alle quali diverse posizioni assunte dall'Associazione sono state poi confermate dagli uffici competenti della Banca d'Italia. L'attività si è, inoltre, estesa al supporto informativo sull'avvio del nuovo sistema di classificazione e degli attributi anagrafici degli OICR nella procedura GIAVA, accompagnando le associate nelle attività di primo impianto e nelle relative scadenze.

Schema di regolamento IVASS in materia di contratti *unit-linked*. Facendo seguito alla

Consultazione sullo Schema di Regolamento IVASS in materia di contratti *linked*, svoltasi nel 2024, Assogestioni ha ulteriormente sviluppato un documento contenente alcune proposte sull'investimento da parte dei contratti di assicurazione sulla vita di ramo III (*unit-linked*), in fondi di investimento alternativi, alla luce delle più recenti evoluzioni normative a livello europeo in materia di fondi di investimento a lungo termine e del confronto con le discipline adottate in altri Stati membri, che è stato inviato all'Autorità a gennaio 2026.

Misure per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona.

L'Associazione ha organizzato diverse riunioni con le associate volte a condividere i principali problemi definitivi e operativi della legge n. 220/2021 e si è attivata per proporre alle istituzioni competenti le modifiche normative che consentirebbero di risolvere o attenuare le criticità esistenti.

Accessibilità. A giugno 2025 l'Associazione ha partecipato alla consultazione avviata da AgID relativamente alle Linee Guida sull'accessibilità dei servizi in attuazione dell'art. 21 del d.lgs. n. 82/2022. In tale occasione sono stati espressi dubbi interpretativi e applicativi in merito all'ambito di applicazione della normativa e alle modalità di implementazione dei criteri di accessibilità per il settore della gestione collettiva. L'Associazione ha inoltre fornito supporto alle associate sull'interpretazione e applicazione della nuova normativa.

Diversità e inclusione. L'Associazione ha favorito la diffusione dei valori della diversità e dell'inclusione nel settore del risparmio gestito. In tale quadro, Assogestioni ha contribuito alla finalizzazione dell'Italian Addendum del CFA DEI Code per l'Europa (ultimato a settembre 2025) e ha portato avanti attività volte a fornire supporto alle società per il recepimento della Direttiva (UE) 970/2023 in materia di parità e trasparenza retributiva. In particolare è stato sviluppato un questionario che rappresenta uno strumento di lavoro mediante il quale valutare lo stato di avanzamento sotto il profilo organizzativo rispetto ai temi della parità e trasparenza retributiva.

Riforma "Decreto 231". L'Associazione ha contribuito alle discussioni per la riforma del decreto relativo alla responsabilità amministrativa degli enti formulando considerazioni volte alla razionalizzazione dei reati presupposto, alla promozione delle forme di dialogo tra imprese e pubblici poteri, alla valorizzazione dei sistemi organizzativi interni dei gestori e alla chiara definizione dei criteri di imputazione della responsabilità degli enti nel contesto di fenomeni di gruppi di società.

Regolamentazione europea e internazionale

Assogestioni svolge attività di advocacy in materia di regolamentazione europea, sia in via diretta, sia attraverso la propria partecipazione ai lavori di EFAMA.

AIFMD/UCITS Review (LMT; LOF). L'Associazione ha costantemente monitorato i lavori di sviluppo della disciplina europea di secondo e terzo livello in relazione alla Direttiva (UE) 2024/927, di revisione delle Direttive UCITS e AIFM, e partecipato alle relative discussioni, con particolare riferimento al processo di adozione degli RTS e degli Orientamenti ESMA in merito agli strumenti di gestione della liquidità (LMT), e degli RTS sui fondi che originano crediti in forma aperta.

A livello nazionale, Assogestioni ha seguito l'iter legislativo dello schema di decreto di recepimento della Direttiva (UE) 2024/927, ed instaurato un dialogo costruttivo con la Banca d'Italia in preparazione al relativo aggiornamento della disciplina secondaria, inclusa la condivisione di una lista di proposte in merito alla disciplina degli LMT. Al fine di accompagnare le associate nel processo di implementazione delle principali novità normative derivanti dal recepimento della Direttiva (UE) 2024/927 l'Associazione ha organizzato due Webinar su con gli Uffici competenti della Banca d'Italia.

ELTIF. Nel corso del 2025 l'attività dell'Associazione si è focalizzata sull'analisi e condivisione con le associate della risposta della Commissione europea ad alcune Q&A su aspetti interpretativi e operativi del Regolamento ELTIF, riguardanti *inter alia* i limiti di investimento, gli asset investibili e le politiche di rimborso. L'Associazione ha inviato per il tramite di EFAMA alcune considerazioni, derivanti dal confronto con le associate, riguardanti una Q&A (non ancora pubblicata), circa la possibilità di utilizzare i finanziamenti per far fronte alle richieste di rimborso degli investitori.

Regolamento PRIIPs. Assogestioni ha seguito l'avanzamento del negoziato sulla revisione del Regolamento PRIIPs nell'ambito della *Retail Investment Strategy*, supportando le associate con aggiornamenti e momenti di confronto sulle ipotesi di modifica in discussione. In tale quadro, è perseguita l'attività di *advocacy* su alcuni profili di maggiore impatto per le SGR, anche nel confronto con le Autorità nazionali e in coordinamento con altre associazioni. In particolare, Assogestioni ha sostenuto l'esigenza di preservare stabilità e comparabilità del KID, evitando interventi di modifica che possano generare costi e complessità senza benefici chiari per l'investitore *retail*.

Regolamento *Benchmark*. Assogestioni ha supportato le associate nella lettura delle principali novità e delle possibili implicazioni della revisione del Regolamento *Benchmark*, pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea nel maggio 2025, in vista dell'applicazione dal 1° gennaio 2026, fatta salva la disciplina transitoria. In tale contesto, sono stati promossi momenti di confronto per individuare eventuali profili di attenzione da sottoporre all'attenzione delle Autorità, con particolare riferimento all'informativa del prospetto informativo e del regolamento di gestione. Assogestioni ha, altresì, contribuito ai lavori in sede EFAMA, sostenendo l'esigenza di chiarezza sulle tempistiche di aggiornamento dei prospetti nel passaggio al nuovo quadro, promuovendo l'esigenza di evitare oneri sproporzionati per l'adeguamento.

Regolamento cartolarizzazioni. Assogestioni ha seguito l'evoluzione del dossier sulla revisione del Regolamento cartolarizzazioni, avviando un confronto con le associate attraverso attività di informativa e aggiornamento sugli orientamenti in discussione. Con l'avanzare del negoziato, l'Associazione ha condiviso i principali contenuti delle proposte e i relativi profili di attenzione per il settore, al fine di raccogliere evidenze e contributi utili ad alimentare la posizione da rappresentare nelle sedi nazionali ed europee.

Direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID II). Assogestioni ha proseguito l'attività di *advocacy* nell'ambito dello sviluppo della disciplina di secondo livello in materia di pagamenti della ricerca, nel contesto della revisione della MiFID II connessa alla Direttiva *Listing Act*.

L'Associazione ha rappresentato, anche in sede EFAMA, le principali istanze delle associate con specifico riguardo al caso in cui il costo della ricerca sia sostenuto con risorse proprie della SGR, richiamando l'esigenza di chiarezza applicativa e di un inquadramento che eviti effetti indesiderati. Tale impegno si è tradotto nella predisposizione di un *position paper* e nella risposta alla consultazione della Commissione europea, con indicazioni orientate alla concreta attuazione della riforma.

Direttiva UCITS Eligible Asset. Assogestioni ha monitorato gli sviluppi dell'attività normativa europea relativa all'adeguatezza della disciplina sulle categorie di attività in cui i fondi UCITS possono investire. A seguito della pubblicazione, nel giugno 2025, delle raccomandazioni dell'ESMA alla Commissione europea, l'Associazione ha organizzato momenti di confronto per analizzare le potenziali implicazioni e individuare eventuali temi da rappresentare alle istituzioni, anche per il tramite di EFAMA.

EMIR. Assogestioni ha continuato a favorire il confronto tra le associate sulle principali questioni interpretative e applicative connesse all'aggiornamento del quadro europeo sugli obblighi di segnalazione dei derivati introdotto dalla revisione del regolamento EMIR (EMIR 3.0), promuovendo momenti di condivisione e, ove necessario, attivando interlocuzioni presso le sedi competenti. L'Associazione ha, inoltre, seguito gli sviluppi della disciplina di secondo e terzo livello, rappresentando, anche tramite EFAMA, l'esigenza di maggiore chiarezza e semplificazione, nonché di un approccio proporzionato nell'attuazione del nuovo quadro, con particolare attenzione sia alle misure orientate a rafforzare la resilienza finanziaria dell'UE, sia ai nuovi obblighi di *reporting*.

Revisione dei regimi segnaletici. Assogestioni ha risposto a tre consultazioni sulla revisione dei regimi segnaletici previsti nei *framework* europei, promuovendo il confronto con le associate e contribuendo ai lavori in sede EFAMA. Nel riscontro al *Discussion Paper* ESMA sulla raccolta integrata dei dati dei fondi nell'ambito della revisione delle direttive UCITS/AIFM, così come nella consultazione della Commissione europea sull'integrazione dei mercati dei capitali, l'Associazione ha sostenuto la necessità di un percorso realistico, coerente con la complessità di una vera integrazione dei flussi informativi e con l'esigenza di maggiore coordinamento tra *reporting* di vigilanza e statistico, volto a ridurre gli oneri segnaletici per le SGR. In particolare, Assogestioni ha sottolineato che un'eventuale centralizzazione della raccolta dati non deve tradursi in uno spostamento delle responsabilità di supervisione: le Autorità nazionali devono mantenere pieno accesso ai dati necessari per il monitoraggio dei rischi, l'interlocuzione regolamentare e l'attività di *enforcement*. In parallelo, nella *call for evidence* ESMA sulla semplificazione del *financial transaction reporting*, Assogestioni ha richiamato la priorità di razionalizzare i flussi e ridurre duplicazioni e oneri, evitando interventi non coerenti con gli obiettivi di semplificazione e riduzione dei costi.

CSDR - Riduzione del ciclo di regolamento titoli in UE e l'efficienza dei regolamenti. Assogestioni ha proseguito il presidio dei lavori sul passaggio a T+1 in ambito UE, informando le associate sugli sviluppi e raccogliendo le principali istanze del settore. Tali contributi sono confluiti, a livello europeo, nell'*High-Level Roadmap* effettuata dall'*EU T+1 Industry Committee*. L'Associazione ha, inoltre, promosso confronti strutturati per rafforzare la consapevolezza de-

gli operatori sui potenziali impatti, anche con il supporto di alcuni *co-lead* dell'*EU T+1 Industry Committee* e ha incoraggiato la partecipazione delle associate al Tavolo nazionale Consob–Banca d'Italia. In questo contesto, Assogestioni ha anche risposto alla consultazione dell'ESMA sulla proposta di revisione della disciplina di secondo livello in materia di regolamento titoli e ha contribuito ai lavori in sede EFAMA.

Quadro macroprudenziale IFD/IFR. Assogestioni ha seguito lo sviluppo della revisione del quadro prudenziale per le imprese di investimento e ha aggiornato le associate sui principali esiti della consulenza tecnica trasmessa da EBA ed ESMA alla Commissione europea nell'ottobre 2025, con particolare riferimento ai profili di interesse per le SGR che prestano servizi MiFID. In particolare, gli esiti hanno accolto diversi elementi rappresentati da Assogestioni nel corso della consultazione, sia in relazione ai requisiti prudenziali connessi a tali servizi sia per quanto riguarda l'inserimento nel testo dell'IFD di un'esenzione per le controllate di un'impresa di investimento, che consenta loro di non applicare i requisiti in materia di remunerazione su base consolidata, qualora siano soggette a una normativa settoriale dell'UE specifica.

EIOPA – Opinion sulla supervisione della gestione del rischio di liquidità nei fondi pensione (IORP). Assogestioni ha informato le associate sull'esito della consultazione di EIOPA avviata nel 2024 sul progetto di parere in materia di supervisione del rischio di liquidità degli IORP. Nell'*opinion* e nel relativo *impact assessment* viene confermato un approccio proporzionato e ancorato alla reale materialità del rischio, in linea con le indicazioni rappresentate da Assogestioni.

FIDA. L'Associazione ha, anche tramite EFAMA, monitorato gli sviluppi del dibattito politico sul quadro *open finance*, con attenzione particolare ai temi dell'ambito applicativo e della gradualità, delle caratteristiche dei meccanismi di condivisione dei dati, del ruolo dei *gatekeeper* e della protezione dei clienti.

Principali dossier fiscali nazionali e internazionali

Nel corso del 2025 l'Associazione è stata impegnata su diverse tematiche di fiscalità domestica e internazionale. Sul piano domestico, l'attività si è concentrata sulle novità fiscali relative agli investimenti qualificati di fondi pensione e casse di previdenza e sui chiarimenti dell'Agenzia delle entrate sulle modalità di calcolo dell'anzianità contributiva per la tassazione delle prestazioni della previdenza complementare in caso di contemporanea iscrizione a più forme pensionistiche complementari. In ambito internazionale, l'attività ha riguardato l'attuazione delle modifiche introdotte alla disciplina sullo scambio automatico di informazioni sui conti finanziari detenuti da soggetti residenti in Paesi esteri diversi dagli Stati Uniti d'America (CRS/DAC2), nonché alcune problematiche operative connesse alla suddetta disciplina e allo scambio automatico di informazioni sui conti finanziari di soggetti statunitensi (FATCA).

Novità fiscali in materia di investimenti qualificati di fondi pensione e casse di previdenza. La Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023 (legge n. 193/2024), entrata in vigore il 18 dicembre 2024, aveva introdotto una modifica significativa al regime fiscale agevo-

lato previsto per gli investimenti qualificati di casse di previdenza e fondi pensione. Nell'ambito delle disposizioni volte a promuovere gli investimenti in capitale di rischio da parte di investitori istituzionali, l'art. 33 della suddetta legge, ha stabilito quale nuova condizione per accedere al regime di non imponibilità per i redditi di natura finanziaria derivanti dagli "investimenti qualificati" effettuati dalle casse di previdenza e dai fondi pensione, la destinazione all'investimento in fondi per il *Venture Capital* di una percentuale del paniere degli investimenti qualificati. La misura ha sollevato numerose perplessità tra gli operatori del settore. In particolare, con riferimento al richiamo agli "investimenti qualificati" sono stati sollevati dubbi sul fatto che anche l'investimento in PIR fosse soggetto alla nuova condizione (circolare prot. n. 27/25/C). In proposito, l'Associazione si è adoperata presso varie sedi istituzionali per portare avanti un'interpretazione volta a salvaguardare i PIR e che ha trovato evidenza nella relazione illustrativa al testo originario del c.d. "decreto Economia" (decreto legge n. 95/2025), dove nel fornire una specificazione sugli investimenti qualificati è stato aggiunto un importante riferimento comparativo con la normativa sui PIR, evidenziandone la distinzione rispetto agli investimenti qualificati. Di conseguenza, solo questi ultimi sono soggetti alle soglie previste per i fondi per il *Venture Capital*.

Calcolo dell'anzianità contributiva ai fini fiscali in caso di contemporanea iscrizione a più forme pensionistiche complementari. L'Associazione ha presentato un'istanza di consulenza giuridica all'Agenzia delle entrate per ottenere chiarimenti sulle modalità di calcolo dell'anzianità di partecipazione alle forme pensionistiche complementari ai fini della determinazione dell'aliquota di tassazione applicabile alle prestazioni, nell'ipotesi in cui un aderente risulti contemporaneamente iscritto a più forme pensionistiche complementari. Il d.lgs. n. 252/2005 prevede infatti che, con riferimento a determinate prestazioni, si applichi una ritenuta a titolo d'imposta con aliquota pari al 15%, ridotta dello 0,30% per ogni anno di partecipazione eccedente il quindicesimo, fino a raggiungere l'aliquota minima del 9%. Con la Risoluzione n. 29/E dell'11 aprile 2025, analizzata nella circolare prot. n. 19/25/C, l'Agenzia delle entrate, accogliendo l'interpretazione prospettata dall'Associazione, ha chiarito che, nei casi di adesione a più forme di previdenza complementare, il periodo di partecipazione rilevante ai fini fiscali deve essere determinato tenendo conto anche di eventuali periodi di partecipazione pregressi maturati presso altre forme pensionistiche alle quali l'aderente risulti contemporaneamente iscritto, diverse da quella dalla quale viene richiesta la prestazione. Di conseguenza, qualora l'aderente sia iscritto a più forme pensionistiche complementari, occorre fare riferimento all'anzianità maturata in relazione alla posizione non integralmente riscattata, che sia stata aperta in data anteriore.

Attuazione delle modifiche alla disciplina sullo scambio automatico di informazioni sui conti finanziari (CRS/DAC2). Nel processo di attuazione delle modifiche al CRS/DAC2, introdotte con il d.lgs. n. 194/2025 e con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 30 dicembre 2025, l'Associazione ha supportato le associate nella gestione degli adempimenti operativi connessi all'acquisizione e alla comunicazione delle nuove informazioni richieste, anche mediante l'aggiornamento dei modelli di autocertificazione predisposti. Inoltre, l'Associazione ha collaborato con l'Amministrazione finanziaria nell'analisi dei profili interpretativi, contribuendo a un confronto costante, volto a individuare soluzioni condivise e a facilitare un'implementazione efficace delle modifiche al CRS/DAC2.

Obblighi di acquisizione e comunicazione del codice fiscale statunitense (TIN) ai fini della normativa FATCA. Il Dipartimento delle finanze, su richiesta dell'Associazione, ha pubblicato la FAQ del 7 aprile 2025, analizzata nella circolare prot. n. 17/25/C, per fornire chiarimenti sull'obbligo di acquisire e comunicare il codice fiscale statunitense (TIN) con riferimento ai "conti preesistenti", ossia ai conti già in essere al 30 giugno 2014. Il chiarimento segue la Notice 2024-78, con cui l'Autorità fiscale statunitense (IRS) ha precisato che, relativamente agli anni 2025, 2026 e 2027, la mancata acquisizione e comunicazione del TIN non costituisce una grave violazione degli obblighi FATCA qualora le istituzioni finanziarie soddisfino determinate condizioni. La FAQ ha recepito tale orientamento, chiarendo che le istituzioni finanziarie italiane, inclusi gli OICR e le SGR, che applicano le indicazioni della Notice 2024-78 possono beneficiare della disapplicazione delle sanzioni previste dalla normativa italiana in relazione al mancato adempimento degli obblighi di acquisizione e comunicazione del TIN statunitense per i conti preesistenti.

Problematiche connesse alle segnalazioni FATCA e CRS/DAC2 in presenza di operazioni straordinarie. L'Associazione ha svolto un'attività di supporto costante nei confronti delle associate in relazione alle problematiche connesse alle segnalazioni FATCA e CRS/DAC2 in presenza di operazioni straordinarie, in particolare fusioni per incorporazione che hanno coinvolto OICR e SGR. In particolare, la mancanza di indicazioni puntuali nelle istruzioni dell'Agenzia delle entrate ha generato rilevanti incertezze interpretative, sia con riferimento alle modalità di trasmissione dei dati, sia in relazione alla corretta individuazione dei soggetti obbligati agli adempimenti segnaletici. In questo contesto, l'Associazione ha avviato un confronto con l'Agenzia delle entrate con l'obiettivo di chiarire le modalità di comunicazione, tenendo conto delle specificità degli OICR e dei rapporti tra SGR e OICR. Tale attività ha portato all'individuazione di soluzioni operative che, nel rispetto dell'impianto normativo, consentono di razionalizzare e attenuare gli adempimenti a carico delle SGR.

Antiriciclaggio

Mutual Evaluation del FATF-GAFI. Nel 2025 l'Italia è stata oggetto di una nuova *Mutual Evaluation* del Gruppo d'Azione Finanziaria Internazionale (FATF-GAFI) sul sistema AML/CFT. Si tratta di un processo di valutazione molto importante, con il quale il FATF-GAFI verifica ed emette un giudizio circa il livello di conformità ed efficacia delle misure antiriciclaggio, di contrasto al finanziamento del terrorismo e alla proliferazione delle armi di distruzione di massa di un Paese.

L'Associazione ha partecipato attivamente al processo riguardante la valutazione del settore privato, sia nella fase preparatoria sia durante l'*on-site visit* del 26 giugno 2025, rappresentando il settore del risparmio gestito insieme alle principali associazioni del settore bancario e finanziario.

Nel confronto con i valutatori, l'Associazione ha illustrato il ruolo svolto nel coordinamento e supporto del settore sulle tematiche antiriciclaggio, il dialogo costante con MEF, Banca d'Italia e UIF, l'impegno nel *National Risk Assessment* e le attività formative rivolte alle associate.

I risultati del *Mutual Evaluation* saranno pubblicati nel corso del 2026.

L'inclusione tra il ristretto numero di soggetti del settore privato coinvolti nell'esercizio, conferma il posizionamento dell'Associazione quale interlocutore di riferimento nel panorama finanziario nazionale, europeo ed internazionale.

Esercizio di selezione degli indicatori di anomalia. Nel marzo 2025 l'Associazione ha pubblicato l'esito dell'esercizio di selezione degli indicatori di anomalia rilevanti per il settore del risparmio gestito, mettendo a disposizione delle associate uno strumento concreto di orientamento nell'applicazione del Provvedimento della UIF.

Il lavoro, realizzato con il contributo del Gruppo di lavoro antiriciclaggio e in stretta collaborazione con la UIF, è il risultato di un confronto intenso e costruttivo. La UIF ha riconosciuto il valore dell'iniziativa e ha contribuito a rafforzarne l'impostazione metodologica, assicurando coerenza e proporzionalità.

L'iniziativa evidenzia la capacità dell'Associazione di coordinare le istanze del settore e tradurle in soluzioni tecniche aderenti alle specificità operative delle SGR e al quadro normativo vigente.

Le iniziative dell'Associazione in relazione agli obblighi antiriciclaggio per il settore del risparmio gestito nel nuovo framework AML/CFT. Il 30 ottobre 2025 l'EBA ha trasmesso alla Commissione europea e all'AMLA le proposte di RTS in materia di classificazione del rischio, selezione per la vigilanza diretta, adeguata verifica della clientela e regime sanzionatorio.

L'Associazione ha partecipato attivamente alla consultazione pubblica, inviando il 6 giugno 2025 un contributo tecnico incentrato soprattutto sulle misure semplificate di CDD per il settore del risparmio gestito. In particolare, è stata sostenuta l'estensione delle semplificazioni anche al modello distributivo prevalente in Italia, dimostrandone, con un'analisi giuridica e tecnica condivisa anche con EFAMA, l'equivalenza in termini di rischio rispetto ad altri modelli per i quali sono previste delle semplificazioni (ad esempio, il c.d. *nominee*).

A fronte di un'impostazione finale che non ha recepito pienamente tali istanze, l'Associazione ha tempestivamente attivato ulteriori iniziative: il 17 ottobre 2025 ha inviato una lettera alla DG FISMA e all'AMLA, approvata dal Comitato esecutivo, rappresentando le criticità per il settore.

Le interlocuzioni successive con la Commissione europea e con la Presidente AMLA hanno consentito di illustrare in modo puntuale le specificità del mercato italiano, confermando il ruolo proattivo dell'Associazione nella tutela degli interessi delle associate nel quadro europeo AML/CFT.

Autoregolamentazione

Principi italiani di *Stewardship*. È stato avviato il monitoraggio relativo all'applicazione dei Principi italiani di *Stewardship* per il biennio 2024-2025. Questi Principi, adottati da Assogestioni nel 2013 e successivamente aggiornati nel 2015 e nel 2016, forniscono linee guida alle società di gestione per attività di monitoraggio, *engagement* ed esercizio dei diritti di voto negli emittenti quotati partecipati.

Dal 2015, il Consiglio Direttivo ha affidato a EY il compito di monitorarne l'applicazione in modo indipendente. A tal fine, EY ha sviluppato, insieme al Comitato *corporate governance*

dell'Associazione, un questionario rivolto agli aderenti ai Principi di *Stewardship*. Per il biennio 2024 e 2025, il contenuto del questionario è stato rivisto e aggiornato al fine di riflettere in maniera più compiuta le modalità di utilizzo dei servizi offerti dai *proxy advisor* da parte degli *asset managers*.

Revisione del protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti di interesse. L'Associazione ha prodotto e condiviso con le associate un nuovo *draft* per un possibile aggiornamento del Protocollo di Autonomia (il cui testo vigente risale al 2014), con l'obiettivo di allineare le relative raccomandazioni al mutato quadro normativo e di evidenziare alcune *best practice* riscontrate sul mercato.

Linee Guida e Questionario sulle truffe finanziarie. L'Associazione ha sviluppato linee guida condivise per fornire ai gestori uno strumento utile al contrasto dei fenomeni di truffe nei mercati finanziari. Assogestioni ha anche diffuso presso le proprie associate un questionario per la autovalutazione dello stato di consapevolezza e presidio delle frodi finanziarie.

Corporate Governance

Nel 2025 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. Nel corso del 2025 il Comitato si è concentrato sull'adeguamento progressivo del monitoraggio sull'applicazione del nuovo Codice di *Corporate governance* del 2020 e sull'aggiornamento delle Q&A funzionali all'applicazione del Codice, per la cui integrazione è stata altresì avviata una fase di consultazione.

Nell'autunno 2025, l'Associazione è stata Host della Conferenza per il trentesimo anniversario dell'*International Corporate Governance Network*, organizzazione che rappresenta investitori istituzionali per un totale di US \$90 Tn e che lavora per promuovere standard elevati di governo societario e *stewardship* a livello internazionale. L'evento, svoltosi presso la sede dell'Università Bocconi di Milano ha raccolto contributi di oltre 70 relatori e rappresentanti delle istituzioni, i quali hanno affrontato ed offerto spunti su temi riguardanti: le strategie di *engagement* finalizzate a rafforzare la fiducia del mercato e degli investitori, le politiche di remunerazione come stimolo alla competitività e alla crescita sostenibile, l'evoluzione dell'approccio nei confronti delle tematiche ESG, le competenze richieste ai *board member* del futuro.

A esito di una procedura di selezione, il Consiglio direttivo dell'Associazione ha affidato per il triennio 2026-2028 a Chaberton Partners, Crisci & Partners e Heidrick & Struggles International l'incarico di advisor per la selezione dei candidati a componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate italiane per assistere il Comitato dei gestori nell'esercizio del voto di lista. Nell'individuazione delle tre società, il Consiglio Direttivo ha tenuto conto dell'esperienza in materia di *corporate governance*, in ambito italiano e internazionale, dei professionisti dedicati. Sono stati inoltre oggetto di attenta valutazione i potenziali casi di incompatibilità che potrebbero verificarsi, in modo da assicurare al Comitato dei gestori piena copertura nel processo di selezione dei candidati. Nel 2025, Assogestioni ha confermato il sostegno alle attività del Centro di ricerche finanziarie sulla *corporate governance* (FIN-GOV), costituito nel 2021 presso la Facoltà di Economia dell'Università Cattolica del Sacro Cuore con l'intento di offrire un punto di riferimento autorevole, rigoroso e indipendente che contribuisca ad animare il dibattito di policy in materia di *corporate governance* e sostenibilità.

Da quest'anno l'Associazione ha avviato una partnership scientifica con la 24 ORE Business School, primario operatore nel settore *education*, che ha curato la realizzazione di un Executive Master volto a formare i consiglieri di amministrazione e i sindaci con l'obiettivo di migliorare l'efficacia dei board e delle strutture di *corporate governance* delle società quotate e non. Attraverso un approccio immersivo e multidisciplinare, il Master fornisce una panoramica completa ed estensiva delle principali dinamiche che caratterizzano l'efficace funzionamento del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale.

Anche quest'anno è proseguita l'attività di Assogestioni nell'*Oversight Committee del Best Practice Principles Group* – BPPG, costituito 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 dati 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.

Comitato dei gestori

Il 2025 si è caratterizzato per un'intensa attività del Comitato dei gestori che, pur essendo un organismo esterno all'Associazione, rappresenta investitori istituzionali associati e non associati nella loro attività di *engagement* delle società quotate. Grazie al Comitato dei gestori, infatti, diversi gestori italiani e internazionali si distinguono, sin dal 1996, quali soggetti attivi nella presentazione di liste per l'elezione di amministratori e sindaci di minoranza nelle società quotate.

Nella stagione assembleare 2025 sono risultati eletti o cooptati 37 consiglieri di amministrazione (il 43% dei quali è riconducibile al *cluster business/industrial*, il 30% al *cluster legal/governance*, l'11% a quello *risk&control* e il 16% al *cluster finance*), 21 presidenti di collegi sindacali e 2 sindaci effettivi (per il 96% riconducibili al *cluster risk&control*, anche alla luce dei requisiti di professionalità richiesti), nonché 24 sindaci supplenti. Le liste depositate sono state 48. Con riferimento al triennio 2023-2025, risultano attualmente in carica circa 230 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 *Corporate Governance*, 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. I Principi sono stati da ultimo modificati nel novembre 2022, intervenendo sul limite complessivo al cumulo di incarichi rilevanti in adeguamento allo spirito della normativa più stringente applicabile in materia (cfr. e.g. CRD IV e Fit&Proper ECB) e al contempo mantenendo il limite dei tre incarichi su nomina da parte del Comitato dei gestori.

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 *Corporate Governance*, 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 valutare, laddove disponibili, le indicazioni quali-quantitative sulla composizione dei *board* che le società emit-

tenti 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 genere ma anche di competenze ed esperienze professionali nonché di fasce di età.

Per quanto riguarda la diversità di genere, 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 2025 circa il 50% 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 40% e sono andati a ricoprire incarichi in 20 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.

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 ha seguito 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. Dalla stagione assembleare 2023 sono altresì in vigore le indicazioni del Decreto MISE n. 88 del 2 maggio 2022, recante requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico per i componenti degli organi sociali delle assicurazioni.

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 interagire sempre in modo costruttivo con gli emittenti.

L'ecosistema editoriale e il Salone del Risparmio

Contributo a cura di Assogestioni Servizi Srl

FocusRisparmio: un universo sempre più integrato

In un contesto di mercato fra i più complessi degli ultimi decenni, segnato dalla crescente incertezza e da una parcellizzazione dell'informazione finanziaria che non di rado ha penalizzato la qualità dei contenuti, Assogestioni ha ribadito il suo impegno a porsi come fonte autorevole e oggettiva sulle dinamiche che interessano il mondo del risparmio gestito. Uno sforzo concretizzatosi prima di tutto nel potenziamento della testata giornalistica FocusRisparmio, lo strumento attraverso il quale viene raccontata da oltre dieci anni la *value chain* dell'industria, alimentando il dialogo nell'ampia platea di operatori che la costituiscono. Lo sforzo editoriale ha infatti puntato a coniugare in maniera ancora più forte rigore analitico e accessibilità, garantendo contestualizzazione dei dati, prospettiva strategica e un'interpretazione oggettiva dei trend che hanno segnato l'anno: dall'espansione dei mercati privati alla pressione competitiva tra prodotti tradizionali e nuove soluzioni fino all'impiego sempre più intenso delle più recenti innovazioni in ambito finanziario. Non sono però mancanti investimenti infrastrutturali, che si sono tradotti nel completamento dello studio di registrazione destinato alla realizzazione di contenuti video: situato nello stesso edificio della sede milanese dell'Associazione, questo spazio si avvale delle più recenti tecnologie audio-video e consente di produrre contenuti sempre più su misura delle SGR associate. Competenza, completezza, equidistanza, verifica delle fonti e interlocutori di comprovato *standing* si sono infine confermati quali ulteriori elementi cardine dell'offerta informativa, che è stata in grado di raggiungere quotidianamente una platea di lettori fondamentale per lo sviluppo del nostro settore: in primis, consulenti finanziari, *private banker*, *fund selector* e *asset manager*.

La testata ha altresì proseguito il percorso di integrazione dei linguaggi comunicativi, rafforzando un ecosistema editoriale che attualmente vanta un ventaglio di prodotti tra i più ampi del settore: un magazine cartaceo a pubblicazione bimestrale con oltre 9mila abbonati, che ospita inserti tematici pensati per esplorare gli snodi cruciali nell'evoluzione del comparto e anticipare i trend del futuro; la piattaforma di *broadcasting* video proprietaria FR|Vision, che ha raggiunto quasi 30mila iscritti e quadruplicato in un anno le visualizzazioni fino a quota 400mila; un sito online aggiornato su base quotidiana capace di raggiungere 40mila utenti unici mensili. Numerose sono state anche le sinergie sviluppate tra le varie anime della redazione nella direzione di rafforzare questa offerta, con contenuti video spesso integrati da testi scritti o viceversa, così come le collaborazioni con realtà esterne, attraverso il consolidamento di partnership editoriali di comprovato successo come quella con Cairo Media Group-RCS che garantisce la pubblicazione del Magazine FocusRisparmio nell'Edicola Digitale del Corriere della Sera, ampliando in modo esponenziale la visibilità dei contenuti della testata (oltre 150.000 aperture della rivista nel 2025).

Il Salone del Risparmio: capitale paziente ed educazione come protezione dall'incertezza

La quindicesima edizione dell'evento ideato da Assogestioni e organizzato da Assogestioni Servizi si è svolta ponendo al centro del dibattito i temi collegati ai concetti di capitale paziente, progresso e longevità. Una scelta contenutistica che, complice la necessità degli investitori di trovare punti di riferimento e disciplina in un quadro globale sempre più complesso, ha riscosso un ampio successo. Il Salone 2025 si è infatti concluso con 21mila partecipanti, di cui oltre 15mila in presenza e più di 6mila collegati via *streaming* sulla piattaforma multimediale FR|Vision.

Un appuntamento che non ha mancato di enfatizzare l'importanza dell'investimento di lungo termine, sempre più centrale per sostenere i mercati privati e affrontare le sfide economiche globali; la spinta verso il cambiamento e l'evoluzione, come opportunità offerta da nuove tecnologie, mercati emergenti e strumenti innovativi per la gestione del risparmio; il fenomeno della longevità che richiede un ripensamento del risparmio e della previdenza, per garantire il benessere delle generazioni future in un mondo dove l'aspettativa di vita continua a crescere.

Di particolare rilevanza anche il ruolo dell'alfabetizzazione finanziaria, al centro degli sforzi intrapresi dall'Associazione per favorire una cultura del risparmio che avvicini gli italiani all'industria e permetta di supportare la crescita del Paese. Tra le iniziative in cui si è sostanziata la proposta formativa della kermesse l'Educational Corner: lo spazio, gestito come una vera e propria piazza, è stata punto d'incontro ideale tra professionisti del settore e associazioni di categoria ma anche istituti di didattica e mondo accademico nelle prime due giornate. Durante la terza si è trasformata invece nella piattaforma di dialogo con studenti, aspiranti consulenti finanziari, risparmiatori trasformandosi in uno spazio per esplorare nuove modalità di comunicazione insieme a rischi e opportunità della comunicazione social: i *finfluencer*.

Il ricco programma di incontri previsto si è concentrato sulla promozione dell'educazione e formazione finanziaria quale strumento chiave per sostenere la sicurezza delle famiglie e la stabilità del sistema economico: un'offerta che, sempre in occasione della giornata aperta al pubblico, è avvenuto sotto il titolo di "A Scuola di Risparmio" per rimarcare il focus sui giovani in cerca di maggiore consapevolezza.

Il Salone ha rappresentato anche nel 2025 un appuntamento imprescindibile per l'aggiornamento costante degli operatori del settore finanziario. Durante la scorsa edizione sono organizzate 49 conferenze certificate per un totale di 67 ore di formazione professionale, grazie alla collaborazione con EFPA Italia e CFA.

In ultimo, sono proseguite le attività di 2Cents, il programma di educazione finanziaria studiato dal Comitato Educazione finanziaria di Assogestioni e curato da Will Media per avvicinare le nuove generazioni ai temi del risparmio gestito. Si tratta di un'iniziativa che, muovendo dalla consapevolezza di dover adattare il linguaggio della formazione finanziaria alla Generazione Z e ai nuovi Millennial, ha dato vita a una piattaforma *cross-community* declinata su tre iniziative: i post di educazione finanziaria su Instagram e Tik Tok, il podcast Ramini e le lezioni nelle scuole superiori. Uno sforzo finalizzato a fornire ai giovani strumenti e conoscenze utili per gestire consapevolmente i propri risparmi anche in risposta al contesto macroeconomico sfidante.

Appendice 1 – Gli organi associativi e lo staff

Dati al 31 dicembre 2025

Per informazioni sugli organi in carica si prega di consultare il sito internet dell'Associazione www.assogestioni.it

Organi associativi

Presidente - Maria Luisa Gota (Eurizon Capital SGR SpA)

Direttore Generale - Fabio Galli (Assogestioni)

Vicepresidenti

Giovanni Sandri (BlackRock B.V. – Milan Branch), Cinzia Tagliabue (Amundi SGR), Carlo Trabattoni (Generali Real Estate SGR SpA)

Consiglio Direttivo

Andrea Aurilia (J.P. Morgan Asset Management (Europe)), Emanuele Bellingeri (UBS Asset Management (Italia) SGR SpA), Giorgio Bensa (Ersel Asset Management SGR SpA), Fabrizio Bianchi (Schroder Investment Management (Europe) Sa – Succursale Italiana), Marco Carlizzi (Etica Sgr SpA), Andrea Cecchini (Bcc RiSpArmio & Previdenza S.G.R.P.A), Vincenzo Corsello (Allianz Global Investors GMBH), Matthieu David (Candriam), Lucio De Gasperis (Mediolanum Gestione Fondi Sgr SpA), Frank Di Crocco (Invesco Management SA), Davide Elli (Fideuram Asset Management SGR SpA), Emilio Franco (Mediobanca SGR SpA), Marco Galliani (Cassa Centrale Banca Credito Coop. Italiano SpA), Francesco Germini (Euromobiliare Asset Management SGR SpA), Alexia Giugni (DWS Investment SA), Stefano Giuliani (Bancoposta Fondi SGR SpA), Pierluigi Giverso (Anima Sgr SpA), Ugo Loeser (Arca Fondi SGR SpA), Alessandro Marchesin (Sella Sgr SpA), Pietro Martorella (Axa IM Paris Sede Secondaria Italiana), Fabio Melisso (Fineco Asset Management DAC), Elisa Ori (BNP Paribas Asset Management Europe), Paolo Paschetta (Pictet Asset Management SA), Michele Quinto (Franklin Templeton International), Niccolò Rabitti (MSIM Fund Management (Ireland) Ltd – Milan Branch), Mauro Sbroggiò (Finanziaria Internazionale Invest Sgr SpA)

Comitato Esecutivo

Maria Luisa Gota (Eurizon Capital SGR SpA), Giovanni Sandri (BlackRock (Netherlands) B.V. – Milan Branch), Cinzia Tagliabue (Amundi SGR SpA), Carlo Trabattoni (Generali Real Estate SGR SpA), Andrea Aurilia (J.P. Morgan Asset Management (Europe) Sarl Italy), Lucio De Gasperis (Mediolanum Gestione Fondi Sgr SpA), Stefano Giuliani (Bancoposta Fondi Sgr SpA), Pierluigi Giverso (Anima Sgr SpA), Paolo Paschetta (Pictet Asset Management Sa)

Comitati statutari

Comitato Comunicazione

Presidente: Andrea Aurilia (J.P. Morgan Asset Management (Europe))

Vicepresidente: Fabio Melisso (Fineco Asset Management DAC)

Comitato Corporate Governance

Presidente: Carlo Trabattoni (Generali Real Estate SGR SpA)

Vicepresidente: Pierluigi Giverso (Anima Sgr SpA)

Comitato Regolamentazione e Fiscalità

Presidente: Lucio De Gasperis (Mediolanum Gestione Fondi Sgr SpA)

Vicepresidente: Stefano Giuliani (Bancoposta Fondi Sgr SpA)

Comitati consiliari

Comitato Digital e Fintech

Presidente: Giovanni Sandri (BlackRock B.V. – Milan Branch)

Vicepresidente: Edoardo Del Bosco (Generali Asset Management SPA)

Comitato Diversity e Inclusione

Presidente: Alexia Giugni (DWS Investment SA)

Vicepresidente: Pietro Martorella (AXA Investment Managers)

Comitato Educazione Finanziaria

Presidente: Paolo Paschetta (Pictet Asset Management Sa)

Vicepresidente: Emanuele Bellingeri (UBS Asset Management (Italia) SGR)

Comitato Fondi Esteri

Presidente: Michele Quinto (Franklin Templeton International)

Vicepresidente: Frank Di Crocco (Invesco Management SA)

Comitato Investimenti Responsabili

Presidente: Elisa Ori (Bnp Paribas Asset Management Europe)

Vicepresidente: Federica Calvetti (Eurizon Capital SGR)

Comitato Previdenza e Investimenti a Lungo Termine

Presidente: Ugo Loeser (Arca Fondi SGR)

Vicepresidente: Massimo Mazzini (Eurizon Capital SGR)

Comitato Private Markets e Alternativi

Presidente: Cinzia Tagliabue (Amundi SGR)

Vicepresidente: Luca Giorgi (BlackRock B.V. – Milan Branch)

Organo di Controllo

Presidente: Prof. Guido Giovando

Membri: Dott. Filippo Lora, Dott.ssa Claudia Tavernari

Staff

Responsabili aree funzionali

Deborah Anzaldi - Investimenti e Mercati

Roberta D'Apice - Legale e Regolamentazione

Alessia Di Capua - Affari istituzionali UE

Arianna Immacolato - Fisco e Previdenza

Manuela Mazzoleni - Sostenibilità

Massimo Menchini - Affari Istituzionali

Alessandro Rota - Ufficio Studi

Appendice 2 – Consultazioni e Audizioni

Risposte alle consultazioni

Nazionali

- Consob - Disposizioni attuative dell'art. 147-ter.1 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), in materia di lista del consiglio di amministrazione, seconda consultazione (gennaio 2025)
- Consob - Proposte di modifica al Regolamento sul procedimento sanzionatorio (febbraio 2025)
- AGID - Consultazione sulle Linee Guida relative all'accessibilità dei servizi (giugno 2025)
- Consob - Modifiche al Regolamento Emittenti concernenti l'ammissione alle negoziazioni di OICR (luglio 2025)
- UIF - Consultazione dell'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia in merito alle Istruzioni sulla rilevazione e segnalazione delle operazioni sospette (agosto 2025)
- Banca d'Italia - Consultazione semplificata sulle modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (settembre 2025)

Europee e internazionali

- ESMA - Consultation Paper on the Amendments to the RTS on Settlement Discipline (febbraio 2025)
- EBA - Consultation on Proposed Regulatory Technical Standards in the context of the EBA's response to the European Commission's Call for advice on new AMLA mandates (giugno 2025)
- Commissione europea – Call for evidence on the SFDR Review (giugno 2025)
- Commissione europea - Targeted consultation on Integration of EU capital markets (giugno 2025)
- Commissione europea - Call for evidence on the Recommendation on Savings and Investment accounts (luglio 2025)
- ESMA - Call for Evidence on the Retail Investor Journey: Understanding Retail Participation in Capital Markets (luglio 2025)
- Commissione europea - Call for Evidence on Supplementary Pensions – Review of the regulatory framework and other measures to strengthen the sector (luglio 2025)
- Commissione europea - Targeted Consultation on supplementary pensions (agosto 2025)
- ESMA - Call for Evidence on a comprehensive approach for the simplification of financial transaction reporting (settembre 2025)

- ESMA - Discussion Paper ESMA on the integrated collection of funds' data (settembre 2025)
- EFRAG – Public Consultation Survey on Amended ESRS Exposure Draft (settembre 2025)
- EIOPA - Call for Evidence on DC pensions toolkit (novembre 2025)
- Commissione europea - Consultation on Commission delegated directive (EU) .../.... of XXX amending Delegated Directive (EU) 2017/593 as regards the conditions for the provision of third-party execution and research services to investment firms that provide portfolio management or other investment or ancillary services (dicembre 2025)

Audizioni

- Audizione Congiunta presso 2° Commissione (Giustizia) e 6° Commissione (Finanze e Tesoro) del Senato della Repubblica e II Commissione (Giustizia) e VI Commissione (Finanze) della Camera dei Deputati - Schema di decreto legislativo recante attuazione della delega di cui all'articolo 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile, nonché per la modifica di ulteriori disposizioni vigenti al fine di assicurarne il miglior coordinamento (Atto Governo n. 331) (27 novembre 2025)

Appendice 3 – Pubblicazioni

Mappa mensile del risparmio gestito

Mesi da gennaio a dicembre 2025

Mappa trimestrale del risparmio gestito

I° trimestre – II° trimestre – III° trimestre – IV° trimestre 2025

Key facts - il mercato italiano dei fondi aperti

Marzo – giugno – settembre – dicembre 2025

Osservatorio sottoscrittori

Osservatorio sottoscrittori 2024 (giugno 2025)

Osservatorio redditività ed efficienza delle SGR

Redditività del 2024 (settembre 2025)

Osservatorio PIR

Osservatorio PIR dicembre 2024 (maggio 2025)