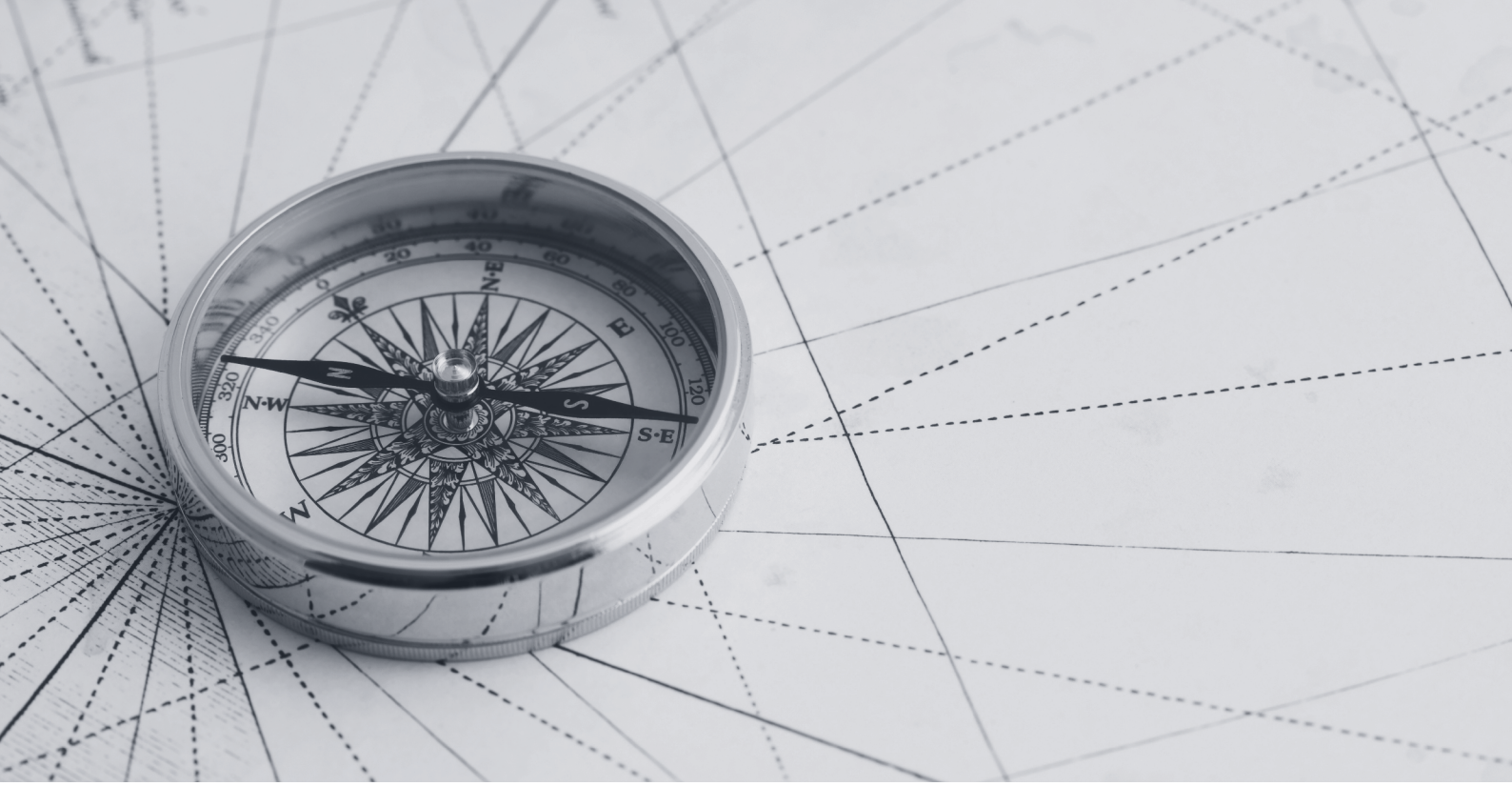

ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

7/4/2025

RELAZIONE ANNUALE PER IL 2024

Sommario

Lettera del Presidente 4

Introduzione del Direttore Generale 6

Attività del 2024 in sintesi 7

La fotografia del mercato 8
- **Fondi aperti** 9
- **Fondi sostenibili** 14
- **Piani Individuali di Risparmio (PIR)** 15
- **Fondi chiusi** 16
- **Gestioni di portafoglio** 17

Le Iniziative di Assogestioni 20
- **Iniziative a livello nazionale** 20
  - Legge capitali e la riforma del Testo Unico della Finanza 20
  - Iniziative per favorire il rilancio dei PIR ordinari 21
  - Proposte di riforma della previdenza complementare 21
  - Intelligenza Artificiale nel risparmio gestito, opportunità e rischi 22
- **Iniziative a livello europeo** 22
  - Retail Investment Strategy 22
  - Finanza sostenibile 23
  - Iniziative per canalizzare il risparmio a lungo termine verso i mercati 24
- **Autoregolamentazione** 25
  - Linee Guida Fondi Italiani Digitali 25

Evoluzione del quadro normativo e fiscale 26
- **Regolamentazione nazionale** 26
- **Regolamentazione europea e internazionale** 27
- **Principali dossier fiscali nazionali e internazionali** 31
- **Antiriciclaggio** 32
- **Autoregolamentazione** 33

Corporate Governance 35

Comitato dei gestori 37

Comunicazione ed educazione finanziaria 39

FocusRisparmio: nuovi linguaggi mediante una comunicazione integrata tra magazine, web, video e social 39

Il Salone del Risparmio: sempre più spazio all'educazione finanziaria 39

Appendice 1 – Gli organi associativi e lo staff 41

Appendice 2 - Consultazioni e Audizioni 44

Appendice 3 – Pubblicazioni 46

Lettera del Presidente

ASSOGESTIONI 1984 - 2024

IL SALONE DEL RISPARMIO 9, 10, 11 APRILE 2024

Roma, 11 marzo 2024

Alle Associate

Loro Sedi

Prot. N. 14/24/C

Carlo Trabattoni, per i 40 anni dell'Associazione

Il 18 marzo 1983 ha segnato l'inizio di una nuova era. L'approvazione della legge 77 sull'Istituzione e disciplina dei fondi comuni d'investimento mobiliare fu uno spartiacque per il mercato finanziario italiano e un impulso per lo sviluppo dell'economia del Paese. Il provvedimento, giunto dopo nove proposte di testo avvicendatesi nei due decenni precedenti, avviò un processo volto a far diventare i fondi italiani una realtà concreta. Fu un passo fondamentale per dare concretezza al valore della tutela del risparmio e dell'investimento collettivo già riconosciuto dai Padri Costituenti nell'articolo 47 come principio fondamentale della cosiddetta "Costituzione economica".

In questi quarant'anni l'industria del risparmio gestito è cresciuta, è cambiata ed è maturata. Ha affrontato la delicata sfida della modernizzazione del quadro giuridico italiano e dell'adeguamento all'assetto regolamentare europeo. Ha navigato le turbolenze dei mercati, dalla deregulation degli anni '80-'90 alla bolla Dot Com, dalla crisi dei mutui subprime, alla crisi del debito sovrano europeo e al più recente shock pandemico.

A fare da costante nel corso di questi quattro decenni sono stati due principi guida: l'accompagnamento dei risparmiatori nell'applicazione di una logica di diversificazione di lungo periodo e il sostegno al tessuto economico e produttivo.

Ed è per dare forza ed una voce comune a questi due principi cardine che, il 20 marzo 1984, in concomitanza con l'approssimarsi dell'inizio dell'operatività dei primi fondi comuni di investimento, nacque Assofondi, poi divenuta Assogestioni, su iniziativa delle prime società di gestione italiane. Fin dal principio, l'Associazione ha svolto un ruolo fondamentare nel dialogo costante con le istituzioni, nel supporto all'autoregolamentazione del settore, nella promozione di una maggiore cultura finanziaria tra i risparmiatori e di una cultura della corporate governance tra gli emittenti, costituendo un punto di riferimento per gli stakeholder del settore.

Oggi il patrimonio del mercato italiano del risparmio gestito ammonta a più di 2.300 miliardi di euro, più del PIL dell'intero Paese. Una somma ingente investita in tutto il mondo a supporto di una crescita economica sostenibile e duratura. Nel tempo, gli operatori hanno acquisito sempre maggiore consapevolezza del ruolo sociale di questo settore, che ha la responsabilità di convogliare i risparmi verso un circolo virtuoso a beneficio dello sviluppo personale e di sistema.

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

ASSOGESTIONI 1984 - 2024

IL SALONE DEL RISPARMIO 9, 10, 11 APRILE 2024

Specialmente in un Paese come il nostro, da sempre culturalmente propenso a risparmiare, la gestione professionale del patrimonio rappresenta una fonte vitale di stabilità, soprattutto in considerazione di uno scenario globale denso di incertezze, tanto sul fronte geopolitico, quanto su quello economico-finanziario e dell'innovazione tecnologica.

Un tema fondativo per la nostra industria e ancora più centrale in questa fase è quello della fiducia. I risparmiatori italiani non sono più quelli di quarant'anni fa, seppur permanga una grande affezione per i tradizionali titoli di Stato e una diffusa avversione al rischio, che non devono però trascendere in un appiattimento su soluzioni eccessivamente prudenti o, peggio, in un immobilismo, entrambi incoerenti rispetto ai dettami di una sana pianificazione patrimoniale.

La promozione di una cultura del risparmio che guardi al lungo termine passa dalla diffusione di una maggiore educazione finanziaria degli investitori finali e rappresenta certamente una fra le più importanti sfide dell'industria.

L'innovazione è sempre stata una cifra distintiva dell'industria della gestione del risparmio. Fin dalla sua nascita, come oggi, il compito di Assogestioni stato quello di creare le migliori condizioni perché quest'innovazione potesse dispiegare i propri benefici per tutti gli attori della catena del valore.

L'ideazione e realizzazione del Salone del Risparmio, giunto ormai alla sua XIV edizione, adempie pienamente a questo mandato. Nei suoi quasi 15 anni di storia, il Salone si è imposto come assoluto riferimento dell'industria finanziaria italiana che ogni anno si ritrova per condividere idee, valutare fattori di rischio e soprattutto costruire soluzioni per un futuro di sviluppo economico sostenibile e responsabile.

L'innovazione allora non è solo relativa agli strumenti di investimento prodotto o all'offerta da parte delle case di gestione, ma riguarda anche i metodi comunicativi e il modo in cui l'industria è in grado di raccontarsi ai suoi fruitori. Perché asset management significa oggi attenzione alla sostenibilità ambientale e sociale, alla buona governance societaria e all'intelligenza artificiale e al suo potenziale trasformativo.

Tutti temi fondamentali per costruire il domani e su cui Assogestioni è impegnata attraverso percorsi condivisi con tutti i propri stakeholder, in continuità con lo spirito che la anima da 40 anni. Vogliamo dare concretezza a quello che da sempre è lo slogan del Salone del Risparmio: "Il futuro ha un grande futuro", e conto di incontrarvi al prossimo appuntamento del 9-10-11 aprile.

Con i migliori saluti.

IL PRESIDENTE

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

Introduzione del Direttore Generale

Il 2024 ha rappresentato un anno di trasformazioni e di nuove sfide per l'industria del risparmio gestito e per Assogestioni, chiamata a svolgere un ruolo sempre più strategico nel supporto alle società associate. In un contesto di crescente complessità, l'Associazione ha operato con determinazione per favorire l'evoluzione di un quadro normativo chiaro e stabile, incentivare l'innovazione e promuovere la crescita del mercato dei capitali italiano.

L'attività associativa si è concentrata su tre direttrici fondamentali: il rafforzamento del dialogo istituzionale, il sostegno all'innovazione di prodotto e di processo, e lo sviluppo di un contesto di mercato più favorevole per l'industria del risparmio gestito. Sul fronte normativo, ci siamo concentrati sulla Legge Capitali, la riforma del Testo Unico della Finanza, sulle iniziative di rilancio dei PIR ordinari e sulle proposte di riforma della previdenza complementare, assicurando che le esigenze del settore fossero adeguatamente rappresentate nelle interlocuzioni con le istituzioni nazionali ed europee. In ambito regolamentare, Assogestioni ha continuato a presidiare i dossier più rilevanti, dalla Retail Investment Strategy alla revisione del regolamento SFDR sulla finanza sostenibile.

Un altro asse strategico del nostro operato è stato lo sviluppo di soluzioni per rafforzare il ruolo degli investitori istituzionali e dei fondi pensione, con l'obiettivo di canalizzare il risparmio privato verso investimenti produttivi e sostenibili. Inoltre, sul fronte dell'intelligenza artificiale e della digitalizzazione il nostro lavoro è stato essenziale nel definire linee guida per l'adozione responsabile delle nuove tecnologie nel settore dell'asset management.

Parallelamente, abbiamo consolidato il nostro impegno nella promozione della cultura finanziaria, attraverso il proseguimento dell'iniziativa associativa di educazione finanziaria sui social e appuntamenti come il Salone del Risparmio, che nell'edizione 2024 ha registrato numeri record con oltre 15.000 visitatori unici. L'evento ha rappresentato un hub di incontro e confronto per tutti gli stakeholder l'industria sulle opportunità e sfide per il settore.

Guardando al futuro, Assogestioni continuerà a essere un punto di riferimento per le associate, con l'obiettivo di supportare l'industria del risparmio gestito in un percorso di crescita sostenibile, in grado di creare valore per i risparmiatori e per l'economia del Paese.

Ringrazio tutte le associate per la fiducia e il prezioso contributo al nostro lavoro. Il 2025 si prospetta come un anno di ulteriori evoluzioni e sfide, che affronteremo con la consapevolezza di avere costruito basi solide per lo sviluppo dell'industria del risparmio gestito in Italia.

Direttore Generale

Fabio Galli

Attività del 2024 in sintesi

Attività operative

113
riunioni dei gruppi di lavoro

58
circolari

21
risposte alle consultazioni e audizioni

33
comunicati stampa

Salone del Risparmio 2024

Oltre 15.000 visitatori unici

195 marchi presenti

120 conferenze e
più di 400 relatori

106.000
visite registrate agli stand

63
ore di formazione certificata
(CFA - EFPA - IVASS)

Oltre 1.600
articoli stampa, web, tv e radio

2,6 milioni
di persone raggiunte sui social

Eventi e iniziative speciali

24 gennaio 2024 (Milano)
Firma di un protocollo d'intesa per la formazione tra Assogestioni e il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

10 ottobre 2024 (Oxford) e 20 novembre 2024 (Roma)
Presentazione del libro "Board-Shareholder Dialogue: Policy Debate, Legal Constraints, and Best Practices" pubblicato da Cambridge University Press con il supporto di Assogestioni

2 dicembre 2024 (Milano)
Incontro con l'Ambasciatore degli Stati Uniti d'America per l'Italia e San Marino

La fotografia del mercato

Nel corso del 2024 i mercati azionari sono stati caratterizzati da un primo trimestre di rendimenti particolarmente brillanti su entrambe le sponde dell'Atlantico. Il secondo trimestre ha fatto registrare risultati più eterogenei, con l'Italia e, in generale, l'area euro più in affanno rispetto al resto del mondo. Dall'estate i rendimenti hanno ripreso a salire in maniera più uniforme tra le principali aree geografiche, per poi tornare a divaricarsi nell'ultima frazione dell'anno, che si è chiuso con un risultato particolarmente positivo sulla sponda americana, cui si sono contrapposte performance più modeste, quando non negative, nel vecchio continente.

In questo contesto nei primi due trimestri il mercato italiano del risparmio gestito, in continuità con quanto registrato nel corso dell'anno precedente, ha messo a segno risultati di raccolta negativi. Per poi svoltare, sia nel segno che nell'intensità, nel corso dell'estate. Con una dinamica la cui accelerazione nel corso degli ultimi mesi ha portato ad una raccolta complessiva di poco superiore ai 33 miliardi di euro (pari all'1,5% delle masse a fine 2023). Nuovi flussi che, in combinazione con la rivalutazione dei portafogli, hanno spinto le masse gestite a fine anno oltre la soglia dei 2.500 miliardi, cosa che non accadeva dalla fine del 2021.

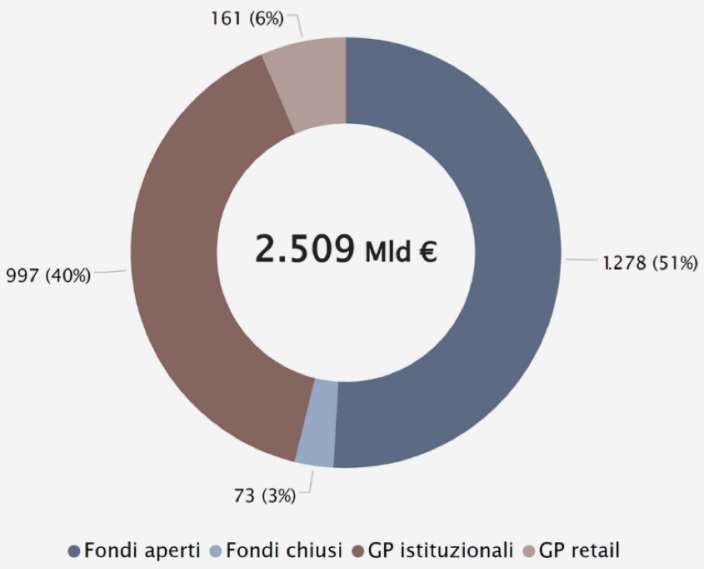

Figura 1 Il mercato del risparmio gestito a dicembre 2024

Alla fine del 2024 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 (1.278 miliardi); tra le seconde i mandati di gestione per conto di clienti istituzionali, come fondi pensione e compagnie di assicurazione (997). Completano il quadro le gestioni per clienti individuali, di norma *upper-affluent* o *private* e i fondi chiusi, rispettivamente con 161 e 73 miliardi.

Fondi aperti

I fondi aperti sono il prodotto di gran lunga più noto al pubblico *retail* e dove più elevata 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 poco più di 11 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.

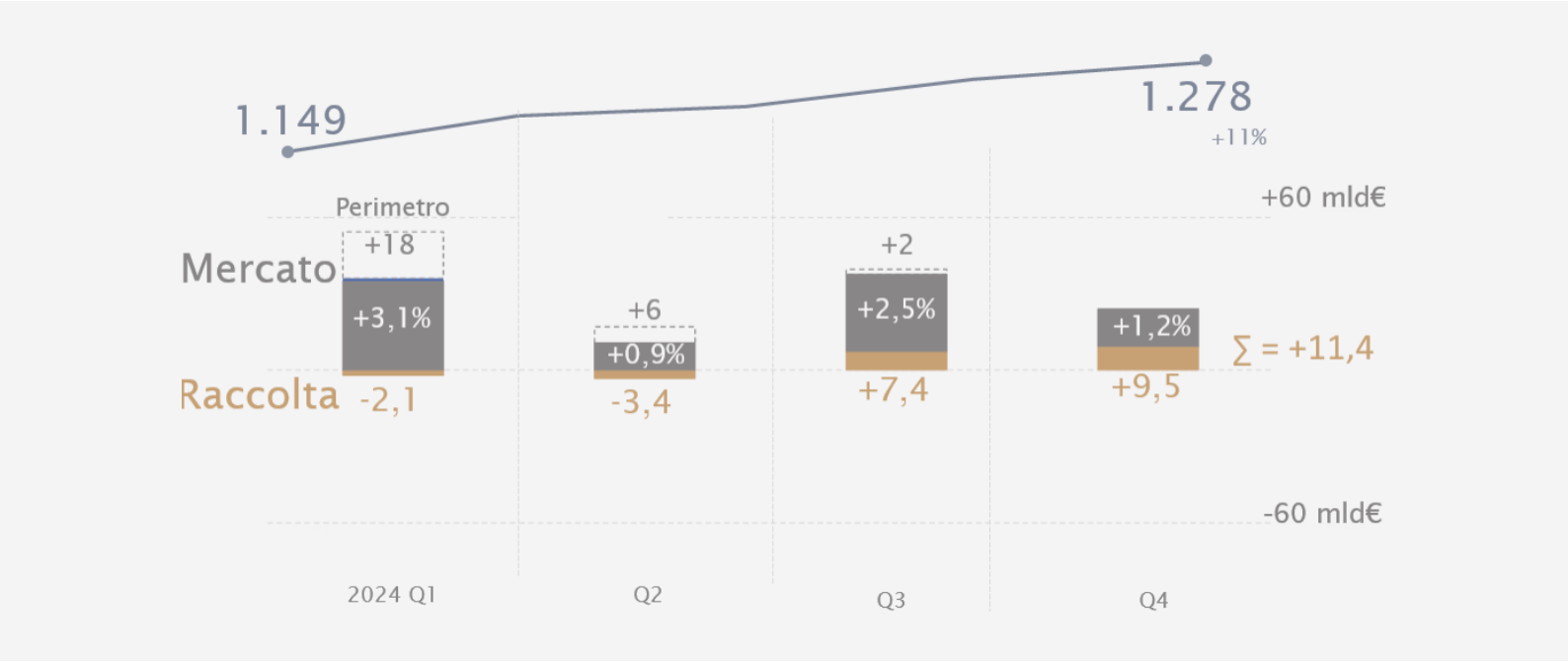

Figura 2 I fondi aperti nel 2024

Analogamente a quanto registrato a livello di mercato complessivo, anche il segmento dei fondi aperti ha mostrato un 2024 a due facce: un primo semestre caratterizzato da deflussi, in continuità con una serie negativa cominciata con lo scoppio della guerra in Ucraina. Dall'estate si è verificata una netta inversione di segno; al punto tale che gli afflussi del terzo trimestre sono stati sufficienti, da soli, a riportare il risultato da inizio anno in territorio positivo. L'ulteriore accelerazione registrata nell'ultimo trimestre ha portato il dato di raccolta sull'intero anno poco sopra gli 11 miliardi.

Con riferimento alla prima parte del 2024, la divaricazione tra il nostro mercato e quello europeo (flussi positivi in tutti i trimestri) suggerisce che la relativa debolezza di quello italiano ha avuto (e in parte continua ad avere) ragioni specificatamente locali. Le quali, come confermano l'esperienza degli intermediari, oltre che i dati dei conti finanziari, vanno ricercate, in primis, nella forte capacità di attrazione che, anche nel 2024, i titoli di stato hanno saputo esercitare sulle scelte di investimento delle famiglie.

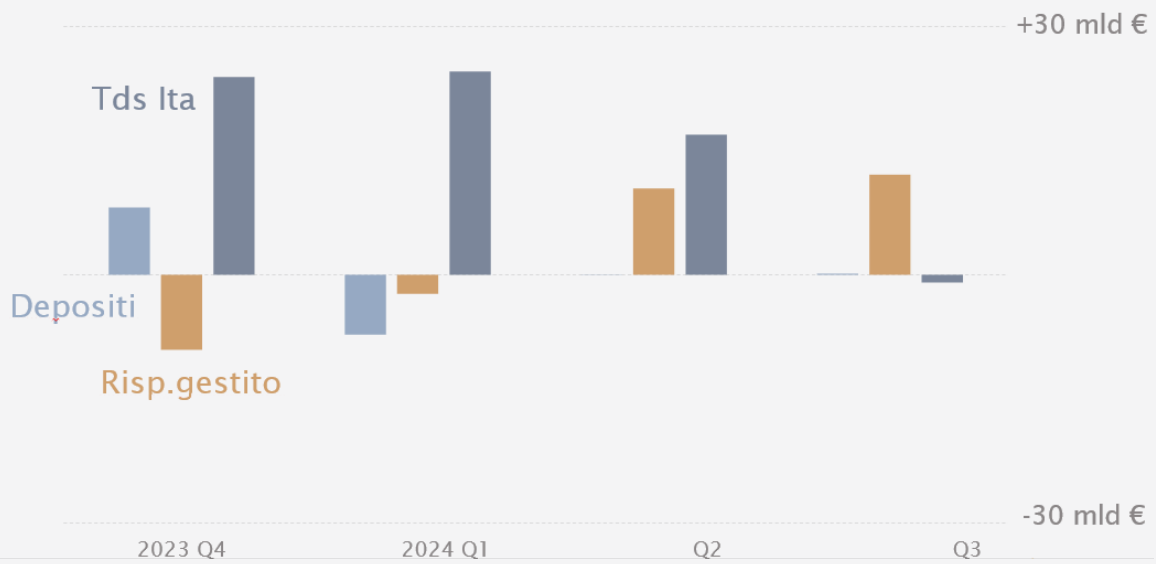

Figura 3 Attività finanziarie delle famiglie (flussi)

I fondi istituiti in Italia e i prodotti istituiti all'estero ma promossi da gestori nazionali (*roundtrip*) rappresentano rispettivamente il 22% e il 30% del patrimonio gestito totale. Il peso della nutrita schiera di gestori internazionali che offrono i propri fondi nel nostro Paese ha raggiunto il 48%. 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*).

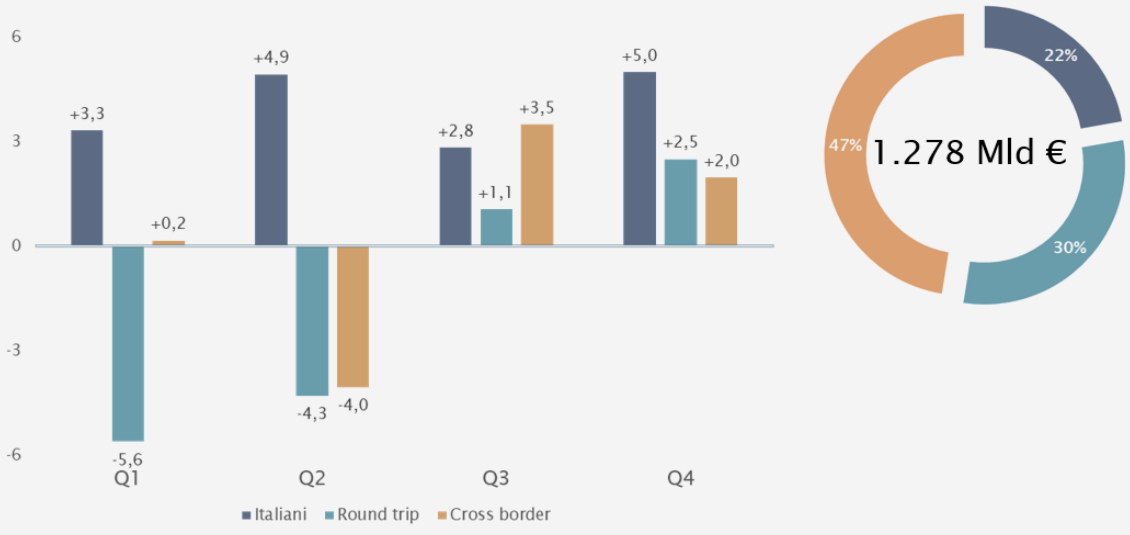

Figura 4 Raccolta 2024 per tipologia

La dinamica della raccolta per tipologia di fondo evidenzia una superiore capacità di tenuta dei fondi italiani (+16 miliardi sull'intero 2024) rispetto a quelli con targa estera. Ciò riflette, da un lato, la ritrovata centralità del settore del risparmio gestito nell'ambito della strategia di crescita dei grandi gruppi bancari italiani. Dall'altro lato, la forza con cui molte 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.

Le difficoltà di raccolta incontrate nella prima metà dell'anno dai fondi *roundtrip* (-10 miliardi) e, in parte, anche da quelli *cross-border* (-3,8), possono essere spiegate, in buona parte, dell'elevata intensità dei riscatti che, nel medesimo periodo, hanno interessato i prodotti assicurativi, in particolare le polizze *unit-linked*, che hanno proprio queste tipologie di fondi come sottostanti.

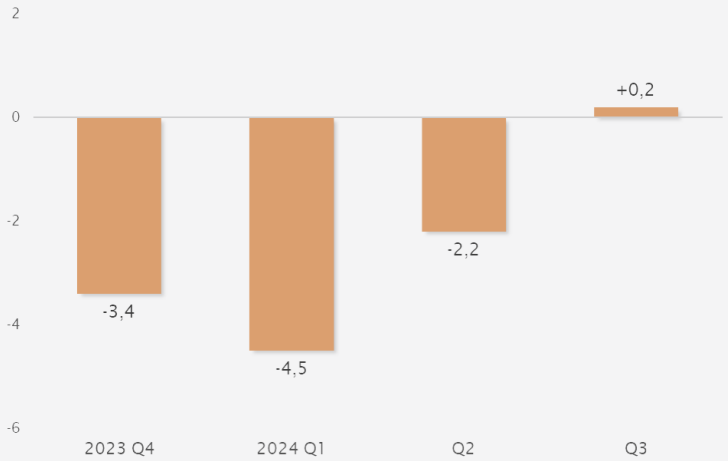

Figura 5 Flussi netti polizze Ramo III (fonte: ANIA)

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 stati positivi e in crescita durante gli ultimi quattro trimestri per i quali sono disponibili stime sufficientemente precise. Buono, anche se con una dinamica meno accentuata, il risultato registrato dagli sportelli bancari.

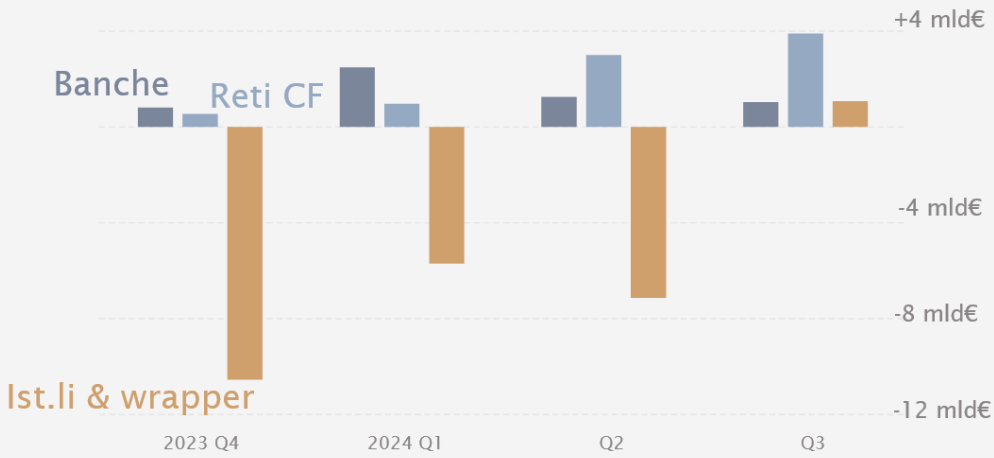

Figura 6 Raccolta per canale

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.Dai dati sui flussi per categoria emerge il contributo determinante dei fondi obbligazionari (+50 miliardi nel 2024, con un record di +17 nel primo trimestre), in massima parte frutto del rilancio dei fondi a scadenza, cui si è già fatto cenno.

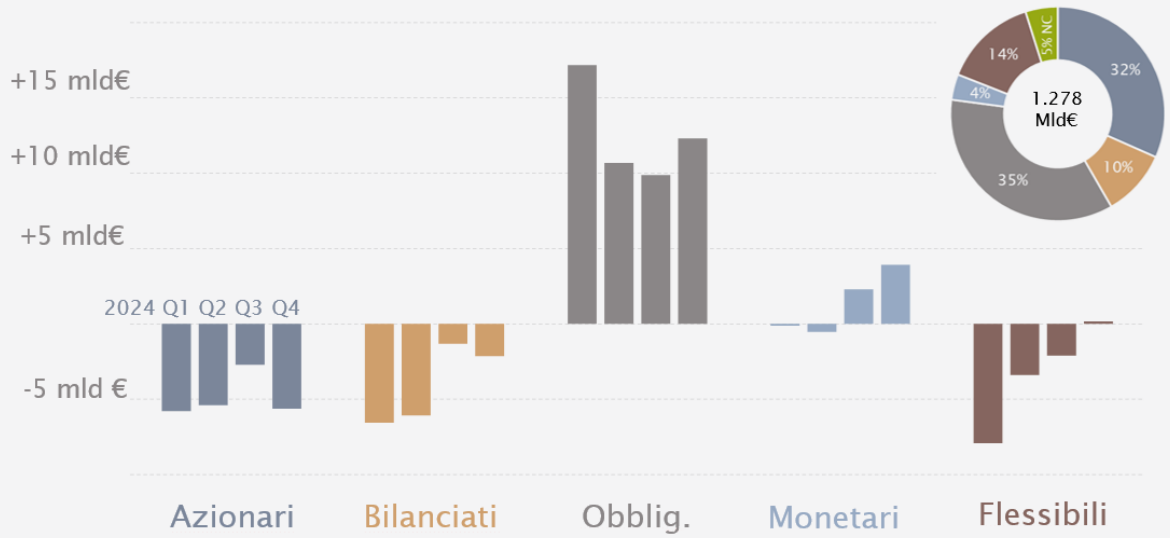

Figura 7 Raccolta 2024 per categoria

In continuità con l'ultima parte del 2023 e nonostante le ottime performance dei mercati *equity* ricordate in apertura, i prodotti azionari e di asset *allocation* (bilanciati) hanno fatto registrare flussi negativi, la cui intensità, nonostante i timidi cenni nel terzo trimestre, sembra non volersi attenuare.

A questo proposito risulta molto indicativo il confronto con quanto avvenuto a livello europeo: i quasi 20 miliardi di deflussi che nel 2024 hanno colpito i fondi azionari collocati sul mercato italiano (pari al -5,2% delle masse di fine 2023) si confrontano con gli afflussi per 140 miliardi (+2,4%) di cui la stessa categoria di prodotti ha beneficiato a livello continentale.

Fondi flessibili in inversione di tendenza: da un 2023 caratterizzato da deflussi in progressivo peggioramento sono passati a un 2024 che ha visto un recupero altrettanto progressivo fino al dato poco sopra lo zero dell'ultimo trimestre.

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.

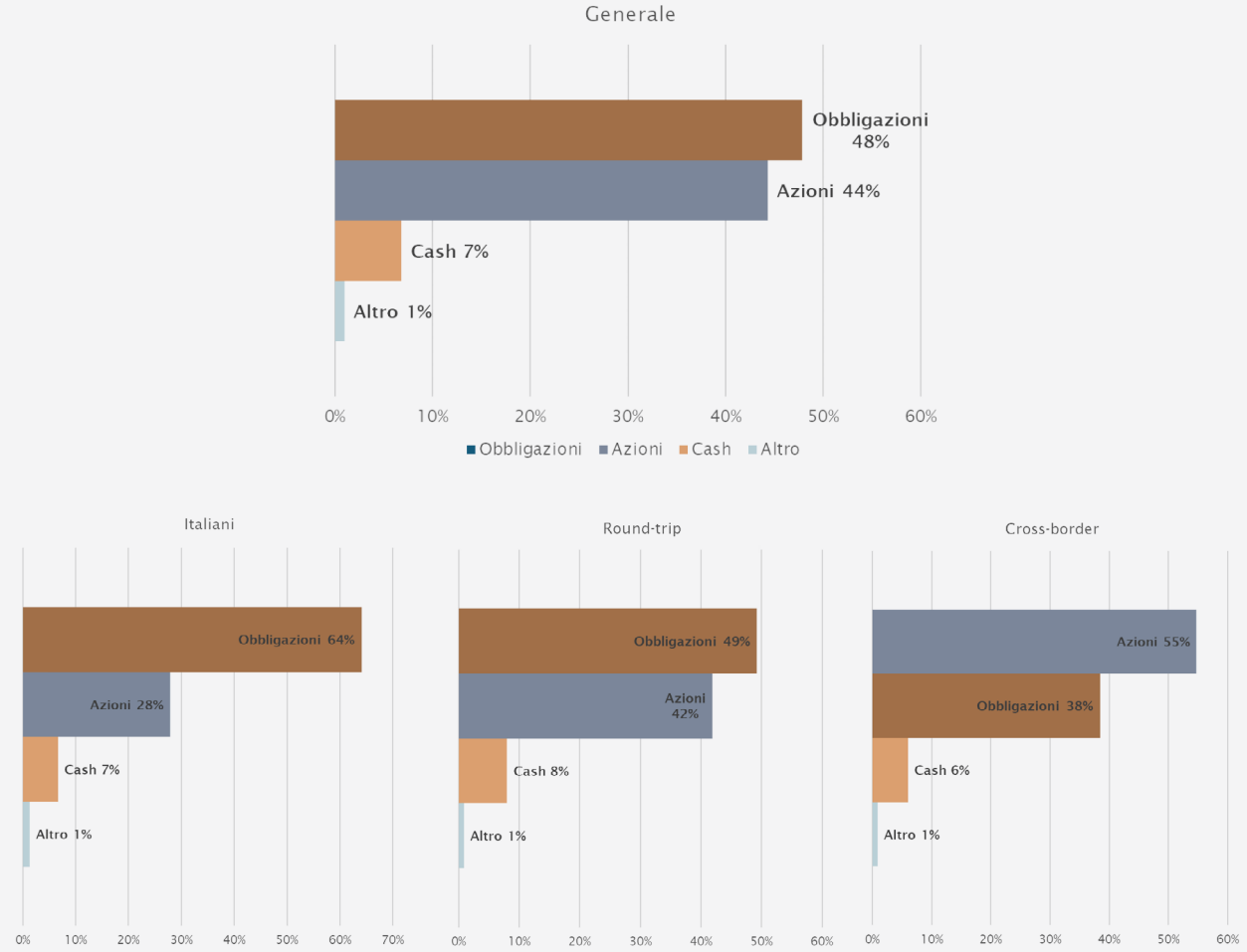

Figura 8 Portafoglio: *asset class*. (Elaborazione su dati Assogestioni e Morningstar Direct). Settembre 2024)

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.

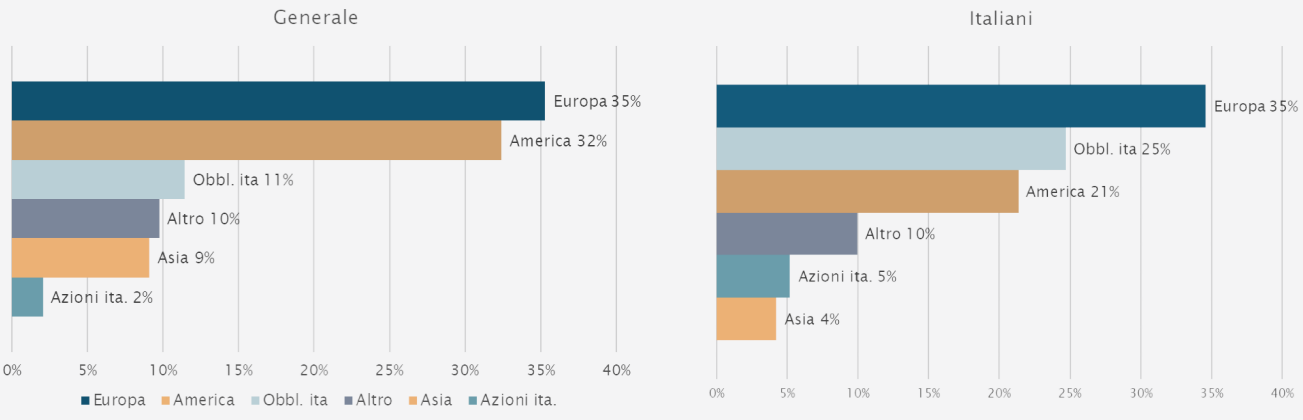

Figura 9 Portafoglio: aree geografiche. (Elaborazione su dati Assogestioni e Morningstar Direct). Settembre 2024

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 e 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. Al momento, tuttavia, la situazione appare quella tipica dei cambiamenti di paradigma accelerati dall'urgenza e dalle dimensioni della sfida che abbiamo davanti. I diversi soggetti coinvolti (gestori, investitori, decisori politici e regolatori), pur animati dal forte desiderio di innovare, faticano ancora a trovare un linguaggio condiviso con il quale costruire (e narrare) 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 aventi 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).

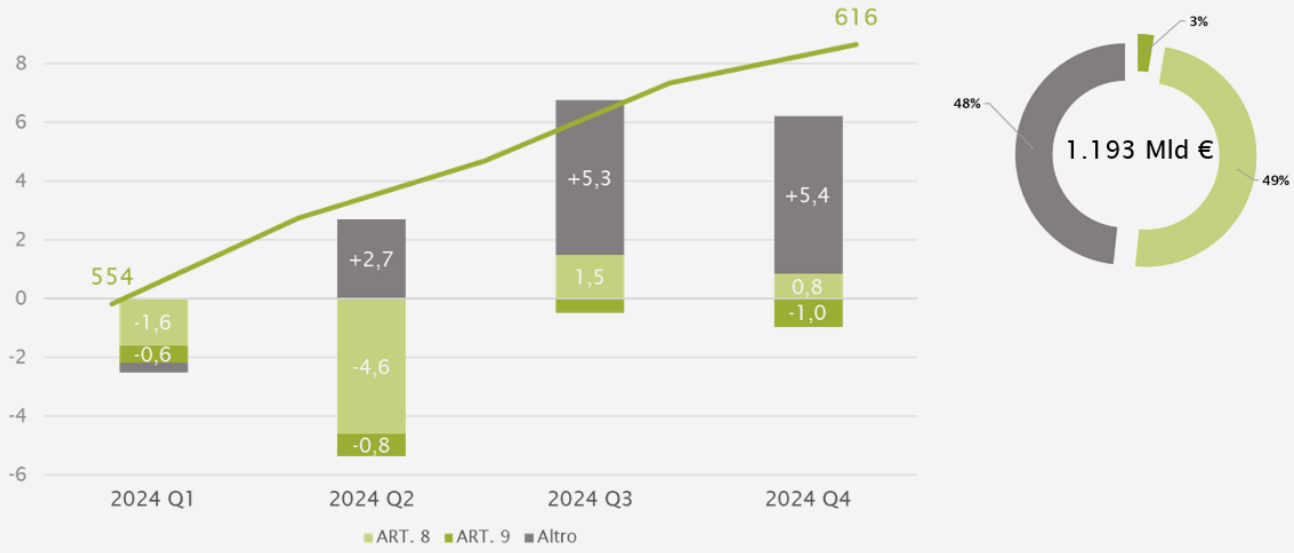

Figura 10 I fondi sostenibili nel 2024 (SFDR). Raccolta e patrimonio

Alla fine del 2024 il patrimonio combinato delle due categorie di prodotti rappresenta più della metà del mercato, con una netta prevalenza dei fondi che, con espressione imprecisa ma efficace, sono detti *light-green* (articolo 8, 49%).

Nel corso dell'anno, in controtendenza rispetto a quanto registrato nel recente passato, i fondi che ricadono sotto i due articoli citati hanno messo a segno risultati di raccolta peggiori rispetto al resto del mercato.

Questa novità può avere diverse interpretazioni. Una è il 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. Un'altra interpretazione, complementare alla prima, è la (rapida) perdita di significatività di una distinzione – quella tra fondi articolo 8 e 9 – che, anche per volontà degli stessi regolatori, non ha mai fatto veramente breccia nella considerazione del mercato. Circostanza che evidenzia quanto sia urgente arrivare in tempi brevi alla fissazione di regole e prassi comuni in grado di ricomprendere tutti i prodotti offerti sul mercato finanziario all'interno di un generale "quadro di sostenibilità" ampio, coerente e condiviso.

Piani Individuali di Risparmio (PIR)

Nei primi due trimestri del 2024 i PIR ordinari hanno registrato una raccolta netta negativa, in linea con l'andamento dell'anno precedente. Nella seconda parte dell'anno la raccolta è tornata in territorio positivo anche se il bilancio complessivo rimane sotto lo zero (-520 milioni di euro). Tuttavia, l'effetto mercato, positivo in tutti i trimestri, ha più che compensato i deflussi e ha consentito alle masse di fine anno di attestarsi poco sotto i 18 miliardi (+5% rispetto alla fine del 2023).

La circostanza che i deflussi si siano verificati nonostante un andamento positivo delle performance è un chiaro indicatore di una cattiva scelta di *timing* dei riscatti. A loro volta legati, con ogni probabilità, alla maturazione dei termini di detenzione per avere diritto all'esenzione d'imposta in relazione agli investimenti effettuati nei primi anni di lancio dei PIR. Questi dati suggeriscono che, probabilmente, in numerose circostanze il prodotto è stato proposto agli investitori più come un fondo con una scadenza ben precisa "tarata" sull'incentivo fiscale, piuttosto che come una forma di investimento ricorrente e di lungo termine nel tessuto produttivo nazionale.

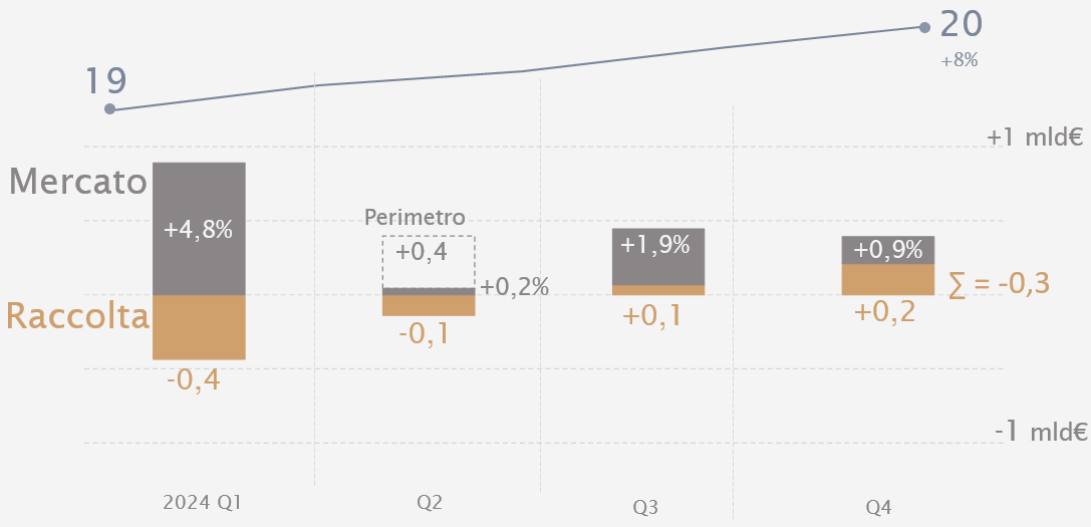

Figura 11 I PIR nel 2024

Tuttavia, notizie positive vengono dai PIR alternativi, a testimonianza di un preciso interesse della clientela più sofisticata verso i segmenti più illiquidi del mercato dei capitali italiano (EGM e aziende non quotate). Nonostante le minori dimensioni, i piani alternativi hanno messo a segno una raccolta positiva in tre trimestri su quattro e un aumento del 40% su base annuale del patrimonio che, a fine 2024, tocca i 2,3 miliardi di euro.

In questa sede è il caso di ribadire che, al di là del contributo che può arrivare direttamente dalla clientela *retail* (con tutti i suoi limiti fisiologici, *in primis* quello derivante dalla tendenziale preferenza per la liquidabilità degli investimenti), il finanziamento di quella che viene indicata come economia reale, fatta di una miriade di piccole e medie imprese (quotate e non), dovrebbe, innanzitutto, essere appannaggio della clientela istituzionale, in particolare dei fondi pensione. Istituti nei quali il naturale orientamento al lungo termine ben si concilia con la durata e l'illiquidità tipiche degli investimenti a sostegno dello sviluppo di queste aziende.

Eppure, su questo fronte, nonostante alcune lodevoli eccezioni, la situazione generale appare ancora poco sviluppata e lontana dall'esprimere appieno il proprio potenziale. Oggi i PIR detengono, da soli, il 10% circa del flottante dei segmenti *small*, *mid cap* e EGM di Borsa Italiana. Valore che dà una chiara misura di quanto un cambio di passo degli investitori istituzionali nell'investimento nei segmenti meno liquidi della borsa (ma anche fuori da essa) potrebbe fare per lo sviluppo di un mercato dei capitali all'altezza del nostro sistema Paese.

Fondi chiusi

Alla fine del 2024 il patrimonio dei fondi chiusi mobiliari gestito dalle associate ammonta a 26,4 miliardi di euro, di cui più della metà rappresentato da prodotti gestiti da gruppi italiani. Nel corso dell'anno la raccolta si è mantenuta positiva in tutti i trimestri e nell'arco dei dodici mesi ha raggiunto quota 5,6 miliardi. Si tratta di un valore superiore a quello registrato nei due anni precedenti (+4 circa). Ciò testimonia la crescita di interesse da parte di numerosi *asset manager* tradizionalmente attivi nel comparto dei fondi aperti, ad estendere la propria gamma di offerta a prodotti che investono nei mercati privati.

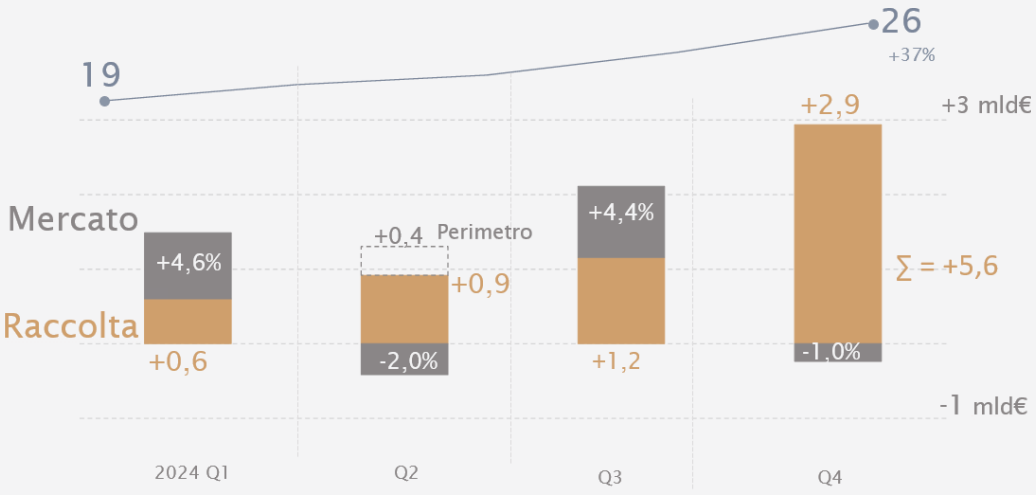

Figura 12 I fondi chiusi mobiliari nel 2024

Nel complesso i fondi chiusi mobiliari italiani contano un patrimonio di circa 45 miliardi di euro (dato Banca d'Italia, giugno 2024). Tradizionalmente focalizzata sul *private equity*, in particolare sulle strategie di *buy out*, ma con una presenza anche nell'*early stage* (*venture capital*), negli ultimi anni l'offerta di strategie si è andata arricchendo nelle direzioni del *private debt* e delle infrastrutture.

All'ampliamento della gamma d'offerta si è accompagnato anche un allargamento della platea degli investitori: agli operatori istituzionali e ai *family office* si sono via via affiancati un numero crescente di clienti private e risparmiatori individuali *upper-affluent*.

A questa evoluzione del mercato, che taluni hanno battezzato, con una certa enfasi, "democratizzazione dei *private markets*", hanno certamente contributo anche le iniziative di molti gestori associati. Così come l'affermazione dei primi PIR alternativi di cui si è riferito più sopra.

Tutto ciò rafforza il ruolo e la responsabilità dell'industria dell'*asset management* nell'offerta di prodotti e strategie che consentano agli investitori italiani, istituzionali e non, di coniugare i propri obiettivi di crescita patrimoniale con lo sviluppo del mercato dei capitali del nostro Paese.

Per quanto riguarda, infine, il segmento dei fondi specializzati nel mercato immobiliare, la fotografia del 2024 vede flussi di raccolta sull'intero anno a quota +2,2 miliardi e un patrimonio gestito dalle associate a fine anno poco sopra i 46 miliardi di euro (contro i 93 riferiti al mercato nel suo complesso, secondo le rilevazioni di fine giugno 2024 della Banca d'Italia).

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 2024 il patrimonio di questi prodotti si attesta a 161 miliardi di euro (due terzi dei quali, è utile ricordarlo, investiti in fondi comuni) e, diversamente da quanto avvenuto tra i fondi aperti, essi hanno registrato una raccolta positiva in tutti i trimestri dell'anno per un totale di quasi 7,5 miliardi di flussi in entrata (pari al 4,7% delle masse di fine 2023).

Questa dinamica più profittevole è, con ogni probabilità, il risultato del fatto che la clientela *private* e *upper-affluent*, vuoi per le maggiori risorse disponibili 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.

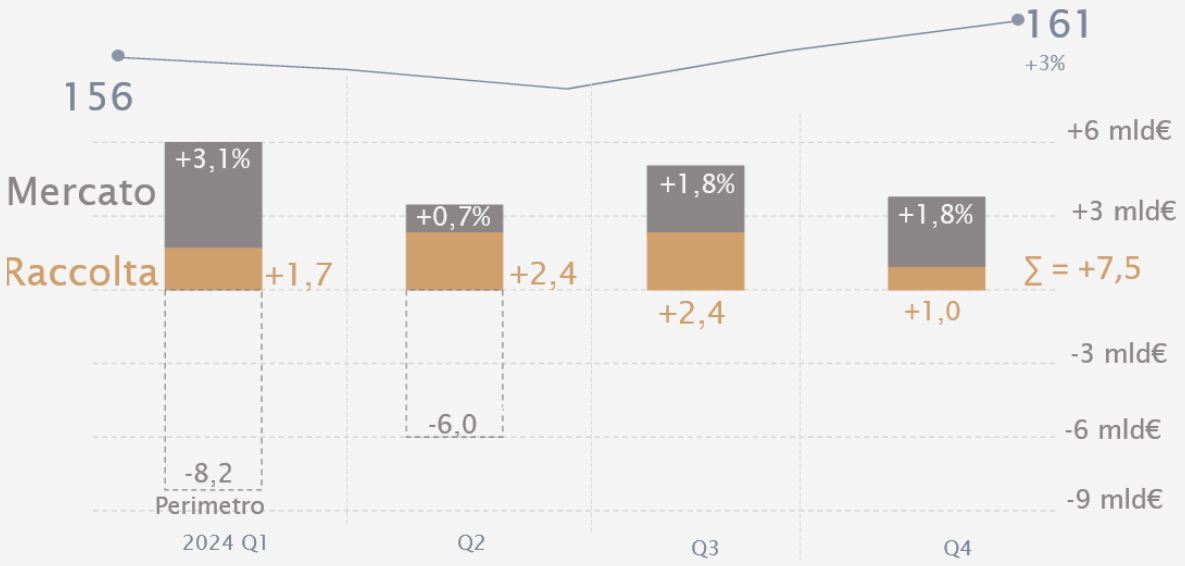

Figura 13 Le gestioni di portafoglio *retail* nel 2024

Il segmento dei mandati previdenziali (124 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 2024.

Le gestioni degli attivi delle compagnie di assicurazione rappresentano la fetta più rilevante del mercato dei mandati istituzionali e a fine anno valgono 723 miliardi di euro. Nel corso del 2024 queste hanno totalizzato afflussi complessivi molto vicini alla parità (+200 milioni di euro), risultato del quasi perfetto bilanciamento tra le uscite del primo semestre (-8,2 miliardi) e gli ingressi del secondo (+8,4).

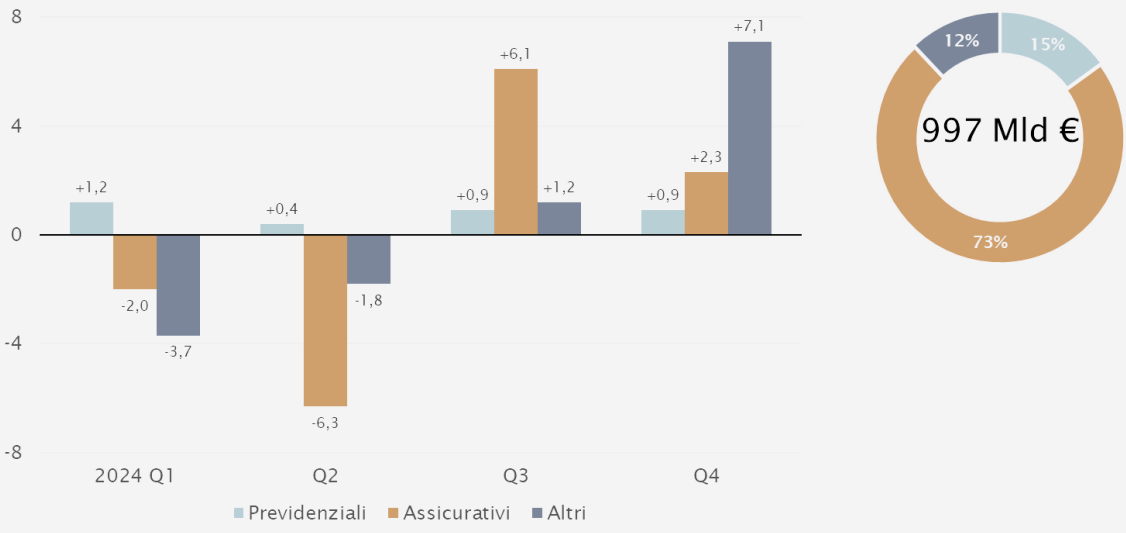

Figura 14 I mandati istituzionali nel 2024

La panoramica sui mandati istituzionali si chiude con una categoria residuale (altre gestioni, 151 miliardi di euro a dicembre 2024) nella quale sono contabilizzate masse istituzionali non direttamente riconducibili a polizze assicurative (riserve) 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 (+2,8 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

Legge capitali e la riforma del Testo Unico della Finanza

L'attività dell'Associazione si è concentrata sulle misure contenute nella legge n. 21 del 5 marzo 2024 ("Legge Capitali") e, in particolare, sull'art. 12 in materia di lista del consiglio di amministrazione nelle società quotate e sull'art. 19, che delega il Governo alla riforma organica del Testo Unico della Finanza (TUF).

Con riguardo alla disciplina sulla lista del cda, Assogestioni ha partecipato alle consultazioni della Consob avviate in vista dell'adozione delle disposizioni attuative del citato art. 12 della Legge Capitali.

Nel fornire i propri contributi alla consultazione preliminare, l'Associazione si è espressa in favore della definizione di specifiche disposizioni di coordinamento tra la votazione sui singoli candidati della lista del cda e le norme in materia di collegamento tra le liste di candidati, al fine di chiarire che solo i soci che si siano già espressi in favore della lista del consiglio uscente siano legittimati alla seconda votazione individuale sui singoli candidati inclusi nella lista del cda. Inoltre, l'Associazione ha chiesto un intervento regolamentare al fine di chiarire che il criterio proporzionale di ripartizione dei posti in consiglio previsto dalla norma primaria non riguarda l'intero *board*, bensì solo la quota dei seggi "di competenza" della minoranza sulla base delle indicazioni statutarie (tesi della c.d. "proporzionalità relativa"), la quale non potrà essere inferiore al 20% dei componenti da eleggere. Ciò anche al fine di limitare i rischi che discenderebbero dall'applicazione del diverso criterio (c.d. "proporzionalità pura"), tenuto conto che quest'ultimo, non riconoscendo premi di maggioranza alla lista risultata prima (i.e. quella del cda), potrebbe non garantire a tale lista la designazione della maggioranza dei consiglieri.

Sulla scorta di tale impostazione, nella seconda consultazione l'Associazione ha, altresì, espresso la considerazione per cui il numero di posti che dovrebbe essere riservato alla lista del cda risultata prima, in via di *default*, dovrebbe essere almeno i 2/3 dei membri del cda, al fine di assicurare la più adeguata governabilità all'impresa. Ciò nell'ottica per cui questa può dirsi garantita qualora il cda sia messo nelle condizioni di poter esercitare stabilmente le proprie prerogative di gestione e di indirizzo strategico dell'azienda in tutte le delibere che questi è chiamato ad assumere, ivi inclusa la delibera cruciale sulla propria riproposizione attraverso la presentazione della lista del cda uscente (delibera che, a esito della Legge Capitali, deve essere assunta con il voto favorevole dei 2/3 dei componenti).

In merito alla delega per la riforma del TUF, Assogestioni ritiene che tale iniziativa rappresenti un'importante occasione per migliorare l'efficienza e la razionalizzazione della disciplina sulla gestione collettiva del risparmio. In tale ambito, l'Associazione si è fatta portatrice di proposte che includono la razionalizzazione dei processi di vigilanza, la semplificazione dell'architettura

normativa, il riconoscimento esplicito di alcuni investitori istituzionali come "clienti professionali di diritto" nonché l'introduzione di modalità più flessibili di rimborso per i FIA italiani chiusi.

Iniziative per favorire il rilancio dei PIR ordinari

Nel 2023 e nel 2024 i piani di risparmio a lungo termine ordinari (PIR) hanno registrato progressivi deflussi, dovuti al fatto che molti investitori hanno raggiunto il periodo minimo di detenzione di cinque anni necessario per consolidare i benefici fiscali sugli investimenti fatti nei primi due anni dal lancio dei PIR.

Le nuove regole introdotte a fine 2023 dal decreto "Anticipi" (art. 8-*quinquies* del D.L. n. 145/2023) hanno reso i PIR più flessibili, consentendo di detenere più piani presso lo stesso intermediario. Tuttavia, tali modifiche hanno solo in parte attenuato il fenomeno dei deflussi in quanto l'orizzonte temporale degli investitori appare strettamente ancorato al periodo di detenzione minimo stabilito per l'agevolazione fiscale.

Sulla base di queste considerazioni, l'Associazione ha sviluppato una proposta per introdurre un ulteriore incentivo fiscale, complementare a quelli già previsti dalla normativa sui PIR, destinato agli investitori che scelgano di prolungare il periodo di detenzione degli investimenti nei PIR oltre i cinque anni.

In particolare, la proposta prevede il riconoscimento di un credito d'imposta pari a una data percentuale del valore degli investimenti che siano detenuti nel piano almeno nei tre anni successivi alla maturazione del periodo di detenzione minimo. Ciò consentirebbe di allungare l'orizzonte temporale di investimento da cinque a otto anni.

Proposte di riforma della previdenza complementare

Assogestioni considera lo sviluppo della previdenza complementare un tema centrale per garantire una copertura adeguata ai futuri pensionati e favorire la crescita economica.

Le esperienze di altri Paesi ci mostrano come la presenza di fondi pensione caratterizzati da patrimoni rilevanti determina anche la crescita e un maggior dinamismo del mercato dei capitali, offrendo al tessuto produttivo stabili fonti di finanziamento alternative al canale bancario.

È, quindi, di primaria importanza aumentare il tasso di adesione e di contribuzione ai fondi pensione in Italia che presentano ancora ampi margini di miglioramento.

Per questo, l'Associazione ha proposto, in varie sedi istituzionali, modifiche volte a superare le attuali inefficienze e a favorire una maggiore diffusione della previdenza complementare.

Assogestioni ha individuato sei proposte chiave per favorire lo sviluppo della previdenza complementare:

- aumentare le adesioni e garantire nuove risorse per la previdenza complementare, attraverso un rafforzamento del meccanismo di adesione automatica;
- accompagnare l'aderente verso prestazioni adeguate nel lungo termine, superando la centralità del comparto garantito e favorendo strategie di mitigazione del rischio per la costruzione dell'opzione di investimento di *default*;
- eliminare ogni ostacolo alla formazione di un mercato concorrenziale ed efficiente dei

prodotti di previdenza complementare, riconoscendo la piena portabilità del contributo del datore di lavoro;

- rivedere alcuni limiti agli investimenti previsti per i fondi pensione, anche con riguardo all'investimento in OICR alternativi;
- ampliare le opzioni per l'erogazione delle prestazioni, introducendo la possibilità di riscattare l'intero montante in forma di capitale o di richiedere le prestazioni in tutto o in parte sotto forma di prelievi;
- incrementare l'appetibilità della previdenza complementare tramite la leva fiscale con nuove regole di deducibilità dei contributi e tassazione dei rendimenti secondo il principio di cassa.

Intelligenza Artificiale nel risparmio gestito, opportunità e rischi

Assogestioni riconosce l'importanza strategica che l'Intelligenza Artificiale (IA) riveste per il futuro dell'industria del risparmio gestito e, più in generale, per la competitività economica e tecnologica dell'Italia e dell'Unione europea.

L'adozione di soluzioni basate sull'IA rappresenta, infatti, una leva cruciale per favorire l'innovazione dei modelli operativi, rafforzare la capacità di analisi e previsione, ottimizzare la gestione dei dati e promuovere servizi sempre più efficienti e personalizzati a beneficio degli investitori.

Assogestioni ha preso parte a diverse iniziative orientate a promuovere la consapevolezza sulle opportunità e sui rischi dell'IA nel risparmio gestito, nonché lo sviluppo di un quadro normativo chiaro e stabile volto a tutelare i diritti fondamentali e al contempo l'innovazione.

Tra queste assumono rilievo: l'organizzazione di seminari di formazione con il coinvolgimento di diversi attori dell'ecosistema, la partecipazione, a livello nazionale, all'audizione del Consiglio Nazionale Economia e Lavoro (CNEL) in materia di politiche industriali per l'intelligenza artificiale e il contributo presentato nell'ambito di diverse consultazioni della Commissione europea in materia di IA, anche per il tramite di EFAMA.

L'Associazione ha intrapreso i lavori per lo sviluppo di un *White Paper* che fornisca all'industria un *framework* strategico per l'adozione dell'IA nel risparmio gestito.

Iniziative a livello europeo

Retail Investment Strategy

Assogestioni ha monitorato l'iter normativo e si è fatta portatrice, anche per il tramite di EFAMA, dell'esigenza di riesaminare la *Retail Investment Strategy* alla luce degli obiettivi di competitività dei mercati dei capitali dell'Unione europea.

Ad avviso dell'Associazione, i testi della RIS predisposti dalla Commissione europea e dai co-legislatori (Parlamento e Consiglio) aggiungono ulteriore complessità ai quadri normativi che già regolamentano in modo estremamente dettagliato la produzione e distribuzione di prodotti d'investimento e non sembrano raggiungere l'obiettivo dell'iniziativa, ossia attrarre maggiori investitori *retail*.

Assogestioni ha, pertanto, sostenuto la necessità di lavorare sulle norme già esistenti per renderle più chiare ed efficaci, in un quadro che garantisca parità di trattamento tra prodotti d'investimento fungibili, con conseguenti benefici sia per investitori e intermediari, sia per le autorità chiamate a vigilare sull'applicazione di quelle regole.

Più nello specifico, sotto il profilo del *pricing* dei prodotti, Assogestioni ha formulato proposte volte a porre al centro del *value for money* i processi interni degli intermediari in luogo del confronto con dei *benchmark* elaborati dalle istituzioni UE.

A tal fine, Assogestioni ha collaborato attivamente con EFAMA nella definizione di una proposta rivolta ai co-legislatori UE che prevede l'individuazione di *peer group* da parte dei *manufacturer* e criteri condivisi per l'identificazione di *outlier*.

Relativamente al tema degli incentivi, Assogestioni si è opposta al nuovo "*inducement test*" presente nel testo del Consiglio che – oltre a dar luogo a incertezze interpretative – comporterebbe un rilevante appesantimento dei processi degli intermediari anche rispetto all'attuale "*quality enhancement test*", evidenziando anche le sovrapposizioni che verrebbero a crearsi tra il nuovo *inducement test* e il *best interest test*.

Assogestioni ha collaborato con EFAMA alla predisposizione del documento "*Retail Investment Strategy - What to keep, what to remove and how to simplify moving forward*", che recepisce interamente le istanze di Assogestioni sopra menzionate.

A livello nazionale Assogestioni si è sempre coordinata con le Associazioni nazionali degli intermediari (ABI, ANIA, ASSORETI, AMF Italia, AIPB) al fine di definire una posizione allineata anche a livello di sistema Italia.

Finanza sostenibile

Il 2024 è stato un anno di consolidamento per la normativa sulla finanza sostenibile e, in particolare, per il Regolamento SFDR (EU 2088/2019) e i relativi atti delegati.

Tuttavia, pur nel quadro di una relativa stabilità, il confronto tra regolatori e mercato è rimasto attivo, soprattutto in merito all'avvio della revisione dell'attuale quadro normativo sia di primo che di secondo livello. La Commissione europea ha, infatti, posto in consultazione proposte per una revisione delle regole che definiscono il quadro d'insieme in materia di trasparenza di sostenibilità dei prodotti finanziari. Tali proposte riguardano, in particolare, l'introduzione dell'ipotesi di una etichettatura/classificazione dei prodotti e una migliore definizione delle informazioni rilevanti per i diversi segmenti di clientela.

È stata anche aperta una consultazione in merito alla revisione dei *Regulatory Technical Standard* relativi alla SFDR per rivedere gli aspetti più operativi relativi alle modalità di disclosure, con l'obiettivo di chiarire e semplificare alcuni obblighi di reporting e alleggerire la documentazione per la trasparenza.

Complessivamente, la revisione del quadro regolamentare ha l'obiettivo di creare le premesse per una comunicazione più efficiente (ovvero con minor carico per i partecipanti ai mercati finanziari) e più efficace (ovvero più capace di far comprendere all'investitore le caratteristiche ESG del prodotto e orientare verso la sostenibilità gli investimenti).

In questo contesto, l'Associazione si è confrontata con i diversi *stakeholder* e ha contribuito al dibattito pubblico, consolidando la posizione definita sia nelle risposte alle consultazioni sul tema, sia nel *position paper* sulla revisione della SFDR condiviso. Ha contribuito anche alla definizione della posizione espressa sul tema da EFAMA, complessivamente in linea con quella associativa.

Il passaggio di consegne tra la precedente e l'attuale Commissione ha segnato una fase di riflessione sulle prospettive della revisione normativa, nel corso della quale l'Associazione ha continuato a svolgere un ruolo di interlocutore delle istituzioni e delle autorità.

Accanto alle proposte di revisione della normativa, nell'agosto del 2024 l'ESMA ha pubblicato gli Orientamenti sull'utilizzo dei termini ambientali, sociali e di *governance* o relativi alla sostenibilità nella denominazione dei fondi, successivamente adottati anche dalle autorità nazionali. Tali orientamenti introducono per i gestori di fondi investimento una serie di regole per quei fondi che utilizzano nella denominazione termini che evocano temi di sostenibilità e hanno richiesto un intenso confronto con le autorità di vigilanza europee e nazionali per chiarire alcuni aspetti interpretativi e applicativi, portato avanti e coordinato anche all'interno di EFAMA, al fine di supportare le società di gestione nell'adeguamento agli Orientamenti ESMA.

L'Associazione ha, inoltre, contribuito al dibattito sull'integrazione delle istanze di sostenibilità nell'attività di gestione, partecipando e promuovendo occasioni di confronto tra operatori e autorità.

Iniziative per canalizzare il risparmio a lungo termine verso i mercati

Assogestioni ha seguito lo sviluppo di iniziative e prodotti finalizzati all'investimento a lungo termine, idonei a sostenere la crescita del mercato dei capitali dell'Unione.

L'attenzione si è, in particolare, concentrata sulle potenzialità della disciplina ELTIF 2.0. rispetto all'investimento della clientela *retail* in *asset* più illiquidi e sugli spunti di riflessione offerti da ESMA nonché dai report sulla competitività europea e sul mercato dei capitali pubblicati nel corso del 2024.

Più nel dettaglio, a partire dall'analisi del Regolamento sugli RTS degli ELTIF 2.0 (pubblicato a ottobre 2024), sono state individuate caratteristiche di flessibilità che potrebbero rendere questa tipologia di fondi più interessanti per la clientela *retail*. Anche grazie alle novità introdotte dal Regolamento UE 2023/606, sono emerse alcune caratteristiche potenzialmente interessanti, soprattutto per la maggiore facilità con cui sarà possibile costituire ELTIF "aperti" e consentire agli investitori di chiedere il rimborso del loro investimento anche prima del termine di durata dell'ELTIF.

Inoltre, Il nuovo quadro normativo permette ai gestori di definire politiche di rimborso su misura per ogni ELTIF, stabilendo parametri come la quota massima di asset liquidi entro cui i rimborsi devono essere limitati, i tempi di preavviso richiesti e la frequenza con cui possono essere effettuati. La rilevanza delle novità introdotte e l'interesse del mercato risultano confermati anche dal crescente numero di ELTIF aperti (c.d. ELTIF "*evergreen*").

Assogestioni, inoltre, nell'ambito delle proposte di prodotti semplici per l'investimento a lungo termine (paper ESMA "*Building More Effective and Attractive Capital Markets in the EU*" di

maggio 2024), ha sottolineato la necessità di preservare il *brand* "UCITS", ormai riconosciuto come punto di riferimento per gli investitori europei.

In merito alla proposta di un regime semplificato per la consulenza in materia di investimenti, Assogestioni ha evidenziato il rischio che, se limitato alla sola consulenza indipendente e a specifiche categorie di prodotti, tale regime possa creare squilibri e distorsioni competitive rispetto all'offerta complessiva di consulenza e degli altri servizi di investimento.

Inoltre, l'attività dell'Associazione si è concentrata sul dibattito aperto dai report di Enrico Letta, Christian Noyer e Mario Draghi in merito alle possibili soluzioni per far convogliare i risparmi in investimenti a lungo termine a sostegno della competitività e della crescita economica.

Dai tre documenti emerge che lo sviluppo dei mercati dei capitali dipende da una maggiore partecipazione dei cittadini a forme di risparmio a lungo termine e, in particolare, nei fondi pensione.

Il report Letta raccomanda l'introduzione di un prodotto europeo di risparmio a lungo termine ad adesione automatica, proponendo di aggiornare e migliorare i *Pan-European Personal Pension Product* (PEPP). Ad avviso dell'Associazione, il mancato decollo dei PEPP pone degli interrogativi sull'effettiva possibilità di far funzionare un prodotto pan-europeo in ambito pensionistico, sia esso individuale o occupazionale.

Il report Noyer suggerisce, invece, un'etichetta europea per prodotti nazionali conformi a determinati criteri, proposta criticata da Assogestioni, soprattutto per l'obbligo di investire l'80% in *asset* europei quale condizione per poter ottenere l'etichetta. Assogestioni ha richiamato l'attenzione sull'importanza di distinguere tra i fondi pensione e i prodotti di investimento a lungo termine, sottolineando che eventuali imposizioni sulla composizione degli investimenti dovrebbero riguardare soltanto i prodotti di investimento e non il risparmio previdenziale.

Di maggior interesse è la raccomandazione del report Draghi, che invita gli Stati a rendere i fondi pensione più attrattivi, puntando su riforme nazionali per rafforzare il sistema pensionistico. È proprio questa la direzione che, ad avviso dell'Associazione, deve essere seguita per incrementare la partecipazione ai fondi pensione: agire a livello nazionale introducendo riforme mirate in grado di migliorare l'intero *framework*.

Autoregolamentazione

Linee Guida Fondi Italiani Digitali

Assogestioni, in collaborazione con PwC Italia e l'Osservatorio *Fintech & Insurtech* del Politecnico di Milano, ha promosso le Linee Guida per supportare la trasformazione digitale nel settore del risparmio gestito.

Queste nascono dall'analisi delle opportunità offerte dalla digitalizzazione e mirano a orientare gli operatori verso un'adozione sicura ed efficace delle nuove tecnologie.

Sebbene non vincolanti, le Linee Guida si propongono di favorire lo sviluppo degli investimenti in strumenti finanziari DLT e in cripto-attività e accompagnare in modo ordinato l'evoluzione degli OICR le cui quote/azioni sono emesse su un registro distribuito per la circolazione digitale.

Evoluzione del quadro normativo e fiscale

Regolamentazione nazionale

Accessibilità. Nel corso del 2024, Assogestioni ha dialogato con le istituzioni competenti sui temi dell'accessibilità (Dipartimento per le disabilità della Presidenza del Consiglio e AgID) relativamente all'attuazione in Italia dei requisiti di cui al d.lgs. n. 82/2022 (che recepisce in Italia la Direttiva UE 2019/882). Al riguardo, l'Associazione ha sottolineato l'importanza di facilitare l'accesso ai servizi finanziari da parte delle persone con disabilità e, muovendo dalle difficoltà evidenziate dalle associate connesse ai nuovi requisiti, ha auspicato chiarimenti da parte della Commissione europea sulla corretta applicazione.

Banca d'Italia – Segnalazioni di vigilanza sui fondi di investimento. È continuato nel corso dell'anno l'impegno dell'Associazione volto a garantire un equilibrio tra esigenze informative e sostenibilità operativa degli obblighi segnaletici. L'adozione del nuovo Regolamento (UE) 2024/1988 sulle statistiche dei fondi di investimento da parte della BCE, pubblicato il 12 luglio 2024, ha introdotto obblighi di segnalazione più dettagliati, volti a migliorare l'analisi degli sviluppi del settore dei fondi di investimento nell'area euro. Per recepire queste novità, la Banca d'Italia ha invitato l'Associazione a formulare osservazioni preliminari sulla revisione della classificazione degli OICR e sull'aggiornamento del Manuale segnaletico. Assogestioni ha coordinato il confronto con le associate e trasmesso le osservazioni preliminari, mirate a razionalizzare e semplificare gli oneri informativi.

Diritto all'oblio oncologico. Dopo aver svolto una prima analisi della legge n. 193/2023 allo scopo di verificarne preliminarmente la rilevanza per le associate, l'Associazione ha svolto un'indagine circa gli impatti dell'atto sul settore del risparmio gestito, anche tramite il dialogo con altre associazioni di categoria interessate, pubblicando una circolare che assiste le associate nell'interpretazione del provvedimento.

IVASS – Consultazione disciplina sui contratti *linked*. L'Associazione ha risposto alla consultazione dell'IVASS sul nuovo schema di regolamento per i contratti di assicurazione c.d. *linked* (*unit-linked* e *index-linked*), avviata a marzo 2024. L'Associazione ha apprezzato la revisione apportata ad alcune parti della disciplina; tuttavia, ha evidenziato il permanere di alcune criticità. In particolare, l'esclusione dagli investimenti consentiti per le polizze *unit-linked* di alcuni OICR diversi dagli OICVM, nonostante alcuni di essi, come gli ELTIF o altri FIA aperti e chiusi, siano accessibili agli investitori *retail*. In materia di investimenti ammissibili e limiti di concentrazione, l'Associazione ha, inoltre, chiesto chiarimenti sull'applicazione di alcune disposizioni e ha invitato IVASS a garantire un approccio equilibrato che eviti disparità di trattamento tra contratti *unit-linked* collegati a fondi interni ed esterni. Al momento della stesura della presente relazione, si attendono gli esiti della consultazione.

Mine antipersona e Istruzioni di vigilanza. Assogestioni ha avuto, nel corso del 2024, dialoghi e interazioni con gli Organismi deputati a vigilare sul rispetto del divieto di finanziamento di cui alla legge n. 220/2021, con l'obiettivo di condividere i profili applicativi e interpretativi

maggiormente critici (tra cui l'obbligo di consultazione di elenchi pubblicamente disponibili e gli investimenti indiretti). Assogestioni ha, altresì, organizzato riunioni con le associate per favorire il confronto in merito all'applicazione del divieto di finanziamento di cui alla legge n. 220/2021 e ai presidi organizzativi e procedurali introdotti dalle Istruzioni di vigilanza.

Truffe nel mercato finanziario. Assogestioni ha pubblicato una circolare associativa nella quale, muovendo da un richiamo di attenzione pubblicato dalla Consob alla fine del 2024 sulle truffe in ambito finanziario realizzate mediante canali online e piattaforme di messaggistica, ha fornito un inquadramento giuridico delle casistiche richiamate dalla Consob e formulato possibili azioni, adottabili dalle SGR, per contrastare la diffusione di questi fenomeni.

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*. Assogestioni ha seguito gli sviluppi della normativa di secondo e terzo livello riguardante taluni dei profili su cui è intervenuta la Direttiva UE 2024/927 di revisione della AIFMD e UCITSD, in particolare, le proposte ESMA di norme tecniche di regolamentazione e orientamenti riguardanti gli strumenti di gestione della liquidità. In tale contesto, ha risposto alle consultazioni e promosso, anche per il tramite di EFAMA, flessibilità e proporzionalità. In particolare, ha sottolineato l'importanza di preservare e promuovere la discrezionalità delle SGR nella selezione e nella strutturazione degli strumenti di gestione della liquidità e la necessità di avere un equilibrio tra trasparenza e rischio di effetti indesiderati derivanti dalla divulgazione di informazioni troppo analitiche. Assogestioni ha anche contribuito ai primi lavori preparatori per la predisposizione da parte dell'ESMA di una relazione riguardante lo sviluppo della raccolta integrata di dati di vigilanza che costituirà la base per la revisione delle disposizioni segnaletiche. In tale contesto, è stata ribadita la necessità di rafforzare la cooperazione tra le autorità europee e nazionali, essenziale per accrescere l'efficacia della supervisione, ottimizzare l'impiego delle risorse e ridurre gli oneri per gli intermediari.

CSDR - Riduzione del ciclo di regolamento titoli e l'efficienza dei regolamenti. Nel corso del 2024, l'Associazione ha seguito i lavori sulla riduzione del ciclo di regolamento titoli da due giorni (T+2) a un giorno (T+1) nei mercati del Nord America, al fine di valutarne le implicazioni per gli operatori del mercato. Parallelamente, ha seguito il dibattito sull'introduzione del T+1 nell'Unione europea e nel resto dell'Europa, contribuendo ai lavori di EFAMA e, a livello nazionale, organizzando incontri con le società e facilitando il confronto avviato dalle autorità di vigilanza. In questo ambito, ha altresì risposto alla consultazione dell'ESMA sul *Technical Advice on CSDR Penalty Mechanism*, volto a comprendere l'efficacia dell'attuale sistema di penalità per i ritardi nel regolamento delle transazioni, auspicando un approccio armonizzato sulle modalità di applicazione delle penali.

Direttiva UCITS *Eligible Asset* - ESMA – *Call for evidence*. Assogestioni ha risposto alla *call for evidence*, avviata da ESMA nel maggio 2024, relativa all'adeguatezza del quadro definitorio contenuto nella Direttiva UCITS *Eligible Asset* (Direttiva 2007/16/CE) sulle categorie di attività

in cui i fondi UCITS possono investire, vista l'evoluzione dei mercati finanziari. Assogestioni ha ribadito il ruolo essenziale dei fondi UCITS nel mercato dei capitali europeo e ha sostenuto l'obiettivo di garantire un'interpretazione più coerente del quadro normativo, rafforzando la fiducia degli investitori senza compromettere innovazione e concorrenza tra gli Stati membri. L'Associazione, pur confermando la solidità e l'attualità dei principi della Direttiva UCITS, ha evidenziato la necessità di chiarimenti in alcune aree, come il trattamento delle esposizioni indirette, per evitare interpretazioni divergenti. Ha, inoltre, evidenziato come eventuali modifiche dovranno tutelare la fiducia degli investitori nel marchio UCITS e nell'intero mercato dei fondi di investimento. Al momento della stesura della presente relazione si attendono gli esiti della consultazione.

DORA. Assogestioni ha seguito gli sviluppi della normativa di secondo e terzo livello del Regolamento DORA, promuovendo, anche per il tramite di EFAMA, le esigenze di semplificazione e chiarezza della normativa e di proporzionalità degli obblighi discendenti dal nuovo *framework*. Oltre a rispondere alle consultazioni, con la creazione della TF DORA, Assogestioni si è fatta portavoce nei confronti delle pertinenti istituzioni dei dubbi interpretativi e applicativi dell'industria. Tale lavoro di chiarimento e sistematizzazione ha avuto il suo esito nello sviluppo di una guida di settore all'applicazione del DORA.

EIOPA – Consultazione sulla supervisione della gestione del rischio di liquidità nei fondi pensione. Nel settembre 2024, EIOPA ha avviato una consultazione per raccogliere osservazioni sul progetto di parere sulla supervisione della gestione del rischio di liquidità degli IORP al fine di convergere le pratiche di supervisione e garantire che gli IORP gestiscano adeguatamente i rischi di liquidità, proteggendo così i loro beneficiari e contribuendo alla stabilità finanziaria.

Nella risposta alla consultazione, Assogestioni, a valle del confronto con le associate, ha riconosciuto il valore dell'iniziativa volta a rafforzare la supervisione del rischio di liquidità e ha apprezzato e, al contempo, ribadito l'importanza di un approccio proporzionato e basato sulla materialità effettiva di tale rischio. Assogestioni ha evidenziato altresì l'importanza di una regolamentazione che sia in grado di supportare la stabilità del sistema senza penalizzare inutilmente l'operatività degli IORP introducendo oneri superflui.

EMIR REFIT - Segnalazioni sui derivati. Nell'aprile 2024 sono entrate in vigore le modifiche delle segnalazioni sulle operazioni in strumenti finanziari derivati previste dal Regolamento (UE) 834/2019, noto come EMIR REFIT. Alla luce delle diverse questioni di natura interpretativo-applicativa sollevate dalle associate, Assogestioni ha organizzato incontri per favorire un confronto diretto tra le società. Inoltre, ha avviato e contribuito a iniziative presso le sedi competenti, a livello sia nazionale sia europeo, per rappresentare le esigenze del settore.

FIDA. Assogestioni, dopo aver risposto alla consultazione sulla proposta della Commissione nel 2023, ha seguito lo sviluppo delle posizioni di Parlamento e Consiglio, facendosi portavoce degli interessi delle SGR italiane, anche in sede EFAMA, promuovendo l'esigenza di evitare oneri sproporzionati e tutelare il mercato europeo. Questo ha portato alla redazione di un secondo *position paper* aggiornato a giugno 2024, che è in seguito confluito nel *position paper* nazionale del Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori (COMI).

IOSCO – Gestione del rischio di liquidità. Nel novembre 2024, IOSCO ha avviato una consultazione sulle proprie raccomandazioni in materia di gestione del rischio di liquidità nei fondi comuni di investimento aperti. Il tema è stato oggetto di confronto con le associate, con l'obiettivo di contribuire alla discussione internazionale attraverso EFAMA. Le osservazioni emerse in ambito nazionale hanno trovato riscontro nella risposta di EFAMA, che ha ribadito il ruolo centrale dei gestori nella valutazione e gestione della liquidità dei fondi ed espresso preoccupazione per l'eccessiva enfasi posta sui potenziali rischi sistemici derivanti dal settore dei fondi, ritenendo che alcune proposte potessero eccedere quanto necessario per preservare la protezione degli investitori e la stabilità finanziaria.

Macroprudential policy for non-bank financial intermediation **(NBFI) - Commissione europea.** Assogestioni ha risposto alla consultazione lanciata dalla Commissione europea nel maggio 2024 sull'adeguatezza delle politiche macroprudenziali per gli intermediari finanziari non bancari (NBFI), tra cui i fondi di investimento. Al riguardo, l'Associazione ha sottolineato l'importanza di riconoscere il ruolo distintivo dei fondi comuni di investimento rispetto alle banche e agli altri intermediari non bancari per evitare che regole future penalizzino il loro ruolo di sostegno all'economia reale. Ha evidenziato che il quadro normativo vigente per i fondi di investimento è già adeguato e che le riforme in corso vanno completate prima di nuovi interventi. In particolare, la gestione del rischio di liquidità dovrebbe rimanere una responsabilità primaria delle SGR, senza introdurre misure macroprudenziali con possibili effetti indesiderati sul mercato. Inoltre, l'Associazione ha sostenuto che non serve rafforzare i poteri di coordinamento dell'ESMA per l'adozione di politiche macroprudenziali per i fondi e il coordinamento della vigilanza sulle SGR di larghe dimensioni, mentre è importante migliorare la raccolta e lo scambio di dati sui segmenti di mercato meno regolamentati per individuare potenziali vulnerabilità.

FSB – Raccomandazioni per rafforzare la resilienza degli intermediari finanziari non bancari (NBFI). Nel quadro del più ampio programma del *Financial Stability Board* (FSB), volto a rafforzare la resilienza del settore degli intermediari finanziari non bancari e a prevenire future crisi di liquidità che possono avere ripercussioni sull'intero sistema finanziario, l'FSB ha avviato nell'aprile 2024 una consultazione su otto raccomandazioni politiche di alto livello intersettoriali per migliorare la preparazione alla liquidità dei partecipanti al mercato per affrontare efficacemente le richieste di margini e garanzie nei mercati dei derivati e dei titoli compensati centralmente e non centralmente, soprattutto in situazioni di stress di mercato. Assogestioni ha informato le associate e partecipato alla consultazione attraverso EFAMA, evidenziando la necessità di un approccio proporzionato per i fondi comuni di investimento. Nel rapporto finale, il FSB ha riconosciuto l'importanza di adattare le raccomandazioni alle specificità dei diversi partecipanti al mercato.

PRIIPs. Assogestioni ha seguito la revisione del Regolamento PRIIPs nell'ambito dei lavori sulla RIS, negli aggiornamenti delle Q&A sul KID e sugli aspetti interpretativi e applicativi della produzione del KID. Tra questi, il metodo di calcolo dei costi di transazione "*Arrival Price*", che dal 2025 è diventato il criterio di riferimento per tutti i PRIIPs.

Regolamento *Benchmark*. L'Associazione ha seguito l'iter legislativo di revisione del Regolamento *Benchmark* (Regolamento (UE) 2016/1011) per evitare l'introduzione di requisiti spro-

porzionati per gli utilizzatori di *benchmark* ESG, allineare l'informativa sui *benchmark* ESG con quella richiesta agli utilizzatori e rivedere la trasparenza verso gli investitori in linea con il nuovo ambito di applicazione. La pubblicazione del regolamento modificato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea è attesa entro il secondo trimestre del 2025.

Revisione della direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID II). L'Associazione ha risposto alle consultazioni legate alla revisione della Direttiva MiFID II, avviate da ESMA nel luglio e nell'ottobre 2024, per definire, rispettivamente, gli standard tecnici regolamentari (RTS) sui criteri di valutazione dell'efficacia delle politiche di esecuzione degli ordini delle imprese di investimento e il parere tecnico da fornire alla Commissione europea sulle modifiche alle disposizioni in materia di ricerca.

Sulle politiche di esecuzione degli ordini, Assogestioni ha, in particolare, richiesto di considerare le specificità delle attività delle SGR rispetto alle imprese di investimento. Per le disposizioni sulla ricerca, ha accolto con favore l'approccio dell'ESMA che bilancia protezione degli investitori e flessibilità operativa per le società, ma ha ritenuto prematuro introdurre requisiti normativi dettagliati, preferendo un'evoluzione guidata dalle pratiche di mercato. Questo per facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali attraverso un quadro più flessibile per il finanziamento della ricerca. Sono stati inoltre richiesti dei chiarimenti oltre che espresse preoccupazioni riguardo all'applicazione di alcune disposizioni nel caso in cui il costo della ricerca venga interamente sostenuto dalla SGR. Al momento della stesura della presente relazione, si attendono gli esiti della consultazione.

Revisione del quadro macroprudenziale (IFD/IFR). Assogestioni ha partecipato alla consultazione avviata da EBA e ESMA nel giugno 2024 sulla revisione del quadro prudenziale delle imprese di investimento nell'ambito della *Call for advice* della Commissione europea, contenente proposte che interessavano il settore del risparmio gestito.

L'Associazione ha espresso forti perplessità sulle proposte di natura prudenziale che potrebbero penalizzare le SGR, come la limitazione dell'erogazione dei servizi MiFID. Ha, inoltre, evidenziato criticità sulla revisione dei requisiti patrimoniali, ritenendo che l'attuale quadro normativo, recentemente aggiornato, sia già calibrato sulle specificità del settore e rappresenti un assetto consolidato. In merito ai profili attinenti alla disciplina delle remunerazioni, l'Associazione ha supportato, in particolare, l'inclusione di criteri di neutralità delle politiche di remunerazione rispetto al genere nella disciplina europea sui fondi.Al momento della stesura della presente relazione, si attendono gli esiti della consultazione.

Revisione EMIR - EMIR 3.0. Assogestioni ha seguito attivamente la revisione della disciplina, pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea a dicembre 2024 e ha organizzato momenti di confronto con le associate per identificare le aree di incertezza e attivarsi presso le sedi competenti per favorire un'interpretazione chiara e condivisa.

Sanzioni europee alla Russia. Assogestioni ha costantemente monitorato gli sviluppi dell'attività normativa europea in tema di sanzioni alla Russia, valutando i potenziali impatti di tale attività sul settore del risparmio gestito. Nell'ambito di questa attività di supporto interpretativo, l'Associazione ha portato avanti richieste di chiarimento, confronti e interlocuzioni con il Comi-

tato di Sicurezza Finanziaria e con l'Unità di Informazione Finanziaria soprattutto in merito agli obblighi di segnalazione introdotti, alla fine del 2023, dal dodicesimo pacchetto di sanzioni.

Principali dossier fiscali nazionali e internazionali

Nel corso del 2024 l'Associazione è stata impegnata su diverse tematiche di fiscalità domestica e internazionale.

Con riguardo alla fiscalità domestica, l'attività si è concentrata sulle posizioni interpretative dell'Agenzia delle Entrate sui piani di risparmio a lungo termine (PIR) e sulle modifiche agli adempimenti dichiarativi a carico degli intermediari, sulle modifiche alle comunicazioni all'Archivio dei rapporti finanziari conseguenti alla Legge di bilancio 2024, sulla normativa in materia di *Investment Management Exemption* (IME) e, infine, sulle novità IVA per distacchi e prestiti di personale.

PIR e adempimenti dichiarativi degli intermediari. L'Associazione ha affrontato diverse questioni interpretative riguardanti la disciplina dei PIR, in relazione alle quali la posizione assunta dall'Associazione è stata successivamente confermata in alcune risposte a istanze di interpello fornite dall'Agenzia delle Entrate.

Tra queste, si segnala la questione analizzata nella risposta dell'Agenzia delle Entrate n. 117/2024, relativa alla valorizzazione delle quote o azioni di OICR chiusi con meccanismo del richiamo degli impegni, emesse integralmente al momento della sottoscrizione, nel caso di conferimento in un PIR.

Inoltre, sempre con riferimento ai PIR, è stata accolta la richiesta dell'Associazione di chiarimenti in merito alle modalità di compilazione della dichiarazione annuale dei sostituti di imposta (mod. 770) relativamente alla comunicazione dei dati sui partecipanti a PIR. Al riguardo, innanzitutto sono state integrate le istruzioni al modello di dichiarazione con riferimento all'investimento tramite OICR che raccolgono il capitale con il meccanismo del richiamo degli impegni, ma anche con riferimento a quelli che prevedono un meccanismo di equalizzazione. Inoltre, è stata inserita una precisazione in relazione ai casi di trasferimento di PIR a un altro intermediario nel corso del periodo di imposta in conseguenza di operazioni straordinarie.

Modifiche alle comunicazioni all'Archivio dei rapporti finanziari. Nel corso dell'anno numerose sono state le interlocuzioni con l'Agenzia delle entrate relativamente alle modifiche per le comunicazioni all'Archivio dei rapporti finanziari dovute all'obbligo di comunicazione del valore dei titoli di Stato intestati a persone fisiche. Ciò in conseguenza della previsione contenuta nella Legge di bilancio 2024 (legge n. 213/2023) che ne ha disposto l'esclusione dalla determinazione dell'indicatore della situazione economica equivalente (ISEE), fino al valore complessivo di 50mila euro. In attesa dei necessari adeguamenti della normativa secondaria, le novità anticipate dall'Agenzia delle Entrate sono state prontamente analizzate e condivise con le società.

***Investment Management Exemption* (IME).** L'Associazione ha svolto una intensa attività di confronto con l'Agenzia delle Entrate in merito alla disciplina in materia di IME. Tale disciplina, introdotta dalla Legge di bilancio 2023 (art. 1, comma 255, della legge n. 197/2022), prevede

una presunzione legale relativa alla non configurabilità in Italia di una stabile organizzazione di un veicolo di investimento non residente e delle società da questi controllate, direttamente o indirettamente, subordinatamente alla presenza di determinate condizioni relative al veicolo stesso e al suo gestore. L'impostazione proposta dall'Associazione in merito ai requisiti del gestore e dei veicoli, anche in presenza di delega di gestione, sono state recepite nella circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 23/E del 19 novembre 2024.

Novità IVA per i distacchi e i prestiti di personale. L'Associazione ha analizzato gli impatti delle nuove regole IVA sui distacchi e prestiti di personale introdotte dall'art. 16-*ter* del Decreto Salva Infrazioni (D.L. n. 131/2024). Questa norma, in attuazione della sentenza della Corte di Giustizia UE nella causa San Domenico Vetraria SpA (C-94/19), ha abrogato l'art. 8, comma 35, della legge n. 67/1988, che prevedeva l'irrilevanza ai fini IVA dei distacchi e prestiti di personale con rimborso del solo costo. L'analisi ha riguardato gli effetti della modifica normativa sia sugli accordi sottoscritti o rinnovati dal 1° gennaio 2025, sia su quelli già in vigore a quella data.

Fiscalità internazionale. L'Associazione ha partecipato attivamente ai lavori preparatori della Direttiva FASTER (Direttiva (UE) 2025/50 del 10 dicembre 2024), che mira ad armonizzare le procedure per ottenere benefici fiscali in relazione alle ritenute alla fonte applicate sui redditi finanziari di investitori esteri. Nelle osservazioni inviate al Dipartimento delle finanze e alla Commissione europea, per il tramite di EFAMA, l'Associazione ha richiamato l'attenzione sulla necessità di garantire l'accesso dei fondi di investimento e dei suoi investitori alle nuove procedure, evitando un aggravio degli adempimenti a loro carico relativamente alle informazioni che i medesimi devono fornire.

Antiriciclaggio

L'esercizio di selezione degli indicatori di anomalia della UIF. Nel corso del 2024 Assogestioni ha avviato e concluso un intenso e dettagliato lavoro di selezione degli indicatori e dei sub-indici di anomalia predisposti dalla UIF. In particolare, con il contributo del Gruppo di lavoro antiriciclaggio, sono stati analizzati i 34 indicatori e i 400 sub-indici di anomalia contenuti nel Provvedimento UIF del 12 maggio 2023 e, successivamente, sono stati selezionati soltanto quelli applicabili alla concreta attività svolta dalle associate. Gli esiti dell'esercizio di selezione sono stati oggetto di un confronto con la UIF, con la quale si è aperto un proficuo dialogo che ha portato alla versione definitiva del documento che rappresenta un utile strumento di supporto per le associate.

Le Disposizioni della Banca d'Italia in materia di organizzazione, procedure e controlli interni ai fini AML e le nuove segnalazioni statistiche. La normativa relativa all'organizzazione, alle procedure e ai controlli interni ai fini antiriciclaggio è stata oggetto di rilevanti novità nel corso del 2024. Nella prima parte dell'anno è stata pubblicata la nota di chiarimenti della Banca d'Italia sulle disposizioni, introdotte nel 2023, relative all'esponente responsabile antiriciclaggio e alla funzione antiriciclaggio, nella quale hanno trovato accoglimento la maggior parte delle richieste formulate dall'Associazione nel corso della pubblica consultazione. Il documento dell'Autorità ha, infatti, fornito importanti indicazioni, tra le altre, sulla nomina dell'esponente

responsabile per l'antiriciclaggio nelle succursali di intermediari esteri, sulla nomina del sostituto del responsabile antiriciclaggio e sull'esclusione delle holding di partecipazione dai destinatari delle disposizioni applicabili ai gruppi. Nel mese di agosto è stata poi pubblicata una nuova consultazione per aggiornare le citate disposizioni al fine di introdurre una nuova parte dedicata alle segnalazioni periodiche antiriciclaggio e al relativo manuale. Anche in questo caso, l'Associazione ha predisposto un documento di risposta con il quale sono state veicolate richieste di chiarimento e proposte di modifica, molte delle quali sono state accolte dalla Banca d'Italia.

La pubblicazione dell'AML Package e le azioni dell'Associazione. Il 19 giugno 2024 è stato pubblicato sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il cosiddetto AML *package*, composto dal nuovo Regolamento europeo antiriciclaggio (AMLR), dalla VI Direttiva antiriciclaggio e dal regolamento che istituisce l'Autorità per la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo (Regolamento AMLA).

Si tratta di tre provvedimenti che ridisegnano il *framework* antiriciclaggio a livello europeo sotto molti profili: dalle misure applicabili ai soggetti obbligati, al ruolo delle FIU fino alla creazione della nuova Autorità europea antiriciclaggio.

L'Associazione ha prestato particolare attenzione all'AMLR, il quale stabilisce le misure rivolte ai soggetti obbligati come, ad esempio, gli obblighi di adeguata verifica della clientela, i criteri per l'identificazione della titolarità effettiva anche nei fondi comuni di investimento, le politiche, le procedure e i controlli interni.

Dal momento che l'effettiva entrata in vigore dell'AMLR dovrà essere preceduta dall'emanazione di numerosi atti secondari nei quali saranno definite importanti disposizioni di dettaglio che avranno impatto anche sul settore del risparmio gestito, l'Associazione ha preso parte ad un incontro organizzato dall'*European Banking Authority* (EBA), nella quale ha ribadito la necessità di tener conto delle specificità del settore nella redazione dei nuovi provvedimenti.

L'avvio dei lavori per il Mutual Evaluation del FATF-GAFI. Il 13 giugno 2024 si è tenuto il *Country training* del FATF-GAFI al quale l'Associazione ha preso parte, insieme ad alcune associate, in vista del *Mutual Evaluation* che si terrà nel 2025 e con il quale sarà valutato sia il livello di conformità tecnica del quadro normativo nazionale alle Raccomandazioni del GAFI (cd. *technical compliance*), sia l'efficacia del sistema nazionale di prevenzione dei rischi e delle minacce di riciclaggio e finanziamento del terrorismo secondo i criteri indicati nella metodologia del GAFI (cd. *effectiveness*). La valutazione del GAFI si compone di diverse fasi, l'ultima delle quali è rappresentata da una intervista condotta dai valutatori che vedrà coinvolta anche l'Associazione.

Autoregolamentazione

Principi italiani di *Stewardship*. É stato pubblicato il report sul monitoraggio dell'applicazione dei Principi italiani di *Stewardship* per il biennio 2022-2023. 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 2022 e 2023, il contenuto del questionario è stato rivisto e aggiornato al fine di ampliare il novero delle tematiche trattate, approfondendo maggiormente ambiti di analisi di attuale interesse, tra i quali:

- *shareholder-director* (S-D) *engagement*, cioè le procedure e le modalità di dialogo diretto tra investitori e consigli di amministrazione, in allineamento con la pubblicazione, nel luglio 2022, dell'*Italian Shareholder Director Exchange* (I-SDX) il quale ha inteso offrire a investitori ed emittenti un *framework* per l'organizzazione e la gestione di *shareholder-director* (S-D) *engagement* efficaci e reciprocamente proficui, finalizzati a contribuire alla creazione di valore sostenibile nel medio-lungo periodo;
- la modalità di utilizzo dei servizi dei *proxy advisor* e di altri *provider* terzi;
- l'impatto e l'attenzione che viene posta in tema di politiche di remunerazione, ambito ESG, attività di *engagement*, impatti sulle decisioni di voto e sulle politiche di investimento.

Proposta di quadro normativo comune in tema DEI. Assogestioni si è fatta promotrice a livello europeo di una iniziativa finalizzata a promuovere regole armonizzate in materia di diversità, equità e inclusione (DEI) per tutte le istituzioni finanziarie. In un contesto normativo europeo frammentato, l'assenza di requisiti uniformi tra diversi settori può generare rischi di arbitraggio regolamentare e ostacolare la competitività. La proposta di Assogestioni mira, quindi, a colmare questa lacuna, garantendo maggiore coerenza nelle normative, con particolare attenzione alla diversità di genere e alla rappresentanza nelle funzioni strategiche di governance.

***Italian Addendum* al CFA DEI Code.** Assogestioni ha contribuito allo sviluppo dell'*Italian Addendum* del CFA DEI Code per l'Europa, un documento (ancora in fase di approvazione) che mira a delineare le specificità del mercato italiano in tema di *Diversity, Equity and Inclusion* (DEI). In tal modo, l'Associazione sta valorizzando a livello europeo le iniziative di autoregolamentazione finora svolte a livello nazionale in tema di diversità e inclusione nell'auspicio che ciò possa contribuire all'implementazione da parte delle società di strategie concrete e misurabili per migliorare la rappresentanza e l'inclusione nel settore.

Corporate Governance

Nel 2024 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 2024 il Comitato si è concentrato sull'adeguamento progressivo del monitoraggio sull'applicazione del nuovo Codice di *Corporate governance* del 2020, e ha altresì aggiornato il format per la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari.

Nell'autunno 2024, a Oxford e a Roma si è tenuta la presentazione del libro "*Board-Shareholder Dialogue: Policy Debate, Legal Constraints and Best Practices*", pubblicato da Cambridge University Press con il supporto dell'Associazione. Il volume raccoglie contributi di insigni studiosi internazionali e approfondisce le dinamiche del dialogo tra consigli di amministrazione e investitori, promuovendo un dibattito costruttivo sulle sfide attuali della governance italiana e internazionale. La presentazione del libro ha visto la partecipazione di diversi relatori internazionali, tra cui il premio Nobel prof. Oliver Hart della Harvard University.

L'International Corporate Governance Network (ICGN), organizzazione che rappresenta investitori istituzionali per un totale di US $77 trilioni di AUM, ha annunciato di aver scelto Milano come sede per la conferenza del trentennale dalla sua fondazione. L'Associazione sarà quindi partner di ICGN per l'organizzazione dell'evento, che si terrà nell'autunno 2025.

Nel 2024, 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.

Nella prima metà dell'anno l'Associazione ha continuato a curare il *Catch-Up Programme*, una iniziativa avviata dal 2019 che consiste in una serie di seminari su tematiche di *governance* e sostenibilità volto a offrire ad amministratori indipendenti e sindaci occasioni di aggiornamento e aggregazione, con lo scopo di costruire una *community* nell'ambito della quale sia possibile sviluppare e condividere il proprio *know-how* su tutte le tematiche relative al funzionamento dei consigli – sempre con *focus* su profili concreti – per mettere a sistema tutte le esperienze maturate. Il *Catch-Up Programme* si è caratterizzato per il confronto con i gestori sui metodi e le pratiche di gestione dei portafogli di investimento. Hanno partecipato, in qualità di relatori, i maggiori esperti dei temi affrontati ma anche i rappresentanti delle istituzioni, di regolamentazione e governativi.

Nel 2024 si è conclusa la quarta edizione della *Board Academy*, il corso di perfezionamento universitario sviluppato e avviato da Assogestioni in collaborazione con la Luiss Business School, volto a formare i consiglieri di amministrazione e migliorare l'efficacia dei *board* e delle strutture di *corporate governance* delle società quotate e non. Attraverso un approccio immersivo e multidisciplinare, il corso ha fornito una panoramica completa ed estensiva delle principali dinamiche che caratterizzano il funzionamento efficace dei consigli di amministrazione.

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 2024 si è caratterizzato per un'intensa attività del Comitato dei gestori, organismo esterno all'Associazione (che ne fornisce la segreteria e consulenza tecnico-giuridica), composto da 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 2024 sono risultati eletti o cooptati 49 consiglieri di amministrazione (il 35% dei quali è riconducibile al *cluster business/industrial*, il 31% al *cluster legal/governance*, il 22% a quello risk*&control* e il 12% al *cluster finance*), 33 presidenti di collegi sindacali e 8 sindaci effettivi (per il 95% riconducibili al *cluster risk&control*, anche alla luce dei requisiti di professionalità richiesti), nonché 39 sindaci supplenti. Le liste depositate sono state 78. Con riferimento al triennio 2022-2024, risultano attualmente in carica circa 240 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 emittenti predispongono in vista delle rispettive assemblee di rinnovo degli organi sociali, al fine di contribuire alla composizione ottimale dei consigli di amministrazione, in un'ottica di *diversity* non solo di genere ma anche di competenze ed esperienze professionali nonché di fasce di età.

Per quanto riguarda la diversità di genere, in particolare, 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 2024 oltre il 47% 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 36% e sono andati a ricoprire incarichi in 29 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.

Il Comitato dei gestori ha adeguato i propri processi di selezione dei componenti degli organi sociali delle banche ai criteri *Fit and Proper* definiti dalla BCE sin dall'emanazione di questi ultimi. Dal 2021, ha inoltre applicato le indicazioni del Decreto MEF n. 169/2020, che disciplina requisiti e criteri di idoneità per esponenti aziendali di banche, intermediari finanziari, confidi, IMEL, istituti di pagamento e sistemi di garanzia dei depositanti. Dalla stagione assembleare 2023 sono, altresì, in vigore le indicazioni del Decreto MISE n. 88/2022, 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.

Comunicazione ed educazione finanziaria

FocusRisparmio: nuovi linguaggi mediante una comunicazione integrata tra magazine, web, video e social

In un panorama editoriale in continua evoluzione e che vede sempre più testate di settore cedere a logiche commerciali, Assogestioni ha rafforzato l'impegno a raccontare l'industria del risparmio gestito in maniera puntuale e oggettiva ma anche a coglierne tutti le sfaccettature attraverso una copertura a 360 gradi della catena del valore. FocusRisparmio è lo strumento attraverso il quale l'Associazione interpreta questo compito, continuando a instaurare un dialogo diretto e privilegiato con l'intera platea degli operatori del risparmio e con coloro che sono depositari del rapporto fiduciario con il cliente. Competenza, completezza, equidistanza, verifica delle fonti e interlocutori di comprovato *standing* rappresentano quindi gli elementi cardine su cui si è scelto di costruire l'offerta informativa del 2024, che è stata in grado di raggiungere quotidianamente una platea di lettori fondamentale per lo sviluppo della nostra industria: non solo consulenti finanziari, *private banker*, *fund selector*, *asset manager* ma anche comuni risparmiatori.

La testata ha altresì proseguito il percorso di integrazione dei linguaggi comunicativi, rafforzando un universo editoriale che attualmente vanta un ventaglio di prodotti tra i più ampi del settore: un magazine cartaceo a pubblicazione bimestrale con oltre 10mila abbonati, che ospita inserti tematici pensati per esplorare gli snodi cruciali nell'evoluzione del comparto e anticipare tematiche del futuro; la piattaforma di *broadcasting* video proprietaria FR|Vision, che ha aumentato del 30% il numero di iscritti e ha toccato quota 26mila; un sito online aggiornato su base quotidiana capace di raggiungere 40mila utenti unici mensili.

Numerose sono state 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 è aumentata la capillarità della copertura social data alle notizie e agli eventi dell'Associazione sulle piattaforme presidiate.

Sempre nell'ottica di promuovere una comunicazione sempre più integrata tra magazine, web, video e social, una delle iniziative più importanti, è stata la realizzazione di uno studio di registrazione proprietario che possa conferire ancora più valore alle attività di redazione e permettere di supportare al meglio le richieste delle SGR associate. Situato nella sede milanese dell'Associazione, lo studio si avvale delle più recenti tecnologie audio e video e consentirà di realizzare contenuti ancora più curati.

Il Salone del Risparmio: sempre più spazio all'educazione finanziaria

Forte di risultati che attestano una costante crescita nel livello di coinvolgimento dei diversi *stakeholder*, Assogestioni ha deciso di riproporre l'approccio adottato per il suo sistema editoriale anche per il Salone del Risparmio. E così la quattordicesima edizione dell'evento or-

ganizzato dall'Associazione si è svolta ponendo al centro la qualità dei contenuti. Una scelta che, complice la necessità degli investitori di trovare punti di riferimento in un quadro globale sempre più dominato dall'incertezza, è stata ampiamente ripagata a livello di risultati. Grazie a questa formula, il Salone 2024 ha infatti registrato 21mila partecipanti nell'arco della tre giorni, di cui oltre 15mila in presenza e più di 6mila collegati via *streaming* sulla piattaforma multimediale FR|Vision.

Perno dell'appuntamento andato in scena dal 9 all'11 aprile è stata in particolare l'educazione finanziaria, a testimonianza dell'impegno nel favorire una cultura del risparmio che avvicini gli italiani all'industria e permetta di supportare la crescita del Paese. Tra i progetti in cui si è sostanziata la proposta formativa della kermesse ha brillato "Il Tuo Capitale Umano – ICU", un programma attivo dal 2017 per attrarre giovani talenti e promuovere diversità e inclusione tra i professionisti dell'*asset management*. Nell'edizione 2024, l'iniziativa ha offerto a studenti e neolaureati la possibilità di accedere a stage messi a disposizione dalle società di gestione: un canale che ad oggi ha permesso a oltre un centinaio di persone di avviare una carriera nel risparmio gestito.

Nello stesso spirito è stato poi riproposto anche l'Educational Corner, uno spazio fisico all'interno dell'evento in cui dare voce alle iniziative e alla mission dell'offerta formativa attraverso il coinvolgimento di enti di formazione ed università: nei primi due giorni gli appuntamenti si sono rivolti ad addetti ai lavori e giornalisti ma nella terza giornata hanno visto la partecipazione anche di aspiranti consulenti finanziari, studenti e risparmiatori.

Il mosaico di attività educative promosse dell'evento si è infine arricchito di un ulteriore tassello: Assogestioni ha, infatti, deciso per la prima volta di dare spazio, proprio nell'ambito dell'EduCorner, ad alcuni tra i più seguiti influencer di settore per esplorare nuove modalità di comunicazione insieme a rischi e opportunità di questo fenomeno. Una scelta intrapresa nella consapevolezza che la comunicazione con le nuove generazioni non possa prescindere da un linguaggio fresco e innovativo. Non sono mancate neppure proposte riservate ai professionisti, con 53 conferenze certificate su oltre 120 per un totale di 63 ore di certificazione riconosciute dai principali organismi di categoria: CFA, Efpa e IVASS.

In ultimo, è proseguita la traiettoria di successo di 2Cents, il programma di educazione finanziaria studiato dal Comitato Edufin 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 2024]

Nel corso dell'assemblea del 7 aprile 2025 è avvenuto il rinnovo degli organi associativi; per informazioni sugli organi in carica si prega di consultare il sito internet dell'Associazione www.assogestioni.it.

Organi associativi

Presidente - Carlo Trabattoni (Generali Real Estate SGR S.p.A. e Generali Investments Luxembourg S.A.)

Direttore Generale - Fabio Galli (Assogestioni)

Vicepresidenti

Saverio Perissinotto (Eurizon Capital SGR), Giovanni Sandri (BlackRock B.V. – Milan Branch), Cinzia Tagliabue (Amundi SGR)

Consiglio Direttivo

Vittorio Ambrogi (MSIM Fund Management), Andrea Aurilia (J.P. Morgan Asset Management (Europe), Marco Barbaro (BNP Paribas Asset Management), Emanuele Bellingeri (UBS Asset Management (Italia) SGR), Giorgio Bensa (Ersel Asset Management SGR SpA), Vincenzo Corsello (Allianz Global Investors GMBH), Frank Di Crocco (Invesco Management SA), Davide Elli (Fideuram Asset Management SGR), Emilio Franco (Mediobanca SGR), Francesco Germini (Euromobiliare Asset Management SGR), Alexia Giugni (DWS Investment SA), Stefano Giuliani (Bancoposta Fondi SGR), Ugo Loeser (Arca Fondi SGR), Pietro Martorella (AXA Investment Managers), Alessandro Melzi d'Eril (Anima SGR), Paolo Paschetta (Pictet Asset Management SA), Luca Tenani (Schroders Investment Management (Europe) SA)

Comitato di Presidenza

Carlo Trabattoni (Generali Real Estate SGR S.p.A. e Generali Investments Luxembourg S.A.), Saverio Perissinotto (Eurizon Capital SGR), Giovanni Sandri (BlackRock B.V. – Milan Branch), Cinzia Tagliabue (Amundi SGR), Vittorio Ambrogi (MSIM Fund Management), Lucio De Gasperis (Mediolanum Gestione Fondi SGR), Stefano Giuliani (Bancoposta Fondi SGR), Ugo Loeser (Arca Fondi SGR), Alessandro Melzi d'Eril (Anima SGR)

Collegio dei Revisori

Presidente: Lucio De Gasperis (Mediolanum Gestione Fondi SGR)

Vicepresidente: Michele Quinto (Franklin Templeton International)

Membro effettivo: Alessandro Marchesin (Sella SGR)

Membro supplente: Matteo Astolfi (Capital International Management Company SARL)

Comitati statutari

Comitato Comunicazione

Vicepresidente: Luca Tenani (Schroders Investment Management (Europe) SA)

Comitato Corporate Governance

Presidente: Lucio De Gasperis (Mediolanum Gestione Fondi SGR)

Vicepresidente: Emilio Franco (Mediobanca SGR)

Comitato Fondi Esteri

Presidente: Michele Quinto (Franklin Templeton International)

Vicepresidente: Alexia Giugni (DWS Investment SA)

Comitato Regolamentazione e Fiscalità

Presidente: Alessandro Melzi d'Eril (Anima SGR)

Vicepresidente: Cinzia Tagliabue (Amundi SGR)

Comitato Remunerazione

Presidente: Lucio De Gasperis (Mediolanum Gestione Fondi SGR)

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

Comitati consiliari

Comitato Digital Finance

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

Vicepresidente: Edoardo Del Bosco (Generali Asset Management SPA)

Comitato Diversity

Presidente: Cinzia Tagliabue (Amundi SGR)

Vicepresidente: Pietro Martorella (AXA Investment Managers)

Comitato Educazione Finanziaria

Presidente: Saverio Perissinotto (Eurizon Capital SGR)

Vicepresidente: Vittorio Ambrogi (MSIM Fund Management)

Comitato Previdenza

Presidente: Ugo Loeser (Arca Fondi SGR)

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

Comitato Sostenibilità

Presidente: Alexia Giugni (DWS Investments SA)

Vicepresidente: Federica Calvetti (Eurizon Capital SGR)

Staff

Responsabili aree funzionali

Deborah Anzaldi – Investimenti e Mercati

Roberta D'Apice – Legale e Regolamentazione

Alessia Di Capua - Affari istituzionali UE

Jean-Luc Gatti – Comunicazione

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

- MEF - Consultazione pubblica sugli schemi di decreto legislativo di adeguamento della normativa nazionale ai regolamenti "MiCAR" (marzo 2024);
- Garante Privacy - Consultazione sul "termine di conservazione dei metadati generati e raccolti automaticamente dai protocolli di trasmissione e smistamento della posta elettronica" (aprile 2024);
- Agenzia delle Entrate - Consultazione sulle Proposte di Testi unici che riordinano le disposizioni tributarie (maggio 2024);
- IVASS – Documento di consultazione n.2/2024. Schema di regolamento IVASS recante disposizioni in materia di contratti di assicurazione di cui all'articolo 41, commi 1 e 2 del d.lgs. 7 settembre 2005, n.209 - recante il codice delle assicurazioni private - e successive modificazioni e integrazioni (maggio 2024);
- Banca d'Italia - Consultazione sulle modifiche alle "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediaria a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo" del 26 marzo 2019 e sul "Manuale per le segnalazioni periodiche antiriciclaggio" (settembre 2024);
- Consob - Consultazione preliminare sulle disposizioni attuative dell'art. 147-ter.1. del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di lista del consiglio di amministrazione (dicembre 2024)

Europee e internazionali

- BCE - Public consultation on the draft recast ECB Regulation on investment fund statistics (febbraio 2024);
- ESMA - Consultation on Technical Advice on CSDR Penalty Mechanism (marzo 2024);
- ICGN - Proposed Revisions to the ICGN Global Stewardship Principles (maggio 2024);
- ESMA - Call for evidence on the review of the UCITS Eligible Assets Directive (agosto 2024);
- Commissione europea - Targeted consultation on artificial intelligence in the financial sector (settembre 2024);
- EBA – ESMA - Discussion Paper on the Call for advice on the investment firms prudential framework (settembre 2024);
- Commissione europea - Study on the effectiveness of the framework for corporate governance underpinning the quality of corporate reporting (ottobre 2024);

- ESMA - Consultazioni su Draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive e Guidelines on Liquidity Management Tools of UCITS and open-ended AIFs (ottobre 2024);
- ESMA - Consultation on the Technical Standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies (ottobre 2024);
- Commissione europea - Consultation on macroprudential policies for non-bank financial intermediation (NBFI)(novembre 2024);
- EIOPA - Consultation Paper on the draft Opinion on the Supervision of Liquidity Risk Management of IORPs (dicembre 2024)
- ESMA - Consultation on Draft technical Advice to the European Commission on the amendments to the research provisions in the MiFID II Delegated Directive in the context of the Listing Act (febbraio 2025)

Audizioni

- Audizione al Consiglio Nazionale Economia e Lavoro (CNEL) sull'IA (24 maggio 2024);
- Audizione alla Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale (26 maggio 2024);
- Audizione presso il Consiglio Nazionale Economia e Lavoro (CNEL) sulla previdenza complementare (24 luglio 2024)

Appendice 3 – Pubblicazioni

Mappa mensile del risparmio gestito

Mesi da gennaio a dicembre 2024

Mappa trimestrale del risparmio gestito

Marzo – giugno – settembre – dicembre 2024

Key facts - il mercato italiano dei fondi aperti

Marzo – giugno – settembre – dicembre 2024

Osservatorio sottoscrittori

Osservatorio sottoscrittori 2023 (maggio 2024)

Osservatorio redditività ed efficienza delle SGR

Redditività del 2023 (settembre 2024)

Osservatorio PIR

Osservatorio PIR 2023 (maggio 2024)