



ASOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

31/03/2022

Relazione
del Presidente
all'Assemblea
degli Associati

RELAZIONE ANNUALE







Sommario

1. Quadro di mercato	4
1.1 Fondi aperti.....	6
1.2 Fondi sostenibili.....	9
1.3 Piani Individuali di Risparmio (PIR)	10
1.4 Fondi chiusi	11
1.5 Gestioni di portafoglio.....	12
2. Evoluzione del quadro normativo e fiscale	14
2.1 Regolamentazione nazionale	14
2.2 Regolamentazione europea e internazionale	17
2.3 Principali <i>dossier</i> fiscali	26
2.4 Previdenza complementare.....	31
2.5 Antiriciclaggio	33
2.6 Autoregolamentazione	34
2.7 Attività del Comitato <i>Diversity</i> , del Comitato Fondi Alternativi e del Comitato <i>Digital Finance</i>	37
3. <i>Corporate governance</i>	39
3.1 Attività dell'Associazione.....	39
3.2 Attività del Comitato dei gestori	40
4. Informare e formare. Sono queste le direttrici dell'agenda di comunicazione di Assogestioni	43
4.1 Torna in presenza Il Salone del Risparmio.....	43
4.2 Il progetto "Il tuo Capitale Umano"	43
4.3 Educazione e formazione	44
4.4 Ciclo di seminari organizzato dal Consiglio Nazionale Economia e Lavoro e Assogestioni	44
4.5 FocusRisparmio: informazione, dialogo e formazione	44
4.6 FR Vision: una casa digitale per il risparmio gestito che adotta nuovi linguaggi per la comunicazione istituzionale	45



1. Quadro di mercato

Il 2021 ha visto il consolidarsi della ripresa economica a seguito della pesante contrazione innescata dal propagarsi della crisi pandemica di Covid-19 nel corso del 2020.

L'avvio e il progressivo intensificarsi delle campagne vaccinali, il consolidamento delle misure di sostegno adottate da Governi e Banche Centrali, la ripresa delle attività e un incremento sostenuto della domanda hanno infatti contribuito a sostenere il rilancio dell'economia globale, seppur in modo disomogeneo tra le diverse aree geografiche.

Il contesto di riferimento rimane comunque caratterizzato dalla presenza di molteplici elementi di incertezza.

Sul fronte sanitario, persiste il pericolo del propagarsi di varianti di Covid-19 più aggressive e contagiose capaci di rendere meno efficaci gli strumenti di prevenzione dei contagi messi in atto.

Sul fronte economico, pesano diverse incertezze legate ai più importanti *driver* macroeconomici. In tal senso, si registra un aumento dell'inflazione dovuto alla tensione generata dal rincaro dei prezzi delle materie prime energetiche. Anche le politiche monetarie globali sembrano cambiare direzione privilegiando il controllo dell'inflazione attraverso una graduale riduzione degli stimoli monetari e un progressivo aumento dei tassi ufficiali. Considerando tutti questi elementi, anche le prospettive sui mercati azionari sono caratterizzate da una generale incertezza e volatilità. Infine, pesano i timori sull'evoluzione di alcune gravi situazioni di tensione geopolitica e belliche.

Pur in una situazione di contesto così difficile, il mercato italiano del risparmio gestito conferma la propria solidità registrando a fine 2021 per la prima volta nella sua storia un patrimonio in gestione pari a 2.594 miliardi di euro e una raccolta netta complessivamente positiva per 93 miliardi.

Il patrimonio di fine 2021 registra una crescita del 7% rispetto allo *stock* dell'anno precedente, mentre il dato di raccolta netta si attesta sui livelli dell'annata positiva del 2017 (97 miliardi di euro).

Il *trend* del 2021 è stato decisamente positivo e in crescita rispetto ai flussi totali del 2020 che si erano stabilizzati a circa 15 miliardi. Già la raccolta netta del primo trimestre 2021 aveva doppiato l'intero risultato del 2020 arrivando a sfiorare i 30 miliardi di euro.

La raccolta positiva dei successivi trimestri ha oscillato in un intervallo compreso tra i 18 miliardi del terzo trimestre e i 23 miliardi dell'ultimo trimestre dell'anno. Alla fine del primo semestre 2021, il patrimonio gestito del mercato italiano ha superato per la prima volta la soglia dei 2.500 miliardi di euro.

Anche nel 2021 si conferma quindi la capacità del mercato italiano del risparmio gestito di reggere a crisi e *shock* esterni trovandosi in una posizione di piena maturità. Accanto alle note condizioni di politica monetaria, la sempre maggiore presenza degli investitori istituzionali ha garantito una maggiore stabilità



nell'equilibrio dei flussi. Inoltre, continua a crescere la capacità di risparmio delle famiglie italiane che vedono in costante aumento la propria liquidità depositata nei conti correnti e che potrà trovare nelle soluzioni di investimento di risparmio gestito le migliori opportunità per contribuire alla piena ripresa dell'economia nello scenario post Covid-19. Infine, va ricordato il fondamentale ruolo della filiera distributiva e consulenziale il cui contributo è sinergico per la crescita dell'intero settore.

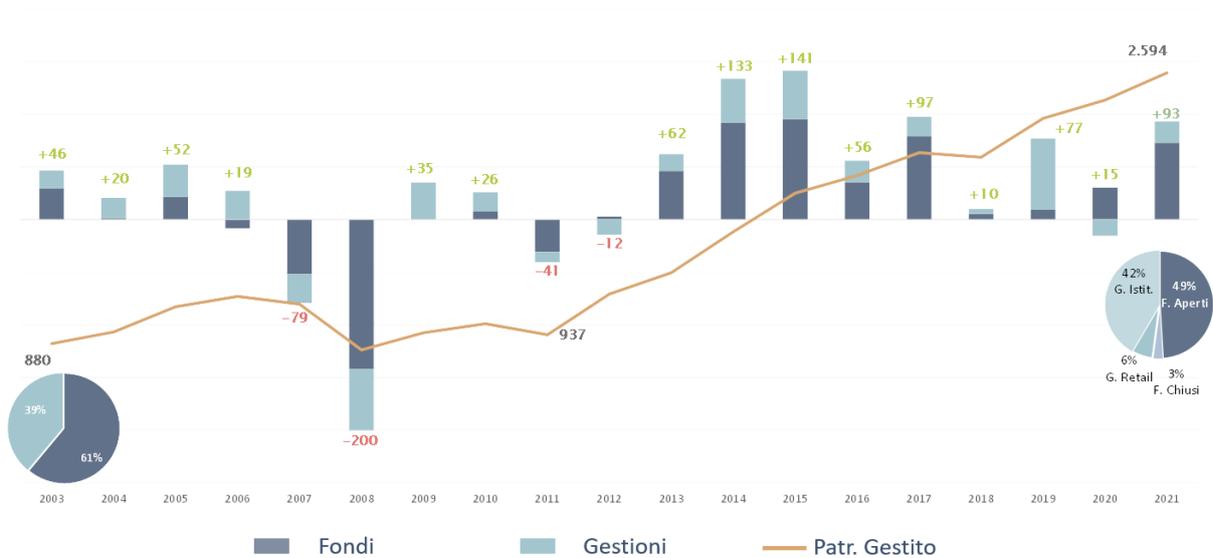


Figura 1. Patrimonio gestito e raccolta (miliardi di euro) suddivisi tra fondi comuni e gestioni di portafoglio (mandati). Anni 2003-2021.

A fine 2021, la ripartizione del patrimonio gestito per tipologia di prodotto vede una leggera prevalenza dei prodotti di gestione collettiva (fondi comuni aperti e chiusi, rispettivamente il 49% e il 3% del totale) rispetto ai servizi di gestione di portafoglio su base discrezionale (mandati conferiti da clienti istituzionali e *retail*, rispettivamente il 42% e il 6% del totale).



Figura 2. Patrimonio gestito, raccolta netta trimestrale (miliardi di euro) ed effetto *performance* suddivisi tra fondi comuni e gestioni di portafoglio (mandati). Anno 2021.

1.1 Fondi aperti

La dinamica della raccolta netta dei fondi comuni aperti si conferma positiva, proseguendo il *trend* iniziato con la ripresa degli afflussi registrata già a partire dal secondo trimestre del 2020.

Complessivamente, nell'arco del 2021 la raccolta netta si è chiusa positivamente con un saldo complessivo di 65,6 miliardi di euro, il miglior risultato dal 2017.

Il primo semestre si è concluso con una raccolta netta di circa 35 miliardi; nella seconda metà 2021 i flussi positivi si sono attestati a circa 30 miliardi.

A fine 2021 il patrimonio complessivo dei fondi aperti risulta pari a 1.272 miliardi di euro, in aumento del 12% rispetto al dato dell'anno precedente. Anche per lo *stock* dei fondi si tratta di un massimo storico.

Il 20% degli attivi è rappresentato da prodotti istituiti in Italia mentre un altro 33% è appannaggio di fondi istituiti all'estero da parte di società di gestione facenti parte di gruppi italiani (c.d. fondi *round-trip*).

Infine, il 47% del patrimonio è rappresentato da fondi istituiti fuori dal nostro paese da gruppi di gestione internazionali. Questo valore si conferma ancora una volta come il più alto d'Europa ed evidenzia l'elevata apertura competitiva del nostro mercato.



Nel 2021, dopo tre anni consecutivi di deflussi (-20,5 miliardi cumulati nel periodo 2018-2020), la raccolta netta dei prodotti italiani è tornata positiva registrando afflussi per circa 6 miliardi di euro. Si conferma positiva la raccolta sul totale dei fondi di diritto estero, che nel corso del 2021 hanno catalizzato quasi 60 miliardi doppiando il dato del 2020. Diversamente dal biennio precedente, nel 2021 il maggior contributo arriva dai fondi *cross-border* (+31,8 miliardi), mentre la raccolta netta dei fondi *round-trip* si è attestata a 28 miliardi.

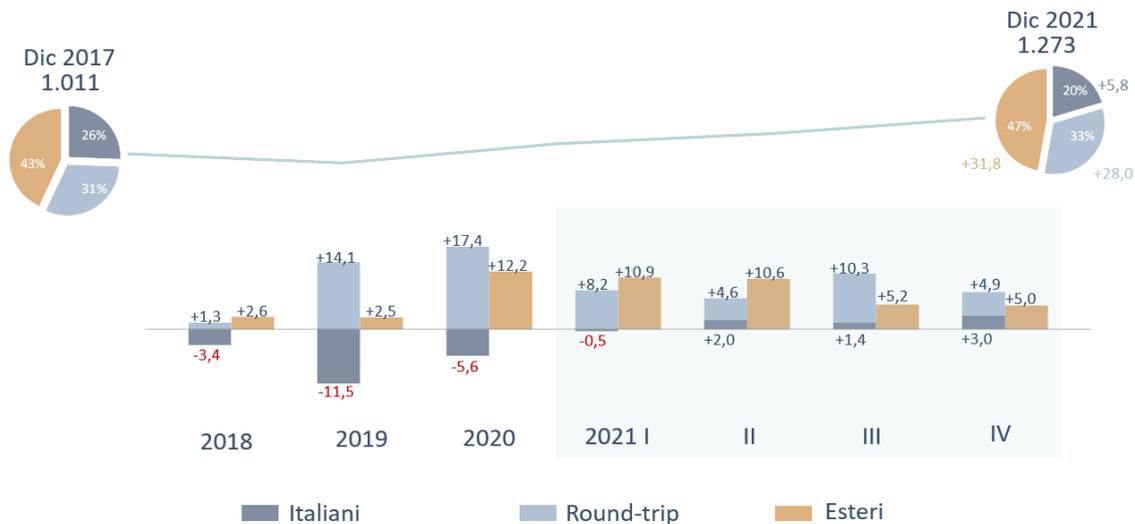


Figura 3. Fondi aperti: patrimonio gestito e raccolta per diritto del prodotto (miliardi di euro). Anni 2018-2021.

Analizzando i dati di raccolta per *asset class*, tra i fondi azionari spicca anche nel 2021 la raccolta dei prodotti tematici e a maggior vocazione globale; per entrambe le categorie gli afflussi dell'anno sono stati pari a 11,3 miliardi. Rispetto al 2020 ritorna in territorio positivo la raccolta dei fondi azionari Italia (+680 milioni), mentre si conferma negativa la raccolta sui fondi azionari area Euro (-1,2 miliardi).

Importante la crescita della raccolta positiva sui fondi bilanciati pari a circa 22 miliardi di euro. Il dato è un *record* per questa categoria, battuto solo da un picco di 27 miliardi di euro registrato nel lontano anno 2000.

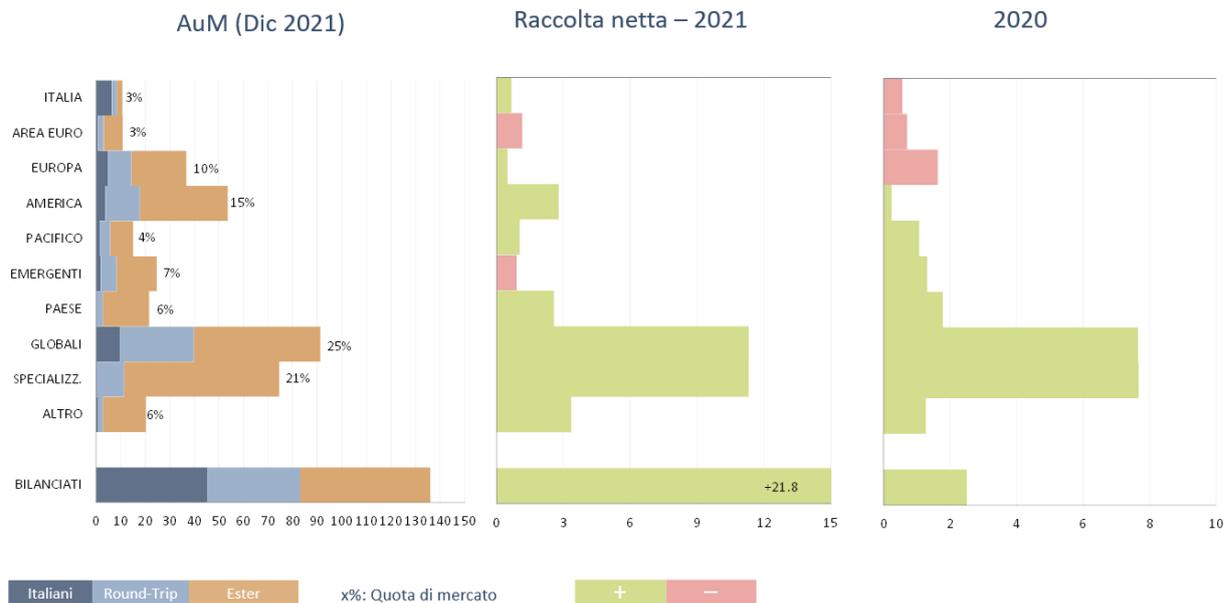


Figura 4: Fondi azionari e bilanciati. Patrimonio promosso e raccolta netta (miliardi di euro).

I fondi flessibili registrano una raccolta negativa pari a circa 770 milioni di euro, in deciso miglioramento rispetto ai 30 miliardi di deflussi cumulati nel biennio 2019-2020

I fondi delle categorie obbligazionarie totalizzano complessivamente afflussi per 4,4 miliardi. I maggiori saldi positivi arrivano dagli obbligazionari specializzati (+4,6 miliardi) e dai governativi Area Euro (circa 6 miliardi tra fondi a breve e medio/lungo termine). Negativa, invece, la raccolta netta sui fondi obbligazionari flessibili (-3,5 miliardi) e *corporate* Area Euro (-2,4 miliardi).

I fondi di liquidità chiudono il 2021 con una raccolta netta negativa di circa 400 milioni. L'*asset class* si caratterizza per il rilevante ruolo della clientela istituzionale.

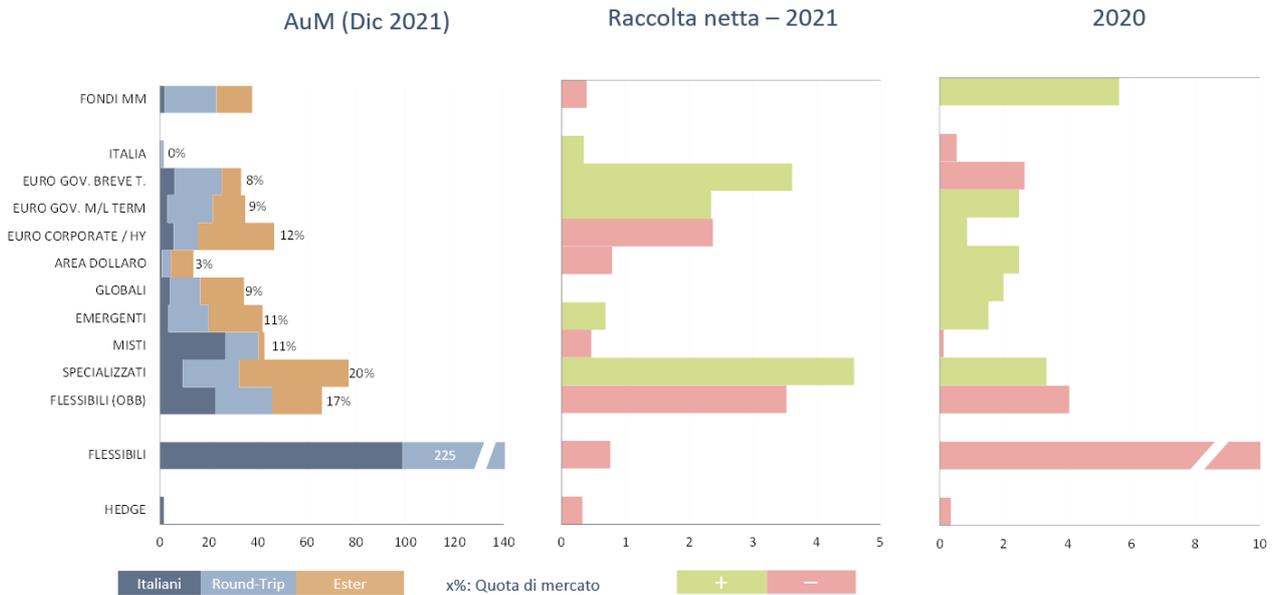


Figura 5: Fondi di mercato monetario, obbligazionari flessibili e *hedge*. Patrimonio promosso e raccolta netta (miliardi di euro).

1.2 Fondi sostenibili

Il 2021 è stato caratterizzato da un importante elemento di novità che ha riguardato la classificazione dei fondi aperti sostenibili in base all'entrata in vigore, lo scorso 10 marzo, della *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*.

A fine 2021 su un patrimonio promosso dei fondi aperti pari a complessivi 1.152 miliardi di euro, 432 miliardi, il 37,5% del totale, considerano le variabili ambientali e sociali nella politica di investimento. Il 90% di tale patrimonio promuove caratteristiche ambientali e/o sociali e rientra nell'art.8 mentre il 10% ha specifici obiettivi di sostenibilità ed è classificabile come prodotto "articolo 9". Per quanto riguarda le *asset class*, la più rappresentata è l'azionario con il 38,1%, seguita dall'obbligazionario al 29,3%. Chiudono flessibili e bilanciati rispettivamente al 17% e 13,1%.

Durante l'intero 2021 la raccolta dei fondi aperti sostenibili è stata pari a 66 miliardi di euro, contribuendo in modo decisivo al dato di raccolta complessivo dell'industria.

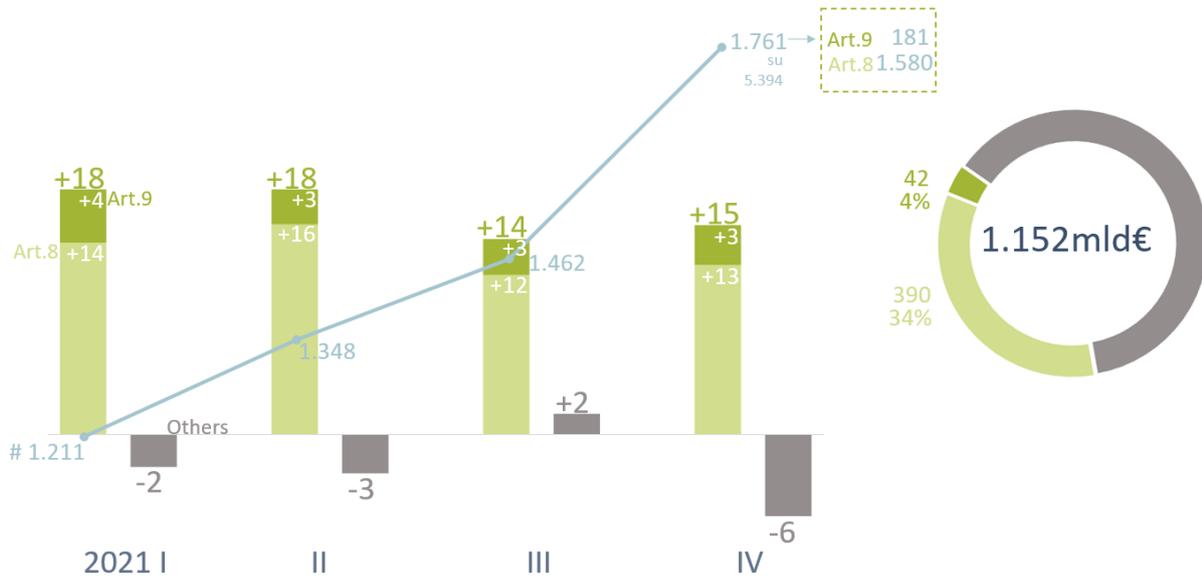


Figura 6: Fondi aperti sostenibili. Numero fondi, patrimonio promosso e raccolta netta (miliardi di euro). Anno 2021.

1.3 Piani Individuali di Risparmio (PIR)

Il 2021 chiude il quinto anno di vita dei Piani Individuali di Risparmio a lungo termine (PIR), che vedono ulteriormente rafforzato il loro ruolo come strumento di sostegno all'economia reale italiana grazie all'introduzione nel corso del 2020 dei PIR Alternativi. Il 2021, infatti, può essere considerato come l'anno di avvio di questo strumento avente come principale obiettivo quello di far confluire risorse alle piccole e medie imprese anche non quotate.

I PIR Ordinari, dopo il primo biennio 2017-2018 ampiamente positivo (15 miliardi di afflussi) e il sostanziale blocco dell'attività nel corso del 2019 (-1 miliardo), ha subito nel corso del 2020 l'incertezza causata dal propagarsi dell'epidemia di Covid-19 chiudendo l'anno con una raccolta negativa di circa 750 milioni.

Il 2021 registra segni di ripresa. Dopo un primo trimestre ancora in territorio negativo (-316 milioni di raccolta netta), a partire dal secondo trimestre sono tornati i flussi positivi: da aprile, la raccolta positiva consolidatasi su tutti i restanti trimestri è stata complessivamente pari a 640 milioni. La raccolta netta del 2021 per i PIR Ordinari risulta quindi positiva per circa 320 milioni.

A fine dicembre 2021 lo *stock* complessivamente totalizzato dai 68 fondi PIR Ordinari censiti è pari a 21,2 miliardi di euro, circa il 2% del totale dei fondi aperti promossi.

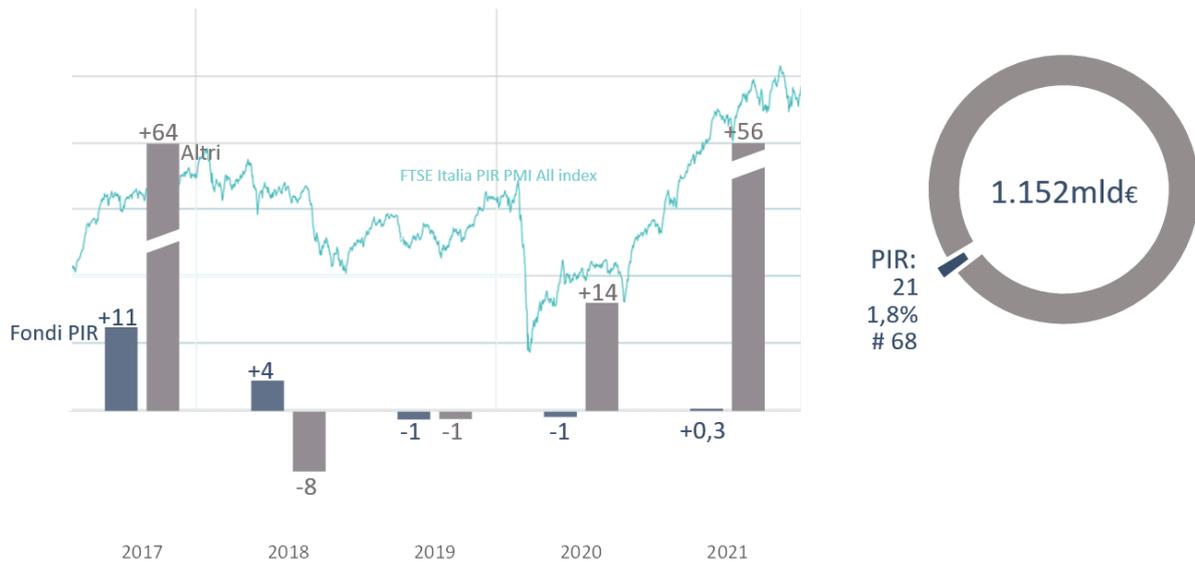


Figura 7. Fondi aperti PIR *compliant*. Patrimonio promosso e raccolta netta. Miliardi di euro. Anni 2017-2021.

Già a partire dalla seconda metà del 2020 sono stati lanciati i primi PIR Alternativi. Questo strumento si presta a essere realizzato tipicamente nella forma di FIA chiuso, attraverso strutture quali gli ELTIF, fondi di *private equity*, *private debt*, ecc. Le tempistiche per il lancio di questi prodotti e per la conclusione delle attività di investimento tendono a protrarsi nel tempo e a durare diversi mesi. Si può quindi considerare il 2021 come il primo anno di attività dei PIR Alternativi.

A fine 2021, sono operativi 16 fondi PIR Alternativi con una dotazione patrimoniale di 1,7 miliardi di euro.

1.4 Fondi chiusi

A fine 2021 il totale delle attività dei fondi chiusi censiti da Assogestioni è di 78,7 miliardi, pari al 3% del totale del mercato del risparmio gestito.

All'interno di questa tipologia di fondi sta crescendo il peso dei prodotti che investono in soluzioni di investimento alternative quali fondi di *Private Equity*, fondi di *Private Debt*, ELTIF, fondi infrastrutturali. Per questi fondi, il patrimonio gestito a fine 2021 ammonta a circa 12,5 miliardi di euro con un incremento del 45% rispetto al dato di fine 2020. Nel corso del 2021 i flussi di investimento sono stati pari a 3,7 miliardi.

La costante crescita patrimoniale di questi fondi evidenzia il significativo ruolo svolto dall'industria quale ponte tra il risparmio degli italiani e l'economia reale.



L'altro segmento dei fondi chiusi censiti fa riferimento ai fondi immobiliari. Il loro patrimonio ammonta a fine 2021 a 66 miliardi di euro e i flussi registrati nell'anno sono stati pari a 3,5 miliardi.

1.5 Gestioni di portafoglio

A fine 2021, il peso dei mandati sul patrimonio gestito complessivamente dall'industria è pari al 48% delle masse totali. Lo *stock* in gestione è pari 1.243 miliardi di euro (+2% rispetto al 2020). Nel corso dell'anno il segmento ha registrato una raccolta netta positiva per 20,3 miliardi.

Le masse delle gestioni di portafoglio *retail*, tipicamente dedicate a clientela *high net worth*, ammontano a 164 miliardi di euro con un incremento del 15% rispetto alle masse di fine 2020. Nel corso del 2021, la raccolta su questi prodotti è stata positiva per circa 12 miliardi.

I servizi di gestione di portafoglio istituzionali dedicati alle compagnie di assicurazione rappresentano la parte più rilevante del mercato dei mandati, totalizzando 804 miliardi di euro a fine 2021. Si tratta di portafogli affidati dalle compagnie assicurative ai gestori professionali in relazione agli attivi a copertura di polizze tradizionali e *unit/index linked*. Nel 2021, il saldo di raccolta relativo a questi mandati è stato positivo per 3 miliardi.

L'altro segmento di clientela istituzionale è rappresentato dalle diverse forme di strutture previdenziali (fondi pensione aperti, chiusi, preesistenti, PIP e casse di previdenza). A fine 2021, questi investitori hanno affidato alla gestione professionale masse pari a 114 miliardi di euro, registrando un incremento del 5% rispetto agli *stock* di fine 2020. Nel 2021, si sono registrati afflussi per circa 2 miliardi. La crescita e le dimensioni di questo segmento vanno di pari passo con lo sviluppo del settore della previdenza complementare nel nostro Paese. Va infatti ricordato che a partire dal 2007, anno cardine della riforma della previdenza complementare, le masse in gestione sono cresciute di quasi sei volte.

Le gestioni dedicate ad altri investitori istituzionali ammontano a 160 miliardi, con una raccolta positiva nell'anno appena trascorso di 3,5 miliardi di euro.

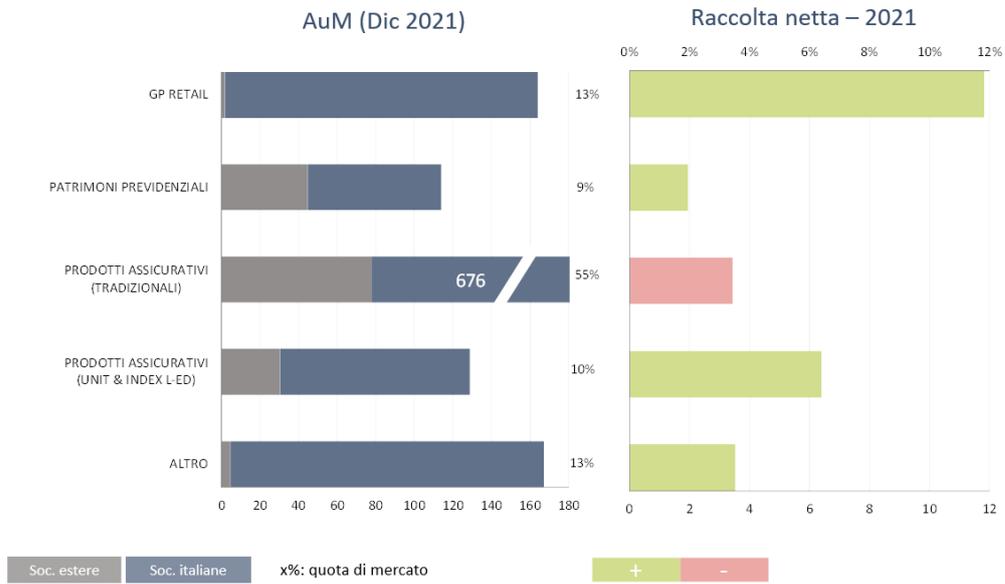


Figura 8. Gestioni di portafoglio. Patrimonio e raccolta netta (miliardi di euro).



2. Evoluzione del quadro normativo e fiscale

2.1 Regolamentazione nazionale

2.1.1 Task Force Finanza per la crescita 2.0

Nel corso del 2021 l'Associazione ha partecipato al Tavolo di lavoro del MEF "Finanza per la crescita 2.0" avente ad oggetto l'individuazione delle aree della regolamentazione e delle prassi di vigilanza che appaiono particolarmente critiche ai fini della competitività dei mercati nazionali. I risultati di tale analisi sono oggi raccolti nel Libro Verde "La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita", che il MEF lo scorso 25 febbraio ha sottoposto a pubblica consultazione. In tale contesto, l'Associazione ha coordinato il gruppo di lavoro finalizzato ad individuare le misure per "migliorare le condizioni per la partecipazione ai mercati da parte degli investitori e incoraggiare la partecipazione ai mercati dei capitali italiani da parte degli investitori istituzionali". Tra le proposte suggerite dall'Associazione meritano di essere segnalate: (i) l'inclusione degli Enti previdenziali privati e privatizzati¹ tra i clienti professionali di diritto privato; (ii) la modifica del decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 5 marzo 2015, n. 30, emanato in attuazione dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), relativamente alla disciplina dei fondi di investimento alternativi (FIA) italiani riservati, al fine di favorire l'accesso dei clienti non professionali, abbassando le soglie di ingresso nei FIA italiani riservati, prevedendo, al contempo, taluni presidi di tutela. In tal senso si rende noto che lo scorso 15 marzo 2022 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale, Serie Generale n. 62 il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 19 del 13 gennaio 2022 avente ad oggetto modifiche al DM n. 30/2015, relativamente alla disciplina dei fondi di investimento alternativi (FIA) italiani riservati. Il Decreto entra in vigore il prossimo 30 marzo; (iii) la revisione delle modalità di rimborso delle quote dei FIA chiusi, in modo da garantire maggiore flessibilità nella definizione delle modalità di rimborso anticipato delle quote dei FIA chiusi "su iniziativa del gestore" (art. 11, comma 3, DM MEF 2015), tenendo conto dei diversi interessi dei partecipanti al FIA; (iv) la possibilità di ampliare le attività di investimento dei FIA aperti retail - e meglio caratterizzarli rispetto agli OICVM - prevedendo la possibilità per tali fondi di investire in quote di prestiti bancari sindacati (*syndicated loans*) che, in virtù della loro negoziabilità nel mercato OTC, presentano caratteristiche simili a quelle degli strumenti finanziari ad essi contigui, cioè i *corporate bond*; (v) un approfondimento sulla possibilità degli OICR di sottoscrivere direttamente (specie ove si tratti di FIA) titoli di debito di società a responsabilità limitata o obbligazioni di società per azioni emesse ai sensi dell'art. 2412, comma 2 del, codice civile.

Nell'ambito delle discussioni in merito ai temi di diritto societario relative al possibile potenziamento delle strutture di voto differenziate, l'Associazione ha altresì fermamente ribadito il carattere imprescindibile del principio "*one-share one-vote*" e la necessità di salvaguardare i diritti delle minoranze con tutele opportune,

¹ Si fa riferimento ai venti Enti di cui ai decreti lgs. 509/1994 e 103/1996.



che partano da un ripensamento dell'assetto attuale in modo da rendere disponibile per gli emittenti un solo strumento di rafforzamento del controllo (ponendo fine alla coesistenza di voto plurimo e voto maggiorato, che rappresenta un *unicum* nel panorama internazionale).

2.1.2 Recepimento Orientamenti ESMA in tema di commissioni di performance

Con riguardo al recepimento degli Orientamenti ESMA in materia di commissioni di *performance* degli OICVM e di alcuni tipi di FIA, l'Associazione ha tenuto, nel corso dell'anno, un costante e costruttivo dialogo con le Autorità di vigilanza e le Associate al fine di un fattivo confronto sui principali dubbi interpretativi e proporre soluzioni interpretative al fine di promuovere un approccio comune e uniforme degli stessi.

In risposta alle questioni sollevate, la Banca d'Italia ha pubblicato, accanto al Provvedimento del 23 dicembre 2021 recante modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (3° Aggiornamento) con il quale viene data attuazione degli Orientamenti dell'ESMA, l'aggiornamento della Nota di chiarimenti con cui sono forniti alcuni chiarimenti sull'applicazione delle commissioni di *performance* in cui molte delle osservazioni dell'Assogestioni sono state accolte.

2.1.3 La comunicazione ai gestori in materia di gestione del rischio di liquidità

L'ESMA ha pubblicato il 24 marzo 2021 i risultati dell'azione di supervisione comune (CSA) sulla gestione del rischio di liquidità degli OICVM condotta nel 2020 in cui dichiara il livello di conformità riscontrato e le aree di miglioramento sia per le Autorità nazionali competenti, sia per i gestori.

A seguito di tali esiti, nel maggio 2021, la Banca d'Italia ha inviato una comunicazione ai gestori degli OICVM con cui chiede, tra l'altro, una rivalutazione critica dei profili evidenziati dall'ESMA e - ove necessario - delle modifiche alle *policy* e procedure adottate.

L'Associazione ha fornito supporto alle Associate organizzando momenti di confronto sulle tematiche rilevate.

2.1.4 Implementazione della disciplina europea in tema di distribuzione transfrontaliera OICR

Il 2021 ha visto impegnata l'Associazione nell'attività connessa all'attuazione della nuova disciplina europea in tema di distribuzione transfrontaliera degli OICR. In particolare, con il decreto legislativo n. 191 del 5 novembre 2021, sono state dettate norme di adeguamento al Regolamento (UE) 2019/1156 del 20 giugno 2019 nonché di recepimento della Direttiva 2019/1160 del 20 giugno 2019. Le principali modifiche apportate al TUF hanno riguardato: (i) l'individuazione delle autorità competenti per gli adempimenti informativi derivanti dalla normativa europea; (ii) la disciplina in tema di cc.dd. *local facilities* e di de-notifica; (iii) l'attività di pre-



commercializzazione; (iv) talune previsioni in tema di appello al pubblico risparmio; (v) la disciplina sanzionatoria. Al fine di completare l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni europee in tema di distribuzione transfrontaliera, la Consob ha sottoposto a consultazione alcune proposte di modifica al Regolamento Emittenti. Sul tema specifico delle comunicazioni di *marketing*, l'Associazione ha supportato le Società nella definizione dei corretti adempimenti da porre in essere a decorrere dal 2 agosto 2021 in ossequio a quanto previsto all'art. 4, par. 3 del Regolamento (UE) 2019/1156. Inoltre, proprio sul tema delle comunicazioni di *marketing*, l'Associazione ha da poco istituito un'apposita *Task Force* finalizzata ad analizzare e discutere le principali questioni interpretative-applicative derivanti dall'applicazione degli Orientamenti ESMA.

2.1.5 Implementazione del Regolamento Prospetto

Un altro tema che ha visto nel corso del 2021 l'impegno dell'Associazione sul fronte della normativa interna concerne l'attività di adeguamento alle previsioni del Regolamento Prospetto (UE) n. 1129/2017. Il processo di adeguamento si è risolto con la pubblicazione del decreto legislativo n. 17 del 2 febbraio 2021 con il quale sono state riviste le disposizioni contenute nel TUF essenzialmente nell'ottica di abrogare quelle incompatibili e introdurre norme volte a colmare eventuali ambiti discrezionali rimessi agli ordinamenti nazionali. Più nello specifico gli interventi di modifica hanno riguardato: (i) la disciplina sull'appello al pubblico risparmio; (ii) la disciplina in tema di *whistleblowing*; (iii) la disciplina sanzionatoria.

Nel mese di ottobre 2021, la Consob ha avviato una consultazione con il mercato, alla quale anche l'Associazione ha partecipato, volta ad allineare le disposizioni del Regolamento Emittenti alle modifiche apportate al TUF dal sopra citato decreto. Molte delle osservazioni evidenziate dall'Associazione sono state accolte dall'Autorità, la quale ha sottolineato, altresì, l'intenzione di tener conto, nella fase di implementazione operativa del sistema, delle ulteriori esigenze manifestate dall'Assogestioni in fase di consultazione.

Inoltre, ancora connessa all'attività di adeguamento al Regolamento Prospetto, è stata la partecipazione dell'Associazione alla consultazione della Consob conclusasi lo scorso 6 febbraio, concernente le proposte di modifica al Regolamento Emittenti tese ad allineare, in particolare da un punto di vista procedurale, le disposizioni nazionali a quelle del Regolamento Prospetto.

2.1.6 Società di investimento semplice

Anche nel corso del 2021 l'Associazione ha seguito il processo che ha portato alla introduzione nel nostro ordinamento delle Società di investimento Semplice (SiS). In particolare, ha dato evidenza alle Associate della pubblicazione degli Orientamenti di vigilanza di Banca d'Italia e Consob (di seguito, gli Orientamenti) ad esito di un processo di consultazione al quale anche l'Associazione ha partecipato. In particolare, gli Orientamenti hanno ad oggetto: (i) il sistema di



governo e controllo; (ii) le previsioni prudenziali per le SiS; (iii) il processo decisionale, i conflitti di interesse e la trattazione dei reclami. Vengono poi fornite indicazioni per le SiS in caso di superamento non temporaneo del limite di patrimonio netto. In proposito, preme segnalare che, accogliendo quanto richiesto dall'Associazione, ai fini della definizione della soglia di patrimonio netto si debba tener conto soltanto delle attività gestite direttamente dalle SiS. Sul tema è stata pubblicata un'apposita circolare.

2.1.7 MiFID II – Documento di consultazione della Consob concernente “Modifiche al Regolamento Intermediari in materia di requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari”

In materia di requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari, l'Associazione ha seguito il processo di aggiornamento da parte della Consob delle Q&A pubblicate a ottobre 2018, al fine di adeguarle all'attuale formulazione dell'art. 78 del Regolamento Intermediari nonché di eliminare quelle che non possono più ritenersi applicabili in quanto fondate su disposizioni non più vigenti. Di tale adeguamento l'Associazione ne ha informato le Associate.

2.1.8 MEF – Decreto di modifica al TUF in tema BRRD e liquidazione coatta amministrativa SGR

Nel corso del 2021 l'Associazione ha seguito anche il processo di adeguamento della normativa nazionale alla disciplina di cui alla Direttiva (UE) 2019/879 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 maggio 2019 (*Bank Recovery and Resolution Directive 2* o BRRD2). In particolare, lo scorso maggio, l'Associazione ha partecipato a una consultazione avviata dal MEF in materia di tutela degli investitori non professionali nell'ambito della commercializzazione degli strumenti finanziari emessi dagli enti creditizi e dalle imprese di investimento. A esito della consultazione, lo scorso 1° dicembre è entrato in vigore il decreto legislativo 8 novembre 2021 n. 193 che ha apportato modifiche al TUB e al TUF in tema di commercializzazione a clienti *retail* di strumenti soggetti a *bail-in* nonché in tema di liquidazione coatta amministrativa di una Società di Gestione del Risparmio.

2.2 Regolamentazione europea e internazionale

2.2.1 Le modifiche alla disciplina PRIIPs e UCITS

Nel corso del 2021 è proseguita l'attività dell'Associazione nel portare all'attenzione delle sedi competenti nazionali ed europee le questioni specifiche collegate alla fine dell'esenzione della disciplina PRIIPs per gli OICR che redigono lo UCITS KIID. Tra queste, l'estensione di un ulteriore anno della deroga per gli OICR che fanno uno UCITS KIID per consentire un'ordinata transizione, la modifica della direttiva UCITS volta ad evitare la coesistenza dello UCITS KIID e del PRIIPs KID alla fine del periodo di esenzione e che lo UCITS KIID venga richiesto solo per gli investitori professionali, la previsione di un adeguato termine di adeguamento per



la predisposizione e/o aggiornamento del KID da parte dei soggetti che già rientrano nell'ambito di applicazione del Regolamento PRIIPs.

La Commissione europea, nel mese di luglio, sottopone a consultazione alcune modifiche mirate al Regolamento PRIIPs e alla Direttiva UCITS e, nel mese di settembre, adotta le proposte di modifica al Regolamento Delegato PRIIPs suggerite dalle ESAs nel mese di marzo.

In questo contesto, l'Associazione ha proseguito le interlocuzioni per i) avvalorare le motivazioni sottostanti alla richiesta di deroga di un anno (in luogo dei sei mesi proposti dalla Commissione); ii) proporre ulteriori modifiche al fine di livellare il piano di gioco e fare chiarezza su taluni aspetti laddove l'oggetto di offerta sia un PRIIP soggetto al Regolamento PRIIPs e alla Direttiva UCITS; iii) allineare la data di applicazione del nuovo Regolamento delegato (1° luglio 2022) con il nuovo termine del periodo di esenzione proposto (1° gennaio 2023).

Il 20 dicembre 2021 vengono pubblicate nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea le misure adottate dai co-legislatori che accolgono alcune richieste dell'Associazione. Le misure sono volte, in particolare, a: i) estendere fino al 31 dicembre 2022 il periodo transitorio di esenzione dal Regolamento PRIIPs per gli OICR che fanno lo UCITS KIID (Regolamento (UE) 2021/2259); ii) considerare il PRIIPs KID conforme ai requisiti applicabili alle informazioni chiave per gli investitori di cui alla direttiva UCITS (Direttiva (UE) 2021/2261); iii) rivedere taluni elementi della presentazione e del contenuto del PRIIPs KID (Regolamento delegato (UE) 2021/2268).

2.2.2 AIFMD e UCITS Review

L'Associazione ha risposto alla consultazione sulla revisione della AIFMD il 29 gennaio 2021. Il 25 novembre 2021, nell'ambito di un pacchetto di misure della Commissione europea per il rafforzamento dei mercati europei dei capitali, è stata pubblicata una proposta legislativa riguardo alla revisione della direttiva AIFM (2011/61/UE) e della direttiva UCITS (2009/65/CE). La Commissione ha ritenuto infatti che una serie di questioni evidenziate nel riesame della AIFMD siano ugualmente rilevanti per le attività degli OICVM. Di conseguenza, la proposta legislativa mira ad affrontare questi problemi modificando la AIFMD e la UCITSD per allinearne meglio i requisiti. È stata data informativa del contenuto delle proposte legislative e sono seguite varie analisi, sia in sede EFAMA, sia con le Associate.

La revisione delle direttive AIFM e UCITS si concentra in particolare su sei aree: l'individuazione di norme comuni per i GEFIA che gestiscono FIA che originano prestiti; la definizione di regole armonizzate sugli strumenti di gestione della liquidità per i GEFIA e per gli OICVM; l'ottimizzazione delle segnalazioni di vigilanza per i GEFIA e per gli OICVM; l'accesso transfrontaliero ai servizi del depositario di FIA; l'inclusione dei depositari centrali di titoli ("CSD") nella catena di custodia quando custodiscono le attività di FIA o OICVM; il rafforzamento della disciplina in tema di delega per GEFIA e per gestori di OICVM. Tra le altre misure vi sono anche l'inclusione nell'ambito delle attività consentite ai GEFIA dell'amministrazione di



benchmark e del servizio di credito nonché l'ampliamento di informazioni da fornire agli investitori di FIA.

Nel complesso Assogestioni accoglie con favore la proposta della Commissione di revisione delle direttive AIFM e UCITS, salve alcune considerazioni con riferimento alle nuove proposte in tema di a) delega; b) fondi che originano prestiti; c) strumenti di gestione della liquidità; d) segnalazioni di vigilanza; e) informativa agli investitori professionali.

2.2.3 ELTIF Review

L'Associazione ha risposto alla consultazione sulla revisione del Regolamento ELTIF il 27 gennaio 2021. L'ESMA, in data 3 febbraio 2021, ha inviato una lettera alla Commissione europea, relativa alla revisione del Regolamento ELTIF, nella quale evidenziava le tematiche chiave rispetto alle quali potevano essere apportate modifiche al quadro normativo, di cui è stata data informativa alle Associate. Sono seguite numerose interlocuzioni, sia con le Associate, sia in sede EFAMA, sia con la Commissione europea, circa alcuni aspetti specifici della revisione del Regolamento ELTIF. Il 25 novembre 2021, insieme alla pubblicazione della proposta legislativa per la revisione delle direttive AIFM e UCITS, è stata pubblicata anche la proposta per la revisione del Regolamento ELTIF. Sono seguite ulteriori analisi, sia in sede EFAMA, sia con le Associate.

Assogestioni accoglie con favore la proposta della Commissione di revisione del Regolamento ELTIF che, nel tener conto di gran parte delle considerazioni dell'Associazione, individua misure finalizzate a migliorare l'attrattività degli ELTIF rendendoli più flessibili, in termini di politica d'investimento e politiche di rimborso, e più accessibili da parte degli investitori *retail*. Su quest'ultimo profilo, al momento in cui si scrive la presente relazione, l'Associazione sta svolgendo alcuni specifici approfondimenti nell'ambito dei competenti Comitati associativi.

2.2.4 MiFID II - Incentivi

Nel contesto della revisione della normativa europea in tema di mercati e strumenti finanziari (MiFID II), la Commissione europea sta valutando possibili modifiche alle disposizioni relative alla protezione degli investitori, con l'obiettivo, tra l'altro, di promuovere la partecipazione dei clienti al dettaglio al mercato dei capitali.

In questo contesto, l'Associazione insieme ad altre associazioni appartenenti al settore finanziario di Francia, Italia, Spagna e Germania hanno conferito a KPMG l'incarico di effettuare uno studio comparativo dei due modelli distributivi affermatosi in Europa in accordo al *framework* MiFID II: quello *commission-based*, che consente all'intermediario di continuare a remunerare la consulenza che presta ai clienti attraverso le commissioni che riceve da una pluralità di produttori anche di case terze a fronte dell'attività distributiva che svolge per loro conto (commissioni rese totalmente trasparenti al cliente), e quello *fee-based*, che vieta il ricevimento di tali commissioni e prevede che i clienti possano ricevere la



consulenza a fronte di una commissione posta direttamente a loro carico. In particolare, lo studio confronta i due modelli calcolando, sulla base di dati reali, i costi complessivi sostenuti dagli investitori al dettaglio (sia i costi dei prodotti sia degli eventuali servizi di investimento associati). Lo studio inoltre analizza come l'industria dei quattro Paesi abbia implementato le misure per sterilizzare i conflitti di interesse e a tal fine abbia destinato le commissioni ricevute dai produttori al miglioramento della qualità del servizio di consulenza prestato alla clientela.

Attualmente, in tutti gli Stati membri dell'UE si prevede la coesistenza di entrambi i modelli, ad eccezione dei Paesi Bassi dove dal 2014 è imposto l'unico modello della consulenza a pagamento, sulla scia di quanto previsto nel Regno Unito che, tuttavia, non fa più parte della UE .

Lo studio valorizza la libertà di scelta fra i due modelli e, soprattutto, dimostra la loro equivalenza dal punto di vista della tutela degli interessi dei clienti. In particolare, le evidenze dello studio dimostrano innanzitutto che il costo medio sostenuto dalla clientela al dettaglio per gli investimenti in fondi/prodotti strutturati nei Paesi che adottano il modello distributivo *commission-based* (Italia, Francia, Germania e Spagna) è sostanzialmente in linea con quello in media sostenuto nei Paesi dove è invece previsto un divieto (Gran Bretagna e Paesi Bassi). Inoltre, a parità di costo tra i due modelli, emerge che in tali ultimi Paesi, l'accesso al servizio di consulenza da parte dei clienti al dettaglio presuppone il possesso di livelli di patrimonio medio-alti, con la conseguenza che le fasce di clienti con minor patrimonio disponibile per l'investimento non possono usufruire del servizio di consulenza (c.d. *advice gap*); nei Paesi in cui viene adottato il modello previsto dall'attuale normativa europea, la clientela al dettaglio ha un ampio accesso ai servizi di consulenza (con i vantaggi che ne derivano in termini di tutela). Tale beneficio è ancora più rilevante laddove la maggior parte degli investitori al dettaglio (come in Italia) non sia disposta a sostenere costi aggiuntivi per il servizio di consulenza e il livello di educazione finanziaria sia ancora alquanto basso. Un ampio accesso ai servizi di consulenza è inoltre coerente con uno dei cardini dell'Unione Europea, l'Unione dei mercati dei capitali, il cui completamento richiede un maggior avvicinamento della clientela *retail* al finanziamento delle PMI, a fianco del tradizionale canale bancario.

Crediamo quindi fermamente che l'attuale legislazione UE in base alla quale entrambe le opzioni sono disponibili e ammissibili debba essere mantenuta, sia per preservare la libertà di scelta di intermediari e clienti, sia per consentire agli intermediari che non abbiano le dimensioni sistemiche di altri intermediari al di fuori dell'Unione Europea di continuare a fornire un servizio di qualità a costi accessibili a tutti i clienti/investitori UE.

2.2.5 MiFID II- Quick Fixes

L'Associazione ha monitorato e monitora costantemente gli sviluppi connessi all'entrata in vigore della Direttiva (UE) 2021/338 e alla sua trasposizione a livello nazionale (al momento al vaglio della Commissione Politiche UE del Senato). Come



noto, le principali modifiche vertono su: (i) i requisiti in tema di *product governance*; (ii) l'eliminazione progressiva dell'informativa basata su carta; (iii) l'informativa su costi ed oneri; (iv) le comunicazioni a distanza; (v) l'attenuazione degli obblighi di reporting; (vi) la sospensione dei report sulla *best-execution*; (vii) l'attenuazione dell'analisi costi-benefici; (viii) l'esecuzione degli ordini con le controparti qualificate; (ix) la ricerca.

Sempre con riferimento al tema connesso agli incentivi e al requisito di innalzamento della qualità del servizio, l'Associazione ha monitorato la pubblicazione da parte dell'ESMA di una Q&A pubblicata in data 31 marzo 2021, con la quale l'Autorità ha fornito alcuni chiarimenti sulla corretta applicazione del requisito dell'innalzamento della qualità del servizio, previsto dall'articolo 11, par. 2, della direttiva delegata (UE) 593/2017 (Direttiva delegata MiFID II). In particolare, l'ESMA si è focalizzata sui seguenti tre elementi: a) un servizio aggiuntivo o di livello superiore; b) prestato al relativo cliente; c) proporzionale al livello degli incentivi ricevuti.

2.2.6 MiFID II – remunerazioni

Sempre in ambito MiFID II, l'Associazione ha partecipato alla consultazione avviata dall'ESMA su alcuni aspetti dei requisiti di remunerazione. In particolare, nella risposta alla consultazione, l'Associazione si è soffermata sui seguenti profili: (i) progressione di carriera e impatto sulla componente fissa della remunerazione; (ii) meccanismi di aggiustamento *ex post* (*malus e claw back*) in relazione alla componente variabile della remunerazione; (iii) revisione della politica di remunerazione; (iv) processo di definizione, monitoraggio e riesame delle politiche e prassi di remunerazione.

2.2.7 Consultazione Commissione europea – strategia investimenti al dettaglio

In data 11 maggio 2021, la Commissione europea ha pubblicato un documento di consultazione avente ad oggetto la strategia europea per gli investimenti al dettaglio. L'Associazione ha risposto alla consultazione in data 2 agosto 2021, evidenziando le posizioni emerse nel confronto con le Associate, in particolare in materia di finanza digitale, incentivi e disclosure. In tale contesto, l'Associazione ha sottolineato una serie di iniziative a suo avviso necessarie al fine di incentivare la partecipazione degli investitori al mercato dei capitali, quali: a) migliorare l'accesso per gli investitori *retail* ai prodotti di investimento non complessi attraverso la disapplicazione o, in alternativa, la semplificazione della disciplina in tema di *product governance*; b) ampliare la categoria dei prodotti non complessi; c) rivisitare la categoria attuale dei clienti professionali e introdurre una nuova categoria di cliente semi-professionale ai soli fini dell'accesso a prodotti finanziari attualmente riservati agli investitori professionali; d) non introdurre un divieto assoluto sugli incentivi; e) introdurre l'obbligo per gli Stati membri di promuovere misure a sostegno dell'educazione finanziaria, in particolare in relazione all'investimento responsabile e a lungo termine; f) sviluppare *l'open finance* e



definire un forte quadro normativo per l'identità digitale; g) semplificare ulteriormente l'informativa pre-contrattuale al fine di fornire agli investitori messaggi chiari e diretti; h) rivedere le regole sui rimborsi degli ELTIF per introdurre una maggiore flessibilità di uscita da parte dell'investitore *retail*.

2.2.8 *Call for evidence ESMA retail investor protection*

In data 1° ottobre 2021, l'ESMA ha pubblicato sul proprio sito internet una *Call for evidence*, facente seguito al mandato ricevuto dalla Commissione europea nell'ambito dello sviluppo di una strategia per gli investimenti al dettaglio. Oggetto della *Call for evidence* sono state: a) l'informativa; b) l'informativa digitale e c) gli strumenti e i canali digitali. In tale contesto, l'Associazione ha colto l'occasione per ribadire quanto già espresso in sede di risposta alla consultazione della Commissione europea sulla revisione del quadro normativo MiFID e quella sulla *Retail Investment Strategy for Europe*, ossia la necessità che la futura strategia di investimenti al dettaglio consideri l'informativa quale parte di un quadro più ampio all'interno del quale ricomprendere la consulenza di elevata qualità e livelli più alti di formazione degli investitori. L'Associazione si è in particolare soffermata su aspetti quali (i) l'informativa nei confronti degli investitori *retail* e dunque sulla necessità di individuare limiti, sovraccarichi e incongruenze del flusso informativo che potrebbero minare la comprensione da parte dei suddetti investitori delle informazioni loro riservate; (ii) la necessità di valorizzare l'utilizzo di strumenti digitali onde semplificare l'informativa stessa; (iii) l'importanza di sviluppare un approccio di "*open finance*" alla stregua di quanto avvenuto per il settore bancario.

2.2.9 *ESMA - Distribuzione transfrontaliera di OICR*

L'Assogestioni, anche nel 2021, ha continuato a monitorare gli sviluppi normativi a livello europeo in tema di distribuzione transfrontaliera di OICR, anche fornendo il proprio contributo in sede EFAMA. In particolare, l'Associazione ha partecipato alla consultazione avviata dall'ESMA in tema di definizione degli Orientamenti in materia di comunicazioni di *marketing*. L'ESMA ha pubblicato la versione definitiva degli Orientamenti, tradotti in tutte le lingue ufficiali dell'Unione europea, il 2 agosto 2021. Sulla pubblicazione degli Orientamenti l'Associazione ha dato evidenza alle Associate con una apposita circolare di commento.

2.2.10 *CSDR Review*

L'Associazione ha risposto nel mese di febbraio alla consultazione della Commissione europea sulla revisione del regolamento (UE) n. 909/2014 relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli (CSDR) in cui, tra l'altro, chiedeva chiarezza sulle aspettative di attuazione della data di applicazione del regime di *buy-in* obbligatorio, previsto a far data dal 1° febbraio 2022. Il 1° luglio scorso la Commissione ha pubblicato la relazione sul riesame del CSDR con la quale indicava la possibilità di proporre modifiche alla



disciplina sul *buy-in*. In questo contesto, l'Associazione, al fine di evitare oneri di attuazione di tale nuovo regime oggetto di possibile revisione, ha fornito il proprio supporto a livello nazionale ed europeo per sostenere il rinvio dello stesso fino alla completa revisione della disciplina in materia.

Nel corso del mese di novembre i co-legislatori hanno raggiunto l'accordo sul rinvio dell'applicazione del regime sul *buy-in* obbligatorio (che è stato introdotto nella proposta di Regolamento sul regime pilota DLT). Considerato inoltre che l'*iter* legislativo volto a separare la data di applicazione del *buy-in* dalla data di applicazione della rimanente parte del nuovo regime sul *settlement* richiede una modifica sia della disciplina primaria che secondaria, l'ESMA, come auspicato anche dall'Associazione, ha pubblicato lo scorso 17 dicembre una dichiarazione con cui si aspetta che le Autorità nazionali competenti non diano priorità alle azioni di vigilanza in relazione all'applicazione del regime di *buy-in* fino a quando non sarà formalmente adottata la disposizione per posticipare la sua applicazione.

2.2.11 Consultazione ESMA sul riesame del regolamento dei fondi comuni monetari

Nel secondo trimestre dell'anno, l'Associazione ha partecipato indirettamente per il tramite di EFAMA alla consultazione dell'ESMA volta ad identificare le aree potenziali di riforma del Regolamento sui fondi comuni monetari al fine di rendere gli stessi più resilienti alle condizioni di mercato stressate senza la necessità del supporto (implicito) della banca centrale e ridurre il loro contributo all'accumulo di rischio nel sistema finanziario. Il *Final Report* dell'ESMA è stato pubblicato lo scorso 14 febbraio 2022.

2.2.12 Consultazione ESMA sulla revisione di alcuni aspetti del Regolamento Short Selling

Nel corso del mese di novembre l'Associazione ha risposto alla consultazione dell'ESMA volta a rafforzare le previsioni di cui al regolamento relativo alle vendite allo scoperto e ai *credit default swap* (Regolamento *short selling*) alla luce delle lezioni apprese durante la crisi del Covid-19, degli eventi sui mercati americani sulle cd. *meme stocks* e, più in generale, sull'esperienza maturata dalla sua entrata in vigore.

L'Associazione ha in particolare supportato e portato avanti alcune proposte di particolare rilevanza per le Associate, condividendole anche a livello europeo nell'ambito dei tavoli di lavoro di EFAMA, al fine di ridurre l'incertezza e superare alcune difficoltà nate con l'adozione delle misure di emergenza da parte delle Autorità nazionali competenti volte a introdurre divieti temporanei di assumere o incrementare posizioni nette corte su titoli azionari. L'Associazione ha in particolare supportato la proposta dell'ESMA di escludere dal calcolo delle posizioni nette corte l'operatività in derivati su indici e richiesta maggiore trasparenza e armonizzazione su taluni indicatori, anche per il tramite dell'uso di *repository* centralizzati a livello europeo.



2.2.13 Call for evidence delle ESAs sui PRIIPs

L'Associazione ha risposto lo scorso dicembre alla *call for evidence* delle Autorità di vigilanza europee (ESAs) chiamate ad assistere la Commissione europea nella preparazione di proposte legislative che attuano aspetti della strategia di investimento al dettaglio, e più specificamente per quanto riguarda una revisione del Regolamento PRIIPs.

L'Associazione ha evidenziato come le soluzioni apportate al nuovo Regolamento delegato hanno alleviato alcune criticità, tuttavia, sono state realizzate entro i vincoli del Regolamento PRIIPs. Per aiutare gli investitori a comprendere le caratteristiche dei prodotti e migliorare la comparabilità, anche tra prodotti dello stesso tipo, l'Associazione suggerisce una revisione della disciplina per quanto riguarda l'informativa sui rendimenti e su quella dei costi.

2.2.14 Brexit

L'Associazione ha costantemente monitorato l'evoluzione degli eventi relativi alla *Brexit*, informando tempestivamente le Associate di ogni provvedimento rilevante e continua a monitorare l'evoluzione dopo la fine del periodo di transizione (31 dicembre 2020). In particolare, nel corso del 2021 sono state informate le Associate della necessità di aggiornare i prospetti a seguito di un *Public Statement* dell'ESMA su "*Impact fo Brexit on the Benchmark Regulation*", oltre a fornire una analisi dell'impatto di *Brexit* sul settore del risparmio gestito, anche tenendo conto di alcune novità contenute nel c.d. "Decreto Milleproroghe" (D.L. 31 dicembre 2020, n. 183, poi convertito con L. 26 febbraio 2021, n. 21).

2.2.15 Global Memo Benchmark Data costs

L'Associazione ha contribuito, anche nel corso del 2021, ai lavori, in sede europea, volti a sensibilizzare le sedi competenti sui costi dei dati dei *benchmark* e raccomandare ai governi e alle autorità di regolamentazione di stabilire dei principi fondamentali per affrontare le preoccupazioni sollevate.

Tali lavori hanno portato alla pubblicazione del documento "*Global Memo Benchmark Data costs*" firmato congiuntamente da EFAMA e ICSA.

2.2.16 IOSCO – Sondaggio sulla gestione del rischio di liquidità

Lo IOSCO nel corso del primo trimestre del 2020 ha condotto un sondaggio per raccogliere informazioni su come le società di gestione di OICR gestiscono il rischio di liquidità col duplice obiettivo di effettuare una revisione mirata delle raccomandazioni IOSCO in materia e relative buone pratiche di mercato ed effettuare l'analisi congiunta, IOSCO-FSB, sulla disponibilità, l'uso e l'impatto degli strumenti di gestione del rischio di liquidità durante le tensioni di mercato indotte dal Covid-19.



Data la natura specifica del sondaggio, l'Associazione ha invitato le Associate a partecipare direttamente all'indagine e ha organizzato momenti di confronto tra le stesse.

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

A seguito dell'adozione nel 2019 del Decreto legislativo di recepimento nell'ordinamento italiano della Direttiva UE 2017/828 (SRD II), attraverso cui la Commissione europea è intervenuta su una serie di ulteriori profili dei diritti degli azionisti delle società quotate, l'Associazione ha proseguito nel 2021 le interlocuzioni informali con Consob in vista del completamento dell'adozione delle previste misure implementative di secondo livello con l'atteso Regolamento sul *Post-Trading* in materia di identificazione degli azionisti, trasmissione delle informazioni e agevolazione dell'esercizio dei diritti in recepimento della direttiva (UE) 2017/828.

2.2.18 Finanza sostenibile

Il 10 marzo 2021 è entrata in vigore la normativa di primo livello, di cui al Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità per i prodotti finanziari mentre il 1° gennaio 2022 è entrato in vigore il Regolamento (UE) 2020/852 (cd Regolamento Tassonomia) che integra e amplia gli obblighi di trasparenza relativamente alle caratteristiche di sostenibilità dei prodotti e all'allineamento ai criteri di sostenibilità delle attività economiche. Al fine di supportare le associate nel processo di implementazione della normativa, l'Associazione si è confrontata assiduamente con le autorità di vigilanza ottenendo alcuni importanti chiarimenti e l'accoglimento di soluzioni interpretative-applicative sottoposte dall'Associazione. L'associazione si è altresì adoperata a sottoporre alla autorità europea di vigilanza (ESMA) e alla Commissione Europea le numerose problematiche interpretative ed attuative non ancora chiarite che si attende troveranno risposta nelle *Q&A* di imminente pubblicazione da parte delle autorità regolamentari.

Il ritardo da parte delle autorità nella finalizzazione della normativa di secondo livello della SFDR, che prevede una più specifica standardizzazione delle modalità di pubblicazione dell'informativa oggetto di trasparenza e degli indicatori da utilizzare nel calcolo degli impatti negativi delle attività economiche sottostanti gli investimenti, ha indotto le autorità a rinviare l'entrata in vigore al 1° gennaio 2023.

Accanto all'attività di supporto più strettamente legato alla normativa, l'Associazione ha lavorato nell'ambito del gruppo di lavoro europeo *Findatex* per contribuire alla creazione di standard tecnici per la raccolta delle informazioni relativi ai criteri ESG e la relativa normativa europea per supportare la creazione di un *template* (EET - *European ESG Template*) che faciliti lo scambio efficiente e sicuro delle informazioni necessarie al rispetto degli adempimenti normativi e la corretta ed efficiente trasmissione delle informazioni di sostenibilità lungo la catena del valore.



A valle della grande produzione normativa nell'ambito del Piano d'azione europeo per la sostenibilità, l'Associazione ha partecipato al confronto in ambito nazionale e internazionale sui temi della sostenibilità contribuendo alle consultazioni relative al rinnovo della strategia europea per la sostenibilità e l'avvio delle riflessioni sulla tassonomia sociale; ha inoltre partecipato a diversi eventi e incontri con le autorità ed è stata invitata dalla segreteria del Ministero delle Infrastrutture e della Mobilità Sostenibili (MIMS) tra cui anche la partecipazione ad una audizione presso la "Commissione di studio per la finanza delle infrastrutture e della mobilità sostenibili" istituita nell'ambito dell'Ufficio di Gabinetto del Ministro Enrico Giovannini.

Alla luce della crescente rilevanza delle tematiche di sostenibilità e dell'impegno delle associate su questo fronte, all'inizio del 2021 è stato costituito un Comitato Sostenibilità che, nel corso dell'anno, oltre a monitorare l'evoluzione del mercato italiano dei prodotti sostenibili e lo sviluppo delle problematiche regolamentari, ha avviato un'attività seminariale sulle tematiche di maggior interesse nell'ambito ESG e ha promosso la realizzazione di un'iniziativa di comunicazione, presentata in occasione del Salone del Risparmio 2021, in occasione dell'entrata in vigore della SFDR rivolta a consulenti finanziari e investitori.

2.2.19 Il dossier sustainable corporate governance

La Commissione europea ha lanciato a fine 2020 una consultazione in materia di *sustainable corporate governance* avente l'obiettivo di raccogliere i dati e interpellare i portatori di interessi in merito a un'eventuale iniziativa europea sul governo societario sostenibile, anche al fine di valutare la formulazione di una proposta di Direttiva. Il documento in consultazione aveva ad oggetto diversi temi quali il ruolo e i doveri dei *board* (ad esempio riguardo all'opportunità e agli effetti di una possibile estensione del *directors' duty of care* al di là degli interessi della società e degli azionisti ovvero all'introduzione di un dovere di *due diligence* lungo la *supply chain*), l'integrazione della sostenibilità nelle strategie aziendali e la promozione di pratiche di *governance* favorevoli alla sostenibilità (ad esempio in materia di *engagement* degli *stakeholder* o di remunerazione), con il fine di favorire l'estensione dell'orizzonte temporale delle decisioni e promuovere una *corporate governance* più sostenibile. Nel mese di febbraio 2021, l'Assogestioni ha trasmesso la sua risposta alla consultazione, suggerendo, in particolare, l'adozione di un approccio graduale, basato prevalentemente sull'autoregolamentazione e ha avviato una serie di azioni di *advocacy* basate soprattutto sull'esperienza italiana. Ad esito della consultazione, lo scorso febbraio è stata pubblicata una bozza di Direttiva sulla *Corporate Sustainability Due Diligence*, di cui l'Associazione monitorerà attentamente gli sviluppi.

2.3 Principali dossier fiscali

Nel corso del 2021, l'attività dell'Associazione relativa alle tematiche di fiscalità domestica ed internazionale è stata particolarmente intensa.



Con riguardo alla fiscalità domestica, l'attenzione si è concentrata, in particolare, sulla disciplina relativa ai Piani individuali di risparmio (PIR) in relazione alla quale l'Associazione ha avuto un ruolo attivo nel complesso processo che ha portato all'emanazione, dopo un anno dalla consultazione, della circolare dell'Agenzia delle entrate n. 19/E del 29 dicembre 2021.

Il documento di prassi contiene i chiarimenti resi necessari a seguito delle modifiche normative alla disciplina dei PIR intervenute *medio tempore* ad opera del decreto legge n. 124 del 2019, del decreto legge n. 34 del 2020 (c.d. "Decreto Rilancio") e, infine, dalla legge n. 178 del 2020 ("Legge bilancio 2021").

Come noto, infatti, nel corso del 2020, con l'art. 136 del Decreto Rilancio è stata recepita la proposta dell'Associazione di estendere gli incentivi fiscali previsti dalla normativa PIR a nuovi piani di risparmio, i PIR alternativi.

La natura tipicamente "illiquida" degli investimenti dei PIR Alternativi (strumenti finanziari emessi da società non quotate o quotate ma non incluse negli indici FTSE MIB e FTSE MID CAP e fonti di finanziamento alternative al canale bancario, quali la concessione di prestiti e l'acquisizione di crediti delle imprese medesime), fa sì che lo strumento più adatto per la realizzazione di questo prodotto siano i veicoli di investimento di tipo chiuso (FIA chiusi) quali gli ELTIF, i fondi di *private equity*, i fondi di *private debt* e i fondi di *venture capital*. Le specifiche modalità di raccolta del capitale e di funzionamento dei FIA chiusi hanno richiesto, però, un adattamento dei principi generali relativi alle modalità di verifica dei vincoli disposti dalla normativa PIR al fine di permettere sia all'organismo di investimento sia all'investitore che sottoscrive quote o azioni di OICR PIR Alternativi, di beneficiare della disciplina PIR.

In tal senso, il documento di prassi pubblicato dall'Amministrazione finanziaria tiene conto della specifica operatività di questa tipologia di fondi, manifestando un'apertura finalizzata a creare tutte le condizioni necessarie affinché i PIR Alternativi possano svilupparsi in un quadro normativo che, ormai, può ritenersi definito.

Il dialogo con l'Amministrazione finanziaria è stato continuo e le questioni di carattere tecnico ad essa rappresentate hanno tutte trovato soluzione nella richiamata circolare 19/E. Di particolare rilievo sono i chiarimenti relativi al calcolo dell'*holding period* e dei *plafond* annuale e complessivo in capo all'investitore in funzione delle peculiari modalità di raccolta del capitale da parte dei FIA chiusi e quelli attinenti agli investimenti "indiretti" in strumenti finanziari qualificati effettuati per il tramite di veicoli societari.

In particolare, per gli investitori che detengono quote di FIA chiusi (riservati e non riservati), è stato chiarito che il momento rilevante ai fini della decorrenza del periodo minimo di detenzione dell'investimento qualificato (*holding period*) è quello dell'assegnazione delle quote o azioni dell'OICR, a prescindere dal momento in cui avviene il versamento delle relative somme. Invece, in merito alle modalità di calcolo del *plafond* annuo sia per i FIA chiusi riservati, sia per quelli non riservati è stato precisato che rileva l'importo effettivamente versato dall'investitore. Inoltre,



la possibilità di derogare ai vincoli di investimento e ai limiti concentrazione, senza far venire meno l'applicazione del regime agevolato PIR, è stata riconosciuta non solo nella fase iniziale e di liquidazione del fondo, ma anche quando l'OICR effettua i disinvestimenti e la relativa liquidità, invece di essere destinata al rimborso delle quote degli investitori, viene impiegata in nuovi investimenti.

Per quanto riguarda, invece, gli investimenti qualificati effettuati indirettamente tramite veicoli societari, nel caso di veicoli di diritto estero, contrariamente all'iniziale orientamento, non viene richiesta l'ulteriore condizione della presenza in Italia di una stabile organizzazione del veicolo.

Per quanto concerne la tematica dell'Archivio dei rapporti con gli operatori finanziari, nel corso dell'anno proficua è stata l'attività di confronto con dell'Agenzia delle entrate, che ha portato alla pubblicazione di chiarimenti sotto forma di FAQ (*Frequently Asked Questions*) relativamente alle comunicazioni alle quali sono tenute gli operatori finanziari. Tali chiarimenti sono volti ad evitare duplicazioni nelle comunicazioni dei valori relativi al medesimo rapporto, che hanno determinato, in alcuni casi, una non corretta rappresentazione dei dati nell'Archivio dei rapporti con conseguenze sulla determinazione dell'ISEE (Indicatore della Situazione Economica Equivalente).

Inoltre, con le FAQ si è colta l'opportunità di evitare alle stabili organizzazioni italiane di SGR estere di dover comunicare i rapporti connessi alla sottoscrizione delle quote o azioni di OICR esteri dalle stesse istituiti e collocati in Italia, tutte le volte in cui non intervengano nel processo di collocamento. Nella maggioranza dei casi, infatti, la stabile organizzazione italiana della SGR estera non intrattiene direttamente rapporti con i collocatori o con la clientela finale. Pertanto, in tali casi, le comunicazioni devono essere effettuate dagli intermediari collocatori.

Con riguardo alla recente iniziativa di riforma dell'imposta sul reddito delle persone fisiche e del sistema tributario italiano, degna di nota è l'attività dell'Associazione sia nell'ambito dell'"Indagine conoscitiva sulla riforma dell'imposta sul reddito delle persone fisiche e altri aspetti del sistema tributario", presso le Commissioni riunite Finanze di Camera e Senato, sia successivamente con la presentazione di emendamenti al disegno di legge recante "Delega al Governo per la riforma fiscale" (AC 3343).

In particolare, in sede di indagine conoscitiva, l'Associazione ha presentato proposte di modifica al regime fiscale sia dei redditi di natura finanziaria, sia della previdenza complementare.

Assogestioni ha, da un lato, segnalato l'importanza di mantenere l'attuale sistema di tassazione proporzionale previsto per le rendite finanziarie, dall'altro, ha auspicato il superamento delle criticità del vigente sistema mediante l'abolizione della distinzione tra "redditi di capitale" e "redditi diversi", con conseguente accorpamento degli stessi in un'unica categoria reddituale.

L'Associazione ha, inoltre, richiamato l'attenzione sull'importanza che nel futuro assetto regolamentare siano rafforzati gli incentivi fiscali previsti per canalizzare il



risparmio privato verso l'economia reale, in linea con l'esperienza dei Piani individuali di risparmio a lungo termine.

In merito alla tassazione della previdenza complementare, ha auspicato l'abolizione della tassazione per maturazione dei rendimenti nella fase di accumulazione, mediante il passaggio al modello di tassazione EET (ossia esenzione nelle fasi di contribuzione e di accumulazione, tassazione nella fase di erogazione), ad oggi maggiormente applicato a livello europeo.

Le suddette proposte di modifica sono state recepite nel documento conclusivo approvato dalle Commissioni Finanze di Camera e Senato il 30 giugno 2021, che costituisce atto di indirizzo politico al Governo per la predisposizione della legge delega sulla riforma fiscale.

In merito al disegno di legge recante "Delega al Governo per la riforma fiscale" (AC 3343), elaborato all'esito della suddetta indagine conoscitiva, l'Associazione ha evidenziato, in primo luogo, la necessità di integrare i principi e criteri direttivi per la revisione del sistema fiscale contenuti nel disegno di legge al fine, da un lato, di garantire il mantenimento dell'attuale regime di esenzione previsto per i redditi conseguiti nell'ambito dei PIR e, dall'altro, di riformare la previdenza complementare con l'abolizione della tassazione dei rendimenti e il mantenimento di un regime fiscale di favore per le prestazioni pensionistiche.

Inoltre, con specifico riguardo all'armonizzazione dei regimi di tassazione del risparmio l'Associazione, reiterando le richieste presentate nel corso dell'audizione, ha auspicato la revisione della disciplina dei redditi di capitale e dei redditi diversi mediante la creazione di una unica categoria di redditi di natura finanziaria e la previsione di criteri di tassazione omogenei basati sul principio di cassa e di compensazione.

Per quanto concerne le tematiche di fiscalità internazionale, l'attività dell'Associazione si è concentrata sulle iniziative avviate dalla Commissione europea relative alla riforma del regime IVA dei servizi finanziari ed assicurativi e all'introduzione di misure di contrasto all'uso abusivo di entità di comodo ai fini fiscali.

Con riferimento alla riforma dell'IVA, l'Associazione ha inviato le proprie osservazioni sia alla consultazione pubblica avviata dalla Commissione europea nel mese di febbraio 2021 sia alle Autorità nazionali. L'Associazione ha evidenziato, in primo luogo, una serie di criticità dell'attuale regime, che attengono all'obsolescenza delle disposizioni IVA sull'elenco dei servizi finanziari esenti e alle incertezze interpretative su quali servizi siano inclusi nell'ambito di applicazione dell'esenzione IVA.

In secondo luogo, in merito alle possibili riforme, si è auspicato il mantenimento dell'attuale regime di esenzione IVA per i servizi finanziari, con l'introduzione di alcuni miglioramenti, quali l'inclusione della consulenza in materia di investimenti e dei servizi di intermediazione nell'elenco dei servizi esenti e una maggiore certezza del quadro definitorio.



L'Associazione ha, infine, espresso le proprie preoccupazioni sui possibili impatti economici e sociali che potrebbero derivare dall'abolizione del regime di esenzione IVA per il servizio di gestione collettiva, in termini di decremento del risparmio a lungo termine, attuato tramite fondi pensione e fondi comuni di investimento, e di rischio di rilocalizzazione degli investimenti verso fondi comuni istituiti in Paesi extra-UE che non prevedono l'applicazione sui servizi finanziari di imposte indirette analoghe all'IVA.

Per quanto concerne il contrasto all'uso abusivo di entità di comodo a fini fiscali, la Commissione europea ha incluso la lotta contro l'utilizzo di entità prive di una presenza sostanziale e caratterizzate da un'attività economica reale nulla o minima, tra le misure indicate nella propria Comunicazione sulla "Tassazione delle imprese per il XXI secolo" (Comunicazione COM (2021) 251 del 18 maggio 2021) volte a garantire una tassazione equa ed efficace.

Nell'ambito di tale progetto, la Commissione europea ha avviato nel mese di giugno del 2021 una consultazione pubblica allo scopo di introdurre una definizione comune di "entità di comodo" e di individuare specifiche misure di contrasto all'utilizzo di tali entità.

Con specifico riguardo all'aspetto definitorio, l'Associazione ha inviato le proprie osservazioni alla suddetta consultazione, chiedendo l'espressa esclusione degli OICR dalla definizione di entità di comodo, considerato che i medesimi, pur non essendo dotati di una presenza fisica significativa in termini di locali e di personale nello Stato in cui sono istituiti, tuttavia, non pongono un rischio di utilizzo per fini fraudolenti in quanto soggetti a vigilanza o gestiti da soggetti vigilati.

Sulla base degli esiti della suddetta consultazione, nel mese di dicembre 2021 la Commissione europea ha presentato una proposta di Direttiva (COM (2021) 565 del 22 dicembre 2021) che prevede, in capo alle entità che presentino determinate caratteristiche per la qualificazione come "entità di comodo", il disconoscimento dei benefici previsti dalle Convenzioni contro le doppie imposizioni sui redditi conseguiti in Stati diversi da quelli di residenza e delle esenzioni fiscali previste dalle disposizioni UE in relazione al pagamento di dividendi, interessi e canoni, nonché la tassazione per trasparenza dei redditi dell'entità in capo ai suoi partecipanti.

La suddetta proposta, accogliendo le richieste presentate dall'Associazione nel corso della consultazione pubblica del giugno 2021, esclude dall'ambito di applicazione delle nuove misure le entità che operano nel settore finanziario, inclusi le SGR, i fondi armonizzati e quelli alternativi.

Infine, sempre in materia di fiscalità internazionale, l'Associazione ha mantenuto un dialogo costante con l'Amministrazione finanziaria per la risoluzione dei problemi operativi connessi alla segnalazione di errori da parte dall'Autorità fiscale statunitense (IRS) in relazione ai dati dei conti finanziari di pertinenza di investitori USA, trasmessi dalle associate ai sensi della normativa statunitense FATCA (*Foreign Account Tax Compliance Act*).



2.4 Previdenza complementare

2.4.1 I prodotti pensionistici individuali paneuropei

Dopo un lungo e travagliato percorso, il 22 marzo 2022 potrà essere applicato il regolamento europeo sul Prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP).

Questo nuovo prodotto di risparmio previdenziale aveva suscitato, nella prima elaborazione del quadro normativo proposto dalla Commissione europea, un forte interesse da parte degli *asset manager* europei, in quanto il PEPP sembrava rappresentare un valido strumento per aprire e far crescere il mercato della previdenza integrativa individuale.

Il processo di definizione del regolamento per l'istituzione del PEPP è stato, però, contraddistinto da forti resistenze e obiezioni da parte di alcuni settori del mercato e dalle associazioni rappresentative dei consumatori, con un conseguente aumento di complessità del prodotto, accompagnato dall'emergere di molti punti interrogativi ancora in cerca di soluzione.

Al momento sembrano registrarsi, in ambito europeo, solo alcuni isolati casi di *provider* interessati ad investire nel lancio di questi prodotti. L'impressione è, quindi, che sia necessario attendere per comprendere se questo prodotto potrà realmente avere successo o se, invece, sarà necessario aspettare una correzione del regolamento per eliminare gli ostacoli che sembrano frenare l'offerta dei PEPP.

Quel che è certo è che a livello nazionale si dovrà attendere oltre il 22 marzo per poter effettuare l'eventuale procedura di registrazione del prodotto.

Il Governo italiano, infatti, non ha ancora adottato il decreto legislativo con il quale dovranno essere definiti alcuni aspetti rilevanti dei sottoconti italiani del PEPP e, in particolare, quelli relativi alla disciplina fiscale applicabile.

Al riguardo, la legge di delegazione europea 2019/2020 ha stabilito i criteri specifici, in forza dei quali il Governo deve assicurare ai sottoconti italiani dei PEPP un trattamento fiscale analogo a quello previsto per le forme pensionistiche complementari di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252.

In attesa dell'avvio della fase di pubblica consultazione sullo schema di regolamento, l'Associazione ha già avviato un costante confronto con il MEF e con la COVIP sulle possibili soluzioni da applicare per assicurare un trattamento fiscale dei sottoconti italiani analogo a quello dei fondi pensione italiani.

Alcune proposte e considerazioni sul PEPP e sul rapporto tra questi nuovi prodotti e i fondi pensione già esistenti in Italia, sono state illustrate da Assogestioni durante l'audizione presso il Senato della Repubblica sulla legge di delegazione europea del 19 maggio 2020.

Le proposte avanzate dall'Associazione in quella sede rispondevano a due principi fondamentali. Da un lato assicurare al PEPP di poter essere finanziato anche tramite TFR e di avere una massima flessibilità nella fase di erogazione delle prestazioni, al fine di poter rendere questo nuovo prodotto interessante sia dal lato dell'offerta che dal lato della domanda. Dall'altro lato, si è cercato di far emergere l'importanza



di far confluire gli elementi più innovativi della disciplina PEPP nel sistema della previdenza complementare italiana. Tra questi vale la pena citare il superamento della garanzia come unico strumento per predisporre l'opzione di investimento di *default* e la possibilità di richiedere l'intero montante accumulato in forma di capitale.

L'occasione è stata colta anche per proporre una complessiva riforma del sistema di tassazione dei fondi pensione italiani. Tale richiesta, come meglio illustrato nel paragrafo relativo ai principali dossier fiscali, è stata presentata in modo dettagliato anche nell'audizione del 19 marzo 2021 presso le Commissioni riunite Finanze di Camera e Senato nell'ambito dell'"*Indagine conoscitiva sulla riforma dell'imposta sul reddito delle persone fisiche e altri aspetti del sistema tributario*".

L'Associazione, anche nell'anno in corso, continuerà a presentare proposte e ad organizzare momenti di confronto per individuare nuove soluzioni per far crescere il sistema della previdenza complementare il quale, oltre ad assicurare una maggiore copertura previdenziale dei risparmiatori, costituirebbe un elemento di accelerazione verso un rafforzamento del mercato dei capitali.

2.4.2 Le best-practice sull'auto-enrolment

Il piano d'azione lanciato nel settembre 2020 dalla Commissione europea per rilanciare l'Unione dei capitali in Europa (CMU), prevedeva l'avvio di iniziative per incoraggiare la partecipazione dei cittadini a schemi pensionistici, anche attraverso l'emanazione di *best-practice* in materia di *auto-enrolment*.

Assogestioni è stata chiamata a prendere parte allo studio lanciato dalla Commissione europea sui meccanismi di *auto-enrolment* nei fondi pensione, che si è concluso con la predisposizione di un documento pubblicato a novembre 2021.

L'Associazione, che quindi figura tra gli *stakeholder* consultati, ha rappresentato le caratteristiche del sistema di previdenza complementare italiano, sottolineando i punti di debolezza presenti nel meccanismo di *auto-enrolment* e nel disegno dell'opzione di *default*.

2.4.3 Le attività per i fondi pensione aperti

Assogestioni è stata impegnata anche nel corso dello scorso anno ad accompagnare le Società che hanno istituito e che gestiscono fondi pensione aperti nel complesso percorso di adeguamento ai provvedimenti della COVIP con i quali, a distanza di molti anni dal recepimento, è stata data piena attuazione alle novità introdotte dalla direttiva IORP II.

In particolare, sono stati messe a disposizione delle Società importanti chiarimenti sulle modalità e sulle tempistiche per adeguarsi al nuovo quadro regolamentare, frutto di un costante dialogo e confronto con la Commissione di vigilanza.



2.5 Antiriciclaggio

2.5.1 Il Pacchetto di proposte della Commissione europea

Il contrasto ai fenomeni di riciclaggio del denaro e di finanziamento del terrorismo ha acquisito, negli ultimi anni, un ruolo centrale nell'agenda politica delle Istituzioni europee. In particolare, la Commissione europea ha pubblicato, il 20 luglio 2021, un pacchetto di proposte per rafforzare il quadro normativo antiriciclaggio.

L'intero processo di riforma proposto dalla Commissione poggia su tre pilastri fondamentali che prevedono la creazione di un'Autorità di vigilanza antiriciclaggio europea, l'inserimento delle disposizioni che riguardano l'adeguata verifica della clientela e l'identificazione della titolarità effettiva in un regolamento europeo, l'emanazione di una nuova direttiva per disciplinare i compiti e le responsabilità delle Autorità di vigilanza e delle FIU.

Le proposte della Commissione europea produrranno una profonda trasformazione dell'impianto normativo e degli assetti di vigilanza. Ovviamente, data la rilevanza dei cambiamenti, il processo di definizione dei vari atti normativi richiederà tempi non certo brevi.

Il pacchetto di proposte è stato sottoposto ad una fase di pubblica consultazione, alla quale Assogestioni ha preso parte portando all'attenzione delle Istituzioni europee le principali istanze dell'industria del risparmio gestito. Le osservazioni e le proposte dell'Associazione hanno riguardato soprattutto la proposta di regolamento, il quale contiene obblighi che dovranno essere applicati direttamente anche dalle SGR.

In particolare, il messaggio chiave lanciato dall'Associazione è quello di far in modo che le misure previste per contrastare i fenomeni di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo siano effettivamente commisurate ai rischi ai quali sono esposte le SGR, tenendo conto della tipologia di prodotti offerti e dei canali di distribuzione utilizzati.

Assogestioni continuerà a monitorare l'evoluzione di questo importante dossier in tutti i passaggi che porteranno alla versione finale del nuovo framework normativo antiriciclaggio.

2.5.2 Gli Orientamenti dell'EBA

Il continuo fermento della normativa antiriciclaggio in ambito europeo è testimoniato anche dall'intensa attività portata avanti dall'EBA, che ha emanato e posto in consultazione importanti orientamenti su alcuni aspetti della normativa antiriciclaggio.

In particolare, nel 2021 l'Autorità europea ha lanciato una consultazione sulle *Guideline* relative alle *policy* e alle procedure antiriciclaggio e sul ruolo del responsabile antiriciclaggio. Anche in questo caso l'Associazione ha preso parte alla consultazione, inviando all'Autorità europea proposte per far in modo che l'organizzazione interna derivante dalla normativa antiriciclaggio non sia in



contrasto con gli assetti dei soggetti obbligati derivanti dalla normativa di settore e con le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia in materia di organizzazione e controlli interni antiriciclaggio.

La partecipazione alla fase di consultazione degli Orientamenti dell'EBA e la loro analisi assume un'importanza crescente, soprattutto in virtù del fatto che questi, dopo essere stati adottati dalla Banca d'Italia, devono essere applicati e rispettati anche dalle SGR.

Il processo di adeguamento agli orientamenti EBA presenta spesso problematiche di carattere interpretativo e applicativo, determinati, in molti casi, dalla presenza di elementi di contrasto con la normativa nazionale.

Proprio per questo motivo l'Associazione, con riferimento agli Orientamenti EBA sui fattori di rischio entrati in vigore in Italia il 26 ottobre 2021, ha inviato alla Banca d'Italia alcune richieste di chiarimento, con l'obiettivo di agevolare le Società nella fase di attuazione dei citati Orientamenti.

2.6 Autoregolamentazione

2.6.1 Principi italiani di Stewardship

L'Associazione rivolge ai propri Associati la medesima esortazione e stimolo che da più di un decennio promuove presso le società emittenti. Già nel 2013 si è fatto un passo importante di trasparenza e responsabilità verso il mercato e i nostri clienti, con l'approvazione dei Principi italiani di *Stewardship* per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate. I Principi di *Stewardship* hanno poi subito una revisione, da considerarsi una naturale operazione di *fine-tuning* delle precedenti versioni, rivolta ad affinare alcune delle raccomandazioni di *best practice* con l'obiettivo di contribuire a sviluppare ulteriormente la cultura della buona *governance* del mercato italiano nell'ottica di un sempre più costruttivo confronto dialettico tra emittenti e investitori.

Il Consiglio direttivo, a partire dall'esercizio 2015, ha avviato un monitoraggio sullo stato di applicazione, affidato a EY quale soggetto esterno ed indipendente. EY ha sviluppato e aggiorna ogni anno un apposito questionario, in collaborazione con il Gruppo di lavoro *Stewardship*, da sottoporre agli aderenti ai Principi di *Stewardship*. Il questionario - ulteriormente rielaborato e razionalizzato rispetto alle precedenti versioni, con l'introduzione, tra l'altro, di *focus* specifici sui temi dell'*engagement* e della sostenibilità - è stato realizzato anche sulla base dell'esperienza maturata in UK in relazione alla rilevazione dell'applicazione del FRC's *Stewardship Code*. Al fine di riallineare il momento di pubblicazione dei risultati del questionario alla conclusione del periodo di monitoraggio, il Consiglio Direttivo nel 2021 ha deciso di posticipare di un anno la mappatura relativa al 2021 e procedere, nel corso del 2022, al rilevamento in contemporanea dei dati relativi al 2020 e 2021, prevedendo così un monitoraggio biennale sullo stato di adozione dei Principi.

I dati raccolti attraverso l'attività di monitoraggio rappresentano un importante passo col quale l'Associazione vuole dare il giusto risalto all'impegno che le società



di gestione si sono assunte nel mettere in pratica i nostri Principi a beneficio dell'intero mercato, in un contesto nel quale il ruolo degli investitori istituzionali diventa sempre più fondamentale nella dialettica propria di una buona *corporate governance*. L'auspicio è che si registri una continua crescita organica dell'impegno di tutti gli Associati, anche alla luce del completamento del recepimento della SRD II, di cui si è già dato conto, e dei maggiori obblighi di impegno e di trasparenza posti in capo ai gestori, sia in termini organizzativi sia sotto il profilo delle azioni intraprese, così che questo fronte venga a rappresentare al meglio le esternalità positive di una robusta e sana industria del risparmio gestito sulla piazza italiana. A partire dal 2020 è stata avviata e nel corso del 2021 proseguita una ulteriore revisione dei Principi di *Stewardship* per completarne l'allineamento alla nuova disciplina normativa e regolamentare.

Nel corso del 2021 Assogestioni, con il supporto tecnico dell'Associazione Italiana Segretari del Consiglio di Amministrazione e per la *Corporate Governance* (AISCA) e di un *Legal Panel*, ha elaborato l'*Italian Shareholder-Director Exchange* (I-SDX): un insieme di principi volti ad agevolare il dialogo tra gli organi di amministrazione delle società quotate e gli investitori istituzionali. Il documento si ispira al protocollo adottato sin dal 2014 da investitori ed emittenti statunitensi (c.d. "*Shareholder-Director Exchange (SDX) Protocol*") allo scopo di promuovere l'adozione di pratiche virtuose di governo societario. Durante il mese di luglio del 2021 è stato presentato per la prima volta un documento di consultazione dell'I-SDX al fine di avviare un confronto con i diversi soggetti coinvolti e consentire un ulteriore affinamento dei principi alla luce dei suggerimenti raccolti. L'I-SDX è stato successivamente presentato in occasione del seminario "Nuovi scenari della *Stewardship*. Il dialogo tra investitori e consigli di amministrazione", secondo appuntamento del ciclo di seminari organizzato dal CNEL e Assogestioni, tenutosi lo scorso 21 ottobre.

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

Nel corso del 2021 è proseguito il dialogo tra distributori e produttori attraverso il Tavolo interassociativo costituitosi tra Assoreti e Assogestioni, volto a favorire la ricerca di soluzioni condivise tra i suddetti soggetti. Gli incontri fra produttori e distributori ed i conseguenti chiarimenti forniti in allegato alle Linee guida congiunte Assoreti - Assogestioni sono serviti a risolvere i casi controversi ed a minimizzare i tempi del processo di *quality assurance* da parte dei distributori.

2.6.3 FinDatEx – La nuova struttura europea per la standardizzazione di template per lo scambio di dati nel settore finanziario

Durante il 2021 e alla luce della progressiva entrata in vigore delle diverse normative europee in materia di sostenibilità (i.e., SFDR, Regolamento Tassonomia e modifiche in tema ESG di MiFID e IDD), il *FinDatEx* ha proseguito la propria attività focalizzandosi sull'elaborazione dello *European ESG Template* (EET) per la



trasmissione delle informazioni relative alle caratteristiche ESG dei prodotti finanziari tra produttori e distributori. Parallelamente il *FinDatEx* ha pubblicato la versione 4.0 dello *European MiFID Template*, nella quale vengono rappresentate le modifiche rese necessarie dall'emanazione dello EET. A tali attività l'Associazione ha partecipato attivamente prendendo parte ai tavoli di lavoro tecnici e monitorandone gli sviluppi.

L'Associazione ha inoltre preso parte ai lavori sull'elaborazione della Versione 2.0 dell'EPT (*European PRIIPs Template*), volto ad agevolare lo scambio di informazioni tra società di gestione e imprese di assicurazione, al fine di incorporare le modifiche introdotte sul contenuto e l'informativa del KID PRIIPs dal Regolamento delegato (UE) 2021/2268 del 6 settembre 2021. La nuova versione è stata pubblicata l'8 febbraio 2022 ed è destinata ad essere utilizzata per i PRIIPs messi a disposizione a partire da gennaio 2023.

2.6.4 Privacy

L'attività della *Task Force Privacy* è proseguita con regolarità per tutto il corso del 2021. Pur esaminando in sede di riunione le consultazioni dello *European Data Protection Board*, le principali novità regolamentari e gli interventi del Garante di potenziale interesse, i partecipanti della *Task Force* hanno ritenuto particolarmente utile mantenere l'assetto delle riunioni come luogo di confronto informale delle prassi operative adottate nelle SGR, specificamente in materia di *data retention*.

2.6.5 CSDR – L'implementazione del nuovo regime armonizzato sulle penali pecuniarie nei fondi non riservati a investitori professionali

Nel corso del 2021 l'Associazione si è concentrata sull'implementazione del nuovo regime sulle penali previsto dal regolamento (UE) n. 909/2014 (CSDR) come ulteriormente precisato dai regolamenti delegati (UE) 2018/1229 e 2017/389. Tali previsioni introducono, a far data dal 1° febbraio 2022, un sistema armonizzato di penali pecuniarie volto ad incentivare gli operatori del mercato ad abbinare (*matching*) e regolare (*settlement*) le negoziazioni in modo tempestivo. Nella sostanza, la nuova disciplina prevede che, ai partecipanti che non regolano la transazione alla data prevista di regolamento (per mancanza di titoli o contanti) e ai partecipanti che inseriscano oltre la data valuta le operazioni per il riscontro, si applica il pagamento di penali pecuniarie (cd. "Penali a debito") le quali verranno ad essere redistribuite da parte dei depositari centrali di titoli ("CSD") ai partecipanti che hanno subito l'inadempimento (cd. "Penali a credito").

In questo contesto, un gruppo di lavoro dell'Assogestioni, ha inquadrato le previsioni del CSDR rispetto alla disciplina settoriale e quanto previsto dal regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia. Sulla base anche di interlocuzioni con i competenti uffici e gruppi di lavoro dell'ABI, ha poi individuato e sottoposto agli uffici competenti una proposta operativa di allocazione delle penali nei fondi non riservati a investitori professionali.



L'Associazione ha contribuito attivamente anche al confronto sul tema in ambito EFAMA.

2.7 Attività del Comitato *Diversity*, del Comitato Fondi Alternativi e del Comitato *Digital Finance*

2.7.1 Comitato Diversity

Nel corso del 2021 i membri del Comitato *Diversity* hanno svolto un programma di ricerca realizzato dall'Osservatorio *Smart Working* del Politecnico di Milano avente ad oggetto "*Lo Smart Working nelle Società di Gestione del Risparmio*", anche tramite la compilazione di questionari e interviste. La ricerca si è posta l'obiettivo di approfondire l'interesse a sviluppare in futuro iniziative di *Smart Working* tra le Società di Gestione del Risparmio, partendo dall'analisi dell'esperienza di *remote working* fatta nell'ultimo anno. I risultati della ricerca sono stati presentati al Salone del Risparmio 2021 e poi nel Convegno sui risultati di Ricerca dell'Osservatorio *Smart Working*, che si è tenuto il 3 novembre 2021. Tali risultati hanno costituito la base per l'elaborazione di Linee guida applicative in tema di *Smart Working* e Inclusione per l'industria del risparmio gestito, che sono state approvate dal Consiglio Direttivo del 16 febbraio 2022.

2.7.2 Comitato Fondi Alternativi

Il Comitato Fondi Alternativi si è concentrato principalmente sull'analisi di forme di rimborso più flessibili per i FIA italiani chiusi. L'analisi, partendo da una ricognizione della disciplina nazionale e di quella europea sugli ELTIF, ha preso in esame la disciplina prevista negli Stati Uniti in materia di fondi a intervallo e di *tender offer funds*. In base a tali analisi sono state svolte alcune considerazioni ed elaborate alcune ipotesi di modifica dell'articolo 11 del Decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30, in materia appunto di "Modalità di rimborso dei FIA italiani chiusi". Il Comitato ha inoltre fornito il proprio contributo alla revisione direttive AIFM/UCITS e del regolamento ELTIF.

2.7.3 Comitato Digital Finance

Il Comitato *Digital Finance* ha organizzato un ciclo di seminari volti diffondere tra le SGR la conoscenza delle opportunità offerte dal *Fintech* nel risparmio gestito, che ha avuto luogo tra marzo e aprile 2021. Il primo seminario ha avuto come tema "*SGR italiane ed estere di fronte alla sfida tecnologica*", il secondo ha trattato il tema "*Finanza digitale: iniziative regolamentari e sviluppi di mercato*", il terzo "*Blockchain e nuovi modelli di business*", il quarto "*Intelligenza artificiale, big data e machine learning nel risparmio gestito*". Ai seminari hanno partecipato rappresentanti dell'industria, delle istituzioni e della ricerca.

Nell'ambito delle diverse opportunità offerte dal *Fintech*, il Comitato si è impegnato anche ad approfondire il tema dell'intelligenza artificiale in relazione



all'investimento da parte degli OICR in asset tokenizzati e alla tokenizzazione di quote/azioni di OICR.

Il Comitato Digital Finance è stato coinvolto, inoltre, nel monitoraggio della normativa in tema di finanza digitale e *Fintech*, sia a livello nazionale, sia a livello europeo ed internazionale.

In particolare, il 17 luglio 2021 è entrato in vigore il decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 30 aprile 2021, n. 100 sulla disciplina del Comitato e della sperimentazione *FinTech* (c.d. Regolamento *FinTech*). Si tratta di un'iniziativa con la quale l'Italia si è dotata di una *sandbox* regolamentare, ovvero sia uno spazio protetto dedicato alla sperimentazione digitale nei settori bancario, finanziario e assicurativo.

L'Associazione inoltre ha seguito e dato evidenza dell'avvio dell'operatività del Milano *Hub*, luogo fisico e virtuale che, affiancandosi al Canale *FinTech* della Banca d'Italia (uno spazio di dialogo con gli operatori) e all'attività di sperimentazione assistita dalle autorità di vigilanza di cui al Regolamento *FinTech*, ha il fine di: (i) supportare l'adozione delle tecnologie digitali da parte del mercato finanziario; (ii) facilitare l'adozione di soluzioni in grado di presidiare con efficacia le diverse tipologie di rischio; (iii) rafforzare la capacità di risposta degli intermediari alle sfide della digitalizzazione.

A livello europeo il monitoraggio regolamentare ha riguardato principalmente atti facenti parte del c.d. "*Digital finance package*" della Commissione europea (e.g. MiCA, DLT *Pilot regime*, DORA).

Tra le varie iniziative, merita citare che l'ESMA, il 25 maggio 2021, ha pubblicato una "*Call for evidence*" in materia di finanza digitale. Infatti, a seguito del *Digital Finance Package* - pubblicato nel settembre 2020 - la Commissione europea ha presentato, nel febbraio 2021, una richiesta di consulenza tecnica alle autorità europee di vigilanza (ESAs) su tre tematiche principali, su cui l'ESMA ha ritenuto di interrogare il mercato nell'ambito della *Call for evidence*. Si tratta dei seguenti temi: (i) la crescente frammentazione delle catene del valore nella finanza; (ii) le piattaforme digitali ed il raggruppamento dei vari servizi finanziari; (iii) i rischi per i gruppi che combinano attività finanziarie e non finanziarie. L'Associazione ha risposto alla *Call for Evidence* il 30 luglio 2021. Il 7 febbraio 2022 l'ESMA ha pubblicato il proprio *Report* sulla "*Call for evidence on digital finance*". Sono stati inoltre pubblicati la risposta delle ESAs alla richiesta di consulenza tecnica della Commissione europea e un *Report* che espone i risultati di una *survey* svolta dall'ESMA presso le autorità nazionali competenti.



3. Corporate governance

3.1 Attività dell'Associazione

Nel 2021 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. A seguito dell'approvazione, nel 2020 del nuovo Codice di *Corporate governance*, nel corso del 2021, il Comitato si è concentrato sull'adeguamento progressivo del monitoraggio sull'applicazione del Codice e ha avviato un approfondimento sul possibile aggiornamento delle Q&A, di cui è stata pubblicata una prima raccolta nel novembre 2020.

Nel 2021, Assogestioni ha deciso di sostenere fin dall'avvio le attività del Centro di ricerche finanziarie sulla *corporate governance* (FIN-GOV), costituito 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.

Dal 2016, inoltre, la nostra Associazione aderisce ai *Principles for Responsible Investment* (PRI), progetto lanciato dalle Nazioni Unite nel 2006 con l'intento di favorire la diffusione dell'investimento sostenibile e responsabile tra gli investitori istituzionali. I Principi a oggi sono stati sottoscritti da più di 4797 firmatari tra investitori istituzionali, società di gestione del risparmio e fornitori di servizi.

Dal 2019 l'Associazione cura il *Catch-Up Programme*, 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* - che ha continuato a svolgersi stabilmente nonostante il periodo pandemico sia con *webinar* digitali sia, laddove consentito ai sensi della normativa applicabile, con *workshop* dal vivo - si caratterizza per il confronto con i gestori sui metodi e le pratiche di gestione dei portafogli di investimento. Partecipano in qualità di relatori i maggiori esperti dei temi affrontati ma anche i rappresentanti delle istituzioni, di regolamentazione e governativi.

Dal 2021, in collaborazione con la Luiss Business School, Assogestioni ha altresì sviluppato e avviato il Corso di Perfezionamento Universitario *Board Academy*, un programma 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 fornisce una panoramica completa ed estensiva delle principali dinamiche che caratterizzano il funzionamento efficace dei consigli di amministrazione. Facendo seguito alla prima edizione della *Board Academy*, tenutasi tra febbraio e giugno 2021, a partire da novembre 2021 è stata avviata la seconda edizione.



Dal 2020 Assogestioni, nella persona del Direttore della *corporate governance*, è entrata a far parte dell' *Oversight Committee* del *Best Practice Principles Group* - BPPG, costituito nel febbraio 2013 per promuovere una maggiore comprensione della *corporate governance* e della ricerca ESG nonché dei servizi di supporto (*proxy advisor*) forniti agli investitori istituzionali e ad altri partecipanti ai mercati di capitali, come la formulazione di raccomandazioni o la fornitura di ricerche e 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. Nel corso del 2021 è stata avviata l'organizzazione del Forum Annuale dell' *Oversight Committee* (*IOC Annual Forum*), primo di una serie di eventi che Assogestioni ospiterà a Roma nell'ottobre 2022. L'*IOC Annual Forum* rappresenterà il più importante evento mondiale dedicato all'industria dei *proxy advisor* a cui farà seguito l'*Auxiliary Corporate Governance Conference 2022*, tre giorni di tavole rotonde e dibattito sulla *corporate governance* e *stewardship* e sul dialogo tra *board* e investitori istituzionali.

Nello scorso mese di dicembre, Assogestioni ha altresì partecipato alla consultazione Consob in merito al richiamo di attenzione sulla presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente per il rinnovo del medesimo consiglio; anche alla luce delle dinamiche del mercato finanziario italiano occorse durante il 2021, il documento posto in consultazione richiama l'attenzione su alcuni aspetti rilevanti per gestire in modo trasparente il processo di formazione e presentazione di una lista da parte del consiglio di amministrazione uscente e per attenuare i rischi ad esso collegati. Assogestioni ha focalizzato le proprie osservazioni sull'importanza della tempestività della pubblicazione della lista da parte del *board* nonché sulle prerogative degli amministratori indipendenti eletti dalle liste del Comitato dei gestori che dovessero partecipare ai lavori di formazione della lista del cda (per cui ciò non sarebbe configurabile di per sé come rapporto di collegamento), trovandone conferma nella documentazione pubblicata dalla Consob a esito della consultazione.

3.2 Attività del Comitato dei gestori

Il 2021 si è caratterizzato per un'intensa attività del Comitato dei gestori che, pur essendo un organismo esterno all'Associazione, rappresenta investitori istituzionali associati e non associati nella loro attività di *engagement* delle società quotate. Grazie al Comitato dei gestori, infatti, diversi gestori italiani e internazionali si distinguono, sin dal 1996, quali soggetti attivi nella presentazione di liste per l'elezione di amministratori e sindaci di minoranza nelle società quotate.

La stagione assembleare 2021, nonostante il perdurare dell'emergenza sanitaria, si è potuta svolgere grazie alla proroga degli interventi normativi e regolamentari, introdotti nel 2020, che hanno consentito agli emittenti di poter utilizzare mezzi di comunicazione informatica per favorire la partecipazione a distanza e il televoto dei soci, senza ridurne i diritti e la rappresentanza. A tal fine, molto importante è stata l'introduzione - anche per il tramite dell'attività di *advocacy* della nostra



Associazione - della possibilità di designare per le assemblee ordinarie o straordinarie il rappresentante previsto dall'articolo 135-*undecies* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, anche ove lo statuto disponga diversamente, e di prevedere, laddove necessario, che la rappresentanza in assemblea si svolga esclusivamente tramite il rappresentante designato.

Nella stagione assembleare 2021 sono risultati eletti o cooptati 59 consiglieri di amministrazione (43% dei quali è riconducibile al *cluster business/industrial*, il 17% al *cluster legale/governance*, il 15% a quello *risk&control* e il 25% al *cluster finance*), 31 presidenti di collegi sindacali e 13 sindaci effettivi (per il 95% riconducibili al *cluster risk&control*, anche alla luce dei requisiti di professionalità richiesti), nonché 40 sindaci supplenti. Le liste depositate sono state 81. La loro età media si aggira intorno ai 55 anni. Con riferimento al triennio 2019-2021, risultano attualmente in carica circa 250 consiglieri e sindaci eletti dal Comitato dei gestori.

Il processo di selezione dei candidati che si svolge nell'ambito del Comitato dei gestori è guidato dai *Principi per la selezione dei candidati alle cariche sociali in società quotate* definiti dal Comitato *corporate governance* dell'Associazione, che fissano precisi requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza (verificati periodicamente), nonché le condizioni di ineleggibilità e incompatibilità, con inclusione di precisi vincoli alla successione. I Principi per la selezione dei candidati, oltre a essere più stringenti rispetto ai criteri stabiliti dalla normativa e dal Codice di Autodisciplina, sono stati pensati e sono costantemente applicati nella prassi con la manifesta intenzione di porre l'operato degli investitori istituzionali sempre un passo avanti rispetto alla regolamentazione di settore.

Tutti gli eletti tratti dalle liste presentate dal Comitato dei gestori sono indipendenti, non solo in base ai criteri individuati dal Testo Unico della Finanza e dal Codice di Autodisciplina, ma devono essere, senza possibilità di deroghe, indipendenti anche dai gestori e dagli investitori istituzionali che li propongono, nel completo rispetto dell'assenza di ogni vincolo di mandato e nell'ottica di una rigida interpretazione del loro ruolo come di portatori dell'interesse della società e degli azionisti tutti. Proprio con queste finalità è stato predisposto un elenco dettagliato di incompatibilità.

I profili selezionati dal Comitato dei gestori sono valutati con accuratezza anche dal punto di vista delle loro esperienze, nazionali e internazionali, e delle competenze che possono mettere al servizio dei *board* che andranno a comporre, a maggior ragione laddove gli statuti prevedano una riserva di posti per le minoranze maggiore rispetto alla quota minima stabilita dalla legge. In quest'ottica, il Comitato dei gestori riconosce l'importanza e si impegna a seguire, laddove disponibili, le indicazioni quali-quantitative sulla composizione dei *board* che le società emittenti predispongono in vista delle rispettive assemblee di rinnovo degli organi sociali, al fine di contribuire alla composizione ottimale dei consigli di amministrazione, in un'ottica di *diversity* non solo di *gender* ma anche di competenze ed esperienze professionali, nonché di fasce di età.

Per quanto riguarda la *gender diversity*, a seguito dell'entrata in vigore delle modifiche alla Legge Golfo-Mosca, che hanno previsto l'aumento della quota



riservata al genere meno rappresentato da un terzo a due quinti, nonché delle modifiche al Regolamento Emittenti approvate conseguentemente da Consob, il Comitato dei gestori si è adoperato per soddisfare il nuovo tetto. Come, infatti, riportato nei Report annuali predisposti al termine di ogni stagione assembleare, a fronte di quanto stabilito nell'art. 144-*undecies*.1 del Regolamento emittenti, per cui gli statuti possono non prevedere il rispetto del criterio di riparto tra generi per le liste che presentino un numero di candidati inferiore a tre, il Comitato dei gestori ha proposto nel 2021 oltre il 48 per cento di candidati di genere femminile indipendentemente dal fatto che la lista proposta sia composta da un numero di candidati inferiore o pari a tre; i candidati di genere femminile risultati eletti si attestano attorno al 47% e sono andati a ricoprire incarichi in 35 tra le società a maggiore, media e piccola capitalizzazione. Tra l'altro, il Comitato dei gestori si è impegnato in questa direzione ancor prima e fin dalla fase gestazionale della legge istitutiva delle "quote rosa" e ha sempre dato alle disposizioni normative un'interpretazione estensiva, apprezzata anche dagli emittenti, che risultano così parzialmente alleggeriti dal compito di assicurarne l'attuazione. Vale appena ricordare, tra le molte nomine eccellenti, quella di Rosalba Casiraghi già nel 2006 in uno dei più importanti istituti bancari italiani, allora Banca Intesa, e l'elezione a presidente del collegio sindacale di Generali Assicurazioni di Carolyn Dittmeier nel 2014.

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

Il Comitato dei gestori dimostra, quindi, con il suo operato, l'intenzione di mantenere i più alti livelli di *best practice* riconosciuti a livello internazionale ma anche di collaborare sempre in modo costruttivo con gli emittenti.



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

4.1 Torna in presenza Il Salone del Risparmio

Allo stop del 2020 l'Associazione ha risposto con iniziative digitali per dare continuità al dialogo tra l'industria e i suoi *stakeholder*. Gli eventi denominati "Aspettando Il Salone" e "R-evolution" hanno posto le basi per lo sviluppo di un nuovo modo di concepire il Salone del Risparmio.

La dodicesima edizione della tre giorni organizzata da Assogestioni si è svolta nella modalità "ibrida", combinando in un unico evento digitale e fisico. Grazie a questa formula, Il Salone del Risparmio 2021, tenutosi dal 15 al 17 settembre, ha potuto ospitare 11.400 visitatori unici (6.200 dei quali presenti fisicamente), un numero in crescita rispetto all'edizione record del 2019. La formula ibrida, resa possibile dalla creazione di una piattaforma proprietaria denominata FR|Vision, è stata un volano che ha reso ancora più inclusiva la partecipazione del pubblico proveniente da tutto il territorio nazionale e dall'estero. In particolare, quest'ultima è passata dal 3 al 7%.

Il Salone 2021, intitolato "Da risparmiatore a investitore: la liquidità per costruire nuovi mondi", grazie ad un'ampia copertura mediatica (oltre 1.370 tra articoli e citazioni) ha riportato al centro del dibattito questioni centrali per l'industria e per il Paese. Il supporto all'economia reale, lo sviluppo sostenibile e la digitalizzazione erano infatti le tematiche al cuore delle oltre 114 conferenze ospitate nel programma dell'evento.

4.2 Il progetto "Il tuo Capitale Umano"

Nel 2017 Assogestioni ha lanciato un programma per attrarre giovani talenti e promuovere la diversità e l'inclusione nelle fila della forza lavoro dell'*asset management*. Il programma di ICU offre a studenti e neolaureati la possibilità di accedere a *stage* messi a disposizione dalle società di gestione. Per continuare a promuovere l'iniziativa e migliorare la comprensione delle opportunità di carriera nel risparmio gestito, ogni anno incontriamo un migliaio di studenti nelle principali università del Paese. Un *roadshow* che si conclude con un convegno dedicato alle giovani leve, organizzato nel corso della terza giornata del Salone del Risparmio.

La pandemia ha reso necessaria la rimodulazione delle modalità di promozione dell'iniziativa limitando le presentazioni negli atenei ma, tramite l'utilizzo di canali virtuali, ha consentito di ampliare il *reach* dell'iniziativa che si è svolta anche nel 2021 sebbene con numeri ridotti rispetto alle precedenti edizioni.

Oggi, il *database* del programma raccoglie oltre 2700 *curricula* e si avvia alla sesta edizione grazie al continuo supporto delle associate.

Grazie a ICU, oltre un centinaio di giovani ha avuto l'opportunità di intraprendere un'esperienza lavorativa nel nostro settore.



4.3 Educazione e formazione

Formazione professionale ed educazione finanziaria sono due elementi strategici e complementari per chi offre servizi di investimento. Una sfida aggiuntiva ai tradizionali temi dell'industria è costituita dalla crescente attenzione alla finanza sostenibile spinta tanto dallo sviluppo della normativa che dalle preferenze della clientela. Entrato di prepotenza nel dibattito pubblico, il tema della sostenibilità vive una rapida evoluzione, con una proliferazione di flussi informativi che a volte generano confusione e paura. La domanda di maggiore chiarezza sulle forme di investimento ESG come emersa dal secondo rapporto Assogestioni-Censis sulle scelte dei risparmiatori italiani, è tenuta in costante considerazione e trova significativo spazio nelle attività di comunicazione istituzionale dell'associazione.

I professionisti hanno il compito di contribuire all'attività di educazione finanziaria, per mettere il risparmiatore nelle condizioni di compiere scelte consapevoli e affrontare la sfida che porta dal risparmio all'investimento.

4.4 Ciclo di seminari organizzato dal Consiglio Nazionale Economia e Lavoro e Assogestioni

Nel corso del 2021, il Consiglio Nazionale Economia e Lavoro (CNEL) e Assogestioni hanno avviato il ciclo di seminari "Risparmio, mercato dei capitali e governo dell'impresa", volto a fornire occasioni di approfondimento delle tematiche connesse ai flussi di risparmio, allo sviluppo del mercato dei capitali e al governo delle imprese, con particolare attenzione anche al ruolo dei consiglieri indipendenti e alla rappresentanza delle minoranze. Durante lo scorso ottobre hanno avuto luogo i primi due seminari, i cui temi di discussione ("Consigli di amministrazione e assetti proprietari delle società quotate" per il primo e "Nuovi scenari della *Stewardship*. Il dialogo tra investitori e consigli di amministrazione" per il secondo) sono stati trattati in base alle novità normative e alle nuove tendenze delineatesi, attraverso il coinvolgimento dei diversi attori sociali e del mercato: investitori ed emittenti, rappresentati delle istituzioni, politiche e regolatorie, delle parti sociali presenti al CNEL, esperti ed accademici nonché relatori internazionali.

4.5 FocusRisparmio: informazione, dialogo e formazione

Nel 2021 l'Associazione ha continuato a dedicare risorse alle proprie iniziative editoriali coinvolgendo gli *stakeholder* nella discussione informata sui propri canali cartacei e *web*.

FocusRisparmio è lo strumento su cui l'Associazione continua a puntare per instaurare un rapporto diretto e privilegiato con l'intera platea degli operatori del risparmio, oltre i confini delle società associate, verso coloro che sono i depositari del rapporto fiduciario con il cliente. La testata giornalistica raggiunge quotidianamente un lettorato che rappresenta una frontiera sensibile per lo sviluppo della nostra industria: consulenti finanziari, *private banker*, *fund selector* e gestori.



Tratto distintivo di FocusRisparmio è la vocazione all'approfondimento dei temi più rilevanti per l'industria, un obiettivo raggiunto anche attraverso la pubblicazione dei "Dossier", inserti tematici che colgono con tempestività gli snodi cruciali dell'evoluzione del settore.

Il magazine cartaceo e i *dossier* di approfondimento contano oggi oltre 14mila abbonati, in crescita del 16% rispetto al 2020. La testata *online* ha una diffusione che supera oggi 40mila utenti unici mensili.

4.6 FR|Vision: una casa digitale per il risparmio gestito che adotta nuovi linguaggi per la comunicazione istituzionale

Gli ultimi due anni hanno portato il mondo ad affrontare grandi sfide provando a trasformarle in opportunità. Tra queste, unire nel modo più efficace possibile realtà e tecnologia – grazie alla rivoluzione digitale – e sperimentare i nuovi linguaggi della comunicazione audio-video sono certamente due delle più rilevanti per mantenere aperto il canale della comunicazione con tutti gli *stakeholder* dell'industria.

È da questa idea che l'associazione ha lanciato alla fine del secondo trimestre del 2021, FR|Vision, una piattaforma di *broadcasting* per diffondere le tematiche più importanti per il settore proponendo gratuitamente, in diretta e *on demand*, conferenze, corsi di formazione, approfondimenti, interviste e serie originali.

Oggi la piattaforma è parte integrante dell'ecosistema FocusRisparmio e ne sposa gli obiettivi primari. Durante il secondo semestre del 2021 FR|Vision ha accolto oltre 8mila spettatori, trasmesso in diretta *streaming* tutte le conferenze del Salone del Risparmio (più di 250 ore di contenuto multimediale), raccolto più di 250 contenuti prodotti dalle società di gestione e lanciato un documentario in tre puntate intitolato "The Future".