



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

27/03/2023

Relazione
del Presidente
all'Assemblea
degli Associati

RELAZIONE ANNUALE



ASSEMBLEA ORDINARIA

27 marzo 2023, ore 12.30

1. Relazione del Presidente





Sommario

1. Quadro di mercato	4
1.1 Fondi aperti.....	5
1.2 Fondi sostenibili.....	9
1.3 Piani Individuali di Risparmio (PIR)	10
1.4 Fondi chiusi	11
1.5 Gestioni di portafoglio.....	13
2. Evoluzione del quadro normativo e fiscale	15
2.1 Regolamentazione nazionale	15
2.2 Regolamentazione europea e internazionale	21
2.3 Principali dossier fiscali nazionali e internazionali	30
2.4 Previdenza complementare.....	32
2.5 Antiriciclaggio	33
2.6 Autoregolamentazione	35
2.7 Attività del Comitato Regolamentazione e Fiscalità, Comitato <i>Digital Finance</i> , Comitato <i>Diversity</i> e del Comitato Fondi Alternativi	37
3. <i>Corporate governance</i>	40
3.1 Attività dell'Associazione.....	40
3.2 Attività del Comitato dei gestori	42
4. Creare valore attraverso competenza, dialogo e digitalizzazione	45
4.1 Il Salone del Risparmio: la formula ibrida, un <i>boost</i> alla partecipazione	45
4.2 Il progetto "Il tuo Capitale Umano"	45
4.3 Focus su formazione e inclusione finanziaria con il nuovo Comitato Educazione Finanziaria di Assogestioni.....	45
4.4 Ciclo di seminari organizzato dal Consiglio Nazionale Economia e Lavoro e Assogestioni	46
4.5 FocusRisparmio: informazione, dialogo e formazione	46
4.6 FR Vision: una piattaforma di <i>broadcasting</i> polifunzionale, che punta su creatività e digitalizzazione	47



1. Quadro di mercato

Il 2022 è stato caratterizzato da una serie di eventi politici ed economici critici, quando non addirittura drammatici: guerra in Ucraina, crisi energetica, tensioni inflazionistiche, stretta sui tassi. Tutto ciò, nel rapido volgere di pochi mesi, si è abbattuto su un tessuto economico e sociale ancora profondamente provato dagli effetti della pandemia. La quale ci ha consegnato un pianeta un po' meno globalizzato di quello che conoscevamo; con un corollario di catene produttive frammentate e rotte commerciali fragili.

Gli effetti di queste dinamiche si sono propagate anche ai mercati finanziari che, nelle loro diverse articolazioni, nel corso dell'anno hanno registrato perdite diffuse, in molti casi superiori ai 10 punti percentuali.

È alla luce di queste considerazioni che occorre interpretare la variazione del patrimonio del mercato italiano del risparmio gestito che, nonostante una raccolta complessiva di quasi 15 miliardi di euro, è sceso dai 2.594 miliardi della fine del 2021 ai 2.212 registrati quattro trimestri dopo. Un calo che si attesta intorno al -13%, al netto di una riduzione straordinaria del perimetro segnaletico intervenuta nel secondo trimestre.

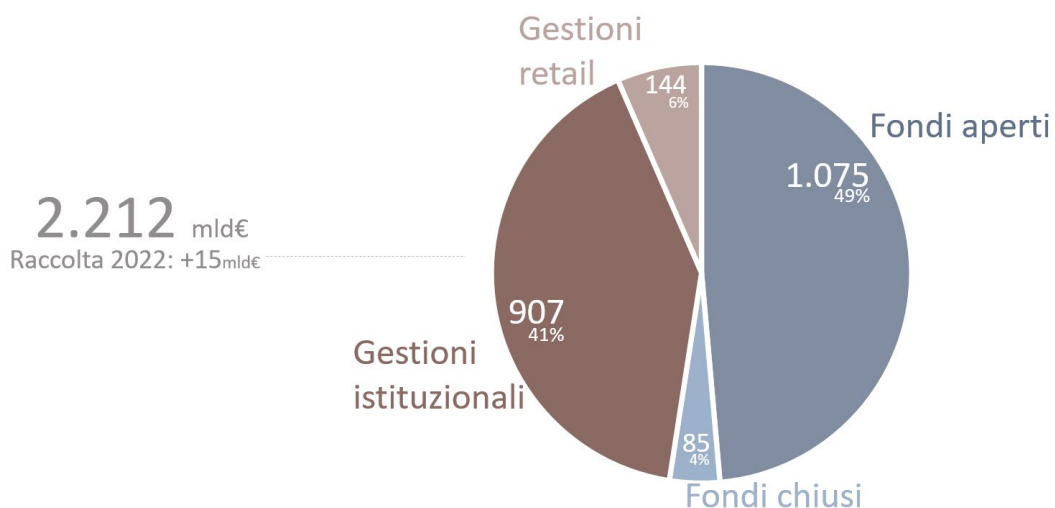


Figura 1: Il mercato del risparmio gestito a dicembre 2022.

Alla fine del 2022 le masse complessivamente gestite dalle società, italiane ed estere, che operano nel nostro Paese sono quasi equamente suddivise tra gestioni collettive e gestioni individuali. Tra le prime spiccano i fondi aperti (1.075 miliardi); tra le seconde i mandati di gestione per conto di clienti istituzionali, come fondi pensione e compagnie di assicurazione (907). Completano il quadro le gestioni per clienti individuali, di norma *upper-affluent* o *private* e i fondi chiusi, rispettivamente con 144 e 85 miliardi.



1.1 Fondi aperti

I fondi aperti sono il prodotto di gran lunga più noto al pubblico *retail* e dove più elevata risulta la presenza degli investitori individuali, molti dei quali con capitali di dimensioni modeste. Tra fondi detenuti direttamente e indirettamente (ad esempio attraverso contratti di gestione individuale o polizze *unit-linked*) le persone fisiche rappresentano all'incirca l'85% delle masse. Inoltre, osservando più da vicino l'investimento diretto, si possono contare quasi 12 milioni di investitori che si affidano a banche (per il 60%) e consulenti finanziari (per il restante 40% del patrimonio) per sottoscrivere quote di fondi (dati fine 2021).

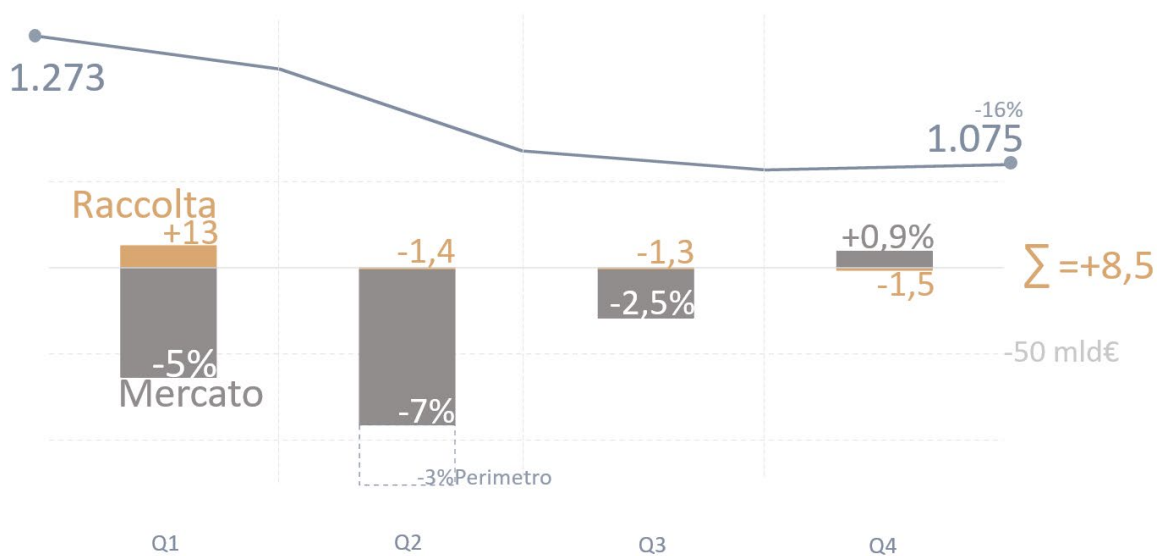


Figura 2: I fondi aperti nel 2022.

Osservando l'andamento della raccolta netta nel corso del 2022 se ne può apprezzare la buona tenuta. Nonostante un effetto mercato che ha inciso negativamente sulla valorizzazione degli *stock* (in particolare nella prima metà dell'anno), i flussi, pur avendo virato in territorio negativo dal secondo trimestre, si sono mantenuti molto vicini alla parità, non andando mai sotto la soglia dei -1,5 miliardi di euro. Grazie al risultato positivo del primo trimestre, il bilancio annuale si attesta a +8,5 miliardi (nel 2021 furono +65), pari allo 0,7% delle masse gestite a fine 2021.

Il giudizio tutto sommato soddisfacente per la dinamica della raccolta non deriva solamente dalla considerazione del difficile periodo storico in cui essa è maturata, ma anche dal confronto con precedenti periodi di crisi. Come il biennio 2007-08, quando in ventiquattro mesi essa arrivò a sfiorare i -200 miliardi; o il 2011, quando, in piena crisi del debito sovrano, i deflussi toccarono quota -33 miliardi.

Un ulteriore e significativo elemento di raffronto è costituito dalla raccolta del mercato europeo dei fondi armonizzati che per l'intero 2022 si è attestata a -184 miliardi di euro (-1,3% delle masse).



I fondi istituiti in Italia e i prodotti istituiti all'estero ma promossi da gestori nazionali (*roundtrip*) rappresentano rispettivamente il 21% e il 31% del patrimonio gestito totale. Il peso della nutrita schiera di gestori internazionali che offrono i propri fondi nel nostro Paese ha raggiunto il 48%. Si tratta di un valore particolarmente alto che testimonia l'elevato grado di apertura dell'architettura di buona parte della distribuzione italiana, in particolare di quella che si rivolge alla clientela più abbiente (*private*).

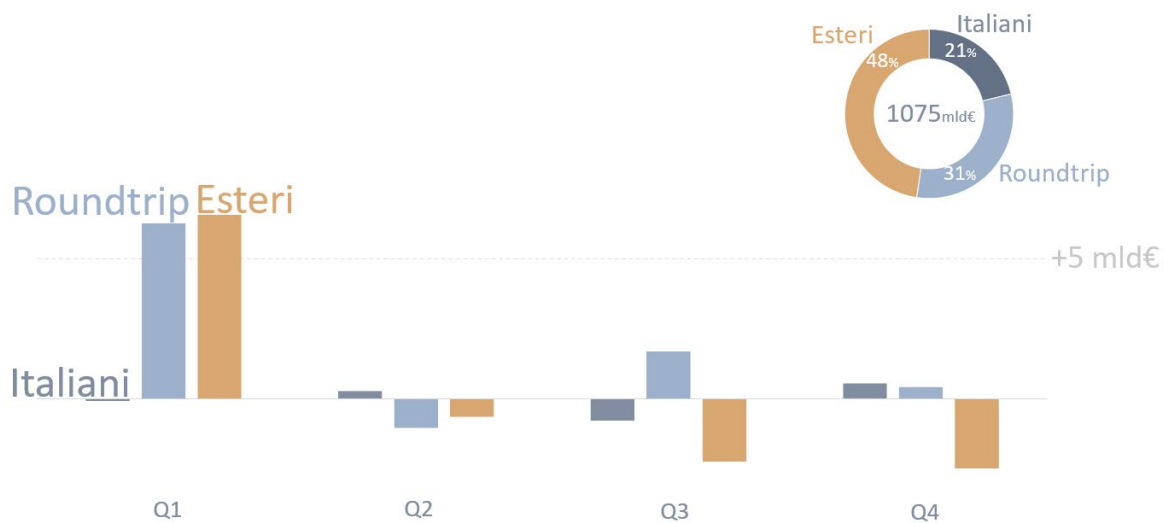


Figura 3: Raccolta 2022 per tipologia.

La dinamica della raccolta per tipologia di fondo ricalca quella complessiva: flussi positivi nel primo trimestre (tranne che per i prodotti di diritto italiano), forte ridimensionamento a partire da quello successivo (con punte negative per i prodotti esteri). Il dato relativo all'intero 2022 vede i fondi italiani in sostanziale parità (-7 milioni) mentre i prodotti *round-trip* ed esteri hanno fatto segnare, rispettivamente, +7,3 e +1,2 miliardi di euro.

Passando ad analizzare i dati per canale distributivo, notiamo che i flussi di raccolta delle reti di consulenti finanziari si sono mantenuti in territorio positivo in tutti i trimestri dell'anno e, dopo il minimo registrato nel secondo, risultano in leggera ripresa. Al contrario degli sportelli bancari che hanno fatto registrare due valori negativi, nel secondo e nell'ultimo trimestre.

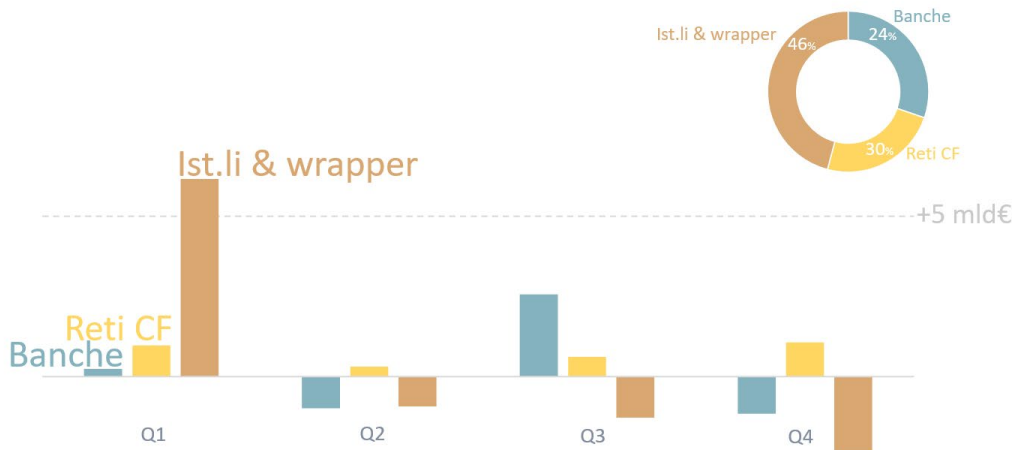


Figura 4: Raccolta 2022 per canale.

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

I dati sui flussi per categoria mostrano che, nonostante i cali dei mercati, la raccolta dei fondi azionari ha mantenuto valori positivi durante tutto il 2022, chiudendo l'anno a +22 miliardi di euro (+5,8%) e con un ultimo trimestre in risalita. Si tratta di un dato in chiara controtendenza con quanto avvenuto su scala europea (-70 miliardi pari a -1,1% delle masse) e che rappresenta un prezioso indicatore di fiducia di una fetta importante di investitori nel recupero delle quotazioni.

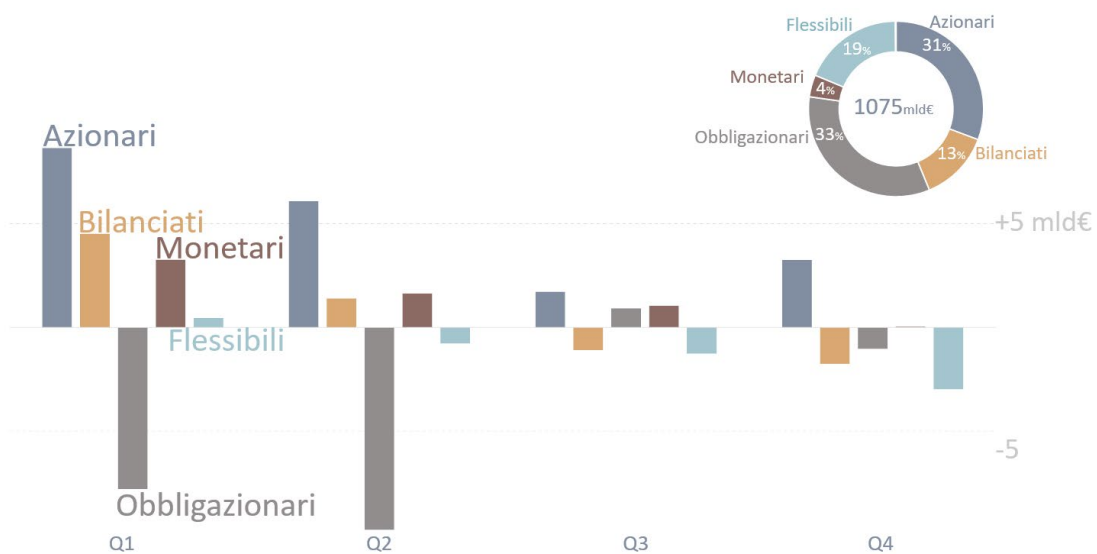
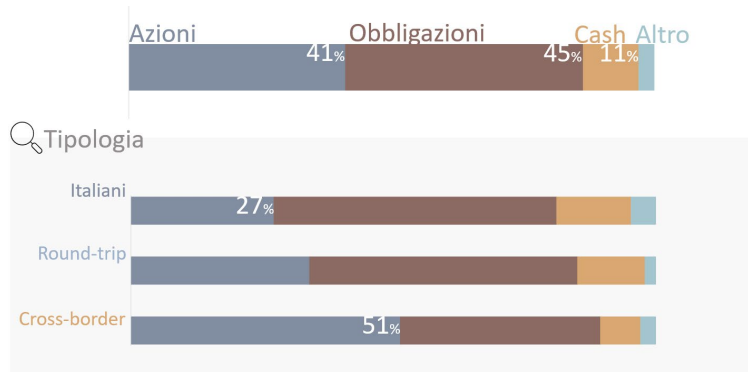


Figura 5: Raccolta 2022 per categoria.



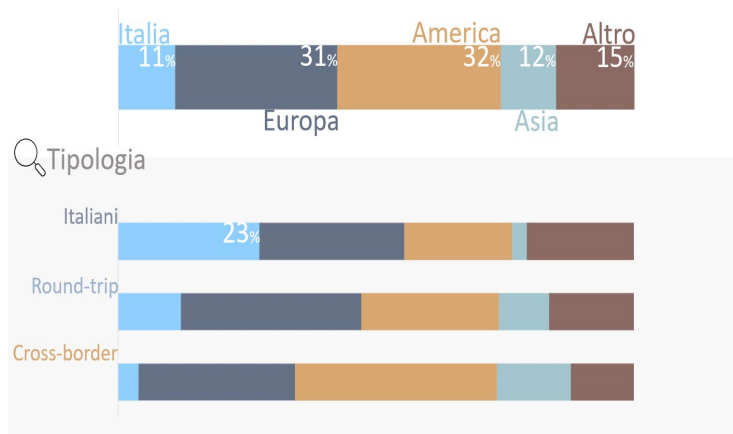
Complice l'innalzamento dei tassi nella prima parte dell'anno, i fondi obbligazionari hanno subito un rapido deterioramento della raccolta, con un picco nel secondo trimestre; tuttavia, nel secondo semestre l'intensità dei deflussi si è ridotta. I deflussi sui dodici mesi ammontano a -17,5 miliardi di euro, corrispondenti al -4% delle masse; in questo caso si tratta di una percentuale simile a quella registrata in Europa (-3,8%).

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



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

Figura 6: Portafoglio: asset class. (Elaborazione su dati Assogestioni e Morningstar Direct)



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

Figura 7: Portafoglio: aree geografiche. (Elaborazione su dati Assogestioni e Morningstar Direct)

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



1.2 Fondi sostenibili

La sostenibilità è da tempo al centro delle attività di gestione e di sviluppo prodotto della nostra industria. Attorno a essa si è catalizzato, nel tempo, l'interesse degli investitori, la volontà dei decisori politici e l'attenzione delle istituzioni preposte alla regolazione del mercato.

Al momento la situazione appare quella tipica dei cambiamenti di paradigma accelerati dall'urgenza e dalle dimensioni della sfida che abbiamo davanti. I diversi soggetti coinvolti, pur animati da buone intenzioni e da un comprensibile desiderio di innovare, faticano, ancora, a trovare un linguaggio nuovo e condiviso con il quale costruire (e narrare) la finanza del futuro prossimo.

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



Figura 8: I fondi sostenibili nel 2022 (SFDR). Raccolta e patrimonio.

Alla fine del 2022 il patrimonio combinato delle due categorie di prodotti rappresenta il 44% del mercato, con una netta prevalenza dei fondi che, con espressione imprecisa ma efficace, sono detti *light-green* (articolo 8, 41%).

I fondi che ricadono sotto i due articoli citati sono stati i protagonisti della raccolta in tutti i trimestri del 2022. Questa tendenza è stata rafforzata dal fenomeno, tipico della nostra industria, che vede i flussi di nuovo risparmio concentrarsi, in particolare, sui prodotti di più recente lancio sul mercato.

Si tratta di un fattore dal grande potenziale, in grado di imprimere profonde accelerazioni alle nuove tendenze e che, proprio per questo, va accuratamente gestito. Sotto questa luce appare pertanto in tutta la sua urgenza la necessità di arrivare in tempi rapidi alla fissazione di regole e prassi comuni in grado di



ricomprensere tutti i prodotti offerti sul mercato finanziario all'interno di un generale "quadro di sostenibilità" ampio e coerente.

1.3 Piani Individuali di Risparmio (PIR)

In analogia a quanto accaduto nella più generale classe dei fondi aperti alla quale appartengono, nel corso del 2022 i PIR *ordinari* hanno subito i pesanti effetti dei cali di mercato, soprattutto nella prima parte dell'anno. I flussi hanno virato in negativo dal secondo trimestre e i deflussi si sono accentuati nella seconda parte dell'anno, portando il bilancio della raccolta dell'intero periodo a -700 milioni di euro con un patrimonio finale di poco inferiore ai 17,5 miliardi.

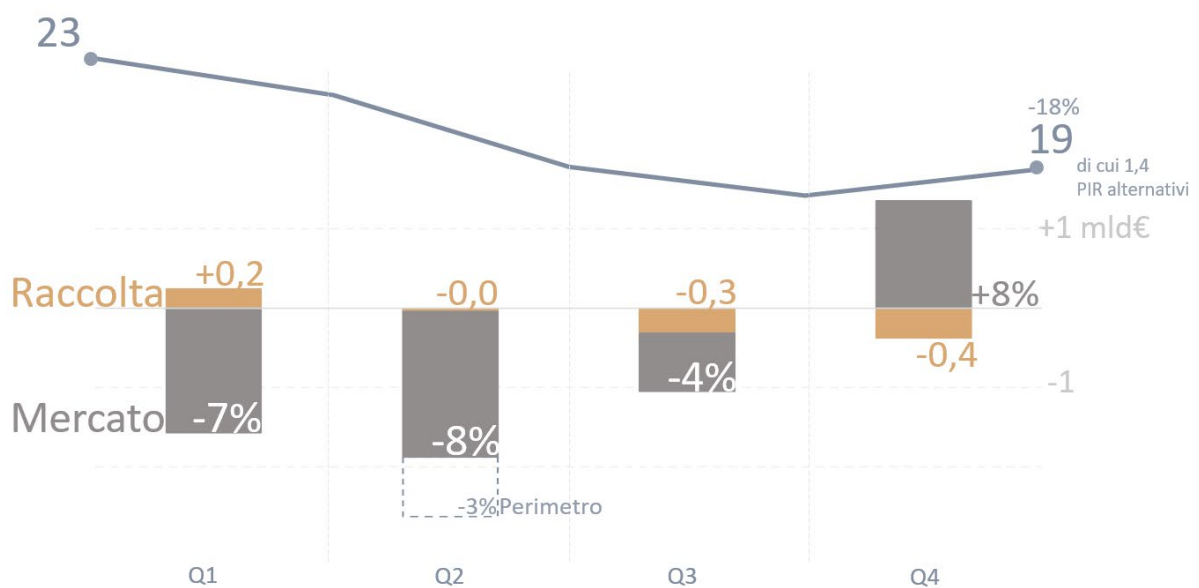


Figura 9: I PIR nel 2022.

In prospettiva storica è utile ricordare che nei primi due anni dall'avvio dei PIR, avvenuto all'inizio del 2017, questa particolare categoria di prodotti aveva attirato l'interesse di molti investitori che vi avevano investito più di 15 miliardi nel giro di ventiquattro mesi. A questo periodo iniziale di forte crescita, che ha visto la maggior parte delle SGR italiane inserire nel proprio catalogo uno o più prodotti specificatamente dedicati all'investimento nelle imprese italiane quotate di piccole e medie dimensioni, ha poi fatto seguito una fase di flessione dei flussi.

Nonostante il maldestro intervento normativo del 2019, che ne aveva di fatto bloccato lo sviluppo, sia rapidamente rientrato, oggi il prodotto PIR sembra aver perso molto dell'*appeal* iniziale e da tempo, ormai, mostra una dinamica di raccolta piuttosto debole. Anche i PIR *alternativi*, introdotti nel corso del 2021, finora non sembrano aver dato un grande contributo all'espansione dei prodotti specializzati nei segmenti più illiquidi del mercato italiano dei capitali (1,4 miliardi di patrimonio a fine 2022).



L'appiattimento, apparentemente prematuro, della curva di sviluppo dei PIR andrebbe tuttavia valutato alla luce del fatto che, in quanto prodotti *retail* con quasi esclusiva esposizione al rischio *corporate* italiano, sarebbe poco plausibile aspettarsi che il relativo peso nell'ambito di un portafoglio "medio" (oggi meno del 2%) possa discostarsi troppo da quella che, in prospettiva storica, è stata l'incidenza dei fondi appartenenti alla categoria azionari Italia, che negli ultimi dieci anni non è mai andata oltre l'1%. Ciò per evidenti ragioni di efficienza del portafoglio e di opportuna diversificazione geografica (sempre in media, s'intende).

Ciò considerato, è inoltre opportuno ricordare che, al di là del contributo che può arrivare dalla clientela *retail* (con i limiti fisiologici appena accennati), il finanziamento di quella che viene indicata, con espressione poco felice, l'economia *reale*, fatta di una miriade di piccole e medie imprese (quotate e non), dovrebbe innanzitutto essere appannaggio della clientela istituzionale, in *primis* dei fondi pensione. Istituti nei quali il naturale orientamento al lungo termine ben si concilia con la durata e l'illiquidità tipiche degli investimenti a sostegno dello sviluppo di queste aziende.

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

1.4 Fondi chiusi

Alla fine del 2022 il patrimonio dei fondi chiusi *mobiliari* complessivamente gestito dalle associate ammonta a 14,4 miliardi di euro, di cui più della metà rappresentato da prodotti di diritto italiano. Nel corso dell'anno la raccolta si è mantenuta positiva in tutti i trimestri e nell'arco dei dodici mesi ha sfiorato quota +4 miliardi. Si tratta di un valore che supera quello registrato nel 2021 (+3,6). Ciò testimonia il crescente interesse da parte di numerosi *asset manager*, tradizionalmente attivi nel comparto dei fondi aperti, a estendere la propria gamma di offerta a prodotti che investono nei *mercati privati*.

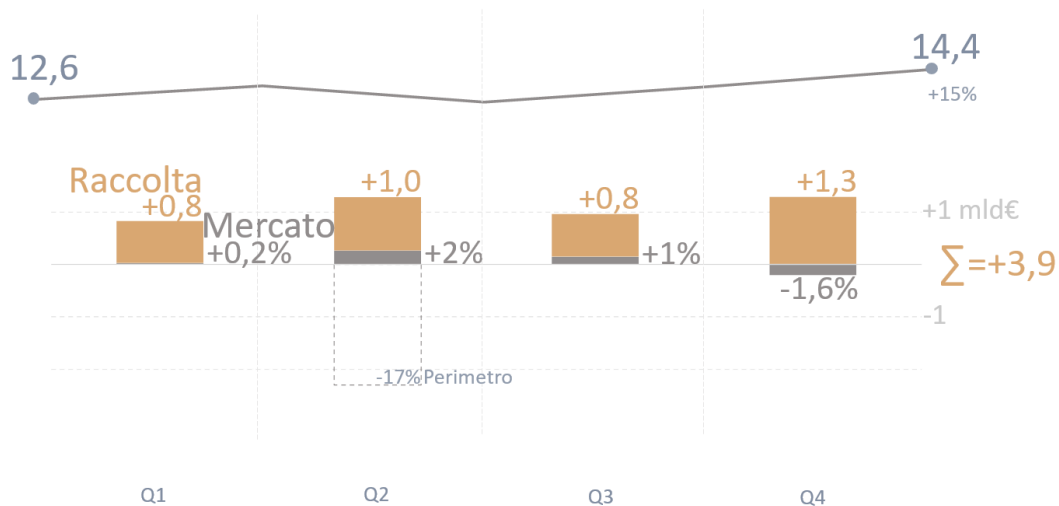


Figura 10: I fondi chiusi mobiliari nel 2022.

Nel complesso i fondi chiusi mobiliari italiani contano un patrimonio di circa 33,5 miliardi di euro (dato Banca d'Italia, giugno 2022). Tradizionalmente focalizzata sul *private equity*, in particolare sulle strategie di *buy out*, ma con una presenza anche nell'*early stage* (*venture capital*), negli ultimi anni l'offerta di strategie si è andata arricchendo nelle direzioni del *private debt* e delle infrastrutture.

All'ampliamento della gamma d'offerta si è accompagnato anche un allargamento della platea degli investitori: agli operatori istituzionali e ai *family office*, si sono via via affiancati un numero crescente di clienti *private* e risparmiatori individuali *upper-affluent*. Un processo destinato a rafforzarsi, anche grazie alla recente revisione delle soglie di accesso ai FIA riservati da parte della clientela *retail* di cui si dà conto in altra parte di questa relazione.

A questa evoluzione del mercato, che taluni hanno battezzato, con enfasi non priva di fondamento, *democratizzazione dei private markets*, hanno certamente contribuito anche le iniziative di molti gestori associati. Così come, su un piano più "culturale", lo sviluppo dei PIR di cui si è riferito più sopra. I quali, pur essendosi sviluppati in gran parte nell'alveo delle tradizionali garanzie di liquidità offerte dai fondi aperti, hanno comunque contribuito a far passare, con gradualità, il messaggio che la ricerca di rendimenti di lungo termine superiori non può che beneficiare della rinuncia, almeno in parte, alla liquidabilità immediata dei propri investimenti.

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

Per quanto riguarda infine il segmento dei fondi specializzati nel mercato immobiliare, la fotografia del 2022 vede il patrimonio gestito poco sotto i 71 miliardi di euro e flussi di raccolta sull'intero anno a quota +2,5 miliardi.



1.5 Gestioni di portafoglio

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

A fine 2022 il patrimonio di questi prodotti si attesta a 144 miliardi di euro (70% dei quali, è utile ricordarlo, investiti in fondi comuni) e, come avvenuto per i fondi aperti, anch'esso ha subito gli effetti dei cali di mercato, soprattutto nella prima parte dell'anno.

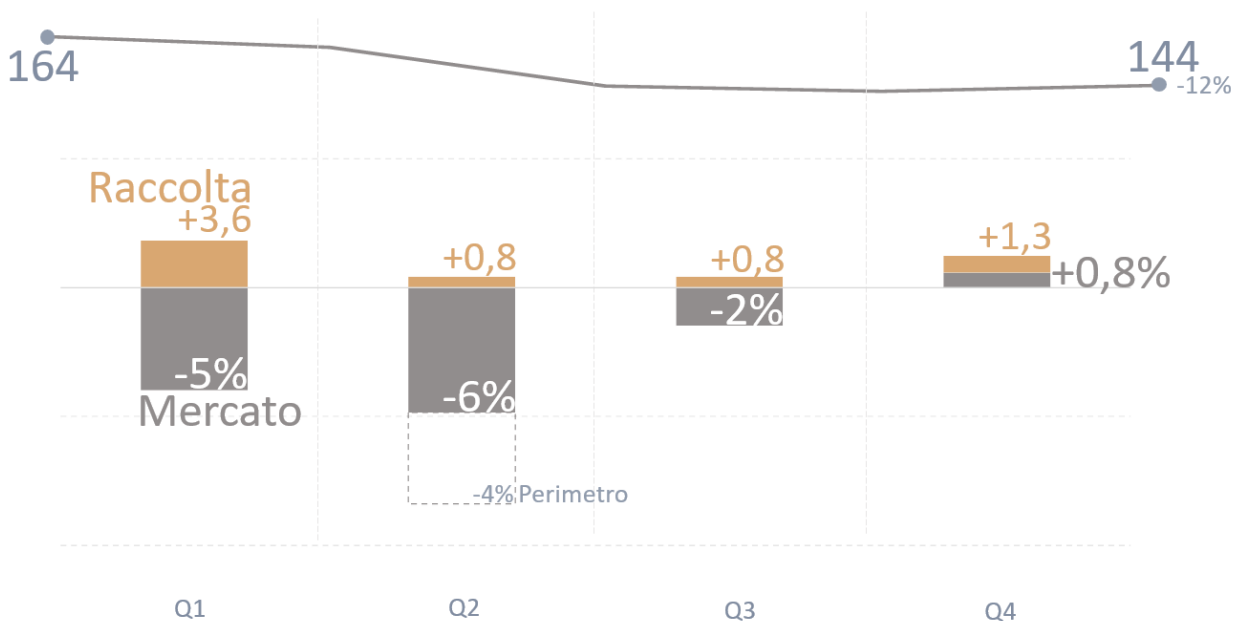


Figura 11: Le gestioni di portafoglio *retail* nel 2022.

Tuttavia, contrariamente a quanto registrato tra le gestioni collettive, quelle individuali hanno fatto registrare in tutti i trimestri, anche in quelli peggiori, una raccolta positiva, arrivando a totalizzare più di 6,6 miliardi di euro sull'intero anno (+4%). Questa dinamica è con ogni probabilità il risultato del fatto che la clientela *private* e *upper-affluent*, vuoi per le maggiori risorse disponibili, vuoi per la qualità della consulenza ricevuta, è stata in grado di reagire con maggiore razionalità ed efficacia al forte incremento di volatilità dei mercati finanziari.

Le gestioni degli attivi delle compagnie di assicurazione rappresentano la fetta più rilevante del mercato dei *mandati istituzionali* e a fine anno valgono più di 663 miliardi di euro. Nel corso del 2022 queste hanno subito deflussi complessivi per quasi 4,5 miliardi, concentrati nel secondo trimestre, in particolare tra le gestioni separate (ramo I).

Il segmento dei mandati previdenziali (102 miliardi a fine anno), grazie al naturale orientamento al lungo termine e alla caratteristica stabilità dei flussi contributivi, mette a segno una raccolta di circa 4 miliardi di euro sull'intero 2022. Gli afflussi



di nuove masse mostrano una dinamica sempre positiva e particolarmente accentuata nell'ultimo trimestre, complice anche il rinnovo di numerosi mandati di fondi negoziali che hanno determinato l'ingresso di nuovo patrimonio gestito nel perimetro della rilevazione.

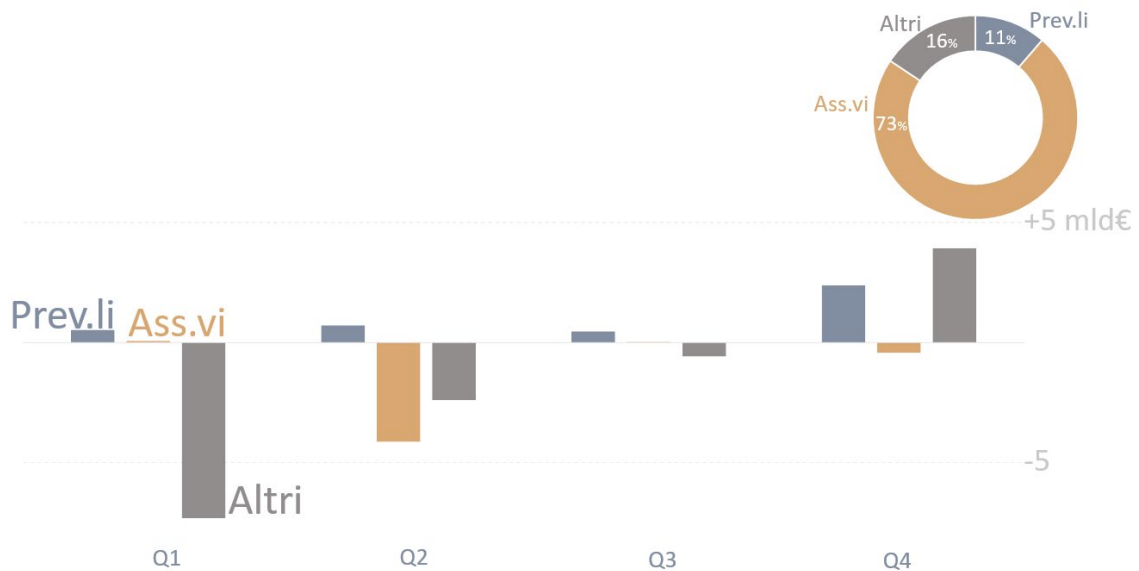


Figura 12: I mandati istituzionali nel 2022

La panoramica sui mandati istituzionali si chiude con una categoria residuale (*altre gestioni*, 141 miliardi di euro a dicembre 2022) nella quale sono contabilizzate masse istituzionali non direttamente riconducibili a polizze assicurative (riserve) o fondi pensione. La maggior parte di queste (più del 90%) sono appannaggio di due grandi operatori italiani (Generali e Poste Italiane) e sono relative a mandati infragruppo per la gestione del patrimonio proprio.

In analogia a quanto rilevato più sopra circa i flussi dei fondi aperti di pertinenza dei clienti istituzionali, anche in questo caso la dinamica della raccolta (-6,3 miliardi il saldo dell'anno) mostra un livello di volatilità di trimestre in trimestre che appare più il frutto di dinamiche interne (rapporto gestore *captive*-capogruppo) che non dell'andamento dei mercati finanziari.

Con questa nota di cautela finale va quindi interpretato il saldo della categoria in questione; il quale, per quello che ha tutta l'aria di essere un semplice caso, arriva a compensare quasi perfettamente il dato di tutte le altre gestioni di portafoglio, pertanto così i flussi dei prodotti individuali *nel loro complesso* in sostanziale parità (-95 milioni).



2. Evoluzione del quadro normativo e fiscale

2.1 Regolamentazione nazionale

2.1.1 MEF - Task Force Finanza per la crescita 2.0 – Pubblicazione del Libro Verde sulla competitività dei mercati finanziari a supporto della crescita

Nel febbraio 2022 il MEF ha pubblicato e sottoposto a consultazione il Libro Verde su “La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita”, che raccoglie gli esiti dei lavori della Task Force “Finanza per la crescita 2.0” – alla quale Assogestioni aveva partecipato - avente a oggetto l’individuazione delle aree della regolamentazione e delle prassi di vigilanza che appaiono particolarmente critiche ai fini della competitività dei mercati nazionali.

In particolare, tra le proposte suggerite dall’Associazione, il Libro Verde prende in considerazione l’opportunità di: (i) modificare le modalità di rimborso delle quote dei FIA chiusi nell’ottica di assicurare una maggior flessibilità alle esigenze dei vari investitori del fondo; (ii) di individuare possibili opzioni di intervento normativo per sperimentare un nuovo regime di emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari. Tale obiettivo si è tradotto con la pubblicazione il 17 marzo 2023 del decreto-legge n. 25, recante disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale (ivi incluse le azioni o quote di OICR) e di semplificazione della sperimentazione FinTech; (iii) una modifica normativa che favorisca le deleghe di voto con riferimento al servizio di gestione dei portafogli, per realizzare il dettato della Direttiva (UE) 2017/828 (SRD II) e creare un *level playing field* tra gli operatori italiani e quelli internazionali; (iv) ampliare l’accesso ai FIA italiani riservati ad una platea di clientela non professionale più ampia, con patrimoni di medie/grandi dimensioni e disponibile ad impiegare le proprie risorse nel medio/lungo periodo. Tale obiettivo è stato, peraltro, tradotto nel decreto ministeriale 13 gennaio 2022, n. 19 che, come è noto, estende la possibilità di partecipazione degli investitori retail ai fondi italiani riservati, incidendo sul profilo delle soglie di ingresso.

Nel corso della consultazione, i cui esiti sono stati pubblicati nel luglio del 2022, l’Associazione ha posto attenzione anche ai temi di diritto societario relativi al possibile potenziamento delle strutture di voto differenziate. In particolare, l’Associazione ha fermamente ribadito il carattere imprescindibile del principio “*one-share one-vote*” e la necessità di salvaguardare i diritti delle minoranze con tutele opportune, 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 MEF – FIA italiani riservati

Come anticipato, a marzo 2022 è stato pubblicato il decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze (MEF) n. 19 del 13 gennaio 2022 avente a oggetto modifiche al decreto 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell’art. 39 del TUF. L’intervento normativo – che fa seguito al tavolo di lavoro tecnico avviato dal



Dipartimento del Tesoro con le Autorità di vigilanza e con le principali associazioni di categoria, tra cui Assogestioni, nonché alla consultazione pubblica che si è conclusa a luglio 2020 –consente l’accesso ai FIA italiani riservati a una platea di clientela più ampia, con patrimoni di medie/grandi dimensioni e disponibile a impiegare le proprie risorse nel medio/lungo periodo. Sul tema Assogestioni ha fornito supporto alle associate con riunioni e circolari di commento, al fine di coadiuvarle nella corretta implementazione delle nuove previsioni.

2.1.3 MEF – Schemi di regolamento afferenti ai requisiti di onorabilità e ai criteri di competenza e correttezza dei partecipanti al capitale degli enti creditizi e delle imprese di investimento, ai sensi del TUB e del TUF

A maggio del 2022 il MEF ha posto in pubblica consultazione due schemi di regolamento afferenti ai requisiti di onorabilità e ai criteri di competenza e correttezza dei partecipanti al capitale degli enti creditizi e delle imprese di investimento. Trattasi di due proposte di regolamento che danno attuazione all’art. 25 del TUB e, per quanto di più diretto interesse, all’art. 14 del TUF relativo ai titoli di partecipazione al capitale di SGR, SICAV e SICAF. L’Associazione ha partecipato alla consultazione fornendo le proprie osservazioni. Al momento della stesura della presente Relazione si attendono gli esiti della consultazione e la contestuale pubblicazione dei regolamenti definitivi.

2.1.4 IVASS - Risposta Consultazione in materia di contratti di assicurazione

L’Associazione ha partecipato alla consultazione dell’IVASS avviata nel marzo 2022, avente a oggetto uno schema di regolamento recante disposizioni in materia di contratti di assicurazione di cui all’articolo 41, commi 1 e 2, del Codice delle Assicurazioni Private (CAP), ossia i contratti c.d. *linked*, le cui prestazioni sono direttamente collegate al valore di attivi contenuti in un fondo interno detenuto dall’impresa di assicurazione o di quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio (OICR) oppure a un indice azionario o a un altro valore di riferimento diverso da quelli sopra menzionati.

Al riguardo, l’Associazione ha apprezzato l’obiettivo dell’Istituto, più volte auspicato, di garantire un adeguato *level playing field* con altri operatori e tra i prodotti commercializzati dai diversi settori dell’industria finanziaria. Tuttavia, l’Associazione ha ritenuto che l’assetto proposto dall’Istituto determini impatti eccessivamente restrittivi nei confronti degli OICR. E ciò sia come conseguenza dei limiti più stringenti previsti per gli investimenti delle polizze *unit linked* negli OICVM e FIA, sia in relazione alla nuova disciplina prevista sul calcolo delle commissioni di gestione dei fondi interni e delle polizze collegate a OICVM. Tali impatti negativi potrebbero, peraltro, amplificarsi ove si consideri che l’Istituto propone di estendere, con limitate eccezioni, l’applicazione delle norme alle imprese comunitarie che operano in Italia in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi. Al momento della stesura della presente Relazione si attendono gli esiti della consultazione.



2.1.5 CONSOB – BANCA D’ITALIA – *Richiamo di attenzione sui costi a carico degli UCITS*

In data 14 luglio 2022 Consob e Banca d’Italia hanno pubblicato un richiamo di attenzione congiunto in materia di costi a carico dei fondi avente a oggetto i principi generali che dovrebbero orientare la concreta declinazione dei processi di *pricing* dei fondi da parte dei gestori italiani, unitamente all’indicazione di talune *best practice*. Tale richiamo – inserito nel solco del *Common Supervisory Action* dell’ESMA riguardante i costi a carico degli UCITS, i cui esiti sono stati pubblicati nel *Final Report* del 31 maggio 2022 (ESMA 34-45-1673) – risulta funzionale non solo a fornire un riscontro più diretto ai gestori italiani circa gli esiti emersi dall’analisi in ambito domestico, ma anche a chiarire le aspettative da parte delle Autorità in materia di articolazione del processo di definizione dei costi a carico dei fondi.

Con lettera del 26 luglio 2022 indirizzata a questa Associazione, la Consob ha chiesto di comunicare alla stessa e alla Banca d’Italia le iniziative specifiche che l’Associazione intende assumere al fine di agevolare la divulgazione fra i propri associati dei contenuti del richiamo di attenzione, nonché le iniziative che saranno assunte dagli associati al fine di rendere il processo di definizione dei costi a carico dei fondi dagli stessi adottato aderente ai principi generali contenuti nel citato richiamo di attenzione. Altresì, con lettera del 28 luglio 2022 la Consob ha portato a conoscenza delle Associazioni dei distributori e di altre Associazioni di gestori il richiamo d’attenzione sottolineando che esso risulta funzionale non solo a fornire un riscontro più diretto ai gestori italiani circa gli esiti emersi dall’analisi in ambito domestico “*ma anche a chiarire le aspettative da parte delle Autorità in materia di articolazione del processo di definizione dei costi a carico dei fondi*”.

Al fine di verificare gli impatti del richiamo di attenzione congiunto Consob/Banca d’Italia del 14 luglio 2022 in materia di costi a carico dei fondi, il Consiglio Direttivo dell’Associazione ha costituito, nell’ambito del Comitato Regolamentazione e Fiscalità, uno specifico GDL denominato “Value For Money e Incentivi”, con il compito di analizzare gli impatti del suddetto richiamo sui processi di *pricing* degli OICR di diritto italiano nonché di analizzare il più ampio tema del c.d. “Value for Money” e degli Incentivi, anche in vista della definizione da parte della Commissione europea della *Retail Investment Strategy*.

L’Associazione ha fatto seguito alle richieste delle Autorità di vigilanza con lettera del 1° dicembre 2022.

2.1.6 CONSOB – BANCA D’ITALIA - *Implementazione della disciplina europea in tema di distribuzione transfrontaliera di OICR*

Il 2022 ha visto ancora impegnata l’Associazione nell’attività connessa al completamento dell’attuazione della nuova disciplina europea in tema di distribuzione transfrontaliera degli OICR. La Consob, accogliendo gran parte delle osservazioni dell’Associazione, ha pubblicato la delibera n. 22437 del 6 settembre



2022 che modifica il Regolamento Emittenti in tema di commercializzazione transfrontaliera di OICR. Le modifiche sono entrate in vigore nell'ottobre 2022. 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. Sul tema, inoltre, a seguito dell'istituzione di un'apposita *Task Force*, l'Associazione ha elaborato un documento che riassume le principali questioni interpretative-applicative, suggerendo un possibile approccio condiviso dal mercato, in attesa di una migliore definizione delle stesse anche a livello europeo.

A fine 2022 anche la Banca d'Italia ha pubblicato il quarto aggiornamento del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, per adeguare la propria regolamentazione alla disciplina europea in materia di distribuzione transfrontaliera. Tale Provvedimento, infatti, va a completare il quadro della normativa di carattere secondario, già segnata dalle modifiche al Regolamento Emittenti sopra esposte.

2.1.7 BANCA D'ITALIA - Attuazione del pacchetto IFD/IFR

A fine 2022 la Banca d'Italia ha pubblicato il Provvedimento di modifica del Regolamento del 5 dicembre 2019. Il Provvedimento fa seguito a una consultazione conclusasi nel luglio 2022 e alla quale ha partecipato anche l'Associazione, le cui osservazioni sono state per la maggioranza accolte dall'Autorità.

In particolare, le aree di intervento di maggiore interesse, anche tenuto conto delle osservazioni formulate da Assogestioni in sede di consultazione, hanno riguardato: (i) l'esternalizzazione di servizi in *cloud*; (ii) gli obblighi informativi in materia di deposito e sub-deposito; (iii) taluni profili in tema di politiche di remunerazione dei gestori (neutralità delle politiche di remunerazione, *golden parachute*); (iv) i sistemi interni di segnalazione delle violazioni.

Le modifiche apportate si applicano dal 1° aprile 2023; entro il 30 giugno 2023, i gestori sono chiamati a sottoporre all'approvazione dell'assemblea dei soci le politiche di remunerazione e incentivazione conformi alle disposizioni così come modificate. Sul tema l'Associazione ha pubblicato un'apposita circolare di commento, al fine di fornire supporto alle associate, nell'ottica di agevolare la corretta implementazione delle nuove previsioni.

2.1.8 BANCA D'ITALIA – Disposizioni in materia di assetti proprietari di banche e di altri intermediari

Nel corso del 2022 la Banca d'Italia ha sottoposto a pubblica consultazione un documento concernente le disposizioni che regolano l'acquisizione e la variazione di partecipazioni qualificate in banche, intermediari finanziari, IMEL, IP, SIM e, per quanto di più diretto interesse, in SGR, SICAV e SICAF.



Il Provvedimento definitivo, che ha recepito gran parte delle osservazioni formulate dall'Associazione in fase di consultazione, è stato pubblicato a luglio 2022 e le nuove disposizioni sono entrate in vigore il 1° gennaio 2023.

Più in dettaglio, il Provvedimento, nel dare attuazione alle previsioni del TUB e del TUF in materia di assetti proprietari, ha comportato una revisione sistematica e una complessiva riorganizzazione delle previgenti disposizioni in materia, assicurando l'unitarietà della normativa di competenza della Banca d'Italia.

2.1.9 CONSOB – Modifiche al Regolamento Intermediari

In data 5 agosto 2022 è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana la Delibera Consob n. 22430 del 28 luglio 2022 avente a oggetto le modifiche al regolamento recante le norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 rese necessarie ai fini dell'adeguamento alla Direttiva (UE) 2021/338 nonché agli atti di implementazione delle direttive MiFID II, UCITS, AIFMD e IDD in materia di finanza sostenibile e della Direttiva (UE) 2019/2034 sulla vigilanza prudenziale applicabile alle imprese di investimento. La Delibera tiene conto delle risultanze della consultazione condotta dall'Autorità dal 17 febbraio al 19 marzo 2022, alla quale questa Associazione ha risposto in data 18 marzo 2022, chiedendo alla stessa di chiarire alcuni passaggi controversi, emersi dai diversi confronti con gli associati, e sollevando riflessioni, in parte accolte dall'Autorità, in tema di: a) utilizzo del formato elettronico quale modalità informativa nei confronti della clientela, b) prestazione di servizi di ricerca da parte di terzi alle imprese di investimento che prestano servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o accessori ai clienti e c) disciplina riguardante i requisiti di conoscenza e competenza del personale degli intermediari.

2.1.10 CONSOB – Adeguamento alla disciplina PRIIPs

Nel corso del 2022, l'Associazione, attraverso una continua e proficua interlocuzione con gli associati e con la Consob, ha seguito da vicino l'evoluzione della disciplina finalizzata all'adeguamento alla Direttiva (UE) 2021/2261 per quanto riguarda l'uso del KID da parte delle società di gestione di organismi di investimento collettivo in mercati mobiliari, nonché al Regolamento (UE) 2021/2259 che modifica il Regolamento (UE) n. 1286/2014 per quanto riguarda la proroga del regime transitorio per le società di gestione, le società d'investimento e le persone che forniscono consulenza sulle quote di organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e di non OICVM o vendono quote di tali prodotti.

L'Associazione ha portato all'attenzione delle sedi competenti alcune necessità e richieste di carattere interpretativo e applicativo legate alla predisposizione del PRIIPs KID, a far data dal 1° gennaio 2023.

In questo contesto, la Consob, con un comunicato del 14 ottobre 2022, ha informato il mercato in merito alla revisione dei dati strutturati relativi ai PRIIPs in vista dell'applicazione, a partire dal 1° gennaio 2023, dell'innovato Regolamento



Delegato PRIIPs e del sistema di accesso ai KID degli OICR ai sensi dell'art. 34-bis.2 del Regolamento Emittenti. L'Autorità ha poi aggiornato il 30 ottobre il manuale operativo con riferimento al servizio deposito prospetti (sistema DEPROF).

Assogestioni ha, inoltre, risposto alla Consultazione della Consob del 17 ottobre 2022 sul Regolamento Emittenti, evidenziando taluni profili critici, accolti in gran parte dall'Autorità con la Delibera n. 22551 del 21 dicembre 2022 (entrata in vigore il 30 dicembre 2022) e ulteriormente chiariti dall'Associazione con apposita circolare.

2.1.11 FUG - Applicazione delle disposizioni ai gestori di diritto estero che gestiscono OICR istituiti all'estero

Nell'ottobre 2022 l'Associazione ha portato a conoscenza delle associate il contenuto di una Nota del Ministero della Giustizia che faceva seguito a una specifica richiesta di Assogestioni (trasmessa nel 2019 e reiterata nel luglio 2022) in relazione all'applicazione delle disposizioni in materia di Fondo Unico Giustizia (di seguito, FUG) ai gestori di diritto estero (seppur con una filiale in Italia) che gestiscono OICR istituiti all'estero, le cui quote o azioni sono commercializzate nel territorio italiano non direttamente, bensì solo tramite intermediari, insediati in Italia, incaricati del collocamento o della commercializzazione. La Nota, nel risultare in linea con il percorso interpretativo delineato dall'Associazione, afferma il principio secondo cui *"(...) dal rapporto diretto intrattenuto con l'investitore, discendono in capo al collocatore/distributore anche altri adempimenti (...) quali (...) la gestione dei rapporti con il Fondo Unico Giustizia (...)"*.

2.1.12 LEGGE 9 dicembre 2021, n. 220 - Misure per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, munizioni e submunizioni a grappolo

Il 2022 ha visto anche la modifica della legge 9 dicembre 2021, n. 220 recante *"Misure per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo"*. La Legge introduce *"per tutti gli intermediari abilitati"* indicati nell'articolo 2 della Legge, un duplice divieto: (i) divieto totale di finanziamento di società, in qualsiasi forma giuridica costituite, aventi sede in Italia o all'estero, che, direttamente o tramite società controllate o collegate, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile, svolgano attività di costruzione, produzione, sviluppo, assemblaggio, riparazione, conservazione, impiego, utilizzo, immagazzinaggio, stoccaggio, detenzione, promozione, vendita, distribuzione, importazione, esportazione, trasferimento o trasporto delle mine antipersona, delle munizioni e submunizioni cluster, di qualunque natura o composizione, o di parti di esse; (ii) divieto di svolgere ricerca tecnologica, fabbricazione, vendita e cessione, a qualsiasi titolo, esportazione, importazione e detenzione di munizioni e submunizioni cluster, di qualunque natura o composizione, o di parti di esse.

La Legge, poi, attribuisce agli organismi di vigilanza il compito di emanare apposite istruzioni per l'esercizio di controlli rafforzati sull'operato degli intermediari



abilitati onde “*contrastare il finanziamento della produzione, utilizzo, assemblaggio, riparazione, promozione, vendita, distribuzione, importazione, esportazione, stoccaggio, detenzione o trasporto delle mine antipersona, delle munizioni e submunizioni cluster e di loro singoli componenti*”; nonché gli intermediari abilitati, sempre entro il 31 dicembre 2022, sono tenuti ad “*adottare idonei presidi procedurali e consultare almeno gli elenchi pubblicamente disponibili di società che producono mine antipersona e munizioni e submunizioni a grappolo*”, al fine di assicurare il rispetto del divieto di finanziamento delle società di cui all’articolo 1, comma 1 della medesima Legge.

Considerato che la formulazione della Legge solleva incertezze interpretative e concrete difficoltà applicative, da un punto di vista sia soggettivo sia oggettivo, l’Associazione ha investito delle criticità le istituzioni competenti con l’auspicio di addivenire a soluzioni appropriate.

2.1.13 Recepimento Orientamenti ESMA in tema di commissioni di performance

Nel mese di aprile 2022, la Consob, con Delibera n. 22274, ha uniformato le disposizioni del Regolamento Emittenti agli Orientamenti ESMA in materia di commissioni di *performance*. La Delibera prevede che le modifiche si applichino anche alle offerte in corso e che la documentazione d’offerta debba essere aggiornata alla prima occasione utile e comunque non oltre il 30 aprile 2022.

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

Con la pubblicazione da parte di Consob, nel mese di ottobre 2022, del 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 (SRD II), si è concluso il recepimento nell’ordinamento italiano della suddetta direttiva, attraverso cui la Commissione europea è intervenuta su una serie di ulteriori profili dei diritti degli azionisti delle società quotate. Le principali modifiche riguardano l’ambito di applicazione del Provvedimento Unico sul *Post-Trading* e le modalità tecniche di adempimento degli obblighi previsti dalla SRD II, la previsione di una disciplina organica per l’identificazione degli azionisti, l’introduzione di una disciplina degli obblighi di trasmissione delle informazioni necessarie per l’esercizio dei diritti, dagli emittenti fino all’azionista, per il tramite degli intermediari lungo la catena di detenzione e le modalità per l’invio tramite la catena degli intermediari della conferma di ricezione del voto elettronico.

2.2 Regolamentazione europea e internazionale

2.2.1 Retail investment strategy

Nel corso del 2022 l’attività dell’Associazione sulla *Retail Investment Strategy* è stata particolarmente intensa, specie con riferimento a quella finalizzata a



preservare il principio cardine dell'attuale legislazione europea che lascia liberi gli Stati membri di optare per uno dei due modelli di remunerazione della distribuzione (*commission-based* e *fee-based*) e che consente agli intermediari e ai clienti di effettuare liberamente le proprie scelte. In tale contesto l'Associazione si è altresì fatta promotrice di una analisi volta a valutare misure alternative all'introduzione di un divieto assoluto di incentivi.

A tal fine, a livello europeo - in collaborazione con le altre associazioni dell'industria finanziaria italiana, francese, spagnola e tedesca - è stata incaricata una società di consulenza indipendente per analizzare i due modelli e comprenderne i pro e i contro. Dal confronto è emerso che, quando si esamina il costo totale sopportato dagli investitori (costo del prodotto e costo del servizio), i due modelli sono equivalenti. Tuttavia, essi differiscono profondamente se si considerano gli effetti sugli investitori, soprattutto quelli al dettaglio. Il modello *commission-based* consente ai clienti di godere in maniera diffusa di un livello di servizio, assistenza, informativa e tutela ben più elevato di quanto non si rilevi nei modelli distributivi *fee-based*, indipendentemente dall'entità degli importi investiti. In quei paesi in cui l'educazione e la competenza finanziaria non hanno ancora raggiunto livelli adeguati, come l'Italia, il modello di servizio basato sulla consulenza diffusa e sulla valutazione di adeguatezza degli investimenti, reso possibile grazie al sistema delle retrocessioni, appare senza dubbio preferibile. Ciò, peraltro, consente a una più ampia platea di investitori, inclusi coloro che hanno minore esperienza e disponibilità, di accedere ai mercati finanziari, obiettivo che la stessa Commissione europea si è prefissata con la *Retail Investment Strategy*, nell'ambito della *Capital Markets Union* (CMU). Nei paesi in cui l'unica opzione a disposizione degli investitori è l'accesso a una consulenza a pagamento, come nel Regno Unito e in Olanda, si manifesta, come documentato dalla citata analisi e più di recente confermato da altre fonti, una lacuna informativa con la conseguenza che una buona parte dei cittadini, specie quelli con ridotta capacità di investimento, non riesce ad avere un minimo supporto di consulenza nei suoi investimenti, c.d. *advice gap*, ovvero rinuncia ad accedere al mercato finanziario.

Il 2 agosto 2022 la Commissione europea ha pubblicato il "Final Report" recante gli esiti di uno studio approfondito in tema di "Disclosure, inducements and suitability rules for retail investors study", commissionato dalla stessa alla società di consulenza Kantar, in collaborazione con Milieu e CEPS. L'obiettivo dello Studio è quello di valutare come le norme vigenti in tema di protezione degli investitori al dettaglio nella legislazione dell'UE (MiFID II, IDD, PRIIPs, AIFMD, UCITS, DMFSD, Solvency II, regolamento PEPP, E-commerce) e, in particolare, le regole relative all'informativa, agli incentivi e alla valutazione di adeguatezza, influiscano sul processo decisionale degli investitori al dettaglio. Rispetto al dibattito sull'introduzione o meno del divieto di incentivi, lo Studio ritiene discutibile il fatto che una restrizione degli incentivi (attraverso, ad esempio, un divieto assoluto o attraverso un'interpretazione più rigorosa dei criteri di miglioramento della qualità del servizio) possa portare nel suo complesso a una migliore protezione dei consumatori. Se da un lato, infatti, un tale divieto può, in alcuni scenari, migliorare la protezione dei consumatori, dall'altro lo stesso può anche portare a una lacuna di consulenza soprattutto per i gruppi di consumatori vulnerabili che attualmente



tendono a essere più dipendenti dalla consulenza. La potenziale riduzione della consulenza e dell'offerta di prodotti dovrebbe dunque essere messa in relazione con gli effetti negativi degli incentivi e potrebbe, alla fine, sostenere l'affermazione di *standard* nazionali.

L'Associazione continua a monitorare da vicino le evoluzioni del dibattito europeo sugli incentivi, intrattenendo una continua interlocuzione sia con l'EFAMA sia con l'ABI, Assoreti ed Assosim al fine di pervenire a una posizione condivisa sul tema a livello europeo e nazionale.

2.2.2 Commissione europea – Consultazione mirata sulla revisione della disciplina sulla valutazione di adeguatezza e appropriatezza

Il 21 febbraio 2022 la Commissione europea, nel più ampio quadro della *Capital Markets Union*, ha avviato una consultazione mirata sulle opzioni per migliorare le valutazioni di adeguatezza e appropriatezza, sulla base delle risultanze emerse nel contesto della Consultazione sulla strategia europea per gli investimenti al dettaglio, svoltasi nel 2021. La Commissione, con la Consultazione in questione, ha esplorato soluzioni volte a migliorare la disciplina di adeguatezza e appropriatezza, al fine di consentire agli investitori *retail* di ricevere un maggiore sostegno durante il loro percorso di investimento per un'ottimizzazione di quest'ultimo e un rafforzamento della loro partecipazione ai mercati dei capitali. L'Associazione ha risposto alla Consultazione condividendo l'approccio generale proposto dalla Commissione ma sollevando, al tempo stesso, perplessità sul c.d. PAAS, piano di investimento personalizzato standardizzato.

2.2.3 ESMA – Revisione degli Orientamenti sugli obblighi di governance dei prodotti ai sensi della MiFID II

L'ESMA ha pubblicato una Consultazione avente a oggetto la revisione dei propri Orientamenti in materia di obblighi di *product governance* ai sensi della MiFID II. Tale revisione è stata dettata dall'esigenza di recepire i recenti sviluppi normativi e di vigilanza in materia di *product governance* e in materia di sostenibilità. A tale consultazione l'Associazione ha risposto in data 7 ottobre 2022, condividendo in generale l'approccio prescelto dall'Autorità europea ma mettendo, al tempo stesso, in risalto alcuni profili critici riguardanti l'individuazione del *target market* potenziale e i risultati di scenario nonché la categoria di tolleranza del rischio e compatibilità del profilo di rischio/rendimento di un determinato investitore con il prodotto di cui al *target market* di riferimento. In relazione agli obiettivi di sostenibilità quali fattori da tenere in considerazione nell'individuazione del mercato di riferimento, l'Associazione ha messo in luce come la proposta di prendere in considerazione anche l'ipotesi in cui un prodotto, se rilevante, abbia un focus su criteri ESG o sulla loro combinazione, sarebbe risultata in aggiunta a quelli già previsti dalla normativa vigente.



2.2.4 AIFMD e UCITS Review

Nel corso del 2022 l'Associazione ha monitorato l'evoluzione del processo di revisione della disciplina AIFMD e UCITS, iniziato nel corso del 2021 con la Consultazione della Commissione europea, alla quale questa Associazione ha risposto in data 29 gennaio 2021. Nello specifico Assogestioni ha seguito da vicino l'iter legislativo presso il Parlamento europeo e il Consiglio della proposta della Commissione pubblicata in data 25 novembre 2021. In data 17 giugno 2022 il Consiglio ha approvato il testo di compromesso e in data 24 gennaio 2023 il Parlamento (ECON) ha votato il report finale, pubblicato in data 15 febbraio 2023. Il trilatero, volto ad addivenire a un testo condiviso da parte delle istituzioni europee, è iniziato in data 8 marzo 2023. L'esito della revisione dovrebbe aversi entro fine 2023, con successiva applicazione a partire dal 2026 (ossia due anni dopo l'entrata in vigore). In linea con quanto evidenziato da questa Associazione nel contesto della Consultazione, i temi principali oggetto di discussione riguardano: a) la delega; b) i fondi che originano prestiti; c) gli strumenti di gestione della liquidità; d) le segnalazioni di vigilanza; e) gli *Undue Costs*; f) il *Depositary passport*; g) i fattori ESG; h) *Independent Director*; i) la definizione di gestione del rischio e gestione di portafoglio.

2.2.5 ELTIF Review

Nel 2022 l'attività dell'Associazione si è, inoltre, concentrata - tramite i competenti comitati associativi e la partecipazione diretta negli appositi comitati di EFAMA - sui lavori di revisione del Regolamento (UE) 2023/606 sui fondi europei a lungo termine (ELTIF), pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea nel mese di marzo 2023, che sarà applicabile a partire da gennaio 2024. Le modifiche introdotte alla disciplina sugli ELTIF sono in linea con le richieste dell'Associazione di rendere più flessibile il prodotto, prevedendo minori vincoli sull'attività d'investimento e la rimozione di alcuni vincoli all'investimento per la clientela *retail*.

2.2.6 ESMA - Final Report su costi e oneri degli OICVM

Nel corso del 2022 l'ESMA ha pubblicato il *Final Report* sull'azione di supervisione comune sul controllo di costi e oneri degli OICVM. Il *Final Report* espone l'analisi e le conclusioni dell'ESMA a esito dell'azione di supervisione comune avviata nel 2021 e presenta il proprio punto di vista sui diversi risultati, nonché le azioni di *follow-up* condotte dalle Autorità nazionali competenti e le principali lezioni apprese. Assogestioni ha costantemente monitorato il tema, sin dalla fase della pubblicazione da parte dell'ESMA dell'azione di supervisione comune e ha informato le associate sui principali contenuti del *Final Report* in un'apposita circolare.



2.2.7 ESMA – Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di appropriatezza e mera esecuzione o ricezione di ordini ai sensi della MiFID II

Il 3 gennaio 2022 l'ESMA ha pubblicato il *Final Report* in tema di Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di appropriatezza e mera esecuzione o ricezione di ordini ai sensi della MiFID II.

Tali Orientamenti costituiscono il risultato di un processo iniziato il 29 gennaio 2021 attraverso la pubblicazione di un documento di consultazione – al quale l'Associazione ha risposto in data 29 aprile 2021 – volto ad interrogare il mercato sugli aspetti rilevanti attinenti alla tematica in questione. Con la pubblicazione degli Orientamenti, l'ESMA ha chiarito l'applicazione di determinati aspetti legati ai requisiti di appropriatezza e di mera esecuzione o ricezione di ordini ai sensi della MiFID II al fine di garantire un'applicazione comune, uniforme e coerente della disciplina.

2.2.8 ESMA - MiFID II – Remunerazioni

Sempre in ambito MiFID II, a esito della pubblica consultazione, nel mese di marzo 2022, l'ESMA ha pubblicato il *Final Report* relativo ad alcuni aspetti in materia di requisiti di remunerazione nell'ambito della MiFID II. Il *Final Report* accoglie la maggior parte delle osservazioni formulate dall'Associazione in sede di consultazione.

2.2.9 ESAs – Joint response to the European Commission's Call for advice on digital finance and related issues

Nel mese di gennaio 2022 le ESAs hanno risposto al mandato ricevuto dalla Commissione europea nell'anno 2021 in merito a una richiesta di consulenza tecnica sulla regolamentazione e supervisione del settore della finanza digitale. Tale mandato si inseriva nell'ambito della *Digital Finance Strategy*, nel cui contesto l'ESMA aveva indirizzato al mercato una *Call for evidence*, alla quale questa Associazione ha risposto in data 30 luglio 2021. Con la risposta congiunta le ESAs hanno evidenziato, attraverso la redazione di 10 raccomandazioni intersettoriali, gli sviluppi del mercato nonché i rischi e le opportunità posti dalla digitalizzazione della finanza.

2.2.10 ESMA - Distribuzione transfrontaliera di OICR

Assogestioni, anche nel 2022, 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, per quanto riguarda il profilo delle comunicazioni di *marketing*, da ultimo rileva l'aggiornamento delle Q&A UCITS e AIFMD, del luglio 2022, proprio in tema di responsabilità nell'assicurare la conformità alle previsioni in tema di comunicazioni di *marketing*.



2.2.11 ESMA – Public Statement to investment firms on the impact of inflation in the context of investment services to retail clients

L'Associazione ha messo a conoscenza gli associati della decisione dell'ESMA di evidenziare alle imprese di investimento i rischi connessi all'inflazione e all'onere, per queste ultime, di aiutare i clienti – soprattutto *retail* – a prendere in debita considerazione tale situazione economica e i rischi a essa connessi nel contesto delle loro scelte di investimento. A tal fine, secondo l'Autorità, le imprese di investimento dovrebbero agire sui processi interni riguardanti l'informativa da dare al cliente, la valutazione di adeguatezza e la gestione del prodotto. A un monitoraggio supportato dalle autorità nazionali competenti, l'ESMA affiancherà un lavoro intersettoriale sul tema con l'EBA e EIOPA attraverso una *Joint Committee* che intervenga, *in primis*, sull'educazione finanziaria dell'investitore.

2.2.12 Ucraina

L'Associazione ha monitorato da vicino la situazione in Ucraina e le sue ricadute nel contesto in cui l'industria dell'*asset management* opera, dandone continua comunicazione agli associati. Dopo il riconoscimento, da parte della Russia, delle zone non controllate dal governo delle regioni ucraine di Donetsk e Luhansk il 21 febbraio 2022 e l'invasione dell'Ucraina il 24 febbraio 2022, l'UE ha imposto alla Russia una serie di nuove sanzioni. Tali misure restrittive, vincolanti nella loro totalità e direttamente e immediatamente applicabili in ogni Stato membro, sono racchiuse nel Regolamento (UE) n. 269/2014 del Consiglio, del 17 marzo 2014, nel Regolamento (UE) n. 833/2014 del Consiglio, del 31 luglio 2014, nella Decisione (PESC) 2022/264 del Consiglio e nel Regolamento (UE) n. 2022/328 del Consiglio. Le sanzioni si aggiungono alle misure in vigore imposte alla Russia a partire dal 2014 a seguito dell'annessione della Crimea e della mancata attuazione degli accordi di Minsk e comprendono misure restrittive mirate (sanzioni individuali), sanzioni economiche e misure in materia di visti. A oggi, sono stati adottati dieci pacchetti di sanzioni nei confronti della Russia e, seppur in misura minore, della Bielorussia. A livello nazionale, già in data 7 marzo 2022, la Banca d'Italia, la Consob, l'IVASS e la UIF, con comunicato congiunto, hanno richiamato all'attenzione dei soggetti vigilati il pieno rispetto delle misure restrittive decise dall'Unione europea in risposta alla situazione in Ucraina. A livello europeo, invece, tanto la Commissione europea, quanto l'ESMA sono intervenute attraverso, rispettivamente, la redazione di FAQ volte a fornire chiarimenti ufficiali su una molteplicità di misure restrittive e l'emanazione di un *public statement* avente a oggetto le azioni per gestire l'impatto dell'invasione russa dell'Ucraina sui portafogli dei fondi di investimento e, in particolare, sui principi generali in caso di problemi di liquidità e incertezze di valutazione e sull'utilizzo dei *side pockets*.

2.2.13 La disciplina PRIIPs

Il 14 novembre 2022 le Autorità di vigilanza europee hanno aggiornato le Q&A in tema di PRIIPs rispondendo a diverse richieste di chiarimento sollevate anche



dall'Associazione. Il 21 dicembre 2022 le Q&A sono state poi riviste al fine di allineare le stesse alla disciplina entrata in vigore il 1° gennaio 2023.

In questo contesto l'Associazione ha supportato le associate nelle analisi dei chiarimenti anche attraverso il loro approfondimento nel corso di apposite riunioni.

2.2.14 Riesame del regolamento dei fondi comuni monetari

Nel corso del mese di aprile 2022 la Commissione europea ha avviato una consultazione mirata sul funzionamento del regolamento al fine di rendere i fondi comuni monetari più resilienti alle condizioni di mercato stressate. L'Associazione ha contribuito alla predisposizione della risposta in sede EFAMA.

2.2.15 Revisione del regolamento sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID-MiFIR)

L'Associazione è stata impegnata nel corso dell'anno a seguire i lavori di revisione della Direttiva 2014/65/UE (*MiFID II*) e del Regolamento (UE) n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari (*MiFIR*) volti ad adeguare le regole di negoziazione per garantire una maggiore trasparenza per tutte le parti che negoziano sui mercati dei capitali.

Il 25 novembre 2021, nell'ambito di un pacchetto di misure della Commissione europea per il rafforzamento dei mercati europei dei capitali, era stata, infatti, pubblicata una proposta legislativa con diverse misure. Al centro delle proposte c'era quella volta a facilitare l'istituzione di un nastro consolidato nell'UE (*Consolidated Tape* o CT), ossia di un sistema che consolida le informazioni sulle transazioni che si svolgono su piattaforme di scambio in tutta l'Unione europea. Ulteriori proposte avevano l'obiettivo di migliorare il funzionamento del mercato dei capitali, rafforzare la parità di condizioni tra le sedi di esecuzione, tutelare gli investitori più piccoli e al dettaglio e garantire che le infrastrutture di mercato dell'UE possano rimanere competitive a livello internazionale. In questo contesto, l'Associazione ha accolto con favore la proposta di revisione della Commissione salvo alcune considerazioni con riferimento: i) ai costi dei dati di mercato; ii) all'istituzione di un nastro consolidato (CT); iii) all'armonizzazione del regime di differimento per gli strumenti non rappresentativi di capitale; iv) alla necessità di abolire i report di *best execution* che attengono alla prestazione dei servizi di investimento. L'Associazione si è poi attivata nelle competenti sedi nazionali e comunitarie al fine di portare all'attenzione ulteriori elementi di criticità che sono emersi nel corso dei lavori, tra cui la proposta di estensione del "*transaction reporting*" alle società di gestione che offrono servizi MiFID.

2.2.16 Revisione del regolamento relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli (CSDR)

La Commissione europea ha pubblicato nel marzo 2022 la proposta di revisione del regolamento relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e



ai depositari centrali di titoli (CSDR). La proposta, per quanto più di interesse, introduce modifiche mirate alla disciplina del calendario e delle procedure degli acquisti forzosi obbligatori (*Mandatory Buy-in*) in caso di mancato regolamento dei titoli. L'Associazione sta seguendo l'iter legislativo della revisione (sta per essere avviato il trilogico, dopo che entrambi i co-legislatori hanno approvato rispettivamente la loro posizione di compromesso sulla proposta della Commissione europea), prestando particolare attenzione alla disciplina delle penali.

2.2.17 Regolamento Benchmark

La Commissione europea il 20 maggio 2022 ha avviato una consultazione mirata sui potenziali miglioramenti nel funzionamento del Regolamento *Benchmark*, con particolare riferimento alle norme applicabili ai *benchmark* di paesi terzi e all'impatto sui partecipanti al mercato della piena applicazione del regime del paese terzo a partire dal 1° gennaio 2024.

In questo contesto Assogestioni continua a monitorare gli sviluppi normativi a livello europeo, fornendo il proprio contributo in sede EFAMA.

2.2.18 Regolamento BCE - Segnalazioni di vigilanza sui fondi non monetari

Nel corso del mese di giugno 2022, a livello europeo, è stata avanzata la necessità di modificare e integrare il *set* informativo delle segnalazioni statistiche dei fondi comuni non monetari della Banca Centrale Europea con dati sia aggregati sia maggiormente granulari. L'Associazione si è quindi attivata al fine di fornire, fin dalle prime fasi del dibattito, un'evidenza delle criticità e dei costi connessi a una variazione dei regimi segnaletici, soprattutto ove venisse implementato tutto il *set* informativo considerato funzionale per soddisfare, tra l'altro, le esigenze di politica monetaria, di stabilità finanziaria e del Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (CERS).

2.2.19 Regolamento EMIR

In materia di segnalazioni sui contratti derivati, l'Associazione ha seguito il processo che ha portato ad aggiornare i regolamenti europei che modificano in modo sostanziale i dati che le controparti, comprese le SGR, dovranno segnalare a un repertorio di dati sulle negoziazioni (*trade repository*) ai sensi dell'articolo 9 del Regolamento (UE) n. 648/2012 (EMIR) dal 29 aprile 2024. Di tale adeguamento l'Associazione ne ha informato le associate.

2.2.20 Unione dei mercati di capitale: nuove proposte

Il 7 dicembre 2022 la Commissione europea ha presentato un pacchetto di misure per rendere più attraenti i mercati dei capitali dell'UE con nuove proposte legislative. Tra le proposte del pacchetto vi sono proposte che modificano: i) il



Regolamento (UE) n. 648/2012 (Regolamento EMIR) per introdurre misure volte a mitigare le esposizioni eccessive verso controparti centrali (CCP) di paesi terzi e migliorare l'efficienza dei mercati di compensazione dell'Unione. Tra queste, l'obbligo per le controparti finanziarie soggette all'obbligo di compensazione di detenere conti attivi presso CCP stabilite nell'UE per compensare una determinata quota di classi di derivati identificati di rilevanza sistemica; ii) la Direttiva 2009/65/UE (Direttiva UCITS) e il Regolamento (UE) n. 2017/1131 (Regolamento sui fondi di mercato monetario), per eliminare i limiti relativi ai rischi di controparte nelle operazioni in derivati OTC compensate a livello centrale; iii) la Direttiva 2014/65/UE (Direttiva MiFID), per rivitalizzare la ricerca sulle PMI estendendo la deroga all'obbligo di disaggregazione dei costi di ricerca e negoziazione (*unbundling*) per le società la cui capitalizzazione di mercato è inferiore a 10 miliardi di euro (in luogo di 1 miliardo).

Le proposte dovranno ora essere esaminate dal Parlamento europeo e dal Consiglio che potranno apportare delle modifiche. Sul tema è stata data informativa del contenuto delle proposte legislative e sono in corso varie analisi.

2.2.21 Finanza sostenibile

Il 2022 ha visto l'entrata in vigore di numerosi tasselli normativi relativi all'attuazione del piano europeo per la finanza sostenibile. Il 1° gennaio 2022 è entrato in vigore il Regolamento (UE) 2020/852 (c.d. 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 già previsti dal Regolamento (EU) 2088/2019 (SFDR).

Nel corso dell'anno sono entrate in vigore anche le modifiche regolamentari relative all'integrazione dei profili di sostenibilità e di presidio del rischio ESG apportate alla normativa UCITS e all'AIFMD, così come le modifiche alla MiFID in merito all'integrazione degli obblighi di valutazione dei profili di adeguatezza e alla *product governance* per tenere conto delle preferenze di sostenibilità del cliente. Al fine di supportare le associate nel processo di implementazione delle novità normative, 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 per sottoporre alle Autorità europee di vigilanza e alla Commissione europea le numerose problematiche interpretative e attuative.

L'Associazione ha anche lavorato con le autorità di vigilanza CONSOB e Banca d'Italia per supportarle nella raccolta di informazioni circa le criticità che gli operatori incontrano nella attuazione della normativa in ambito sostenibilità con particolare riferimento al tema della raccolta e dell'utilizzo dei dati ESG e dell'integrazione dei rischi ESG all'interno dell'attività di gestione.

Sono state inoltre organizzate nel corso dell'anno due commissioni tecniche riservate alle associate nell'ambito delle quali le autorità di vigilanza Consob e Banca d'Italia hanno illustrato la propria *view* su alcuni importanti temi interpretativi. 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 connessi.

2.2.22 European Single Access Point (ESAP)

L'Associazione è stata impegnata nel corso dell'anno a seguire l'iter legislativo delle tre proposte della Commissione europea che istituiscono il punto di accesso unico europeo (ESAP) nel quadro del pacchetto CMU presentato il 25 novembre 2021.

L'obiettivo delle proposte è istituire un punto di accesso unico alle informazioni finanziarie e in materia di sostenibilità disponibili al pubblico riguardanti le imprese e i prodotti di investimento dell'UE.

Qualche settimana fa è stato avviato il trologo che dovrebbe portare all'approvazione definitiva delle misure nel giro di qualche mese.

2.3 Principali dossier fiscali nazionali e internazionali

Nel corso del 2022 l'attività dell'Associazione sulle tematiche di fiscalità domestica e internazionale è stata particolarmente intensa.

Con riguardo alla fiscalità domestica, l'attenzione si è concentrata, in particolare, sulle modifiche introdotte dalla legge n. 234 del 2021 ("Legge di bilancio 2022") alla disciplina sui piani di risparmio a lungo termine (PIR) ordinari e alternativi e sulle novità in materia di Archivio dei rapporti con gli operatori finanziari.

Nel dettaglio, in relazione ai PIR ordinari, a decorrere dal 1° gennaio 2022, la legge di bilancio 2022 ha innalzato da 30 mila a 40 mila euro il limite all'entità delle somme e valori che possono essere destinati nel piano annualmente, e, conseguentemente, ha elevato da 150 mila a 200 mila euro il *plafond* che i titolari del piano possono investire complessivamente.

Con specifico riferimento ai PIR alternativi, inoltre, la citata legge ha, da un lato, abolito il principio di unicità del PIR, consentendo quindi a una persona fisica residente in Italia di detenere contemporaneamente più PIR alternativi; dall'altro, ha esteso, con alcune differenze, agli investimenti effettuati nel 2022 il credito d'imposta, già riconosciuto dalla legge di bilancio 2021, in relazione alle eventuali minusvalenze derivanti dagli investimenti in strumenti finanziari qualificati effettuati nell'ambito di un PIR alternativo. In particolare, la legge di bilancio 2022, in relazione agli investimenti effettuati a decorrere dal 1° gennaio 2022, ha stabilito che il credito d'imposta non può eccedere il 10 per cento delle somme investite negli strumenti finanziari qualificati dall'anno di investimento fino alla data di realizzo della minusvalenza e può essere utilizzato in quindici quote annuali di pari importo.

Per quanto concerne, poi, la tematica dell'Archivio dei rapporti con gli operatori finanziari, nel corso dell'anno sono proseguite le interlocuzioni già avviate con l'Agenzia delle entrate in merito a rilevanti modifiche delle modalità e dei termini di comunicazione delle informazioni relative ai rapporti finanziari apportate con il



Provvedimento del 23 maggio 2022. Tali modifiche sono applicabili dal 1° gennaio 2023.

In particolare, il provvedimento in commento, nell'ottica di un generale miglioramento della qualità delle informazioni presenti nell'Archivio dei rapporti finanziari, ha:

- ridefinito i termini di invio delle comunicazioni mensili e annuali e i termini di consolidamento dei dati con l'obiettivo di ottimizzarne l'elaborazione,
- previsto una rappresentazione più dettagliata di alcuni rapporti finanziari,
- adeguato i termini di conservazione delle informazioni contabili,
- aggiornato le istruzioni sulle modalità di compilazione delle comunicazioni.

A fronte della pubblicazione del suddetto provvedimento, c'è stato un continuo confronto sia con le associate, che hanno sollevato diversi quesiti in merito alle nuove disposizioni, sia con i competenti uffici dell'Agenzia delle entrate con i quali gli stessi sono stati affrontati, portando alla pubblicazione da parte dell'Associazione di una circolare nella quale sono state raccolte le risposte ai principali interrogativi posti dalle associate.

Con riguardo alle tematiche di fiscalità internazionale, l'attività dell'Associazione si è concentrata sulle proposte dell'OCSE in materia di scambio automatico di informazioni ai fini fiscali e sulla iniziativa della Commissione europea per l'introduzione di un sistema comune armonizzato a livello unionale di ritenute alla fonte sui redditi derivanti da investimenti finanziari transfrontalieri.

Con riferimento alle proposte dell'OCSE, l'Associazione ha inviato le proprie osservazioni alla consultazione pubblica avviata nel mese di marzo 2022, avente a oggetto, da un lato, l'introduzione di obblighi di raccolta e di scambio di informazioni in relazione alle transazioni su cripto-attività (c.d. *Crypto-Asset Reporting Framework* - CARF) e, dall'altro, le modifiche alla disciplina in materia di scambio automatico di informazioni sui conti finanziari (*Common Reporting Standard* - CRS) per estenderne l'applicazione anche agli investimenti in cripto-attività.

L'Associazione ha, in primo luogo, richiesto che i nuovi obblighi di segnalazione previsti dalla disciplina CARF relativamente agli investimenti detenuti in cripto-attività siano adeguatamente coordinati con le modifiche proposte alla disciplina CRS, allo scopo di evitare una duplicazione degli adempimenti a carico degli intermediari. A tali fini, è stata evidenziata la necessità di prevedere una definizione di cripto-attività che sia incentrata sulla natura dell'investimento sottostante, piuttosto che sullo strumento tecnico (ossia, la tecnologia a registro distribuito, nota come "DLT"), utilizzato per il trasferimento di dette attività, in linea con l'approccio già adottato ai fini della normativa antiriciclaggio.



Inoltre, con riguardo alle modifiche proposte alla disciplina CRS, l'Associazione ha richiamato l'attenzione dell'OCSE sulla necessità di evitare nuovi adempimenti a carico degli intermediari e di prevedere, in ogni caso, un congruo periodo per l'implementazione delle nuove misure allo scopo di consentire agli operatori di adeguare i propri sistemi.

Per quanto attiene alle ritenute alla fonte sui redditi derivanti da investimenti finanziari transfrontalieri, la Commissione europea, tenuto conto delle criticità del funzionamento delle procedure domestiche degli Stati membri di rimborso e di sgravio alla fonte previste per i redditi di investitori non residenti, nonché del rischio di frodi, nell'aprile 2022 ha avviato una consultazione pubblica per l'introduzione di un sistema armonizzato a livello UE di ritenute alla fonte sui dividendi e sui pagamenti di interessi. Con riguardo alla suddetta iniziativa, l'Associazione, nelle proprie osservazioni alla consultazione, ha espresso il proprio favore per l'introduzione di un sistema armonizzato di sgravio alla fonte, accompagnato dalla standardizzazione e semplificazione degli oneri documentali, anche mediante l'introduzione del certificato di residenza fiscale digitale.

2.4 Previdenza complementare

2.4.1 I PEPP e il rilancio della previdenza complementare

Il 2022 è stato contraddistinto dalla pubblicazione del decreto legislativo 3 agosto 2022, n. 114, recante attuazione del Regolamento (UE) 2019/1238 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019 sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP). Il decreto legislativo disciplina alcuni aspetti del funzionamento dei sottoconti nazionali dei PEPP che il regolamento europeo ha demandato direttamente agli Stati membri. In particolare, esso contiene disposizioni sulla fase di accumulo e di decumulo dei sottoconti italiani di PEPP e sul regime fiscale applicabile. Sono inoltre individuate le Autorità nazionali competenti a ricevere le domande di registrazione dei PEPP, a esercitare i poteri di vigilanza sul prodotto, sulla distribuzione e sui fornitori di PEPP.

La pubblicazione del decreto legislativo è stata preceduta da una fase di pubblica consultazione alla quale l'Associazione ha preso parte inviando il proprio contributo. In particolare, nel documento di risposta trasmesso al Ministero dell'Economia e delle Finanze l'11 marzo 2022, Assogestioni ha, in primo luogo, evidenziato come la formulazione originaria dello schema di decreto oggetto della suddetta consultazione prevedesse una disparità di trattamento ai fini fiscali per i PEPP istituiti in Italia rispetto a quelli istituiti in altro Stato dell'Unione europea con sottoconti in Italia. Allo scopo di evitare tali effetti distorsivi e comportamenti opportunistici, l'Associazione ha chiesto di prevedere che tutti i sottoconti italiani, sia se aperti presso un PEPP estero sia presso un PEPP italiano, fossero soggetti allo stesso regime impositivo. Le osservazioni dell'Associazione sono state accolte nel decreto legislativo n. 114 del 2022. In aggiunta, nel medesimo documento, oltre a commentare le disposizioni relative ai PEPP, Assogestioni ha sottolineato l'importanza di apportare alcune modifiche anche alla disciplina della previdenza



complementare, con l'obiettivo di migliorare e rendere più efficiente il funzionamento dei fondi pensione e aumentare il tasso di adesioni.

Le medesime considerazioni sono state formulate dall'Associazione nel *position paper* inviato il 1° giugno 2022 alle Commissioni del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati, nell'ambito del ciclo di audizioni sullo schema di decreto recante attuazione del Regolamento PEPP.

2.4.2 Criteri per la redazione delle convenzioni per l'incarico di depositario di fondi pensione aperti

Nella seconda metà del 2022 sono stati pubblicati i criteri per la redazione delle convenzioni per l'incarico di depositario di fondi pensione aperti, elaborati da Assogestioni, ABI, Ania e Mefop.

Il documento, frutto di un lavoro iniziato nel 2016, si compone di 23 articoli, con i quali sono regolati i rapporti tra le Società che hanno istituito e che gestiscono fondi pensione aperti e il depositario.

2.5 Antiriciclaggio

2.5.1 Il Pacchetto di proposte della Commissione europea

Nel corso del 2022 Assogestioni ha portato avanti molte attività e iniziative legate alla disciplina antiriciclaggio. A livello europeo, particolare attenzione è stata rivolta all'iter di formazione dei provvedimenti che compongono il cosiddetto *AML package*, ovvero il pacchetto di misure proposte dalla Commissione europea per rafforzare la disciplina di prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo.

L'interesse dell'Associazione si è concentrato, in modo particolare, sui criteri per la determinazione della titolarità effettiva nei *collective investment undertakings* proposti dal Consiglio europeo sugli emendamenti, ancora in fase di definizione, del Parlamento europeo relativi ai criteri per l'individuazione della titolarità effettiva nei clienti diversi dalle persone fisiche.

Assogestioni continuerà a seguire attentamente l'evoluzione dell'*AML package* e porterà all'attenzione delle Istituzioni europee le proprie proposte nel corso del trilogico che dovrebbe avviarsi nel terzo trimestre del 2023.

2.5.2 Gli orientamenti dell'EBA in materia di organizzazione interna ai fini antiriciclaggio

A livello nazionale, l'attività dell'Associazione si è concentrata su numerose tematiche che hanno richiesto un'intensa attività del gruppo di lavoro antiriciclaggio e un costante confronto con l'Autorità di vigilanza.

Di particolare importanza è senza dubbio la pubblicazione degli Orientamenti dell'EBA sul ruolo e le responsabilità del responsabile antiriciclaggio



[EBA/GL/2022/05], avvenuta il 14 giugno 2022. L'aspetto di principale interesse legato agli Orientamenti è quello relativo alla nomina di componente dell'organo di gestione responsabile dell'attuazione della disciplina antiriciclaggio.

Tale figura, già presente in molti ordinamenti europei, rappresenta una vera e propria novità per il *framework* nazionale e comporterà una rilevante trasformazione degli assetti organizzativi ai fini antiriciclaggio.

L'Associazione, dopo essere intervenuta sul tema in fase di consultazione, ha predisposto un *position paper* nel quale sono state elencate le problematiche relative all'introduzione di un responsabile antiriciclaggio a livello di organo di gestione, corredate da alcune proposte per cercare di facilitare il compito dei soggetti obbligati, richiedendo, ad esempio, tempistiche adeguate per l'applicazione degli Orientamenti.

Questi ultimi, infatti, sulla base di quanto previsto dall'EBA, sono ufficialmente entrati in vigore il 1° gennaio 2022. Grazie anche all'attività portata avanti dall'Associazione, la Banca d'Italia ha deciso di conformarsi agli Orientamenti rinviando tuttavia la loro applicazione.

L'Autorità, in linea con le osservazioni contenute nel *position paper*, ha ritenuto necessario introdurre delle modifiche all'attuale regolamentazione in materia di organizzazione interna ai fini antiriciclaggio che, secondo quanto comunicato all'EBA, dovrebbe concludersi entro il 30 aprile 2023.

Assogestioni seguirà con particolare interesse l'iter che porterà all'aggiornamento delle disposizioni della Banca d'Italia in materia di organizzazione interna ai fini antiriciclaggio, presentando le proprie proposte e osservazioni.

2.5.3 Il Registro dei titolari effettivi e linee guida dell'Associazione

Il 25 maggio 2022 è stato pubblicato il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze dell'11 marzo 2022, n. 55, recante disposizioni in materia di comunicazione, accesso e consultazione dei dati e delle informazioni relativi alla titolarità effettiva.

Il citato decreto contiene delle disposizioni che regolano il funzionamento del registro dei titolari effettivi, istituito presso la Camera di commercio, nel quale le imprese dotate di personalità giuridica (incluse le SGR, le Sicav e Sicaf), le persone giuridiche private, e altri soggetti dovranno comunicare i dati e le informazioni sulla propria titolarità effettiva.

Al fine di agevolare l'attività delle associate, Assogestioni ha elaborato, assieme al Gruppo di lavoro antiriciclaggio, delle linee guida sulla titolarità effettiva delle SGR, delle Sicav e delle Sicaf, che potranno essere utilizzate come strumento di supporto nella fase di comunicazione delle informazioni al citato registro dei titolari effettivi.

Le linee guida contengono, inoltre, alcuni criteri per l'individuazione della titolarità effettiva nei fondi comuni di investimento, nonostante per questi ultimi non sia previsto alcun obbligo di comunicazione al registro dei titolari effettivi.



2.5.4 La nuova Unità antiriciclaggio della Banca d'Italia e il questionario AML

Il 27 luglio 2022 è stata presentata la nuova Unità Supervisione e Normativa Antiriciclaggio (SNA) istituita presso la Banca d'Italia ed è stato altresì illustrato il progetto di ampliamento del *set* informativo a supporto delle attività di vigilanza in materia antiriciclaggio, attraverso la somministrazione di un questionario ai soggetti obbligati vigilati.

Assogestioni ha partecipato attivamente alla definizione del suddetto questionario, inviando alla Banca d'Italia le proprie proposte e richieste nelle diverse fasi che hanno portato all'avvio della *survey* campionaria che si è conclusa il 16 dicembre 2022.

Al fine di testare questa nuova modalità di raccolta delle informazioni, l'Autorità ha avviato una fase di sperimentazione invitando alcuni intermediari selezionati a rispondere al questionario predisposto dalla nuova Unità.

L'Associazione ha dapprima inviato il proprio contributo sul prototipo di questionario, proponendo la modifica di alcune voci. Successivamente ha accompagnato le SGR selezionate a partecipare alla *survey* campionaria, raccogliendo i principali dubbi interpretativi, i quali hanno trovato in buona parte risposta nelle Q&A pubblicate dalla Banca d'Italia.

2.5.5 Lo schema di provvedimento recante i nuovi indicatori di anomalia

L'8 settembre 2022 la UIF ha inviato all'Associazione uno schema di provvedimento recante i nuovi indicatori di anomalia. Si tratta di uno strumento importante per i destinatari degli obblighi antiriciclaggio in quanto offrono un supporto per qualificare in maniera chiara e appropriata le tipologie di attività da esaminare per una compiuta rilevazione del sospetto.

L'Associazione, in considerazione della rilevanza del documento, ha elaborato un documento di risposta con il contributo del Gruppo di lavoro antiriciclaggio che è stato inviato alla UIF il 14 ottobre 2022.

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 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 e indipendente. EY ha sviluppato 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*. Facendo seguito a quanto deciso dal Consiglio Direttivo nel 2021, nel corso del 2022 si è proceduto al rilevamento in contemporanea dei dati relativi al 2020 e 2021, realizzando 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 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. Nel corso del 2022 è proseguita una ulteriore valutazione della revisione dei Principi di *Stewardship* per completarne l'allineamento alla nuova disciplina normativa e regolamentare.

Nel luglio 2022 Assogestioni ha pubblicato 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, elaborato con il supporto tecnico dell'Associazione Italiana Segretari del Consiglio di Amministrazione e per la *Corporate Governance* (AISCA) e di un *Legal Panel*, 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. L'I-SDX - che intende offrire a investitori ed emittenti un *framework* per l'organizzazione e la gestione di shareholder-director engagement efficaci e reciprocamente proficui, finalizzati a contribuire alla creazione di valore sostenibile nel medio-lungo periodo - è stato messo a disposizione anche ai fini della definizione delle politiche di dialogo da parte degli emittenti. Diverse società che hanno adottato politiche di *engagement* si sono ispirate all'I-SDX.

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

Nel corso del 2022 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.



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

Il *FinDatEx* ha concluso la propria attività di elaborazione dello *European ESG Template* (EET) per la trasmissione delle informazioni relative alle caratteristiche ESG dei prodotti finanziari tra produttori e distributori. L'EET è stato messo a disposizione dei distributori da parte dei produttori a partire dal 1° giugno 2022. 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. Tale ultimo *template* è disponibile e in uso sul mercato a partire dal 1° agosto 2022. A tali attività l'Associazione ha partecipato attivamente prendendo parte ai tavoli di lavoro tecnici e monitorandone gli sviluppi.

L'Associazione ha, inoltre, seguito i lavori sull'aggiornamento dei modelli standard europei, *European PRIIPs Template* (EPT) e *European Comfort PRIIPs Template* (CEPT), volti ad agevolare lo scambio di informazioni tra le società di gestione e le imprese di assicurazione al fine di aiutare queste ultime a produrre, per i PRIIP venduti a partire dal 1° gennaio 2023, il proprio PRIIP KID. Nello specifico, le versioni 2.0 dell'EPT e 2.0 del CEPT, pubblicate rispettivamente l'8 febbraio e il 31 maggio 2022, incorporano le modifiche collegate alla fine del periodo di esenzione dall'ambito di applicazione della disciplina PRIIPs per i fondi che producono lo UCITS KIID e le modifiche al regolamento delegato PRIIPs apportate dai co-legislatori europei. Il 23 settembre 2022 è stato altresì pubblicato un ulteriore aggiornamento dell'EPT (V2.1) per incorporare, in un unico file, anche le specificità necessarie per la vendita di fondi UE in UK. L'EPT V2.1 coesisterà con la versione EPT V2.0 e al momento non è noto quanto durerà il periodo di coesistenza.

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

2.7.1 Comitato Regolamentazione e Fiscalità

Nell'ambito delle tematiche di Regolamentazione sopra illustrate, il Comitato Regolamentazione e Fiscalità ha anzitutto supportato nel continuo le iniziative dell'Associazione finalizzate a evitare l'introduzione di un divieto assoluto in tema di incentivi.

Il Comitato ha, inoltre, offerto uno specifico contributo sulle seguenti tematiche: (i) la risposta alla consultazione dell'IVASS in tema di contratti assicurativi; (ii) la lettera alla Consob e alla Banca d'Italia sul richiamo di attenzione in tema di costi e oneri; (iii) l'esame delle incertezze interpretative e concrete difficoltà applicative, da un punto di vista sia soggettivo sia oggettivo, della legge n. 220 del 2021 recante



“Misure per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, munizioni e submunizioni a grappolo”.

2.7.2 Comitato Digital Finance

Nel 2022 il Comitato *Digital Finance* si è impegnato su tre fronti: (i) l’organizzazione di seminari volti diffondere tra le SGR la conoscenza delle opportunità offerte dal Fintech nel risparmio gestito, concentrandosi sul tema della tokenizzazione nelle sue varie declinazioni, tra le quali: *“L’investimento dei fondi in asset tokenizzati: esperienze estere a confronto”*, *“La tokenizzazione di quote di fondi: l’esperienza spagnola”*, *“Security Token and Alternative Investment Sandbox”*, *“Blockchain: an opportunity to relaunch the asset management industry”*. Ai seminari hanno partecipato rappresentanti dell’industria, delle istituzioni e della ricerca; (ii) l’organizzazione di una serie di laboratori in tema di tokenizzazione di quote/azioni di OICR e di investimento da parte degli OICR in *asset* tokenizzati, che hanno visto il coinvolgimento dei principali attori della catena del valore dell’industria del risparmio gestito (gestori, depositari e distributori) e di “nuovi attori” del mondo delle tecnologie decentralizzate (fornitori tecnologici, gestori di schemi); (iii) il monitoraggio della normativa in tema di finanza digitale e Fintech, sia a livello nazionale sia a livello europeo ed internazionale. 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).

Le conclusioni dell’analisi svolta dal Comitato *Digital Finance* in relazione ai potenziali impatti, in termini di benefici e barriere, che potrebbero derivare dal Fintech per l’industria del risparmio gestito sono contenuti in un apposito *White Paper*.

L’Associazione ha preso parte alla *Call for Proposals* lanciata dalla Banca d’Italia nell’ambito del centro Milano Hub alla fine dell’anno 2022, avendo presentato, insieme a PwC e al Politecnico di Milano, la propria candidatura per lo sviluppo di un progetto di studio dell’applicazione della tecnologia DLT nel settore dell’asset management.

Il 2022 ha visto la pubblicazione da parte della Consob del Quaderno dal titolo *“L’intelligenza artificiale nell’asset e nel wealth management”* con il quale, dopo aver delineato le principali caratteristiche e le possibili applicazioni dell’intelligenza artificiale nell’ambito dell’*asset* e del *wealth management*, ha esposto i risultati della ricognizione realizzata dalla Divisione Studi dell’Autorità nel luglio 2021, in collaborazione con il Comitato *Digital Finance* di Assogestioni.

2.7.3 Comitato Diversity

Nel corso del 2022 le attività dei membri del Comitato *Diversity* si sono focalizzate, per la maggior parte, sul tema della certificazione della parità di genere. Anzitutto le Società sono state coinvolte nella compilazione dell’*Inclusion Impact Index*, strumento digitale innovativo messo a disposizione dell’Associazione Valore D con il supporto del Politecnico di Milano, funzionale a mappare le politiche di diversità



e inclusione e a misurarne l'efficacia. I dati raccolti sono poi stati presentati nella conferenza dedicata al tema durante il Salone del Risparmio del 2022 e, peraltro, risultano utili ai fini della richiesta della certificazione della parità di genere, introdotta dalla legge n. 162 del 5 novembre 2021, che ha modificato il Codice per le pari opportunità tra uomo e donna. Sempre nel corso del 2022, e sempre nell'ambito della certificazione della parità di genere, il Comitato si è impegnato nella propria attività di aggiornamento normativo e di supporto pratico alle iniziative delle Società in tema di diversità e inclusione. In tale contesto nell'ottobre 2022, il Comitato *Diversity* ha organizzato un *webinar* in collaborazione con UNI (Ente Italiano di Normazione) finalizzato a chiarire le procedure di accesso alla certificazione della parità di genere e i benefici che la stessa consente di ottenere. Anche grazie all'attività di aggiornamento e supporto del Comitato, due associate hanno conseguito la certificazione per la parità di genere e molte altre sono in procinto di conseguirla o comunque hanno avviato la procedura per il conseguimento.

2.7.4 Comitato Fondi Alternativi

Le attività del Comitato Fondi Alternativi si sono concentrate principalmente sul processo comunitario di modifica della Direttiva AIFM e del regolamento ELTIF anche, laddove necessario, attraverso l'elaborazione di specifiche proposte.

Inoltre, sul fronte nazionale, le attenzioni si sono concentrate sull'esame del Libro Verde per la competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita e proposte sulle modalità di rimborso delle quote dei FIA chiusi, specie a seguito della pubblicazione dei relativi esiti della consultazione indetta nel 2020.



3. Corporate governance

3.1 Attività dell'Associazione

A esito di una procedura di selezione, a novembre 2022 il Consiglio direttivo dell'Associazione ha affidato per il triennio 2023-2025 alle società Heidrick & Struggles International e Korn Ferry l'incarico di advisor a supporto dell'attività del Comitato dei Gestori per la selezione dei candidati da inserire nelle liste dei componenti degli organi sociali delle società quotate in rappresentanza delle minoranze. Le due società di consulenza sono state individuate tenendo in considerazione anche i potenziali casi di incompatibilità che potrebbero verificarsi, in modo da assicurare al Comitato dei Gestori piena copertura nel processo di selezione dei candidati. Nella individuazione di Heidrick & Struggles International e Korn Ferry come advisor, si è tenuto particolare conto dell'esperienza del panel di professionisti dedicati in materia di *corporate governance*, sia in Italia sia in ambito internazionale.

Nel 2022 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 2022 il Comitato si è concentrato sull'adeguamento progressivo del monitoraggio sull'applicazione del Codice (che per il 2022 tiene anche conto delle risultanze degli altri studi condotti dal Centro FIN-GOV e da The European House Ambrosetti) e ha proseguito nell'analisi, avviando un approfondimento sul possibile aggiornamento delle Q&A, di cui è stata pubblicata una prima raccolta nel novembre 2020.

Nel 2022, Assogestioni ha confermato il sostegno alle attività del Centro di ricerche finanziarie sulla *corporate governance* (FIN-GOV), costituito nel 2021 presso la Facoltà di Economia dell'Università Cattolica del Sacro Cuore con l'intento di offrire un punto di riferimento autorevole, rigoroso e indipendente che contribuisca ad animare il dibattito di *policy* in materia di *corporate governance* e sostenibilità.

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 4900 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 alle precedenti due edizioni della *Board Academy*, a partire da ottobre 2022 è stata avviata la terza 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. L'11 ottobre 2022 si è tenuto il primo Forum Annuale organizzato dall'*Oversight Committee* (BPP OC *Annual Forum*) tenutosi di persona e ospitato da Assogestioni a Roma, che ha rappresentato il più importante evento mondiale interamente dedicato all'industria dei *proxy advisor*.

Al forum annuale ha fatto seguito l'*Auxiliary Corporate Governance Conference* 2022, a sua volta suddivisa in due appuntamenti organizzati dall'Associazione. Il primo, tenutosi il 12 ottobre, ha racchiuso una serie di tavole rotonde e dibattito sulla *corporate governance* e *stewardship*. Il secondo, svoltosi il 13 e 14 ottobre, ha avuto come obiettivo quello di promuovere il dialogo tra *board* e investitori istituzionali attraverso un confronto tra accademici e *practitioners*. Con i contributi accademici presentati durante le due giornate verrà realizzato un libro edito da Cambridge University Press dedicato allo *shareholder-director engagement*.

Nel mese di ottobre 2022, Assogestioni ha altresì partecipato:

- alla consultazione OCSE in merito alla revisione dei *Corporate Governance Principles*, focalizzando la propria attenzione sull'importanza del principio *one-share one-vote* e sulle criticità che l'adozione di strutture di voto differenziate comporta, sul riconoscimento del ruolo dell'amministratore di minoranza quale strumento di *engagement* e sul dialogo diretto tra board e investitori quale buona pratica di *governance*. A seguito della chiusura del periodo di consultazione, Assogestioni ha proseguito le proprie interlocuzioni anche attraverso la partecipazione alle riunioni del BIAC; la nuova versione dei Principi OCSE è attesa per la seconda metà del 2023;



- alla consultazione ESMA in tema di identificazione degli azionisti e *proxy advisors*, occasione per ribadire il ruolo e le prerogative degli investitori istituzionali in relazione all'esercizio dei diritti e delle responsabilità di *steward* (ivi incluso il diritto di voto) e il favore verso un approccio *comply or explain* con riferimento alla regolamentazione dei *proxy advisors*, anche alla luce dell'esperienza positiva del BPPG e del relativo *Oversight Committee*.

Nel dicembre 2022 la Commissione europea ha presentato un pacchetto di proposte funzionali alla realizzazione dell'Unione dei mercati dei capitali, tra cui è previsto un *Listing act* volto a facilitare la quotazione in borsa delle imprese europee. Nel *Listing act* è compresa anche una proposta di direttiva sui diritti multipli di voto, che permette - prima della quotazione ed esclusivamente per società quotate su *SME Growth Market* - l'adozione di strutture multiple di voto, prevedendo, al contempo, meccanismi di salvaguardia per gli investitori. Il testo della proposta di direttiva è stato posto in consultazione sino a marzo 2023: l'Associazione si è già attivata anche attraverso interlocuzioni informali con i *policymaker* per sostenere la propria posizione sul punto.

3.2 Attività del Comitato dei gestori

Il 2022 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 2022 è stata caratterizzata dalla 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 2022 sono risultati eletti o cooptati 40 consiglieri di amministrazione (47% dei quali è riconducibile al *cluster business/industrial*, il 30% al *cluster legal/governance*, il 10% a quello *risk&control* e il 13% al *cluster finance*), 26 presidenti di collegi sindacali e 3 sindaci effettivi (per il 96% riconducibili al *cluster risk&control*, anche alla luce dei requisiti di professionalità richiesti), nonché 29 sindaci supplenti. Le liste depositate sono state 57. Con riferimento al triennio 2020-2022, risultano attualmente in carica circa 230 consiglieri e sindaci eletti dal Comitato dei gestori.



Il processo di selezione dei candidati che si svolge nell'ambito del Comitato dei gestori è guidato dai *Principi per la selezione dei candidati alle cariche sociali in società quotate* definiti dal Comitato *corporate governance* dell'Associazione, che fissano precisi requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza (verificati periodicamente), nonché le condizioni di ineleggibilità e incompatibilità, con inclusione di precisi vincoli alla successione. I Principi per la selezione dei candidati, oltre a essere più stringenti rispetto ai criteri stabiliti dalla normativa e dal Codice di *Corporate Governance*, sono stati pensati e sono costantemente applicati nella prassi con la manifesta intenzione di porre l'operato degli investitori istituzionali sempre un passo avanti rispetto alla regolamentazione di settore. I Principi sono stati da ultimo modificati nel novembre 2022, intervenendo sul limite complessivo al cumulo di incarichi rilevanti in adeguamento allo spirito della normativa più stringente applicabile in materia (cfr. e.g. CRD IV e Fit&Proper ECB) e al contempo mantenendo il limite dei tre incarichi su nomina da parte del Comitato dei gestori.

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

I profili selezionati dal Comitato dei gestori sono valutati con accuratezza anche dal punto di vista delle loro esperienze, nazionali e internazionali, e delle competenze che possono mettere al servizio dei *board* che andranno a comporre, a maggior ragione laddove gli statuti prevedano una riserva di posti per le minoranze maggiore rispetto alla quota minima stabilita dalla legge. In quest'ottica, il Comitato dei gestori riconosce l'importanza e si impegna a valutare, laddove disponibili, le indicazioni quali-quantitative sulla composizione dei *board* che le società 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 2022 oltre il 53 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 48% e sono andati a ricoprire incarichi in 24 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. Per la stagione assembleare 2023 saranno altresì in vigore le indicazioni del Decreto MISE n. 88 del 2 maggio 2022, recante requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico per i componenti degli organi sociali delle assicurazioni.

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



4. Creare valore attraverso competenza, dialogo e digitalizzazione

4.1 Il Salone del Risparmio: la formula ibrida, un *boost* alla partecipazione

In continuità con quanto fatto a partire dal 2021, la dodicesima edizione della tre giorni organizzata da Assogestioni si è svolta in modalità "ibrida". Grazie a questa formula, Il Salone del Risparmio 2022, tenutosi dal 10 al 12 maggio 2022, raggiunge un nuovo record di presenze con oltre 20.000 visitatori in tre giorni e 14.050 visitatori unici: cifra che testimonia un balzo del 23% rispetto all'anno precedente. A rendere il binomio fisico-digitale una scelta di successo è stata FR|Vision, che ha moltiplicato la visibilità complessiva trasmettendo in diretta le oltre 120 conferenze e producendo circa 40 contenuti originali.

Grazie a un'ampia copertura mediatica (oltre 1.400 tra articoli e citazioni su più di 50 testate giornalistiche), il Salone 2022, intitolato "Umano, responsabile, digitale. Lo sviluppo economico e sociale del prossimo decennio", ha riportato al centro del dibattito questioni centrali per l'industria e per il Paese, puntando i riflettori sulle persone, sulla loro formazione e sul loro rapporto, sempre più centrale, con i cambiamenti guidati dalla digitalizzazione.

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 nella fila della forza lavoro dell'*asset management*. Il programma di ICU offre a studenti e neolaureati la possibilità di accedere a *stage* messi a disposizione dalle società di gestione. A oggi oltre un centinaio di persone ha intrapreso una carriera nel risparmio gestito grazie a ICU.

Per migliorare la comprensione delle opportunità di carriera nel risparmio gestito, ogni anno l'Associazione promuove l'iniziativa presso le principali università del Paese. Un'iniziativa che si conclude con un convegno dedicato alle giovani leve, organizzato nel corso della terza giornata del Salone del Risparmio.

Oggi, il database del programma raccoglie ca. 3000 *curricula* e si avvia alla settima edizione grazie al continuo supporto delle associate.

4.3 Focus su formazione e inclusione finanziaria con il nuovo Comitato Educazione Finanziaria di Assogestioni

Non c'è crescita senza educazione, in ogni ambito. Per questo proprio l'educazione finanziaria e la formazione, pilastri per la stabilità e la crescita economico-sociale del Paese, sono state il cuore del Salone del Risparmio 2022. Soprattutto nella terza giornata, la rassegna ha infatti ospitato ampi spazi e momenti di confronto nella convinzione che spetti *in primis* ai professionisti il compito di mettere il risparmiatore nelle condizioni di compiere scelte consapevoli e affrontare la sfida che porta dal risparmio all'investimento.

In quest'ottica, l'Associazione ha anche inaugurato l'*Educational Corner*, uno spazio fisico all'interno del Salone in cui dare voce alle iniziative e alla *mission* dell'offerta formativa. Lo spazio e i suoi contenuti si rivolgono a operatori del



settore ma anche a giornalisti, aspiranti consulenti finanziari, studenti e risparmiatori. Nove, in particolare, gli appuntamenti che sono stati ospitati durante questa prima edizione, per un totale di otto enti coinvolti e 824 iscritti tra presenza fisica e *streaming*.

Nel corso del 2022 l'Associazione ha istituito il nuovo Comitato per l'Educazione finanziaria che ha dato il via ai lavori per la realizzazione di un progetto di inclusione finanziaria dedicato ai giovani. Nella fase iniziale, il Comitato EduFin di Assogestioni ha sondato l'opportunità di collaborare con realtà già operanti in quest'ambito, focalizzando la propria attenzione sulla semplificazione del linguaggio per realizzare una formazione finanziaria accessibile, diretta e innovativa. L'obiettivo è parlare ai giovani della Generazione Z e ai nuovi Millennial fornendo loro strumenti e conoscenze utili a gestire consapevolmente i propri risparmi anche in risposta al contesto macroeconomico sfidante.

L'iniziativa nasce dalla consapevolezza che saranno proprio le nuove generazioni, quelle maggiormente investite da cambiamenti epocali, che vedono un mondo finanziario sempre più complesso ma anche accessibile e intento ad affrontare la trasformazione digitale e la transizione verso la sostenibilità.

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

Nel corso del 2022 sono proseguiti gli incontri nell'ambito del ciclo di seminari "Risparmio, mercato dei capitali e governo dell'impresa" avviato nel 2021 con il Consiglio Nazionale Economia e Lavoro (CNEL). L'iniziativa è volta 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. In particolare, il terzo seminario CNEL-Assogestioni è stato dedicato al tema "Verso la sostenibilità: tra regole e mercato" mentre il quarto ha affrontato il tema "Previdenza complementare e mercato dei capitali: un connubio necessario", attraverso il coinvolgimento dei diversi attori sociali e del mercato: investitori ed emittenti, rappresentanti 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 2022 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 una platea di lettori 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 14.000 abbonati. La testata *online* ha una diffusione che supera 40mila utenti unici mensili.

4.6 FR|Vision: una piattaforma di *broadcasting* polifunzionale, che punta su creatività e digitalizzazione

FR|Vision si pone l'obiettivo di raggiungere con informazioni pertinenti e una comunicazione innovativa un pubblico sempre più ampio di *stakeholder* dell'industria, cercando di generare nuovi strumenti audio-visivi abilitati dalla rivoluzione digitale.

Attraverso la piattaforma di *broadcasting*, ormai diventata parte integrante dell'ecosistema FocusRisparmio, l'associazione diffonde le tematiche più importanti per il settore, proponendo gratuitamente, sia in diretta sia *on demand*, conferenze, corsi di formazione, approfondimenti, interviste e serie originali.

Durante il 2022, FR|Vision ha accolto circa 20.000 spettatori e ha trasmesso in diretta *streaming* tutte le conferenze del Salone del Risparmio. Lo stesso anno ha visto inoltre la piattaforma aumentare del 60% il numero di iscritti, arrivando a quota 13.000 a 16 mesi dal suo lancio ufficiale. Un risultato cui ha contribuito un'offerta sempre più ricca in termini di *format* e contenuti: tra le *new entry* figura ad esempio "The Big Picture", il programma nato per promuovere la diffusione dei dati della mappa trimestrale di Assogestioni.

Nel suo percorso di consolidamento, la piattaforma continua a porsi come punto di riferimento per l'industria grazie anche alle diverse *partnership* finalizzate a diffondere contenuti d'interesse per l'intero settore. Il dialogo con associazioni e istituzioni ha permesso a FR|Vision di ospitare gli eventi di soggetti terzi, rilasciare crediti formativi e raggiungere un pubblico di spettatori sempre più ampio.

FR|Vision ha proseguito il suo percorso di rafforzamento anche sul piano tecnologico e funzionale grazie a *streaming* stabile, traduzione simultanea, possibilità di *download*, condivisione e lo sviluppo di un'interfaccia interattiva che ha di fatto cambiato l'esperienza di fruizione di contenuti video trasformati in veri e propri ipertesti navigabili.