



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

27/03/2024

Relazione
del Presidente
all'Assemblea
degli Associati

RELAZIONE ANNUALE



1. Relazione del Presidente



Sommario

1. Quadro di mercato	3
1.1 Fondi aperti.....	4
1.2 Fondi sostenibili.....	9
1.3 Piani Individuali di Risparmio (PIR)	10
1.4 Fondi chiusi	12
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	19
2.3 Principali dossier fiscali nazionali e internazionali	28
2.4 Previdenza complementare.....	31
2.5 Antiriciclaggio.....	31
2.6 Autoregolamentazione	35
2.7 Attività del Comitato Regolamentazione e Fiscalità, Comitato <i>Digital Finance</i> e del Comitato <i>Diversity</i>	36
3. <i>Corporate governance</i>	37
3.1 Attività dell'Associazione.....	37
3.2 Attività del Comitato dei gestori	40
4. Competenza, semplificazione e digitalizzazione. I tre pilastri della comunicazione di Assogestioni.....	42
4.1 La formula ibrida si conferma pilastro del Salone del Risparmio	42
4.2 Il progetto "Il tuo Capitale Umano".....	42
4.3 Formazione e inclusione finanziaria, il lavoro dell'Edufin si arricchisce di un nuovo tassello.....	42
4.4 FocusRisparmio: informazione, formazione e approfondimento	43
4.5 FR Vision: Creatività e digitalizzazione al servizio dell'informazione audio- visiva	44



1. Quadro di mercato

Nel corso del 2023 le dinamiche politiche ed economiche, dal segno spesso contrastante, si sono riflesse nell'andamento altalenante dei mercati finanziari. Questi, dopo una prima fase di rendimenti positivi, ma in calo (primi due trimestri), sono entrati in una breve fase negativa (agosto-ottobre) cui ha fatto seguito un rimbalzo nel corso dell'ultimo bimestre. Nello stesso arco temporale il mercato italiano del risparmio gestito ha evidenziato una dinamica che può essere letta scomponendola nelle due dimensioni, di segno opposto, dei flussi di risparmio e del valore di mercato degli *stock*.

Sul fronte della raccolta, il dato complessivo si è rivelato negativo per quasi 50 miliardi di euro, risultato in buona parte attribuibile ai deflussi che hanno interessato tanto i fondi aperti quanto le gestioni di portafoglio istituzionali (rispettivamente -22 e -32 miliardi circa). Tuttavia, l'effetto mercato ha più che compensato i flussi netti in uscita e ha consentito al patrimonio totale di salire dai 2.209 miliardi di fine 2022 ai 2.338 registrati dodici mesi dopo. Una crescita che si attesta intorno al +5%, al netto di un ampliamento straordinario del perimetro segnaletico intervenuto nel quarto trimestre.

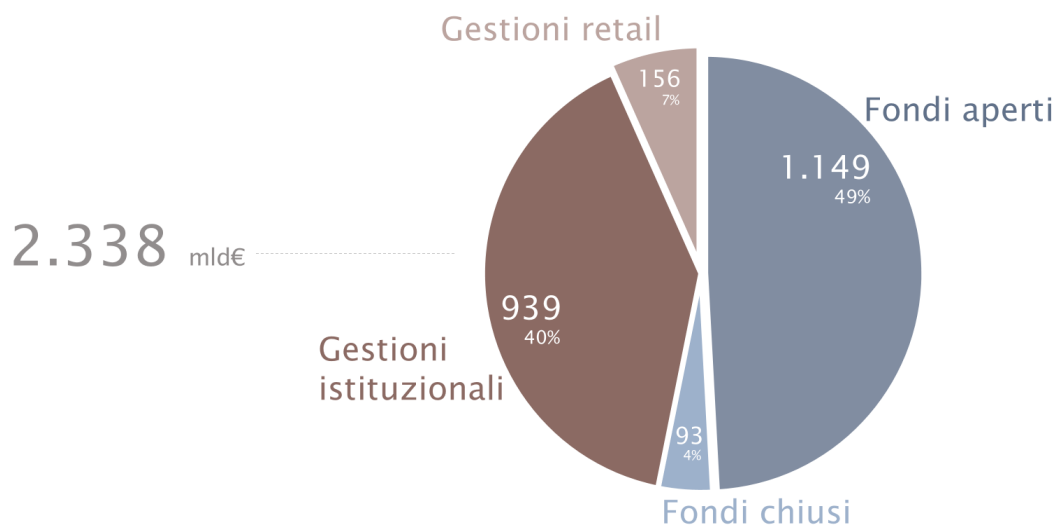


Figura 1: Il mercato del risparmio gestito a dicembre 2023.

Alla fine del 2023 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 (1.149 miliardi); tra le seconde i mandati di gestione per conto di clienti istituzionali, come fondi pensione e compagnie di assicurazione (939). Completano il quadro le gestioni per clienti individuali, di norma *upper-affluent* o *private*, e i fondi chiusi, rispettivamente con 156 e 93 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'80% delle masse. Inoltre, osservando più da vicino l'investimento diretto, si possono contare 11 milioni e mezzo 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 2022).

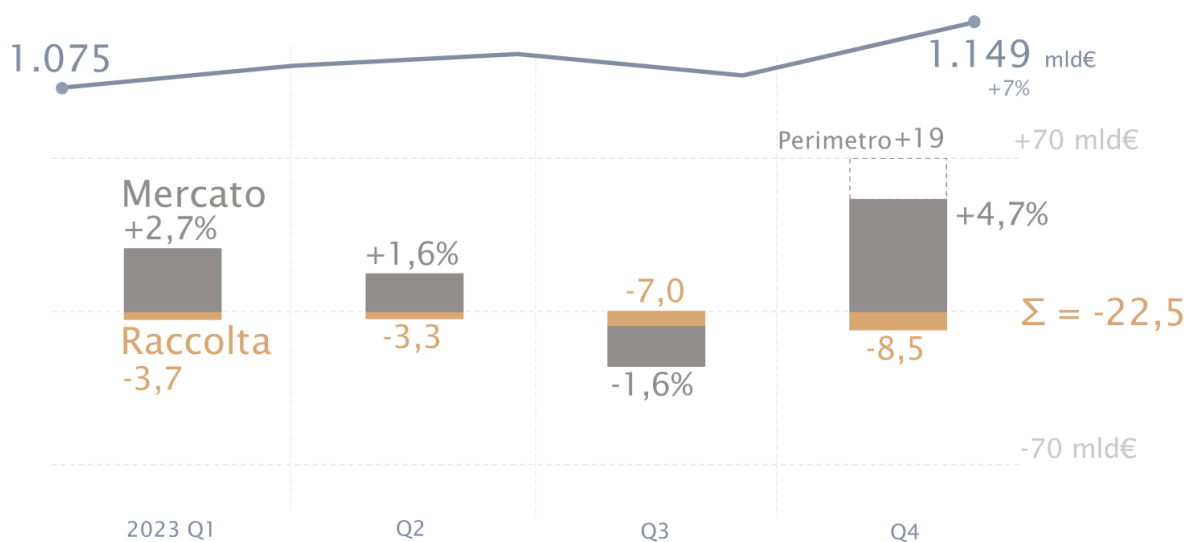


Figura 2: I fondi aperti nel 2023.

Nel corso del 2023 la raccolta netta è risultata negativa in tutti i trimestri; inoltre, nonostante il buon andamento delle quotazioni nella prima metà dell'anno, la dinamica successiva ha visto una ulteriore accelerazione dei deflussi: dai -7 miliardi del primo semestre si è infatti passati ai -15,5 del secondo. Il bilancio annuale si attesta quindi a -22,5 miliardi (nel 2022 furono +8,5), pari al 2% delle masse gestite a fine 2022. Al risultato negativo del mercato italiano si contrappone quello positivo fatto registrare a livello europeo, dove i fondi armonizzati hanno messo a segno +201,6 miliardi di raccolta, pari all'1,6% del patrimonio. La divaricazione dei due mercati suggerisce che la debolezza di quello italiano ha avuto ragioni specificatamente locali. A questo proposito vengono in aiuto i dati sui flussi finanziari delle famiglie, che confermano quanto emerge anche dall'esperienza di molti intermediari: per tutto il 2023 i risparmiatori hanno indirizzato i flussi di risparmio privilegiando i titoli di Stato, attratti, evidentemente, da tassi di interesse che non si vedevano da tempo. Ciò è avvenuto, *in primis*, dirottando risorse dai conti correnti e, in una fase successiva, incidendo sui flussi diretti verso i prodotti di risparmio gestito (fondi comuni e prodotti assicurativi).

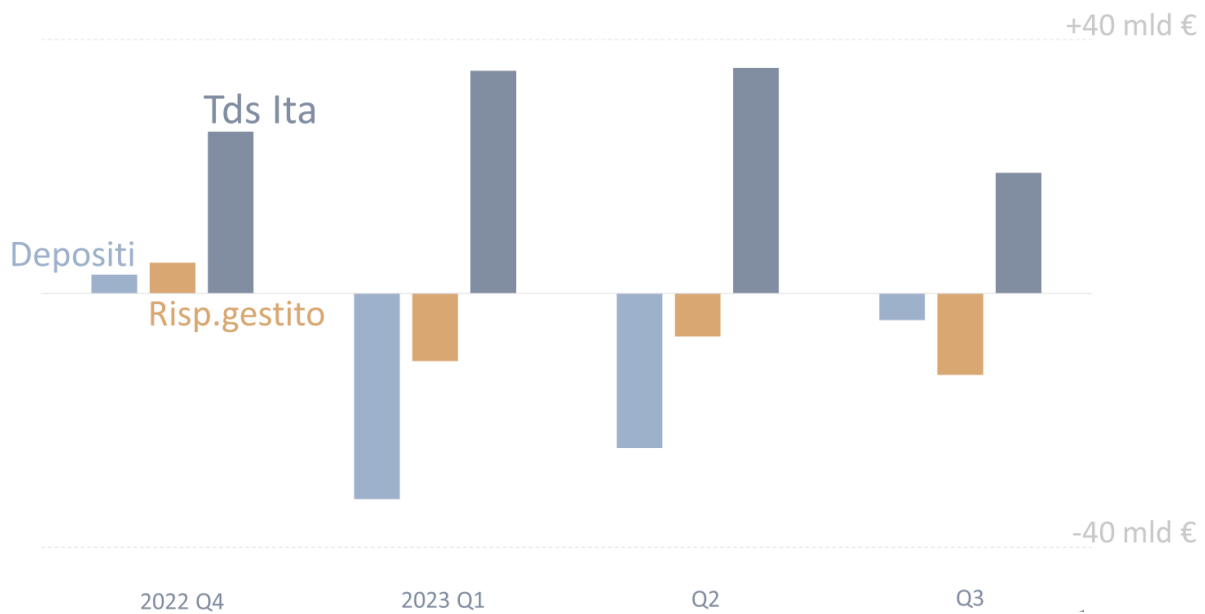


Figura 3: Attività finanziarie delle famiglie (flussi).

I fondi istituiti in Italia e i prodotti istituiti all'estero ma promossi da gestori nazionali (*roundtrip*) rappresentano rispettivamente il 22% e il 32% del patrimonio gestito totale. Il peso della nutrita schiera di gestori internazionali che offrono i propri fondi nel nostro Paese ha raggiunto il 46%. Si tratta di un valore particolarmente alto che testimonia l'elevato grado di apertura dell'architettura di una parte importante della distribuzione italiana, in particolare di quella che si rivolge alla clientela più abbiente (*private*).

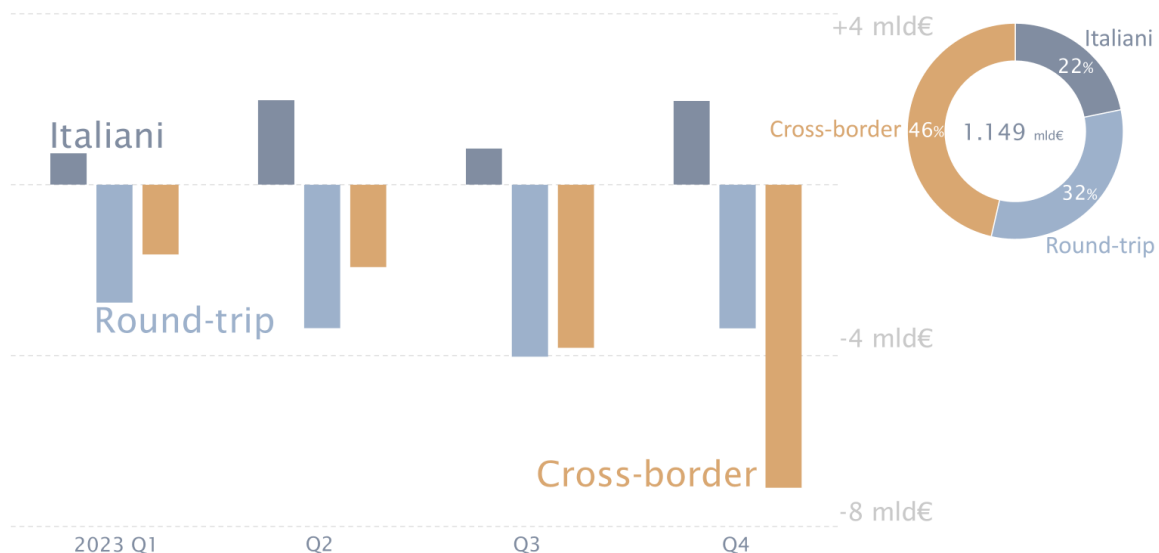


Figura 4: Raccolta 2023 per tipologia.

La dinamica della raccolta per tipologia di fondo evidenzia una maggiore capacità di tenuta dei fondi italiani (+5,5 miliardi sull'intero 2023) rispetto a quelli con targa



estera. Si tratta, con ogni probabilità, degli effetti dei relativi modelli distributivi *captive* orientati al *mass market* e spesso caratterizzati da architetture più chiuse della media, oltre che della rapidità con cui molte case prodotto locali hanno saputo reagire all'innalzamento dei tassi di interesse, riproponendo formule di investimento obbligazionario a scadenza, che tanta parte ebbero nel sostenere la raccolta nel corso degli anni 2013 - 2017.

Per contro, tra i fondi esteri quelli *cross-border* hanno fatto registrare dati di raccolta in progressivo peggioramento, con un picco negativo nell'ultima frazione d'anno. Sommando anche i dati dei prodotti *round-trip*, sui dodici mesi i fondi istituiti fuori dal nostro Paese hanno totalizzato circa 28 miliardi di deflussi. Una buona parte di questi sono stati determinati dall'intensificazione dei riscatti che hanno interessato i prodotti assicurativi, in particolare le polizze *unit-linked*, che di norma hanno proprio queste tipologie di fondi come sottostanti.

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, anche nella seconda parte dell'anno quando i deflussi a livello complessivo si sono ulteriormente aggravati. Per contro, gli sportelli bancari hanno fatto registrare valori negativi (e in valore assoluto più elevati) in tutti i trimestri.

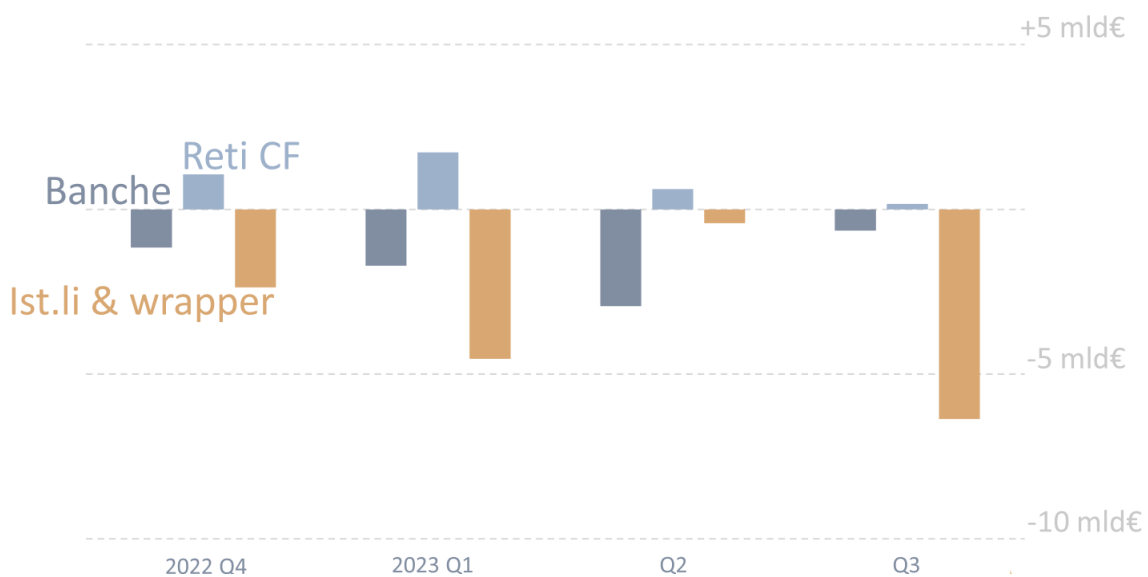


Figura 5: Raccolta per canale.

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



Dai dati sui flussi per categoria emerge il contributo positivo dei fondi obbligazionari (+24 miliardi nel 2023), frutto del rilancio dei fondi a scadenza, a cui si è già fatto cenno. Ciò ha consentito di invertire la rotta dei deflussi dal comparto del reddito fisso, i quali, per effetto del rialzo dei tassi di interesse, avevano colpito con particolare intensità i fondi obbligazionari 'tradizionali' nel corso del 2022.

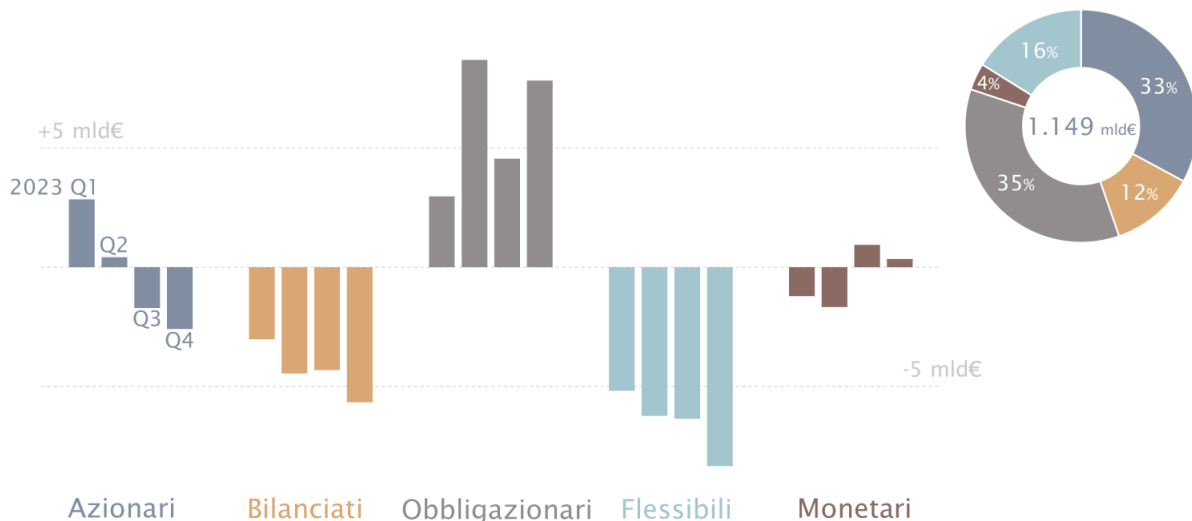


Figura 6: Raccolta 2023 per categoria.

Situazione diametralmente opposta nel comparto azionario: a un 2022 caratterizzato da una buona tenuta dei flussi (positivi in tutti i trimestri), ha fatto seguito un 2023 durante il quale si è registrato un progressivo peggioramento della raccolta. In particolare, i flussi hanno virato in negativo nella seconda parte dell'anno e, per effetto di un quasi perfetto bilanciamento tra i due semestri, hanno fatto segnare un risultato complessivo molto vicino alla parità (-1 miliardo, pari allo 0,2% delle masse). Un fenomeno analogo è stato riscontrato anche a livello europeo in cui il comparto azionario ha registrato una raccolta da inizio anno di 7,6 miliardi (+0,1% del patrimonio).

Molto più intensi, invece, i deflussi dalle altre due maggiori categorie di prodotto: bilanciati e flessibili hanno fatto segnare, rispettivamente, -17 e -26 miliardi di raccolta sull'anno, con un dato trimestrale in progressivo peggioramento.

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

Si tratta di un dato strutturale che, almeno in parte, si spiega con la diversa propensione al rischio del cliente-tipo dei fondi italiani: tipicamente più



bancarizzato, più avverso al rischio e con importi investiti più modesti rispetto a quello dei fondi esteri.

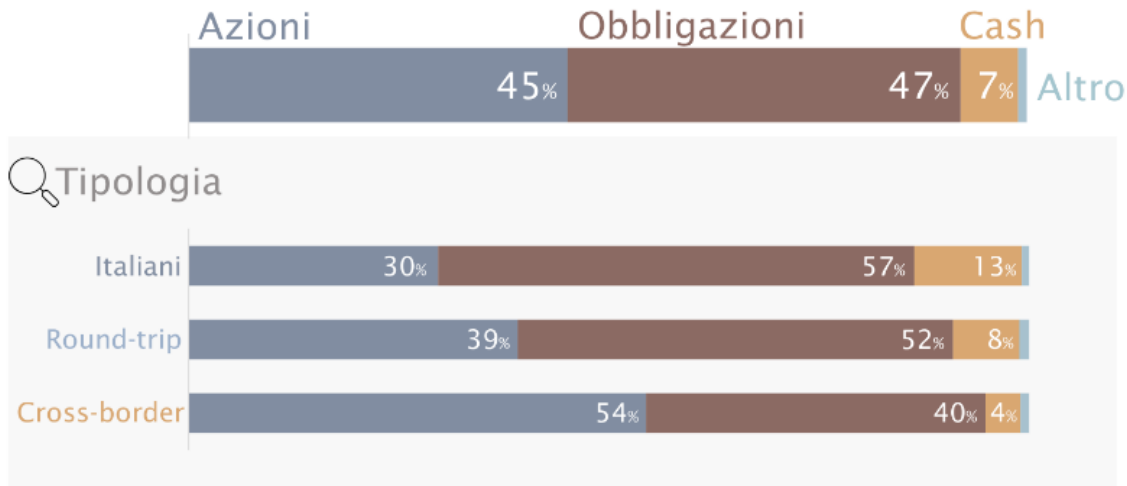


Figura 7: Portafoglio: asset class. (Elaborazione su dati Assogestioni e Morningstar Direct). Settembre 2023.

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

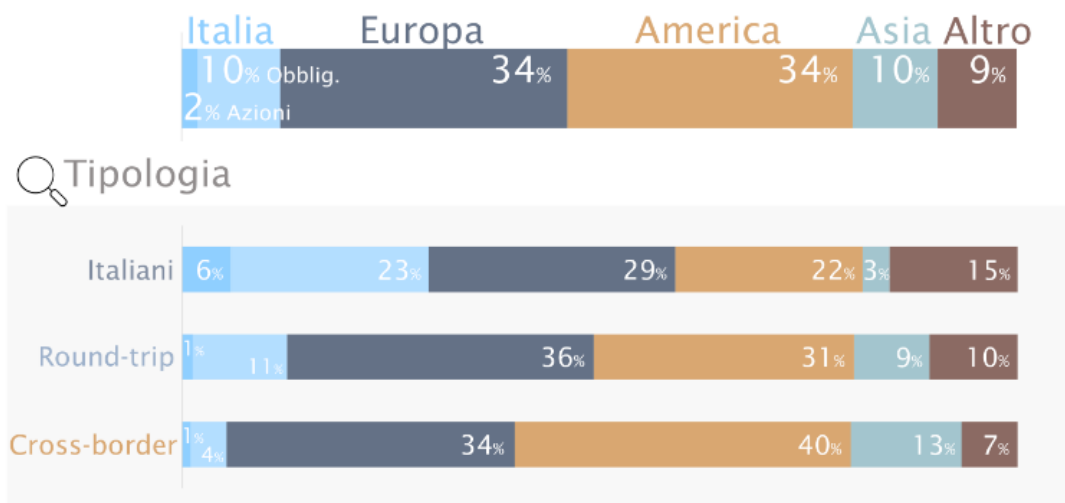


Figura 8: Portafoglio: aree geografiche. (Elaborazione su dati Assogestioni e Morningstar Direct). Settembre 2023.

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 e internazionali.

1.2 Fondi sostenibili

La sostenibilità è da tempo al centro delle attività di gestione e di sviluppo prodotto della nostra industria. Attorno ad essa si sono catalizzati, 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 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 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).

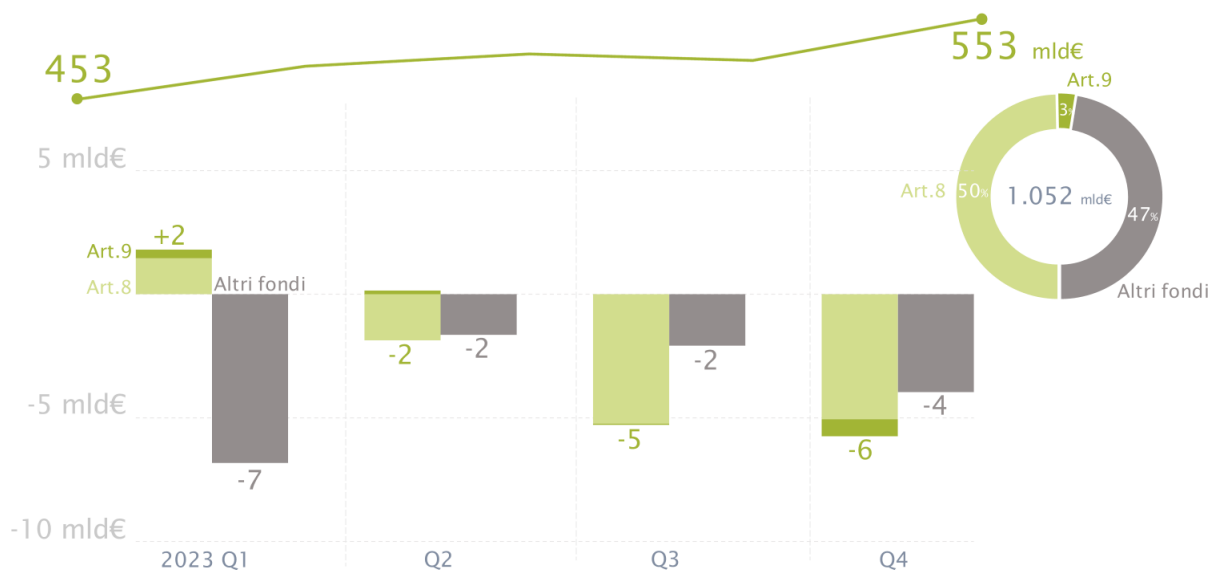


Figura 9: I fondi sostenibili nel 2023 (SFDR). Raccolta e patrimonio.

Alla fine del 2023 il patrimonio combinato delle due categorie di prodotti rappresenta più della metà del mercato, con una netta prevalenza dei fondi che, con espressione imprecisa ma efficace, sono detti *light-green* (articolo 8, 50%).

Nel corso dell'anno i fondi che ricadono sotto i due articoli citati hanno visto erodere il vantaggio competitivo in termini di raccolta di cui godevano sul resto del mercato. Infatti, dopo un primo trimestre in linea con il 2022 (raccolta positiva per entrambe le tipologie), nei periodi successivi la raccolta ha virato in negativo (prima per i fondi



articolo 8, poi anche per quelli articolo 9). Dopodiché l'andamento dei flussi si è allineato con i *trend* del resto del mercato.

Questo cambiamento può essere interpretato come il raggiungimento della maturità dimensionale da parte del settore dei fondi sostenibili. Lo testimonierebbe, tra tutte, l'incidenza sulle masse complessive. Ma anche come l'acquisizione da parte di larghe fette di investitori di una maggiore consapevolezza sul grado di sostenibilità desiderato in relazione ai propri investimenti. Un processo, questo, facilitato con ogni probabilità dalla tensione tra rendimento e sostenibilità emersa a partire dal 2022, in seguito ai noti eventi geopolitici e alle loro conseguenze sui mercati delle materie prime e dell'energia (ma non solo).

A ogni buon conto, il 'fattore sostenibilità' è una realtà ormai ben radicata nel mercato dei servizi di gestione. Sotto questa luce e pensando allo sviluppo della disciplina europea in materia, appare, pertanto, in tutta la sua urgenza la necessità di arrivare in tempi rapidi alla fissazione di regole e prassi comuni in grado di ricomprendere tutti i prodotti offerti sul mercato finanziario all'interno di un generale 'quadro di sostenibilità' ampio 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 2023 i PIR ordinari hanno registrato deflussi in tutti i trimestri, con valori abbastanza simili e che sono arrivati a totalizzare circa 2,7 miliardi di euro. Tuttavia, l'effetto mercato, positivo in tre trimestri su quattro, ha limitato il calo delle masse, che a fine 2023 si attestano a 16,9 miliardi (cui ne vanno aggiunti altri 1,6 di PIR alternativi).

La circostanza che i deflussi si siano verificati nonostante un andamento positivo delle *performance* è un chiaro indicatore di una cattiva scelta di *timing* dei riscatti. Come evidente anche nel contesto più generale non si è trattato di un fenomeno registrato solo nell'ambito dei PIR (vedi sopra). Inoltre, è probabile che i riscatti che hanno colpito questi prodotti siano stati alimentati dalla maturazione dei termini minimi di detenzione per avere diritto all'esenzione d'imposta in relazione agli investimenti effettuati nei primi due anni di lancio dei PIR.

Queste considerazioni dovrebbero comunque suggerire una serie di riflessioni sui limiti di come il prodotto è stato proposto: forse più come un fondo con una scadenza ben precisa, 'tarata' sull'incentivo fiscale, che non come una forma di investimento ricorrente e di vero lungo termine nel tessuto produttivo nazionale. Ma anche sulla più generale difficoltà di proporre prodotti specializzati sulle imprese italiane in un momento storico in cui si registra un 'calo di investibilità' del nostro mercato, come testimoniano, ad esempio, le note debolezze della borsa di Milano.

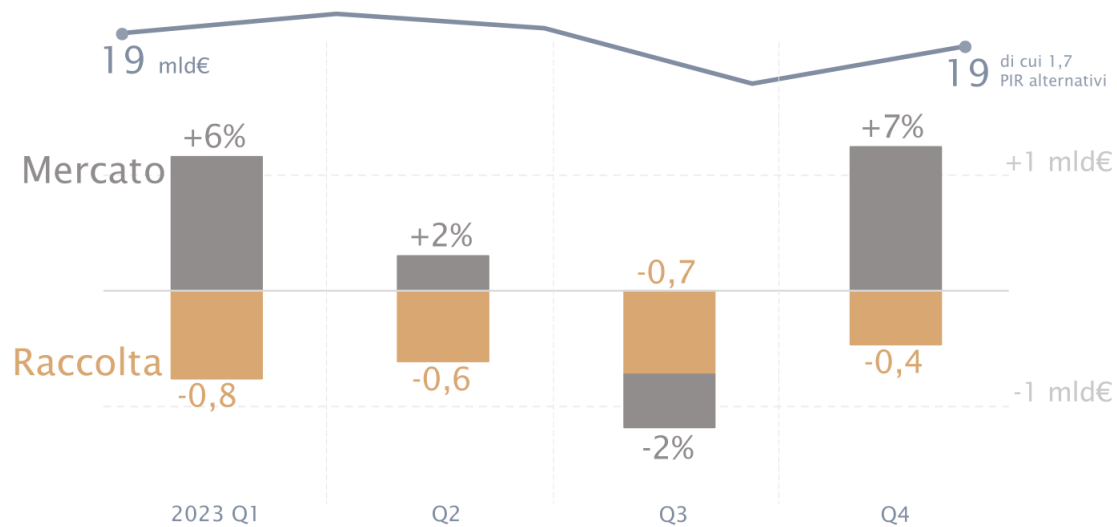


Figura 10: I PIR nel 2023.

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.

A integrazione delle considerazioni svolte poc'anzi circa le dinamiche dei flussi più recenti, su una scala temporale più ampia l'appiattimento della curva di sviluppo dei PIR andrebbe valutata 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).

Inoltre, è 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* e EGM di Borsa Italiana. Valore che dà una chiara misura di quanto un cambio di passo degli investitori istituzionali nell'investimento nei segmenti meno liquidi della borsa (ma anche fuori da essa) potrebbe fare per lo sviluppo di un mercato dei capitali all'altezza del nostro sistema Paese.

1.4 Fondi chiusi

Alla fine del 2023 il patrimonio dei fondi chiusi mobiliari gestito dalle associate ammonta a 19,2 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 raggiunto quota +4 miliardi. Si tratta di un valore che supera quello registrato nel 2021 (+3,6) e nel 2002 (+3,9). 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.

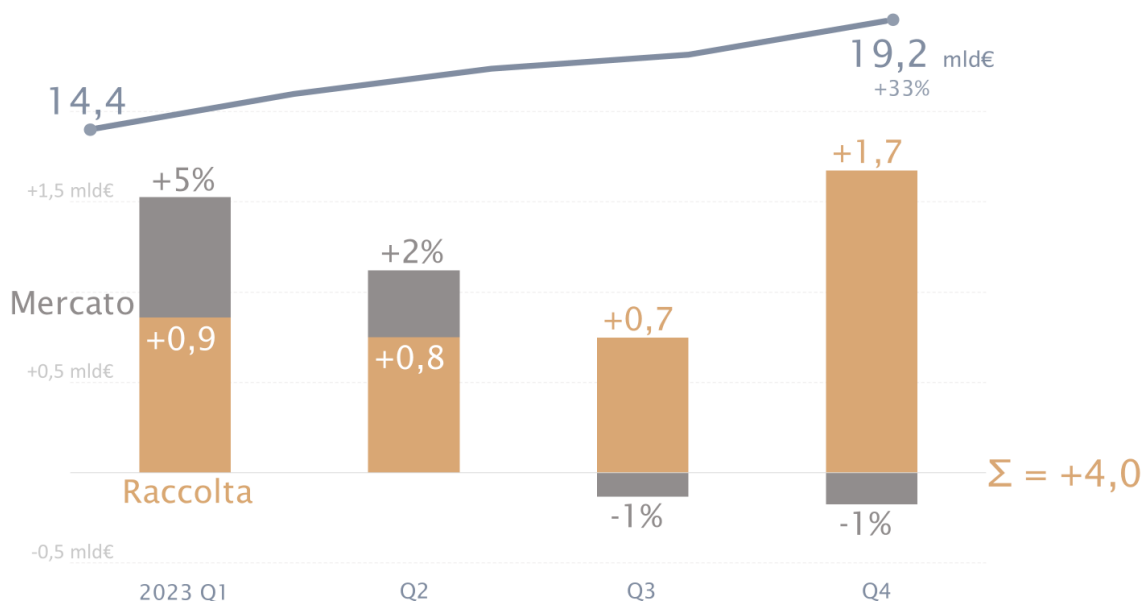


Figura 11: I fondi chiusi mobiliari nel 2023.

Nel complesso, i fondi chiusi mobiliari italiani contano un patrimonio di circa 38 miliardi di euro (dato Banca d'Italia, giugno 2023). 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*.

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 PIR, 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 2023 vede il patrimonio gestito poco sopra i 74 miliardi di euro e flussi di raccolta sull'intero anno a quota +700 milioni.

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 2023 il patrimonio di questi prodotti si attesta a 156 miliardi di euro (due terzi dei quali, è utile ricordarlo, investiti in fondi comuni) e, come avvenuto per i fondi aperti, anch'esso ha beneficiato in tre trimestri su quattro di positivi effetti mercato.

Tuttavia, contrariamente a quanto registrato tra le gestioni collettive, quelle individuali nella prima metà dell'anno hanno fatto registrare una raccolta positiva, che si è attenuata, sia pure di poco, nel secondo semestre.

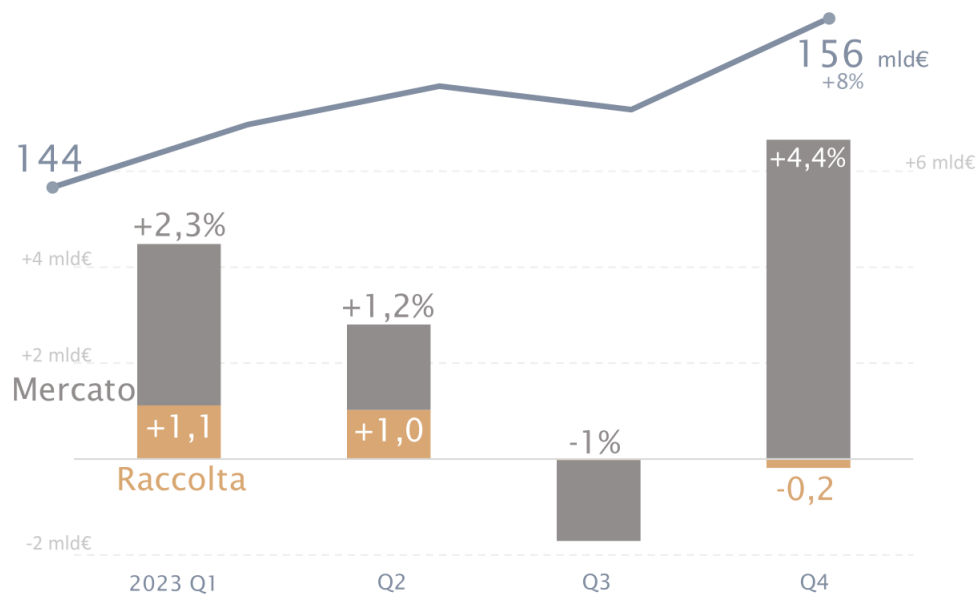


Figura 12: Le gestioni di portafoglio *retail* nel 2023.

Le gestioni degli attivi delle compagnie di assicurazione rappresentano la fetta più rilevante del mercato dei mandati istituzionali e a fine anno valgono 685 miliardi di euro. Nel corso del 2023 queste hanno subito deflussi complessivi per quasi 33 miliardi, concentrati, in particolare, tra le gestioni separate (ramo I).

Il segmento dei mandati previdenziali (110 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 2,5 miliardi di euro sull'intero 2023. Con la sola eccezione dell'ultimo trimestre, gli afflussi di nuove masse mostrano una dinamica sempre positiva.

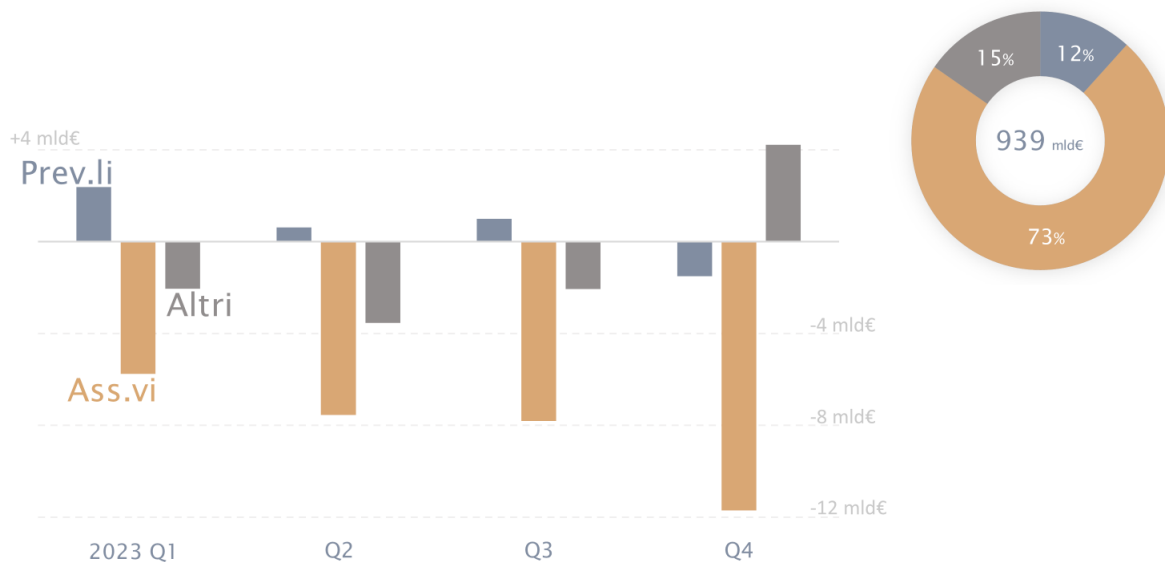


Figura 13: I mandati istituzionali nel 2023.



La panoramica sui mandati istituzionali si chiude con una categoria residuale (altre gestioni, 144 miliardi di euro a dicembre 2023) 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 (-3,4 miliardi il saldo dell'anno) mostra un livello di volatilità di trimestre in trimestre che appare più il frutto di dinamiche interne (rapporto gestore *captive*-capogruppo) che non dell'andamento dei mercati finanziari.

2. Evoluzione del quadro normativo e fiscale

2.1 Regolamentazione nazionale

2.1.1 Interventi a sostegno della competitività dei capitali: legge n. 21 del 2024

E' stata di recente approvata la legge 5 marzo 2024, n. 21, recante "Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti".

Il relativo disegno di legge presentato nell'aprile 2023, di iniziativa governativa, era stato pensato per migliorare la competitività del mercato dei capitali italiano attraverso misure di semplificazione e di incentivo, il cosiddetto ddl Capitali.

Il ddl Capitali è stato l'esito del percorso avviato con i lavori della Task Force "Finanza per la crescita 2.0" - cui l'Assogestioni ha partecipato - avente a oggetto l'individuazione delle aree della regolamentazione e delle prassi di vigilanza particolarmente critiche ai fini della competitività dei mercati nazionali. Le misure identificate nell'ambito della Task Force sono state raccolte nel Libro Verde "La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita", pubblicato e sottoposto a consultazione dal MEF nel febbraio 2022.

Le proposte di irrobustimento del mercato dei capitali contenute nel testo originario del ddl hanno preso le mosse da tale documento, contenente misure nel loro complesso condivise in un contesto di collaborazione istituzionale al quale avevano aderito e attivamente partecipato autorità, associazioni di categoria e operatori di mercato.

L'Associazione ha espresso il proprio generale apprezzamento verso l'iniziativa, evidenziando, altresì, i profili di maggiore interesse per l'industria del risparmio gestito nel corso di un'audizione presso la 6° Commissione (Finanze e Tesoro) del Senato, tenutasi il 7 giugno 2023. In particolare, in tale occasione, l'Associazione: (i) ha manifestato il proprio supporto su alcuni temi specificamente riguardanti l'intermediazione finanziaria (ivi incluse le modifiche alla disciplina in materia di sottoscrizione di obbligazioni emesse da società per azioni e di titoli di debito



emessi da società a responsabilità limitata, l'inclusione degli enti previdenziali privatizzati nella definizione delle "controparti qualificate", le semplificazioni del regime di vigilanza sulle Sicav e Sicaf eterogestite); (ii) ha espresso apprezzamento per le misure di agevolazione dell'esercizio dei diritti di voto con riguardo al servizio di gestione patrimoniale, in particolare per la maggiore flessibilità riconosciuta alla disciplina delle deleghe di voto; (iii) ha evidenziato le criticità legate alla previsione di deviazioni dal principio "one share - one vote" senza adeguate salvaguardie a tutela delle minoranze, nonché i rischi sottesi all'eventuale potenziamento dei diritti multipli di voto; (iv) ha evidenziato profili di interesse per gli investitori in relazione alle modalità di svolgimento delle assemblee degli azionisti.

In un contesto che beneficiava di forte consenso per qualità tecnica e condivisione delle proposte, nel corso dei lavori parlamentari si sono progressivamente inserite iniziative emendative del ddl - in particolare sul potenziamento del voto maggiorato e sulla lista del consiglio di amministrazione - che esulavano dagli esiti raccolti nel Libro Verde del MEF.

A fronte di ciò, l'Associazione, in vari canali di dialogo con i *policy maker*, ha auspicato che tali temi possano essere rivalutati e affinati a esito di un confronto tecnico in un contesto istituzionale, al fine di assicurare il miglior livello di comprensibilità delle finalità e validità delle soluzioni prospettate, anche nel corso dell'esercizio della delega per la riforma del TUF, contenuta nella Legge. Ciò per contribuire al rafforzamento del quadro normativo ed evitare di ridurre l'interesse degli investitori a investire nel nostro mercato, contrariamente agli obiettivi che l'intervento normativo si prefigge.

2.1.2 Il Decreto Fintech e il regolamento Consob sull'emissione e circolazione in forma digitale di taluni strumenti finanziari

L'anno 2023 è stato caratterizzato dal processo normativo nazionale finalizzato a consentire la circolazione in forma digitale di taluni strumenti finanziari. Il processo, iniziato a marzo del 2023 con la pubblicazione del c.d. Decreto Fintech (decreto legge n. 25 del 2023), convertito con modificazioni a maggio, è proseguito lo scorso dicembre con l'adozione da parte della Consob del primo dei Regolamenti di attuazione.

Il Decreto Fintech costituisce un tassello fondamentale non solo per il mercato nazionale ma anche per il settore del risparmio gestito, consentendo, anche su impulso dell'Associazione, l'emissione e la circolazione in forma digitale di quote o azioni di OICR anche non ricomprese nell'ambito di operatività del regolamento DLT Pilot Regime, con ciò allineando l'Italia alle iniziative adottate in altri Stati europei.

Con la pubblicazione del regolamento Consob di attuazione del Decreto Fintech, adottato con delibera n. 22923 del 6 dicembre 2023, l'Autorità di vigilanza ha, inoltre, fornito importanti chiarimenti, sollecitati dall'Associazione, sui modelli



operativi che i gestori di quote di fondi digitali possono adottare per la tenuta del registro distribuito per la circolazione digitale delle quote di fondi.

2.1.3 Recepimento Direttiva MiFID Quick Fix - Decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 31

Nel corso del 2023 è stato pubblicato il decreto legislativo n. 31 del 10 marzo 2023, recante disposizioni di attuazione della direttiva (UE) 2021/338 (c.d. "Direttiva MiFID *Quick Fix*") di modifica della direttiva 2014/65/UE (MIFID II). Le disposizioni del decreto hanno apportato modifiche al TUF ascrivibili a cinque macro-aree di intervento: a) la semplificazione degli obblighi informativi, b) l'esenzione dai requisiti in materia di *product governance* per determinati prodotti e nei confronti delle controparti qualificate, c) la sospensione degli obblighi di comunicazione periodica, d) l'introduzione di misure volte a sostenere i derivati su merci, e, infine, e) le previsioni in materia di ricerca.

In tale contesto, l'Associazione, anche in coordinamento con le altre Associazioni di categoria interessate, ha fornito alle associate importanti chiarimenti applicativi sull'adempimento dell'obbligo, rivolto ai soggetti abilitati alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento, di avvalersi di strumenti digitali per le comunicazioni alla clientela, mediante il passaggio dalla documentazione cartacea al formato elettronico (regime c.d. "*paperless*").

2.1.4 Recepimento Direttiva (UE) 2019/1937 - Decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 24 - c.d. Whistleblowing.

Assogestioni ha fornito supporto alle associate con riferimento alle previsioni di cui al decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 24 in materia di *whistleblowing*, volto a proteggere le persone che segnalano violazioni di regole nazionali o dell'Unione europea che ledono l'interesse pubblico o l'integrità dell'amministrazione pubblica o dell'ente privato in attuazione della direttiva (UE) 2019/1937 (c.d. direttiva *whistleblowing*). In particolare, l'Associazione ha organizzato un'apposita riunione con i pertinenti gruppi di lavoro per descrivere le principali previsioni del decreto e i relativi temi applicativi e ha pubblicato una circolare (prot. n. 56/23/C) con la quale ha illustrato i principali impatti delle norme del decreto sull'organizzazione delle società di gestione del risparmio.

2.1.5 Banca d'Italia - Organizzazione interna delle SGR - Modifiche al regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lett. b) e c-bis), del TUF

Assogestioni ha fornito supporto alle associate con riferimento all'applicazione delle innovazioni introdotte dal Provvedimento di modifica del regolamento del 5 dicembre 2019 attuativo degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lett. b) e c-bis) del TUF, pubblicato dalla Banca d'Italia in data 23 dicembre 2022, specie con riferimento agli accordi di esternalizzazione (obbligo per gli intermediari di tenere un registro aggiornato contenente le informazioni riguardanti tutti gli accordi di



esternalizzazione a fornitori di servizi *cloud*), alle attività di deposito e sub-deposito e alle politiche di remunerazione.

2.1.6 Banca d'Italia - Distribuzione transfrontaliera di OICR – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio

Assogestioni ha fornito supporto alle associate con riferimento alle novità introdotte dal quarto aggiornamento del regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 277 del 26 novembre 2022, anche mediante la pubblicazione di una circolare (prot. n. 27/23/C) con la quale si è dato conto delle principali modifiche che hanno interessato detto regolamento e che hanno riguardato l'operatività transfrontaliera delle SGR italiane, l'offerta all'estero di OICR italiani e l'operatività in Italia delle società di gestione UE e dei GEFIA UE.

2.1.7 Banca d'Italia – Provvedimento del 31 maggio 2023 contenente disposizioni per la segnalazione in materia di esternalizzazione

Assogestioni ha svolto attività di analisi e supporto in favore delle associate con riferimento al Provvedimento della Banca d'Italia del 31 maggio 2023, contenente disposizioni per la segnalazione in materia di esternalizzazione di funzioni aziendali per gli intermediari vigilati, pubblicato nel sito dell'Autorità in data 1° giugno 2023.

Tale Provvedimento è stato emanato a esito di una pubblica consultazione svoltasi tra luglio e settembre 2022, alla quale Assogestioni ha partecipato attivamente. Assogestioni, anche mediante forme di interlocuzione con l'Autorità di vigilanza nelle sedi istituzionali, ha fornito supporto interpretativo costante alle associate per la compilazione della segnalazione terminata a dicembre.

2.1.8 Banca d'Italia – Disposizioni relative a operazioni di cartolarizzazione

Assogestioni ha partecipato alla consultazione avviata dalla Banca d'Italia in data 27 luglio 2023, riguardante le modifiche alla disciplina secondaria delle banche, degli intermediari finanziari di cui all'art. 106 TUB, delle SIM e dei gestori (SGR, SICAF e SICAV) volte a completare, per quanto più di interesse, l'adeguamento dell'ordinamento nazionale alle norme di cui al regolamento (UE) 2017/2402 (Regolamento cartolarizzazioni). In tale sede, Assogestioni si è fatta portatrice di alcune istanze in merito, tra l'altro, a (i) la reale necessità dell'invio di una comunicazione di conformità agli articoli da 6 a 8 del Regolamento cartolarizzazioni, (ii) la possibilità per i gestori di esternalizzare la notifica delle operazioni di cartolarizzazione a un soggetto terzo anche diverso dal "servicer", (iii) la delimitazione della responsabilità del gestore nell'ipotesi in cui la Banca d'Italia esercita i poteri di vigilanza "per il tramite" del soggetto vigilato. In data 13 marzo 2024, Banca d'Italia ha pubblicato gli esiti della consultazione, i quali hanno consentito di chiarire alcuni temi interpretativi e applicativi in linea con i commenti formulati dall'Associazione.



2.1.9 AGCM - Delibera n. 30499 del 7 marzo 2023 – Contribuzione all’AGCM

Assogestioni ha fornito supporto alle associate con riferimento all’applicazione della delibera dell’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) n. 30499 del 7 marzo 2023 (pubblicata in Gazzetta Ufficiale in data 23 marzo 2023) nonché con riferimento ai nuovi criteri per il computo del contributo annuale da versare all’AGCM.

2.1.10 Mine antipersona – Schema di istruzioni per il controllo rafforzato

Assogestioni ha partecipato alla consultazione riguardante lo schema di istruzioni per l’esercizio di controlli rafforzati sull’operato degli intermediari abilitati per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo, in attuazione dell’art. 3, comma 1, della legge 9 dicembre 2021, n. 220. In tale sede, l’Associazione si è soffermata – *inter alia* – sul tema del finanziamento mediante forme di impiego indiretto del patrimonio gestito, sul ricorso a *data provider* esterni e sulla trasmissione di istruzioni ai gestori nell’ipotesi di intermediari abilitati che affidano la gestione finanziaria delle risorse a soggetti terzi.

Alla data della presente relazione, il Provvedimento recante le suddette istruzioni non è stato ancora adottato.

2.2 Regolamentazione europea e internazionale

2.2.1 Retail Investment Strategy

Nel corso del 2023 l’attività dell’Associazione sulla *Retail Investment Strategy* è stata particolarmente intensa e si è focalizzata, nel periodo compreso tra giugno e agosto del 2023, nella predisposizione del *position paper* dell’Associazione per la partecipazione alla pubblica consultazione avviata in data 24 maggio 2023. In tale documento sono espresse le posizioni dell’Associazione (previamente condivise con le associate) su gran parte dei temi interessati dalla proposta di “Direttiva Omnibus” e dalla proposta di regolamento di modifica della normativa sui PRIIPs. Nel periodo successivo alla chiusura della pubblica consultazione, Assogestioni ha condotto ulteriori attività finalizzate al perseguimento di quanto espresso nel *position paper*, tra cui la presentazione di proposte di emendamenti sulle tematiche di maggiore interesse (*VfM*, *Undue Costs*, *Best Interest*, Incentivi, Consulenza Indipendente Standard e PRIIPs), riunioni di coordinamento con le Associazioni nazionali dei distributori e con ANIA, riunioni di coordinamento con EFAMA, analisi degli emendamenti del Parlamento che si sono succeduti nel tempo.

2.2.2 AIFMD e UCITS Review

Nel corso del 2023 l’Associazione ha monitorato l’evoluzione del processo di revisione della disciplina AIFMD e UCITS, seguendo da vicino l’iter legislativo presso



il Parlamento europeo e il Consiglio della proposta della Commissione pubblicata in data 25 novembre 2021, nonché la successiva fase dei negoziati in sede di trilatero. L'accordo politico è stato raggiunto a luglio 2023.

Nel mese di novembre 2023 è stato pubblicato il testo di compromesso finale della direttiva. In occasione di tale significativo passaggio, l'Associazione ha organizzato una riunione nella quale ha dato atto delle principali novità emergenti dai testi pubblicati. A febbraio 2024 il Parlamento europeo ha adottato, in sessione plenaria, il testo finale dell'atto legislativo. La pubblicazione della direttiva sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea è attesa per la primavera del 2024.

2.2.3 Regolamento DLT Pilot Regime

Assogestioni ha monitorato l'adozione del regolamento (UE) 2022/858 del 30 maggio 2022 relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito ("DLT Pilot Regime"), pubblicando un'apposita circolare di commento, al fine di fornire supporto alle associate, nell'ottica di agevolare la corretta implementazione delle nuove previsioni.

2.2.4 Proposta di regolamento per il "Financial Data Access" ("FIDA")

Il 28 giugno 2023 la Commissione europea ha pubblicato una proposta di regolamento che mira a definire le norme in base alle quali determinate categorie di dati dei clienti possono essere consultate, condivise e utilizzate nel settore finanziario. La proposta riguarda i dati personali e non personali dei clienti che gli enti finanziari generalmente raccolgono, archiviano ed elaborano nell'ambito della loro normale interazione con i clienti come, ad esempio, i risparmi, gli investimenti in strumenti finanziari, i dati raccolti ai fini della valutazione dell'appropriatezza e dell'adeguatezza per i prodotti d'investimento. Essa si applica a una serie di entità quando agiscono in qualità di titolari o utenti di dati, tra cui imprese di investimento, gestori di fondi di investimento alternativi, salvo quelli "sotto soglia", e società di gestione di OICVM.

Assogestioni, dopo riunioni di confronto con le associate, ha partecipato alla consultazione, evidenziando, nel proprio *position paper*, quali misure potrebbero presentare criticità e quali richiedano di essere meglio definite. In particolare, è stato sottolineato come la proposta determini una asimmetria concorrenziale tra le entità finanziarie e gli altri partecipanti all'economia dei dati, nonché la necessità di meglio assicurare la piena consapevolezza dei consumatori circa l'autorizzazione alla condivisione dei dati e la sua potenziale portata.

In data 18 dicembre 2023, l'ECON ha pubblicato il *draft report* con gli emendamenti al testo della proposta di regolamento, che si pongono in gran parte in linea con le osservazioni presentate da Assogestioni in sede di consultazione. Assogestioni ha continuato a monitorare le posizioni di Parlamento e Consiglio e ha partecipato alle discussioni sul tema nell'ambito della sottocommissione tecnica di EFAMA.



2.2.5 ELTIF Review

L'anno 2023 è stato caratterizzato da importanti cambiamenti e innovazioni riguardanti il quadro normativo applicabile ai Fondi Europei per gli Investimenti a Lungo Termine (*European Long Term Investment Fund – ELTIF*). In particolare, il 20 marzo 2023 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il regolamento (UE) 2023/606, che modifica il regolamento (UE) 2015/760 riguardante gli ELTIF. I cambiamenti normativi introdotti sono finalizzati a migliorare l'attrattività degli ELTIF per i gestori e a favorire l'accesso a tale strumento da parte degli investitori *retail*.

Con riferimento alle previsioni di tale regolamento, Assogestioni ha pubblicato un'apposita circolare (prot. n. 35/23/C) finalizzata a illustrare le principali modifiche apportate al quadro normativo riguardante gli ELTIF e i conseguenti profili applicativi di interesse per i gestori.

Assogestioni ha, altresì, partecipato alla consultazione, avviata dall'ESMA in data 23 maggio 2023, riguardante il documento (*consultation paper*) che contiene la proposta iniziale di norme tecniche di regolamentazione (*Regulatory Technical Standards – RTS*) necessarie per completare il quadro normativo introdotto dal regolamento (UE) 2023/606. In tale sede, Assogestioni ha suggerito l'adozione di soluzioni non restrittive (previamente condivise con le associate) con riferimento a molteplici elementi riguardanti le politiche di rimborso degli ELTIF, tra cui il periodo minimo di detenzione, l'elenco delle informazioni da fornire alle Autorità in merito alle politiche di rimborso, il ricorso a *liquidity management tools*, la frequenza dei rimborsi e il periodo di preavviso. In data 19 dicembre 2023, l'ESMA ha pubblicato il *final report* che contiene una nuova versione degli RTS, trasmettendolo alla Commissione Europea per la relativa approvazione. Mentre su alcuni argomenti l'ESMA ha accolto le posizioni espresse dagli *stakeholder* (tra cui Assogestioni), sembra persistere un approccio restrittivo sul tema del periodo di preavviso (*notice period*) per le richieste di rimborso di quote/azioni di ELTIF. Con comunicazione del 6 marzo 2024 (pubblicata in data 11 marzo 2024), la Commissione ha rappresentato a ESMA la necessità di apportare alcune modifiche agli RTS, finalizzate - tra l'altro - ad attribuire maggiore flessibilità nella definizione delle *redemption policy* e dei periodi di preavviso nonché nella calibrazione della percentuale massima dei rimborsi. ESMA dispone di un periodo di 6 settimane per recepire negli RTS le modifiche proposte dalla Commissione.

2.2.6. Sanzioni e misure restrittive contro la Russia

Nel 2023 è proseguito l'impegno dell'Associazione nel monitorare e approfondire i possibili impatti sull'industria del risparmio gestito delle sanzioni e delle misure restrittive imposte dall'Unione europea in risposta all'aggressione militare nei confronti dell'Ucraina e nel fornire, altresì, ausilio alle associate per la loro corretta applicazione. In particolare, nel corso dell'ultimo anno il Consiglio europeo ha emanato, rispettivamente, a febbraio, giugno e dicembre 2023, tre nuovi pacchetti di sanzioni che si sono aggiunti agli altri nove rilasciati nel corso del 2022.



La Commissione europea ha, inoltre, nel corso dell'anno 2023, più volte aggiornato le FAQ sull'attuazione dei Regolamenti del Consiglio n. 833/2014 e 269/2014, volte a fornire una guida ufficiale in relazione a una molteplicità di aspetti riguardanti le misure restrittive. L'Associazione ha, di volta in volta, esaminato tali aggiornamenti al fine di valutare le possibili implicazioni per le società di gestione del risparmio e ne ha dato tempestiva comunicazione alle associate quando ha ritenuto che i chiarimenti forniti potessero avere rilevanti impatti sull'industria del risparmio gestito. Infine, le associate sono state prontamente informate in merito all'obbligo di comunicazione all'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia (UIF) delle informazioni relative alle attività e alle riserve della Banca centrale di Russia.

2.2.7 Commissione europea - Regolamento Benchmark

Nell'ottobre 2023 la Commissione europea ha pubblicato la proposta di revisione del Regolamento *Benchmark* (regolamento (UE) 2016/1011) al fine di semplificare la legislazione, ridurre gli oneri per le parti interessate e mantenere la competitività dell'Unione europea nel lungo termine. Tra le modifiche proposte, la razionalizzazione dell'ambito di applicazione del regolamento al fine di concentrare gli sforzi di vigilanza sulle categorie di *Benchmark* con la maggiore rilevanza economica per il mercato dell'Unione e ampliare al contempo la gamma possibile di *Benchmark* UE e non UE utilizzabili dai soggetti vigilati, come auspicato dall'Associazione. La Commissione propone che il nuovo quadro regolamentare si applichi dal 1° gennaio 2026. Al riguardo, l'Associazione ha organizzato momenti di confronto con le associate e ha seguito da vicino l'iter legislativo europeo, apportando anche il proprio contributo in sede EFAMA. Alla data della presente relazione, il testo di compromesso è stato approvato dal Consiglio e dall'ECON Committee del Parlamento europeo mentre si resta in attesa dell'apertura del trilogico. I temi principali oggetto di discussione riguardano: i) la portata della deregolamentazione e le implicazioni per l'uso di *Benchmark* da parte dei soggetti vigilati; ii) il nuovo regime per la fornitura di *Benchmark* UE di transizione climatica (CTB) e di *Benchmark* UE allineati con l'accordo di Parigi (PAB); iii) le verifiche e la trasparenza richiesta ai soggetti vigilati per l'uso di *Benchmark*; iv) l'introduzione della nuova categoria di *Benchmark* ESG.

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

Nel corso del 2023 l'Associazione ha continuato a seguire l'evoluzione della revisione del regolamento sui mercati degli strumenti finanziari (regolamento (UE) n. 600/2014 - MiFIR) e della seconda direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (direttiva 2014/65/UE - MiFID II) che mira a dare più potere agli investitori, in particolare rendendo i dati di mercato consolidati (*Consolidated Tape*) facilmente disponibili a livello dell'UE. Tali misure rientrano nel primo pacchetto di proposte sull'unione dei mercati dei capitali.

Nello specifico, Assogestioni ha seguito da vicino l'iter legislativo europeo e ha apportato il proprio contributo anche in sede EFAMA. Diversi sono stati i



suggerimenti accolti sia in materia di *Consolidated Tape*, sia relativamente ad altre disposizioni di particolare interesse delle associate, tra cui l'eliminazione dell'obbligo annuale di pubblicare alcuni report di *best execution*. Inoltre, considerati i tempi di recepimento della direttiva di revisione della MiFID (18 mesi dalla sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, avvenuta l'8 marzo 2024), l'Associazione si è, altresì, attivata al fine di sensibilizzare le sedi competenti sull'eliminazione del richiamato obbligo da parte dei co-legislatori. Al riguardo, il 13 febbraio 2024 l'ESMA ha pubblicato il *Public Statement* intitolato "*Deprioritisation of supervisory actions on the obligation to publish RTS 28 reports in light of the agreement on the MiFID II/MiFIR review*".

2.2.9 Commissione Europea – Proposte in materia di clearing e ricerca

L'Associazione è stata impegnata nel corso del 2023 a seguire il secondo pacchetto di misure proposte dalla Commissione europea nel dicembre 2022 nell'ambito del progetto dell'unione dei mercati dei capitali. Tra le misure 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; ii) la direttiva 2009/65/UE (Direttiva UCITS) e il regolamento (UE) n. 2017/1131 (Regolamento sui fondi di mercato monetario) per affrontare in modo uniforme il rischio di controparte dell'investimento in derivati OTC quando lo stesso è compensato centralmente da una controparte centrale autorizzata o riconosciuta ai sensi del Regolamento EMIR; iii) la direttiva 2014/65/UE (Direttiva MiFID), per rivitalizzare la ricerca sulle PMI. Al riguardo, l'Associazione ha organizzato momenti di confronto con le associate e ha seguito l'iter legislativo europeo, apportando anche il proprio contributo nelle sedi di interesse.

Alla data della presente relazione, si sono conclusi i triloghi e si è in attesa della pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea. I temi principali discussi relativamente al Regolamento EMIR sono legati all'introduzione e alla concretizzazione dell'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. Per la revisione della direttiva MiFID il dibattito si è concentrato principalmente: i) su come adeguare le norme sulla separazione della ricerca (*unbundling*) per offrire alle imprese di investimento una maggiore flessibilità nel modo in cui scelgono di organizzare i pagamenti per i servizi di esecuzione e di ricerca; e ii) su come disciplinare la ricerca sponsorizzata dagli emittenti.

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

A fine dicembre 2023, con la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del regolamento (UE) 2023/2845, si è concluso il processo di revisione del regolamento (UE) 909/2014 sui depositari centrali di titoli (CSDR). Il regolamento è



entrato in vigore il 16 gennaio 2024 e sarà direttamente applicabile negli Stati membri dell'UE, tuttavia, alcune disposizioni si applicheranno dal 1° maggio 2024 mentre altre dal 17 gennaio 2026.

Per quanto più di interesse, sono stati modificati i presupposti per l'applicazione della procedura di acquisto forzoso obbligatorio (cosiddetti *mandatory buy-in*), la cui prima applicazione, prevista dal 1° febbraio 2022, era già stata sospesa in attesa della revisione del CSDR. Secondo le nuove disposizioni, gli acquisti di titoli obbligatori, nel caso in cui un partecipante inadempiente non abbia consegnato gli strumenti finanziari entro un periodo prestabilito, verranno introdotti solo come misura di ultima istanza laddove siano verificate due condizioni, ossia se l'applicazione del meccanismo di penali non ha determinato una riduzione a lungo termine sostenibile dei mancati regolamenti nell'Unione e il livello dei mancati regolamenti sulla stabilità finanziaria.

Nell'agosto 2023 la Commissione europea ha chiesto il parere tecnico dell'ESMA su una possibile modifica dell'atto delegato che specifica il metodo di calcolo e i tassi di penalità ai sensi del CSDR. Essa evidenzia come, nonostante l'introduzione del meccanismo di penali a far data dal 1° febbraio 2022, l'efficienza del regolamento non è migliorata sensibilmente e una riduzione del tasso di mancato regolamento è essenziale per una valutazione sulla riduzione del ciclo di regolamento anche in Europa (cfr. successivo paragrafo 2.2.13). ESMA, nel mese dicembre 2023, ha consultato, quindi, il mercato al fine di esplorare ulteriori azioni per migliorare l'efficienza dei regolamenti, compreso un rimodellamento della struttura e della gravità delle sanzioni pecuniarie. Sul tema l'Associazione ha aggiornato le associate e organizzato momenti di confronto al fine di valutare la posizione associativa e fornire il proprio contributo nelle sedi di interesse.

2.2.11 Commissione europea – Direttiva Eligible Asset

Nel giugno 2023 la Commissione europea ha richiesto all'ESMA una consulenza sulla revisione della direttiva 2007/16/CE concernente le attività in cui possono essere investiti gli OICVM (cd. Direttiva *Eligible Asset*, EAD). Nella lettera di incarico la Commissione chiede all'ESMA di effettuare una valutazione dell'attuazione della EAD negli Stati membri, di analizzare possibili divergenze e di fornire una serie di raccomandazioni sulle eventuali modifiche da effettuare sia alla stessa direttiva, per mantenerla in linea con gli sviluppi del mercato e della regolamentazione europea degli ultimi 16 anni, sia, se del caso e in un contesto di medio e lungo termine, anche alla direttiva 2009/65/UE (Direttiva UCITS). Più nello specifico la Commissione chiede di: i) valutare i rischi e i benefici derivanti dall'esposizione degli OICVM ad attività che non sono direttamente investibili da parte degli OICVM; ii) analizzare i vantaggi di collegare determinate definizioni e concetti ad altri elementi dell'*acquis* dell'Unione; iii) analizzare l'applicazione coerente, tra gli altri degli strumenti delta-one, indici, tecniche di gestione efficiente del portafoglio, definizione di strumenti del mercato monetario, nozione di liquidità, presunzione di liquidità. La Commissione ha richiesto all'ESMA di fornire la consulenza tecnica entro il 31 ottobre 2024 in modo da consentire una consultazione pubblica



esaustiva. Sul tema l'Associazione ha informato le associate tramite circolare (prot. n. 47/23/C).

2.2.12 Regolamento BCE – Statistiche dei fondi di investimento

Nel mese di dicembre 2023 la Banca Centrale Europea ha avviato la consultazione avente a oggetto la rifusione del regolamento (UE) n. 1073/2013 relativo alle statistiche dei fondi di investimento al fine di garantire che le informazioni raccolte attraverso le Banche centrali nazionali rimangano adeguate allo scopo, ossia fornire un quadro completo degli sviluppi nel settore dei fondi di investimento dell'area dell'euro, essere utili per i compiti del Sistema europeo delle banche centrali, anche in relazione alla politica monetaria, e contribuire alla stabilità del sistema finanziario. Nella consultazione, la BCE rivede l'impostazione adottata nel 2013 e propone, a far data dal prossimo giugno 2025, di raccogliere dati aggiuntivi, con un dettaglio informativo più granulare e con una maggior frequenza.

Al riguardo, l'Associazione, pur apprezzando talune scelte effettuate, volte ad alleggerire, rispetto all'impianto iniziale, l'aggravio per gli intermediari, ha sollevato alcune perplessità e criticità su taluni aspetti specifici considerati di particolare impatto e ha richiesto una loro rivalutazione, in linea con il principio di proporzionalità e di rilevanza.

L'occasione è stata, altresì, utile per chiedere alla BCE di intraprendere qualsiasi azione per ridurre gli oneri segnaletici per i gestori, anche in vista dei futuri lavori sul tema che sono stati previsti con la revisione della direttiva UCITS e AIFM. L'Associazione ha, inoltre, contribuito a formare la posizione associativa a livello europeo sul tema.

2.2.13 ESMA – Riduzione del ciclo di regolamento titoli

A seguito degli annunci da parte di Stati Uniti, Canada e Messico dell'intenzione di passare a cicli di regolamento delle operazioni in titoli più brevi (da "T+2" a "T+1") e alla luce delle criticità sollevate anche dall'industria europea del risparmio gestito per adeguarsi a tali cicli, l'ESMA ha pubblicato il 5 ottobre 2023 la "*Call for evidence on the shortening of the settlement cycle*".

Con la consultazione, l'ESMA vuole raccogliere riflessioni ed evidenze dal mercato col duplice fine di: i) poter riferire quanto prima alla Commissione europea sull'eventuale necessità di effettuare azioni normative/regolamentari per aiutare i partecipanti al mercato UE ad affrontare la transizione a T+1 del mercato nordamericano; e ii) fornire, entro la fine del 2024, una valutazione dei costi e dei benefici di una possibile riduzione del ciclo regolamento titoli anche nell'Unione europea. In questo contesto l'Associazione sta seguendo la tematica, ha organizzato momenti di confronto con le associate e fornito il proprio contributo in sede EFAMA.



2.2.14 ESMA: orientamenti per le segnalazioni ai sensi del regolamento (UE) n. 648/2012 (Regolamento EMIR)

Il 23 ottobre 2023 l'ESMA ha pubblicato gli Orientamenti per le segnalazioni ai sensi del Regolamento EMIR in tutte le lingue ufficiali dell'Unione che forniscono, tra l'altro, indicazioni operative sull'attuazione delle disposizioni di segnalazione introdotte con l'EMIR REFIT (regolamento (UE) 834/2019) a partire dal 29 aprile 2024. Il 24 gennaio 2024 Consob, con proprio avviso, ha comunicato all'Autorità europea la propria intenzione di conformarsi agli Orientamenti in parola. Sul tema, l'Associazione si è resa disponibile a organizzare momenti di confronto con le associate, informandole sulle questioni emerse a livello EFAMA.

2.2.15 ESMA – Obblighi di segnalazione alle Autorità nazionali competenti derivanti dalla Direttiva AIFM

Nel 2023 l'ESMA ha aggiornato il materiale tecnico funzionale ad ottemperare agli obblighi di segnalazione derivanti dalla Direttiva AIFM. Con l'aggiornamento vengono introdotte nuove regole di convalida che rendono obbligatoria la compilazione di alcuni campi, prima opzionali, e regole più rigorose per migliorare la qualità dei dati. La Consob ha dato notizia della decorrenza delle modifiche stabilite dall'ESMA tramite comunicato stampa sul suo sito internet. L'Associazione, nell'informare le associate, ha fornito chiarimenti sui dubbi interpretativi sollevati.

2.2.16 ESMA – Revisione degli Orientamenti sugli scenari delle prove di stress ai sensi del regolamento sui fondi comuni monetari

Nel marzo 2023 l'ESMA ha consultato il mercato al fine di valutare una revisione degli Orientamenti sugli scenari delle prove di stress dei fondi comuni monetari con riferimento agli scenari di liquidità, di *shock* macro-sistemico e di rischio climatico. L'Associazione ha contribuito ai lavori della risposta apportando il proprio contributo in sede EFAMA. I nuovi Orientamenti sono stati pubblicati dall'ESMA nel dicembre 2023.

Alla data della presente relazione, si è in attesa della loro pubblicazione nelle diverse lingue dell'Unione europea e della successiva attuazione a livello nazionale.

2.2.17 La disciplina PRIIPs

Nel corso del 2023 sono continuati i lavori con le associate volti a dirimere le questioni di carattere interpretativo e applicativo legate alla predisposizione del PRIIPs KID.

In proposito, l'Associazione ha contribuito alla predisposizione di alcune richieste di chiarimento a livello EFAMA che sono state poi portate all'attenzione delle ESAs. Alcune di queste hanno trovato risposta nell'aggiornamento delle Q&A effettuato dalle Autorità di vigilanza europee in data 18 dicembre 2023.



2.2.18 FSB/IOSCO – Disallineamento della liquidità dei fondi aperti

Il *Financial Stability Board* (FSB) e l'*International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) hanno aggiornato, nel dicembre 2023, a valle della consultazione tenutasi nel corso dell'estate, le raccomandazioni per affrontare le vulnerabilità derivanti dal disallineamento della liquidità nei fondi aperti nei diversi sistemi finanziari mondiali. In particolare, gli interventi effettuati sono volti a: i) ridurre il disallineamento strutturale della liquidità; ii) ridurre l'amplificazione e la trasmissione degli *shock* e mitigare il potenziale vantaggio del "*first-mover*"; iii) rafforzare la gestione della liquidità da parte dei gestori dei fondi comuni aperti. A tal fine, il rapporto dell'FSB ha rivisto le raccomandazioni pubblicate nel 2017 e ha fornito aspettative specifiche sulle condizioni di rimborso che i fondi aperti possono offrire agli investitori in base alla liquidità delle attività oggetto di investimento (attività liquide, meno liquide, illiquide). La IOSCO ha introdotto, invece, le Linee guida sugli strumenti di gestione di liquidità anti-diluzione (*Anti-Dilution Liquidity Management Tools* – ADT) per promuovere l'implementazione, l'uso armonizzato e la trasparenza nei confronti degli investitori degli strumenti ADT che consentirebbero di trasferire il costo della liquidità agli investitori che rimborsano.

In questo contesto, l'Associazione segue e si confronta con le associate sui lavori sull'intermediazione finanziaria non bancaria e fornisce il proprio contributo in sede europea.

2.2.19 Finanza sostenibile

Il 2023 ha visto il prosieguo dell'attività di implementazione, da una parte, e di revisione, dall'altra, della normativa relativa all'attuazione del piano europeo per la finanza sostenibile. A fine giugno ha trovato applicazione l'obbligo di pubblicazione degli indicatori di impatto avverso dell'attività di investimento (PAI) previsto dal regolamento (EU) 2019/2088 (SFDR) per i partecipanti ai mercati finanziari di maggiori dimensioni, adottata anche da alcune società non obbligate. L'Associazione si è adoperata per supportare le società di gestione nell'implementazione, sottoponendo alle Autorità di vigilanza e alla Commissione europea le numerose problematiche interpretative e attuative.

Nel corso dell'anno le società di gestione, assieme ad altri intermediari, sono state chiamate a inviare a Banca d'Italia il proprio piano di allineamento alle aspettative dell'Autorità di vigilanza in merito all'integrazione nei processi aziendali dei rischi ambientali e climatici, in linea con quanto previsto dalle modifiche regolamentari relative all'integrazione dei profili di sostenibilità e di presidio del rischio ESG apportate alla normativa UCITS e all'AIFMD. In questo ambito, l'Associazione si è confrontata assiduamente con le Autorità di vigilanza ottenendo alcuni importanti chiarimenti e l'accoglimento di soluzioni interpretative-applicative; è stata organizzata una Commissione Tecnica riservata alle associate nell'ambito delle quali Banca d'Italia ha illustrato la propria *view* su alcuni importanti temi interpretativi.



L'Associazione ha, inoltre, rappresentato la posizione associativa nel dialogo con le autorità relativamente all'evoluzione delle norme. In questo contesto, rivestono particolare rilievo la consultazione proposta dalle ESAs per la revisione dei *Regulatory Technical Standards* per la SFDR, conclusasi a giugno 2023, e la *targeted consultation* della Commissione europea in merito alla revisione del regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR), conclusasi a settembre. L'Associazione ha presentato la posizione associativa, articolata anche in un *position paper*, improntata alla richiesta di una maggior coerenza tra le diverse normative che disciplinano gli investimenti sostenibili, a una maggior attenzione alla effettiva fruibilità delle informazioni destinate agli investitori e ad una più chiara classificazione dei prodotti che preveda anche un ruolo degli investitori nel supportare le imprese in transizione.

L'Associazione ha anche partecipato alla consultazione relativa alle Linee Guida per il *fund naming* elaborata e sottoposta a consultazione da parte di ESMA e ha rappresentato la posizione associativa anche presso l'Autorità nazionale.

Alla luce della continua elaborazione normativa in ambito europeo sui temi della sostenibilità, l'Associazione ha monitorato e partecipato al confronto con le istituzioni europee sui temi della sostenibilità con riferimento anche all'introduzione degli *standard* di rendicontazione ESRS, al nuovo regolamento finalizzato alla trasparenza, alla disciplina dei rating ESG e alla *Corporate Sustainability Due Diligence Directive*.

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

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

2.3 Principali dossier fiscali nazionali e internazionali

Nel corso del 2023 l'Associazione è stata impegnata su diverse tematiche di fiscalità domestica e internazionale.

Con riguardo alla fiscalità domestica, l'attività si è concentrata, in particolare, sulla legge di delega per la riforma fiscale, sulle modifiche introdotte alla normativa sui piani di risparmio a lungo termine (PIR) e ai relativi agli adempimenti dichiarativi a carico degli intermediari, e, infine, sulle novità della legge di bilancio 2023 in materia di affrancamento dei redditi derivanti da OICR.

In dettaglio, per quanto riguarda la fiscalità domestica, l'Associazione ha seguito attivamente l'iter di approvazione della legge n. 111 del 2023, che ha delegato il



Governo a realizzare una riforma complessiva e organica dell'intero sistema tributario quale strumento di rilancio dell'economia italiana. In merito al contenuto dei principi della delega fiscale di maggiore interesse per l'industria del risparmio gestito, l'Associazione ha, tra l'altro, avuto l'occasione di manifestare il proprio punto di vista formalizzato in una memoria inviata alla VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati. In particolare, in tale occasione, in merito ai principi per il riordino del regime fiscale dei redditi di natura finanziaria è stata richiamata l'attenzione sulla necessità di garantire un'adeguata tutela al risparmio privato destinato agli investimenti a lungo termine nell'economia reale. Inoltre, con riguardo al regime fiscale della previdenza complementare, nella medesima memoria l'Associazione ha richiamato l'attenzione sulla necessità che, in sede di attuazione della delega fiscale, siano rafforzati gli incentivi fiscali in relazione ai contributi versati dai nuclei familiari nell'interesse degli aderenti più giovani e a basso reddito e che siano confermate le misure agevolative previste per i fondi pensione che destinano investimenti all'economia reale.

Con specifico riferimento ai piani di risparmio a lungo termine (PIR), nel corso dell'anno sono proseguite le interlocuzioni già avviate con l'Agenzia delle entrate relativamente alle modifiche che l'Amministrazione finanziaria ha apportato alla dichiarazione dei sostituti d'imposta e degli intermediari (Modello 770) al fine di includere nel predetto modello dichiarativo i dati relativi alla tipologia ai PIR sottoscritti e necessari alla verifica del rispetto dei limiti previsti dalla relativa normativa.

Inoltre, l'Associazione, sin dalla fine del 2022, si era attivata presso le competenti sedi istituzionali al fine di proporre una modifica alla disciplina sui PIR ordinari per rendere più flessibile il prodotto, senza, tuttavia, introdurre nuovi o maggiori oneri per il bilancio dello Stato.

Il testo della originaria proposta, che prevedeva la deroga al principio di unicità anche per i PIR ordinari ovunque detenuti, è stato successivamente modificato per tenere conto delle esigenze di controllo del rispetto dei vincoli normativi manifestate dall'Amministrazione finanziaria nel corso delle interlocuzioni con l'Associazione.

Recependo l'impianto della proposta Assogestioni, con un emendamento al disegno di legge di conversione in legge del decreto-legge n. 145 del 2023 (c.d. decreto-legge "Anticipi"), nel testo risultante a seguito della riformulazione governativa, è stata introdotta, a determinate condizioni, la deroga al principio di unicità dei PIR ordinari. In buona sostanza, è stata così prevista la facoltà, per le persone fisiche residenti in Italia, di detenere contemporaneamente più PIR ordinari, a condizione che risultino aperti presso lo stesso intermediario o la medesima impresa di assicurazione e fermi restando i limiti annuale e complessivo alle risorse che possono essere destinate nei predetti piani.

Infine, nel corso dell'anno, l'attività dell'Associazione in materia di fiscalità è stata interessata anche da una misura contenuta nella legge di bilancio 2023 (art. 1, commi 112 e 113, legge n. 197 del 2022) riguardante gli investitori che, alla data del 31 dicembre 2022, detenevano in portafoglio quote o azioni di organismi di



investimento collettivo del risparmio (OICR) al di fuori dell'esercizio dell'attività d'impresa (cosiddetto "affrancamento").

Si tratta di una previsione in base alla quale l'investitore, tramite l'esercizio di specifica opzione, poteva considerare come "realizzati" i redditi di capitale e i redditi diversi derivanti dalla cessione o dal rimborso delle quote o azioni di OICR, a fronte del pagamento di una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 14 per cento sulla differenza tra il valore delle quote o azioni alla data del 31 dicembre 2022 e il loro costo o valore di acquisto o di sottoscrizione.

Sostanzialmente, tale disposizione ha consentito di sostituire al costo delle quote o azioni possedute il valore delle quote o azioni di OICR alla data del 31 dicembre 2022 simulando, ai fini fiscali, un evento realizzativo di redditi latenti, a fronte del versamento di un'imposta sostitutiva in misura ridotta rispetto a quella prevista in via ordinaria nella misura del 26 per cento.

Nonostante le disposizioni in materia di affrancamento, in vigore dal 1° gennaio 2023, presentassero formalmente tutti gli elementi per l'immediata applicazione, dai ripetuti confronti con le associate sono, tuttavia, emersi diversi aspetti per i quali si sono resi necessari dei chiarimenti da parte dell'Amministrazione finanziaria. In proposito, numerose sono state le interlocuzioni con i competenti uffici dell'Agenzia delle entrate, ai quali l'Associazione ha, altresì, indirizzato una formale richiesta di consulenza giuridica. I chiarimenti ottenuti da parte dell'Associazione sono stati portati a conoscenza delle associate nel corso di appositi incontri del gruppo di lavoro e oggetto di circolari.

In merito alle tematiche di fiscalità internazionale, è proseguita l'attività di collaborazione dell'Associazione con le competenti autorità domestiche e internazionali in merito alla disciplina in materia di scambio automatico di informazioni sui conti finanziari detenuti in Italia da soggetti statunitensi (FATCA) e da soggetti residenti in Paesi esteri diversi dagli USA (CRS/DAC2).

Con riferimento alla normativa FATCA, su richiesta dell'Associazione il Dipartimento delle finanze, con una FAQ, ha chiarito che, nel caso di conti statunitensi per i quali non sia stato possibile acquisire il codice fiscale statunitense, le sanzioni non si applicano nei confronti delle istituzioni finanziarie che rispettano determinate condizioni.

Inoltre, l'Associazione è stata coinvolta nel ciclo di audizioni delle associazioni di categoria organizzate per valutare la corretta applicazione e il funzionamento della disciplina CRS/DAC2. In particolare, nel mese di maggio del 2023 l'Associazione è stata audita dai consulenti incaricati dalla Commissione europea per valutare il funzionamento e l'attuazione della direttiva DAC2. Inoltre, l'Associazione nel novembre 2023 ha preso parte all'incontro svoltosi presso il Dipartimento delle finanze con la delegazione del *Global forum per la trasparenza fiscale e lo scambio di informazioni a fini fiscali*, costituita presso l'OCSE, incaricata di svolgere il secondo ciclo di revisione periodica circa il corretto adempimento, da parte dell'Italia, degli obblighi derivanti dalla disciplina CRS.



2.4 Previdenza complementare

2.4.1 EIOPA – IORP II Review

Il 3 marzo 2023 l'EIOPA ha avviato una pubblica consultazione sul *draft* del *technical advice* per la revisione della direttiva IORP II.

L'importanza della direttiva IORP II per il settore del risparmio gestito è da attribuire alla stretta relazione che sussiste tra il suo contenuto e le misure definite all'interno della disciplina nazionale delle forme pensionistiche complementari.

Il *draft technical advice* dell'EIOPA, partendo dalle richieste della Commissione europea per la revisione della citata direttiva, conteneva, in generale, considerazioni e proposte relative alla *governance* e alle norme prudenziali e di gestione del rischio negli IORP, all'attività *cross-border* e ai trasferimenti, alle informazioni agli iscritti e ai beneficiari e al tema della sostenibilità.

L'Associazione, attraverso il coinvolgimento e il lavoro sinergico di diverse aree funzionali, ha predisposto un articolato documento di risposta con considerazioni e proposte molte delle quali sono state accolte nella versione finale del *technical advice* pubblicata il 28 settembre 2023.

2.4.2 Proposte di riforma della previdenza complementare

La previdenza complementare e il suo sviluppo sono da tempo uno dei temi di maggior interesse per l'Associazione.

Durante il 2023 sono state sviluppate delle proposte di modifica mirate del *framework* normativo, volte a creare le condizioni per dare un impulso alle adesioni ai fondi pensione.

In particolare, Assogestioni ha proposto di rinnovare il sistema di adesione automatica (silenzio assenso) ai fondi pensione, di modificare l'opzione di default superando la centralità della garanzia e di rilanciare un semestre di scelta per i lavoratori.

Inoltre, ad avviso dell'Associazione sarebbe opportuno riconoscere la piena portabilità del contributo del datore di lavoro, introdurre una maggiore flessibilità nella fase di uscita, ampliando le opzioni per l'erogazione delle prestazioni.

Assogestioni ha presentato le proprie proposte in diverse sedi istituzionali come, ad esempio, in occasione dell'indagine conoscitiva sulle forme integrative di previdenza e di assistenza sanitaria, avviata nel corso del 2023 dalla decima commissione del Senato della Repubblica.

2.5 Antiriciclaggio

2.5.1 Modifiche al provvedimento sull'organizzazione interna

Nel 2023 il quadro regolamentare antiriciclaggio ha subito importanti modifiche a seguito della pubblicazione del Provvedimento della Banca d'Italia del 1° agosto



2023 con il quale è stata data attuazione agli Orientamenti EBA sulle politiche e le procedure relative alla gestione della conformità e al ruolo e alle responsabilità del responsabile antiriciclaggio.

In particolare, il citato Provvedimento ha introdotto la figura dell'esponente responsabile per l'antiriciclaggio, il quale può essere definito come il componente dell'organo di amministrazione al quale è assegnato il compito di garantire la corretta attuazione degli obblighi AML/CFT.

La Banca d'Italia, in linea con quanto indicato negli Orientamenti EBA, ha definito i requisiti e le caratteristiche che deve possedere l'esponente, le modalità di nomina e i rapporti con il responsabile della funzione antiriciclaggio.

Il Provvedimento ha, altresì, introdotto importanti novità relative alla funzione e al responsabile antiriciclaggio e alle disposizioni applicabili ai gruppi.

La pubblicazione del Provvedimento era stata preceduta da una consultazione informale, aperta alle principali Associazioni di categoria dei destinatari, che la Banca d'Italia ha avviato il 6 aprile 2023, accogliendo così una esplicita richiesta di Assogestioni.

Il testo posto in consultazione è stato analizzato e discusso nell'ambito del Gruppo di lavoro antiriciclaggio che ha definito e approvato un documento di risposta contenente numerose osservazioni e proposte di modifica, molte delle quali sono state accolte nella versione finale del Provvedimento, pubblicata il 4 agosto 2023.

Nel resoconto della consultazione, Banca d'Italia aveva precisato che alle richieste contenute nelle risposte alla consultazione che non erano state accolte nella versione finale del Provvedimento sarebbe stata data risposta con un'apposita nota di chiarimenti.

Pertanto, l'Associazione ha ritenuto opportuno inviare un ulteriore documento all'Autorità nel quale sono state elencate le principali criticità contenute nel Provvedimento, proponendo anche delle possibili soluzioni e interpretazioni.

Particolare attenzione è stata posta alle modalità di nomina e ai requisiti dell'esponente responsabile per l'antiriciclaggio nelle succursali stabilite in Italia di intermediari finanziari esteri, alla proposta di escludere l'applicazione delle disposizioni relative ai gruppi anche a entità non destinatarie degli obblighi antiriciclaggio (come, ad esempio, le holding di partecipazione) e alle soluzioni organizzative idonee a garantire la continuità operativa nei casi di assenza del responsabile antiriciclaggio.

Il 9 gennaio 2024 la Banca d'Italia ha pubblicato una nota di chiarimenti nella quale sono state accolte quasi tutte le richieste e le interpretazioni proposte dall'Associazione volte a semplificare e a ridurre gli impatti per le SGR nell'adeguamento alle nuove disposizioni introdotte dal Provvedimento.



2.5.2 Questionario AML per le SGR

Il 3 luglio 2023 l'Unità Supervisione e normativa antiriciclaggio della Banca d'Italia (Unità SNA) ha inviato ad un campione ristretto di SGR un questionario per richiedere dati e informazioni molto dettagliate, con l'obiettivo di effettuare un approfondimento tematico sul contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo nel settore del risparmio gestito.

Le SGR interessate hanno richiesto il supporto dell'Associazione per avviare un tavolo di lavoro, con l'obiettivo di analizzare le numerose domande del questionario, molte delle quali di difficile interpretazione.

L'Associazione ha avviato in modo tempestivo un dialogo con alcuni rappresentanti della Unità SNA, invitandoli a partecipare a una riunione con le SGR interessate nel corso della quale è stato possibile condividere le modalità con le quali interpretare talune domande del questionario.

Al fine di supportare le SGR, l'Associazione ha, altresì, elaborato un documento contenente indicazioni e risposte alle principali richieste di chiarimento avanzate dalle Società.

2.5.3 Registro dei titolari effettivi

Nel mese di ottobre 2023 è stato pubblicato l'atteso decreto del Ministero delle Imprese e del Made in Italy, con il quale è stata attestata l'operatività del registro dei titolari effettivi.

Pertanto, a partire dal 10 ottobre ed entro l'11 dicembre 2023, le SGR, le SICAV, le SICAF e le SIM sono state chiamate ad inserire le informazioni sulla propria titolarità effettiva nell'apposita sezione del registro delle imprese.

Nell'ottica di agevolare le associate nell'adempimento degli obblighi introdotti dal citato decreto, l'Associazione ha organizzato un incontro con i rappresentanti di Unioncamere e Infocamere che hanno illustrato il funzionamento del registro e risposto ai quesiti delle SGR relativi sia alla fase di comunicazione, sia a quella di consultazione dei dati.

2.5.4 Indicatori di anomalia

Il 12 maggio 2023 la UIF ha emanato il Provvedimento recante i nuovi indicatori di anomalia nel quale sono stati raccolti, razionalizzati e aggiornati tutti gli indicatori prodotti dalla UIF nel corso degli ultimi anni.

In particolare, nell'allegato al Provvedimento sono contenuti 34 indicatori e 400 sub-indici che, nel complesso, formano un vero e proprio testo unico al quale devono far riferimento tutti i destinatari.

In questo contesto, la UIF ha precisato che le Associazioni di categoria possono fornire un supporto ai destinatari nell'attività di selezione degli indicatori sulla base della concreta attività svolta.



Pertanto, Assogestioni, con il contributo delle associate, ha condotto un esercizio di analisi dell'Allegato al Provvedimento che ha portato ad individuare un insieme di indicatori e di sub-indici di potenziale interesse per il settore del risparmio gestito.

Durante l'esercizio, che ha impegnato per alcuni mesi un gruppo ristretto di SGR supportate dall'Associazione, è stato svolto un ulteriore approfondimento finalizzato a valutare quanti, tra gli indicatori e i sub-indici selezionati, potrebbero costituire oggetto di procedure informatizzate, in virtù della natura delle attività svolte, delle informazioni a disposizione, delle caratteristiche delle SGR e del principio di proporzionalità.

Tutte le indicazioni contenute nel documento finale, che riepiloga gli esiti dell'esercizio di selezione, rappresentano uno strumento di ausilio per le SGR che possono essere adottate su base volontaria dalle Società e, pertanto, non sono né vincolanti né esaustive rispetto alle diverse possibili scelte effettuate dalle associate.

2.5.5 Il nuovo regolamento europeo antiriciclaggio

Nel corso del 2023 si è registrata un'accelerazione nella definizione delle misure contenute nel nuovo regolamento europeo antiriciclaggio contenuto nel cosiddetto *AML package*.

Si tratta di un provvedimento molto importante che, nei prossimi anni, introdurrà rilevanti novità nel *framework* antiriciclaggio europeo e nazionale.

L'Associazione ha concentrato la propria attenzione principalmente su due temi ritenuti di interesse per l'industria del risparmio gestito.

In particolare, Assogestioni, sia direttamente che contribuendo alle iniziative di EFAMA, ha lavorato affinché fosse mantenuta inalterata la soglia del 25 per cento per l'identificazione della titolarità effettiva nei clienti diversi dalle persone fisiche. Nel processo di formazione del regolamento, infatti, era emersa con forza l'intenzione del Parlamento europeo di abbassare in modo rilevante tale soglia.

Una simile decisione avrebbe comportato un aumento significativo di oneri per le SGR che avrebbero dovuto identificare un numero elevato di titolari effettivi dei propri clienti diversi dalle persone fisiche.

Dopo un lungo dibattito tra i co-legislatori, è stata accolta la proposta di mantenere, in via generale, la soglia del 25 per cento per l'identificazione del titolare effettivo.

Sempre in merito alla titolarità effettiva, l'Associazione ha inviato talune proposte per migliorare la disposizione di nuova introduzione relativa all'identificazione della titolarità effettiva nei *collective investment undertakings*.

Il regolamento europeo entrerà in vigore tre anni dopo la sua pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea prevista per la prima metà del 2024.

Nella prima metà del 2024 è anche prevista l'istituzione della nuova Autorità europea antiriciclaggio (AMLA) alla quale spetterà, tra le altre cose, il compito di



emanare le numerose norme tecniche di regolamentazione previste dal citato regolamento europeo.

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, i dati relativi al 2022 e 2023 saranno rilevati nel corso del 2024, realizzando così un monitoraggio biennale sullo stato di adozione dei Principi (ciò coerentemente al precedente Report del 2022, che ha coperto le attività del 2020 e del 2021).

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 direttiva (UE) 2017/828 (SRD II), 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 luglio 2022 Assogestioni ha, altresì, 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. Molte delle società che hanno adottato politiche di *engagement* si sono ispirate all'I-SDX.

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

2.7.1 Comitato Regolamentazione e Fiscalità

A seguito della pubblicazione in consultazione del pacchetto della Commissione europea per la disciplina degli investimenti al dettaglio (*Retail Investment Strategy - RIS*), avvenuta nel maggio 2023, il Comitato Regolamentazione ha guidato i lavori di analisi dei testi normativi in consultazione al fine di elaborare una posizione condivisa sulle varie tematiche attraversate dal progetto di revisione.

A esito di tali lavori, il *position paper* di Assogestioni è stato condiviso e approvato dal Comitato ed è stato successivamente pubblicato, nel mese di agosto 2023, sul sito della pubblica consultazione.

Dopo la chiusura della consultazione, il Comitato ha focalizzato i lavori sulla definizione di una proposta alternativa a quella della Commissione europea in tema di *value for money*.

2.7.2 Comitato *Digital Finance*

Nel 2023 il Comitato *Digital Finance* si è impegnato su tre fronti:

- i. a seguito della ammissione al Milano Hub, dopo aver presentato la propria candidatura alla *Call for Proposals 2022*, il Comitato ha partecipato alla definizione delle "Linee Guida Fondi Italiani Digitali", sviluppate da Assogestioni, in collaborazione con PwC e con il Politecnico di Milano. I lavori sono iniziati a luglio 2023 e si sono protratti per circa sei mesi, con il supporto di un *team* di esperti di Banca d'Italia. Le Linee Guida hanno l'obiettivo di fornire uno strumento di ausilio e supporto per l'istituzione e l'operatività dei fondi italiani che investono in attività digitali e di quelli le cui quote o azioni sono emesse nativamente su una DLT, al fine di favorire la trasformazione digitale degli operatori dell'industria del risparmio gestito in Italia;



- ii. il Comitato si è, altresì, occupato dell'organizzazione di seminari volti a diffondere tra le SGR la conoscenza delle opportunità offerte dal Fintech nel risparmio gestito, concentrandosi sui temi dell'intelligenza artificiale e della resilienza operativa digitale. I seminari hanno avuto ad oggetto: "Intelligenza Artificiale nel Risparmio Gestito: Recenti Sviluppi Normativi e Rischi", "AI Use in Investment & Wealth Management - Past, Present & Future", "Fintech ed AI: come cambia il mondo degli investimenti", "Regolamento Dora e impatto per le SGR", "Artificial Intelligence nel processo di investimento". Ai seminari hanno partecipato rappresentanti dell'industria (*asset management* e *fintech*) e delle istituzioni italiane ed europee;
- iii. infine, il Comitato si è impegnato nel monitoraggio della normativa in tema di finanza digitale e Fintech, sia a livello nazionale sia a livello europeo ed internazionale, con riferimento, principalmente, alla regolamentazione, agli *standard* tecnici e alla *soft law* sulle crypto-attività (MiCAR), in materia di emissione e circolazione di strumenti finanziari digitali (DLT Pilot Regime e, per l'Italia, Decreto Fintech e relativo regolamento Consob di attuazione), sull'intelligenza artificiale (AI ACT), sull'accesso ai dati finanziari (FIDA), e sulla resilienza operativa digitale (DORA), rispetto a questi ultimi due partecipando direttamente negli appositi comitati EFAMA.

2.7.3 Comitato Diversity

Nel 2023 sono proseguite le attività dei membri del Comitato Diversity in relazione ai temi D&I nel settore del risparmio gestito. Nel corso dell'anno, molte delle SGR che partecipano al Comitato hanno conseguito la certificazione in materia di parità di genere e, a tal fine, hanno assunto rilievo le attività di coordinamento svolte dal Comitato stesso, volte a favorire la condivisione dei percorsi e delle esperienze maturate dalle associate ai fini del conseguimento della certificazione.

Il Comitato ha, altresì, avviato un processo di analisi riguardante l'elaborazione di norme di armonizzazione a livello UE sui temi D&I, trasversali a tutti i mercati regolamentati (banche, imprese di investimento, assicurazioni, gestione collettiva, fondi pensione).

3. Corporate governance

3.1 Attività dell'Associazione

Nel 2023 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* nazionale. A seguito dell'approvazione, nel 2020 del nuovo Codice di *Corporate governance*, nel corso del 2023 il Comitato si è concentrato sull'adeguamento progressivo del monitoraggio sull'applicazione del Codice (che,



come per l'anno precedente, tiene anche conto delle risultanze degli altri studi condotti dal Centro FIN-GOV e da The European House Ambrosetti).

Nel 2023, 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. In particolare, lo scorso luglio l'Associazione ha ospitato la presentazione del nuovo studio del Centro FIN-GOV intitolato "Così non fan tutte. Un'analisi delle società italiane che trasferiscono la sede all'estero: Olanda e non solo". L'evento si è tenuto nel luglio 2023 a Roma presso l'Auditorium del Museo dell'Ara Pacis e ha visto la partecipazione di rappresentanti delle istituzioni, accademici e *practitioners*.

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 5300 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* 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.

Durante il 2023 l'Associazione ha, altresì, avviato una partnership con il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC), nell'ambito della quale è stato sviluppato il nuovo *Catch-Up Course* "L'organo di controllo nelle società quotate", svoltosi nei mesi di novembre e dicembre 2023. Il corso, partendo da una riflessione sul ruolo del commercialista, ha approfondito tematiche quali le prerogative e le responsabilità del collegio sindacale, il *risk management*, il rapporto degli organi di controllo con il mercato e l'integrazione dei fattori di sostenibilità.

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 tre edizioni della *Board Academy*, a partire da ottobre 2023 è stata avviata la quarta edizione.



Dal 2020 Assogestioni, nella persona del Direttore degli Affari Istituzionali, 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.

Durante il 2023, l'Associazione ha partecipato:

- alla consultazione della Commissione europea sulla proposta di direttiva sui diritti multipli di voto. Tale proposta di direttiva fa parte del c.d. *Listing Act* - un pacchetto di iniziative volto a facilitare la quotazione in borsa delle imprese europee - e permette - prima della quotazione ed esclusivamente per società quotande su SME Growth Market - l'adozione di strutture multiple di voto, prevedendo, al contempo, alcuni meccanismi di salvaguardia per gli investitori. Nella risposta alla consultazione, l'Associazione aveva ribadito l'importanza che - ogniqualvolta vi siano delle deviazioni dal principio "*one share - one vote*" - ciò sia accompagnato dalla previsione di meccanismi e salvaguardie obbligatorie a tutela delle minoranze azionarie. Alla data della presente relazione, si è concluso il trilogico relativo al pacchetto *Listing Act* e si è in attesa della pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea;
- alla consultazione del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili in merito alla revisione delle Norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate, per suggerire l'opportunità di prevedere che anche i sindaci partecipino agli incontri di *engagement* con gli investitori. Tale pratica permetterebbe infatti all'organo di controllo di conoscere e comprendere meglio la prospettiva del mercato su questioni di *business*, di *corporate governance* e sostenibilità nonché su come l'operato della società e le relative decisioni strategiche siano percepite dal mercato e di acquisire informazioni sulle aspettative degli investitori. A esito della consultazione, il nuovo documento pubblicato dal CNDCEC ha recepito le considerazioni che questa Associazione ha formulato;
- alla consultazione della Commissione europea con riguardo alla *Shareholder Rights Directive* (SRD). In tale occasione, l'Assogestioni ha sottolineato, tra l'altro: a) l'importanza che eventuali revisioni della SRD si focalizzino sui diritti degli azionisti e non sulla previsione di ulteriori obblighi in capo a questi, nonché b) l'importanza che le iniziative normative europee siano coerenti con l'obiettivo della SRD di favorire l'*engagement* tra società e investitori, e, pertanto, non comportino la diminuzione delle prerogative di voce delle minoranze azionarie.



3.2 Attività del Comitato dei gestori

Il 2023 si è caratterizzato per un'intensa attività del Comitato dei gestori che, pur essendo un organismo esterno all'Associazione, rappresenta investitori istituzionali associati e non associati nella loro attività di *engagement* delle società quotate. Grazie al Comitato dei gestori, infatti, diversi gestori italiani e internazionali si distinguono, sin dal 1996, quali soggetti attivi nella presentazione di liste per l'elezione di amministratori e sindaci di minoranza nelle società quotate.

Nella stagione assembleare 2023 sono risultati eletti o cooptati 63 consiglieri di amministrazione (il 43% dei quali è riconducibile al *cluster business/industrial*, il 30% al *cluster legal/governance*, l'11% a quello *risk&control* e il 16% al *cluster finance*), 30 presidenti di collegi sindacali e 10 sindaci effettivi (per l'88% riconducibili al *cluster risk&control*, anche alla luce dei requisiti di professionalità richiesti), nonché 36 sindaci supplenti. Le liste depositate sono state 81. Con riferimento al triennio 2021-2023, risultano attualmente in carica circa 240 consiglieri e sindaci eletti dal Comitato dei gestori.

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

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

I profili selezionati dal Comitato dei gestori sono valutati con accuratezza anche dal punto di vista delle loro esperienze, nazionali e internazionali, e delle competenze che possono mettere al servizio dei *board* che andranno a comporre, a maggior ragione laddove gli statuti prevedano una riserva di posti per le minoranze maggiore rispetto alla quota minima stabilita dalla legge. In quest'ottica, il Comitato dei gestori riconosce l'importanza e si impegna a valutare, laddove disponibili, le indicazioni quali-quantitative sulla composizione dei *board* che le



società emittenti predispongono in vista delle rispettive assemblee di rinnovo degli organi sociali, al fine di contribuire alla composizione ottimale dei consigli di amministrazione, in un'ottica di *diversity* non solo di genere ma anche di competenze ed esperienze professionali nonché di fasce di età.

Per quanto riguarda la diversità di genere, 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 2023 oltre il 51 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 46% e sono andati a ricoprire incarichi in 33 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". Dalla stagione assembleare 2023 sono, altresì, in vigore le indicazioni del decreto MISE n. 88 del 2 maggio 2022, recante requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico per i componenti degli organi sociali delle assicurazioni.

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



4. Competenza, semplificazione e digitalizzazione. I tre pilastri della comunicazione di Assogestioni

4.1 La formula ibrida si conferma pilastro del Salone del Risparmio

Forte di risultati che attestano una costante crescita nel livello di coinvolgimento dei diversi *stakeholder*, Assogestioni ha deciso di proseguire nel solco dell'approccio adottato tre anni fa. E così anche la tredicesima edizione della tre-giorni organizzata dall'Associazione si è svolta in modalità "ibrida". Una scelta che è stata ripagata. Grazie a questa formula, il Salone del Risparmio 2023 ha infatti aggiornato il record di presenze a 22.000 partecipanti e 15.000 visitatori unici. A rendere vincente il binomio fisico-digitale è stata soprattutto FR|Vision, la piattaforma di *broadcasting* dell'universo FocusRisparmio, che ha moltiplicato la visibilità complessiva trasmettendo in diretta le oltre 120 conferenze e producendo circa oltre 60 contenuti originali durante l'evento.

Grazie a una copertura mediatica che vanta oltre 2.240 tra articoli e citazioni su più di 50 testate giornalistiche, il Salone 2023 ha riportato al centro del dibattito questioni centrali per l'industria e per il Paese. Il tutto accendendo i riflettori sulle persone, sulla loro formazione e sul loro rapporto sempre più centrale con i cambiamenti in materia di digitalizzazione e sostenibilità.

4.2 Il progetto "Il tuo Capitale Umano"

Dal 2017 Assogestioni promuove un programma per attrarre giovani talenti e promuovere la diversità e l'inclusione tra i professionisti dell'*asset management*. Il programma - Il tuo Capitale Umano -ICU offre a studenti e neolaureati la possibilità di accedere a *stage* messi a disposizione dalle società di gestione. Ad 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.

Ad oggi il database del programma raccoglie ca. 3000 *curricula* e si avvia alla ottava edizione grazie al continuo supporto delle associate.

4.3 Formazione e inclusione finanziaria, il lavoro dell'Edufin si arricchisce di un nuovo tassello

L'educazione finanziaria e la formazione rappresentano da sempre il centro dell'azione di Assogestioni. E lo sono state ancora di più in un anno, come quello passato, che ha visto tante famiglie ritrovarsi all'atto di capire come impiegare i propri risparmi per difenderli dall'effetto erosivo dell'inflazione. Era, quindi, inevitabile che i due temi tornassero con forza al centro del dibattito ospitato dal Salone 2023. Soprattutto nella terza giornata, la rassegna ha infatti dedicato loro ampi spazi e momenti di confronto nella convinzione che spetti in *primis* ai professionisti il compito di porre il risparmiatore nelle condizioni di compiere scelte



consapevoli e affrontare il passaggio all'investimento. È in questa stessa ottica che l'Associazione ha riproposto anche l'Educational Corner, uno spazio fisico all'interno dell'evento in cui dare voce alle iniziative e alla *mission* dell'offerta formativa. L'iniziativa e i suoi contenuti si sono rivolti a operatori del settore ma anche a giornalisti, aspiranti consulenti finanziari, studenti e risparmiatori. Quindici, nello specifico, gli appuntamenti che sono stati ospitati in questa seconda edizione e 1.282 i visitatori coinvolti in presenza o via *streaming*.

Il 2023 ha visto il Comitato per l'Educazione Finanziaria di Assogestioni impegnato anche nell'avviare 2Cents, il programma di educazione finanziaria per i giovani curato da Will Media con il supporto dell'Associazione. Si tratta di un'iniziativa che, muovendo dalla consapevolezza di dover adattare il linguaggio della formazione finanziaria alla Generazione Z e ai nuovi Millennial, ha dato vita a una piattaforma *cross community* declinata su tre iniziative: i *post* di educazione finanziaria su Instagram e Tik Tok, il *podcast* Ramini e le lezioni nelle scuole superiori. Uno sforzo finalizzato a fornire ai giovani strumenti e conoscenze utili per gestire consapevolmente i propri risparmi anche in risposta al contesto macroeconomico sfidante. A neanche un anno dal lancio, avvenuto lo scorso maggio, il progetto vanta già numeri di successo: su Instagram 2Cents ha circa 32.400 *follower* e ogni *post* raggiunge in media 18.500 utenti unici. Su Tik Tok l'account ha conquistato circa 24.200 seguaci e 3 milioni di *views* totali. Ramini ottiene in media 1.648 *download* per puntata e ha un pubblico distribuito equamente fra uomini e donne.

4.4 FocusRisparmio: informazione, formazione e approfondimento

Nel 2023 Assogestioni 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 dialogo 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: non solo consulenti finanziari, *private banker*, *fund selector*, *asset manager* ma anche comuni risparmiatori. Tratto distintivo di FocusRisparmio è la vocazione all'approfondimento dei temi più rilevanti per il settore, un obiettivo che trova massima soddisfazione nella pubblicazione dei "Dossier" bimestrali: inserti tematici che colgono con tempestività gli snodi cruciali dell'evoluzione del comparto e spesso anticipano le tematiche del futuro. Questa tipologia di prodotti editoriali, insieme ai *magazine* cartacei che la ospitano tra le loro pagine, contano oggi oltre 15.000 abbonati.

Completa l'universo Focus la testata *online*, con una diffusione che supera oggi 40mila utenti unici mensili.



4.5 FR|Vision: Creatività e digitalizzazione al servizio dell'informazione audio-visiva

FR|Vision prosegue la sua *mission*: raggiungere un pubblico sempre più ampio di *stakeholder* dell'industria attraverso informazioni pertinenti e una comunicazione innovativa, cercando sempre di generare nuovi strumenti audio-visivi abilitati dalla rivoluzione digitale.

Attraverso la piattaforma di *broadcasting*, ormai diventata parte integrante dell'ecosistema editoriale di FocusRisparmio, l'Associazione approfondisce quindi le tematiche di maggior rilievo per il settore e propone gratuitamente un ampio ventaglio di contenuti sia in diretta che *on demand*: dalle conferenze ai corsi di formazione, dagli approfondimenti alle interviste fino alle serie originali.

Durante il 2023, 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 20.000. Un risultato cui ha contribuito un'offerta sempre più ricca in termini di contenuti: oltre alla conferma del successo di programmi come "The Big Picture", il programma nato l'anno scorso per promuovere la diffusione in formato video della mappa trimestrale Assogestioni, figura tra le *new entry* più apprezzate anche "Risparmio e Altre Storie", *format* ispirato ai *video-podcast* che permette ai rappresentanti delle Sgr di approfondire con un approccio fresco e coinvolgente le tematiche attuali di mercato.

La piattaforma continua a porsi come punto di riferimento per l'industria grazie anche alle diverse *partnership* finalizzate a diffondere contenuti di interesse per l'intero settore. È proprio nell'ottica di dialogare a 360 gradi con associazioni e istituzioni che FR|Vision si è nuovamente impegnata a ospitare in diretta, *on demand* e con contenuti redazionali dedicati, gli eventi di soggetti terzi come EFPA, AIPB, Salone SRI, CNEL e Anasf, con la diffusione *on demand* delle conferenze di Consulentia23. Si tratta infatti di collaborazioni che permettono di raggiungere un pubblico più ampio e offrono ulteriori margini per accrescere la notorietà della piattaforma, allargando la base di spettatori in *target*.

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, dallo scorso anno, di un'interfaccia interattiva che ha di fatto cambiato l'esperienza di fruizione del pubblico. FR|Vision permette inoltre di ottenere crediti formativi per il conseguimento delle certificazioni finanziarie, grazie alle collaborazioni con EFPA, IVASS e CFA, ponendosi in conclusione come una piattaforma di *broadcasting* polifunzionale.