

**Relazione annuale  
del Presidente Prof. Mario Arcelli  
all'Assemblea degli Associati**

*Milano, 22 marzo 2001*

# ASSOGESTIONI

## 1. Il risparmio gestito: tra innovazione e incomprensione

L'industria del risparmio gestito manifesta il ruolo rilevante che essa ha in un'economia avanzata sotto un duplice profilo: nella tutela del risparmiatore e nella efficiente canalizzazione di mezzi finanziari verso gli investimenti, a fondamento di un elevato sviluppo. La soddisfazione di queste esigenze e il mercato alimentano e impongono una continua innovazione.

La gestione del risparmio si è affermata come industria autonoma nell'ambito degli intermediari finanziari non solo sotto il profilo normativo ma ancor più nella percezione degli investitori e degli stessi professionisti che ne costituiscono il prezioso capitale umano. I valori che la informano sono quelli della professionalità, dell'indipendenza e della trasparenza: valori che l'Associazione ha sempre promosso e che pongono le Società associate sul versante dei fenomeni dell'innovazione non solo economico-aziendale, ma pure di quelli più propriamente culturali e civili. Anche in questo Paese la democrazia economica sempre di più passa per il tramite degli investitori istituzionali. Di qui il nostro impegno ad essere parte attiva nella promozione di una moderna *corporate governance* orientata alla trasparenza e alla crescita del mercato azionario italiano.

In questo quadro l'Associazione ha ritenuto opportuno promuovere una serie di ricerche e di attività su diversi aspetti tecnici, normativi e di "*public affairs*" intesi a chiarire, e possibilmente risolvere, le molte questioni che caratterizzano l'attività di gestione. In particolare, nell'ambito dell'informazione al sottoscrittore, l'industria, pur avendo rilevato i limiti conoscitivi e i pericoli delle modalità applicative del *benchmark*, come ebbero modo di affermare nella mia prima Relazione a questa Assemblea, ha intrapreso diverse iniziative di comunicazione di tale strumento, rivolgendosi sia al pubblico degli investitori sia alle reti distributive. Tuttavia, a più di un anno dalla sua introduzione, si possono toccare con mano le ragioni che hanno convinto tutti gli altri paesi dell'Unione Europea a desistere dall'adozione di un simile strumento. La stessa Consob ha ora ritenuto opportuno avviare una riflessione congiunta con la nostra Associazione per un riesame delle questioni implicate dall'utilizzo del *benchmark*.

Non possiamo in questa sede fare la storia di tale indicatore e delle sue applicazioni, ma basti ricordare alcuni punti dirimenti: i più grandi *provider* internazionali di servizi di selezione e *rating* dei fondi, Morningstar, Lipper e Micropal, da noi interpellati circa la possibilità di avere un calcolo indipendente e oggettivo dei *benchmark* di ogni fondo, ci hanno dato risposta invariabilmente negativa, affermando che nelle *practices* internazionali non si considera significativo tale confronto ma addirittura fuorviante. Lo stesso FSA, organo di controllo britannico, ha sempre accolto le obiezioni dei gestori a questo proposito, evitando l'introduzione del *benchmark* nelle "*key features*". Sul mercato nordamericano, poi, il confronto di un fondo *retail* con un *benchmark* individuale è virtualmente sconosciuto.

Inoltre, quello che doveva essere in primo luogo uno strumento di valutazione *ex-ante* del binomio rischio/rendimento del fondo si è trasformato in uno strumento di paragone delle *performances*, utilizzato al di fuori di ogni valutazione tecnica, per un

# ASSOGESTIONI

portafoglio di investimento di un fondo aperto che subisce afflussi e deflussi di liquidità rilevanti e che risente di un'eventuale gestione attiva.

Indipendentemente dall'uso distorto che ne viene fatto oggi da parte della stampa, il *benchmark* non sembra fare pienamente chiarezza circa la rischiosità degli investimenti, se non lo si considera in un adeguato orizzonte temporale, né tanto meno può essere ritenuto un significativo termine di confronto per le *performances*.

Altro tema di grande rilevanza, sul quale l'Associazione ha condiviso con l'Autorità un'azione di piena trasparenza, attiene alla struttura dei costi dei servizi di investimento. L'industria ritiene che anche in Italia debba essere il mercato a determinare il prezzo del servizio e che la nostra industria non può funzionare in regime di prezzi amministrati. È non solo comprensibile, ma ci trova pienamente d'accordo, la necessità di definire standard di trasparenza sui costi e sui prezzi che l'investitore è chiamato a sostenere in cambio del servizio di gestione. E non ci sembra da poco che l'industria italiana dei fondi, a differenza della maggior parte degli altri paesi della Unione e di altri settori finanziari, pubblici il "*Total Expense Ratio*", forse la misura più chiara e trasparente del costo di gestione.

Ci trova viceversa in totale disaccordo un'impostazione, che a volte emerge nelle pieghe interpretative e addirittura nei testi regolamentari, che sembrerebbe quasi voler regolare il livello dei prezzi e impedire qualsiasi diversificazione di prodotto rischiando di avere come unico effetto da un lato la delocalizzazione dell'industria e dall'altro lo svilimento delle gestioni di *asset allocation*, che viceversa risultano i prodotti più richiesti dalla clientela.

Ma la crescita dell'efficienza dell'industria passa anche attraverso la definizione di norme che prevedano coordinati interventi di vigilanza. Il Testo unico della finanza ha indubbiamente creato una potenziale sovrapposizione di competenze tra la Consob e la Banca d'Italia laddove estende la normazione delle "*conduct-of-business rules*" alla Commissione. Questa area normativa dovrà necessariamente vedere una piena e fattiva collaborazione tra le due Autorità a partire dalla genesi della norma fino alla sua concreta interpretazione ed applicazione. Tale prospettiva è rafforzata dalla pressione concorrenziale generata dalla globalizzazione dei mercati e dall'evoluzione della vigilanza prudenziale secondo le linee del Comitato di Basilea. L'indirizzo che emerge prevede un'architettura decentrata ma coordinata dell'attività di sorveglianza, sia a livello interno sia internazionale, con un approccio flessibile volto a mantenere un equilibrio tra la disciplina del mercato e la regolamentazione. A tal fine Assogestioni ha promosso uno studio comparativo mirante anzitutto a identificare con completezza le aree di sovrapposizione tra le competenze normative e in secondo luogo a fornire indicatori di efficienza regolamentare che consentano di misurare i costi diretti e indiretti della regolamentazione stessa. Non è infatti sostenibile dall'industria, ma soprattutto dal sottoscrittore sul quale tali costi gravano in ultima analisi, un regime delle segnalazioni di vigilanza duplice e non coordinato. Anche in questo caso crediamo siano necessari una profonda riconsiderazione e un effettivo coordinamento tra le Autorità circa gli obblighi e i gravami imposti ai gestori, che altrimenti continueranno ad investire in risorse umane e tecnologiche per una *compliance* farraginoso, più di quanto non possano fare per l'analisi dei mercati.

# ASSOGESTIONI

## 2. La difficile congiuntura

Il 2000 sarà ricordato come l'anno del dollaro forte, determinato dal persistente ritmo di sviluppo dell'economia americana, ancora inaspettatamente superiore a quello conseguito nell'area europea, e dal differenziale dei tassi d'interesse a favore del dollaro. Simmetricamente l'euro si è indebolito pericolosamente fino al mese di novembre, quando si è profilata una svolta. L'andamento del mercato dei cambi si è accompagnato per gran parte dell'anno a una forte crescita dei prezzi del petrolio e delle materie prime; ciò che ha accentuato i timori di un tasso d'inflazione più elevato rispetto all'anno precedente. La politica monetaria messa in atto dalla *Federal Reserve* per contrastare il surriscaldamento dei mercati, seguita con minore vigore dalla *BCE* per non smorzare il consolidamento della ripresa economica in Europa, ha rafforzato la tendenza all'aumento dei tassi di interesse che si era manifestata sin dall'aprile del 1999.

Ciò non poteva mancare di avere effetti negativi sull'andamento dei mercati azionari. L'indice di tali mercati, infatti, ha visto in corso d'anno un andamento declinante, dopo una fiammata nel primo trimestre, collegata alle quotazioni del Nasdaq, in parte gonfiate da comportamenti speculativi, sui quali anche gli analisti, le *investment banks* e anche i *media* dovrebbero riflettere circa le proprie responsabilità. A marzo si registrava un picco nei valori dei titoli della *new economy*, dopo di che iniziava un sensibile calo delle valutazioni di tale comparto azionario, che si estendeva successivamente ai titoli dell'economia tradizionale e che si diffondeva alle borse mondiali. Il rialzo dei tassi d'interesse incideva pesantemente anche sul mercato dei titoli a reddito fisso, ma l'azione di contenimento dei processi inflazionistici ha poi ridisegnato la struttura dei rendimenti a medio e lungo termine. Nell'ultimo periodo dell'anno e all'inizio del 2001 anche i tassi a breve negli Usa hanno iniziato a scendere nel timore di un eccessivo rallentamento dell'economia.

Ancora una volta gli Stati Uniti hanno giocato un ruolo di assoluto predominio nella determinazione degli andamenti dei mercati finanziari internazionali che, nonostante il consolidamento del ruolo dell'euro come valuta di emissione di titoli di debito, continuano ad essere influenzati dai livelli delle principali variabili monetarie e reali americane. In questo quadro vanno valutate le scelte di gestione del risparmio dei nostri *asset managers* e i movimenti di capitale tra le grandi aree economiche. Gli andamenti dei mercati hanno indubbiamente messo a dura prova sia i gestori sia gli investitori finali, per la volatilità dei corsi e per gli incerti esiti della fase di transizione caratterizzata dal rallentamento dell'economia americana, da una ripresa dell'economia europea non ancora consolidata, da sviluppi deludenti di quella giapponese che tarda a risolvere i suoi problemi interni.

Non a caso l'anno trascorso è stato caratterizzato da una ricerca più selettiva dei portafogli all'interno delle grandi categorie di fondi azionari, bilanciati, obbligazionari e dalla creazione di nuove tipologie dei fondi, insieme alla continuazione delle tendenze strutturali verso una ricomposizione del patrimonio tra le diverse categorie. Nelle fasi di maggiore incertezza, hanno inoltre assunto un notevole rilievo i fondi monetari, visti come ponte verso un futuro più stabile, come è avvenuto nella parte finale dello scorso anno.

Unitamente ai rilevanti cambiamenti che si sono manifestati nel corso dell'anno, va però registrata la conferma di un marcato spostamento del risparmio dai fondi

# ASSOGESTIONI

obbligazionari a quelli azionari. Le risorse affluite al sistema sono state infatti principalmente destinate verso prodotti a componente azionaria. Nell'anno trascorso i soli fondi azionari hanno raccolto 61.723 milioni di euro (contro un deflusso di 61.596 milioni di euro dai fondi obbligazionari) e rappresentavano a fine dicembre il 37,3% del patrimonio complessivo, circa il 7% in più del 1999.

L'aumento del confronto competitivo tra le Borse nazionali ha generato recentemente nuove iniziative che intendono realizzare una concentrazione parziale di mercati con la formazione di più poli. Ne deriverebbero benefici importanti nella ricerca di efficienza nelle strutture organizzative ed informatiche, di diffusione delle informazioni, di costo unitario per transazione, di fluidità delle procedure. E benefici si avrebbero pure per gli emittenti, inseriti in circuiti di negoziazione più ampi e integrati. Anche a livello di *Comitato di indirizzo strategico per lo sviluppo della piazza finanziaria italiana*, al quale siamo stati chiamati a partecipare, si è riconosciuto che se la piazza finanziaria italiana risultasse esclusa dalla partecipazione ad uno dei poli di aggregazione o da una rete di borse europee, ne deriverebbe una marginalizzazione dei nostri intermediari e dei nostri emittenti.

### **3. I flussi del risparmio gestito**

L'Italia si caratterizza ormai per un elevato valore della quota di risparmio finanziario che viene delegato a un gestore, sia sotto forma di prodotto di investimento collettivo sia come servizio di gestione individuale. In effetti, abbiamo avuto uno sviluppo eccezionale dell'industria dei fondi comuni d'investimento e del risparmio gestito nel periodo 1997/99. Un certo rallentamento, peraltro riscontrabile anche a livello europeo, era scontato, così come era atteso all'inizio del 2001 un ridimensionamento temporaneo dell'investimento nei fondi durante l'aggravarsi della crisi dei mercati.

Nonostante l'industria del risparmio gestito abbia già raggiunto traguardi importanti, la vostra Associazione è convinta che la gestione del risparmio sia ben lontana dal potersi considerare un'industria a bassa crescita. Nel nostro paese il valore aggiunto della gestione del risparmio è evidente ed è testimoniato dalla più matura *asset allocation* azionaria dei clienti di fondi e GPM rispetto al risparmiatore tradizionale. Le recenti oscillazioni di valore non inficiano la validità di un modello di investimento più efficiente e consapevole, che potrà dare evidenza dei propri frutti nel medio e lungo periodo. Ci attendiamo promettenti sviluppi anche dalla complementarità tra previdenza integrativa e fondi comuni. Da questo punto di vista, l'Italia presenta significative potenzialità ancora inespresse e i fondi d'investimento sono candidati a svolgere un ruolo importante.

A prosecuzione di quanto è avvenuto nel corso degli ultimi anni, anche nel 2000 l'investimento in OICR ha continuato a registrare una crescita netta positiva, a testimonianza della preminente presenza del risparmio gestito nelle preferenze di investimento finanziario dei risparmiatori. 435.937 milioni di euro sono infatti le risorse lorde complessivamente versate nel corso dell'anno nei circa 1.400 prodotti di diritto italiano ed estero istituiti dai soli operatori italiani. A tale flusso si sono contrapposti riscatti per 406.330 milioni di euro portando così a 29.607 milioni di euro l'ammontare netto delle risorse affluite nell'intero sistema. Il dato di raccolta lorda non è meno significativo di

# ASSOGESTIONI

quello della raccolta netta in quanto indice di una vitalità dell'industria che provvede a ribilanciare i portafogli degli investitori secondo le condizioni di mercato.

Flussi di sistema globalmente positivi risultano tuttavia da differenze nelle preferenze d'acquisto tra i diversi prodotti disponibili. Alla maggiore consapevolezza nella gestione del rischio finanziario da parte di una quota crescente della popolazione si è accompagnato in Italia il rafforzamento della tendenza all'acquisto di titoli esteri, stimolata dalla globalizzazione dei mercati e dalla integrazione europea che, con l'introduzione della moneta unica, ha eliminato il rischio di cambio tra i paesi membri dell'Unione Europea. D'altro lato, condizioni di vantaggio fiscale e di più snelle procedure autorizzative vigenti in altri paesi, hanno generato un notevole incremento dei fondi armonizzati di diritto lussemburghese e irlandese costituiti all'estero da gestori nazionali ed allocati presso i risparmiatori italiani. La dimensione del fenomeno, che solo in parte corrisponde a un naturale processo di internazionalizzazione dell'attività di gestione, rischia di spostare il baricentro del risparmio gestito dall'Italia all'estero, in assenza di tempestivi provvedimenti.

Anche nel 2000 è infatti proseguito il trasferimento dei risparmi italiani verso i fondi lussemburghesi e irlandesi. A fine anno questi rappresentano il 17% del patrimonio complessivamente gestito, in crescita rispetto all'11% del 1999 e al 6% del 1998. Ponendo l'attenzione sull'andamento dei soli fondi di diritto estero non storici, si osserva che la raccolta netta di questi prodotti è stata positiva per più di 30.524 milioni di euro e rappresenta, da sola, il 103% dei flussi netti affluiti all'intero settore. A differenza di quanto osservato nel corso del 1999, non si è quindi più in presenza di un semplice trasferimento di risorse, già confluite all'interno del sistema fondi, da prodotti italiani verso prodotti esteri, ma si osserva, soprattutto nella raccolta di quegli intermediari che hanno iniziato ad operare sui mercati esteri già nello scorso anno, un vero e proprio afflusso di risparmio "nuovo".

## **4. La crescita della competizione**

Il panorama dell'industria dei fondi è stato caratterizzato da una serie di fenomeni evolutivi di rilievo che vanno valutati con estrema attenzione in quanto segnalano l'avvio di un processo di cambiamento che, si può intuire, avrà una portata di medio-lungo termine.

Innanzitutto il 2000 è stato contraddistinto da un chiaro aumento della competitività come si rileva da un'analisi della raccolta netta complessiva fatta segnare dai diversi gruppi di gestori. I flussi di denaro fresco di cui anche nel 2000 l'industria nel suo complesso ha positivamente beneficiato si sono distribuiti a livello di gestore in maniera estremamente differenziata. Vale la pena di osservare che questo incremento di competitività ha avuto, e sempre più avrà nel futuro, due sicuri benefici effetti: sul fronte dell'offerta, un aumento dell'efficienza complessiva del processo di produzione e distribuzione, e, su quello dei risparmiatori, servizi migliori a prezzi più contenuti.

Un secondo fenomeno caratteristico dell'anno passato è stato il significativo aumento del numero dei fondi offerti: i fondi di diritto italiano sono passati da 823 a 1015, cui si aggiungono ormai più di 300 fondi di diritto estero. Questa crescita è da attribuire principalmente all'istituzione, da parte di molte società di gestione, di fondi caratterizzati da una spiccata specializzazione in particolari settori dell'economia. Nel corso dell'anno si è

## ASSOGESTIONI

infatti assistito alla nascita di un elevato numero di prodotti specializzati in diversi settori genericamente raggruppati nelle parole “*new economy*” quali le telecomunicazioni, il *software*, le biotecnologie; e tutti questi fondi si sono prontamente collocati all’interno della categoria “Azionari internazionali Nuove Tecnologie e Telecomunicazioni” istituita dall’Assogestioni nello scorso aprile. Non sono però mancati anche fondi specializzati in settori più tradizionali (materie prime, energia, servizi, beni di consumo) oppure ancora in particolari strumenti finanziari come le obbligazioni societarie, ritornate alla ribalta sull’onda lunga del calo generalizzato degli interessi sui titoli di Stato. A prescindere dal settore nel quale investono, tutti questi prodotti rappresentano certamente una felice novità nel panorama italiano: la loro nascita e il loro sviluppo potranno infatti esercitare un benefico effetto sia sul livello di avanzamento e di sofisticazione del mercato sia sulla capacità del sistema italiano dei fondi di rispondere alle esigenze di un risparmiatore medio sempre più informato ed intenzionato a cogliere le migliori opportunità di investimento ovunque queste si presentino, anche nel settore immobiliare. Un interessante corollario dell’incremento della gamma dei prodotti offerti, ora descritta, è sicuramente rappresentato dalla progressiva diminuzione del patrimonio netto medio dei fondi di diritto italiano passato dai 577 milioni di euro di fine ‘99 ai 451 milioni di fine dicembre 2000.

L’introduzione di tipologie di fondi del tutto nuove nel panorama italiano quali i fondi di fondi e i fondi riservati ad investitori qualificati è sicuramente stato un altro fatto di rilievo accaduto nell’industria del risparmio gestito nel corso dell’ultimo anno. Tali innovazioni seguono all’ampliamento della gamma delle varianti tipologiche del fondo comune introdotto dal decreto del Ministero del Tesoro del maggio 1999 e dal provvedimento della Banca d’Italia del settembre dello stesso anno. A questo proposito si osservi che l’ampliamento dell’offerta, fino a coprire tutti i modelli strutturali previsti dal legislatore, è in pieno svolgimento. Va evidenziato che la commercializzazione di queste nuove tipologie di prodotto è stata finora accolta con entusiasmo da parte di una clientela sempre più esperta ed esigente; lo dimostra la raccolta netta dei fondi di fondi e dei fondi riservati che nel corso dell’anno 2000 ha di gran lunga superato ogni più rosea aspettativa attestandosi intorno ai 5.600 milioni di euro.

Il corrente anno vedrà con ogni probabilità la nascita dei nuovi fondi speculativi. Il ritardo è dovuto principalmente a difficoltà e incertezze interpretative di una disciplina da inventare. Da qui il lavoro dell’Associazione e la collaborazione con le Autorità di vigilanza al fine di favorire il decollo di tale prodotto. La concreta operatività dei fondi speculativi risulta comunque ritardata da carenze strutturali presenti nel sistema. Ed infatti, la possibilità riconosciuta ai fondi speculativi di operare in deroga sia ai limiti prudenziali sia ai divieti all’investimento previsti dal provvedimento della Banca d’Italia rende necessaria, da un lato, la presenza del c.d. *prime broker*, che svolge le funzioni di individuazione dei titoli per le vendite allo scoperto e di messa a disposizione del gestore della liquidità per utilizzare la leva finanziaria, dall’altro, la presenza di banche depositarie nazionali con un’esperienza e un assetto organizzativo adeguati al nuovo incarico da assumere.

Si va inoltre diffondendo l’offerta di fondi di investimento da parte di “*brokers*” i quali propongono agli investitori la possibilità di scelta tra un’ampia varietà di prodotti. L’offerta c.d. “*plurimarca*” costituisce un elemento positivo per la migliore diffusione dei prodotti e per la vivacità del loro mercato. Occorre tuttavia evitare l’equivoco di considerare

# ASSOGESTIONI

tale forma di vendita come sostitutiva, o addirittura più efficiente per il risparmiatore, rispetto a quel particolare servizio di *asset allocation* e di selezione di prodotti offerti con la gestione professionale.

È bene al riguardo sottolineare la differenza tra il *broker* che, per quanto indipendente, trae ricavo dalla semplice attività di vendita, e il gestore il quale offre un servizio professionale di scelta degli investimenti, in un quadro di definite responsabilità contrattuali. Per tale attività il gestore è remunerato ed è oggetto di valutazione da parte del mercato. L'indipendenza del venditore consente dunque l'accesso ad una varietà di marche; la professionalità del gestore assicura anche un servizio di selezione personalizzato, attento e responsabile, in quanto contrattualmente orientato al perseguimento dell'interesse dell'investitore.

## 5. Incentivi al risparmio gestito: fiscalità e previdenza

Il processo di riforma della tassazione delle attività finanziarie, avviato nel '98, si è concluso lo scorso anno con l'emanazione del decreto che disciplina l'equalizzatore, in vigore dal 1° gennaio di quest'anno. L'introduzione di un coefficiente di rettifica non ha purtroppo realizzato l'auspicata neutralità tra i diversi regimi di tassazione. Infatti, le difficoltà operative connesse all'applicazione della formula e le inevitabili approssimazioni nelle valutazioni che saranno effettuate difficilmente potranno condurre a risultati omogenei.

Ma al di là di tali complessità operative, l'esperienza vissuta lo scorso anno dall'industria del risparmio gestito italiana, sia in forma individuale sia collettiva, ha dimostrato che un sistema di tassazione delle attività finanziarie incentrato sul principio della maturazione, che pur abbiamo condiviso per i vantaggi che implicava sia in termini di semplificazione degli adempimenti da parte degli intermediari e dei risparmiatori sia in termini di gettito per l'erario, si rivela inadeguata in periodi prolungati di mercati flettenti. In particolare, per quanto concerne le gestioni collettive, è emerso con tutta evidenza il paradosso che si produce con il meccanismo della tassazione in monte in periodi di *performance* negative dei mercati e quindi dei fondi. Esso, infatti, non consente di investire il totale dell'attivo del fondo per la parte corrispondente al risparmio d'imposta maturato.

È giunto dunque il momento di prendere atto che il vigente sistema impositivo non solo ostacola la vendita dei prodotti del risparmio gestito italiani all'estero, ma li penalizza anche nei confronti dei fondi esteri per le *performance* realizzate. Si pone con urgenza l'esigenza di un intervento legislativo di riordino dell'attuale assetto normativo di imposizione del risparmio gestito, individuale e collettivo, per renderlo più rispondente a un principio, peraltro basilare del nostro sistema fiscale: quello secondo il quale l'obbligazione tributaria sorge solo nel momento in cui si ha la disponibilità di un reddito e non una mera aspettativa di esso.

Sarà, pertanto, cura dell'Associazione, in linea con l'orientamento espresso negli ultimi due anni, promuovere iniziative volte a ricondurre il prelievo fiscale sulle rendite finanziarie al momento della loro effettiva realizzazione, unico momento giuridicamente significativo per la tassazione dei proventi finanziari, eliminando, così, le anomalie che si sono manifestate con l'imposizione di redditi meramente figurativi.



# ASSOGESTIONI

Il completamento delle disposizioni legislative e regolamentari necessarie per dare attuazione alle nuove regole fiscali è senza dubbio da considerare un fattore decisivo nel processo di affermazione di un sistema pensionistico a capitalizzazione e di nuovi investitori istituzionali. I piani di previdenza individuale, che trovano nei fondi pensione aperti e nelle polizze finanziarie e previdenziali gli strumenti di attuazione, consentiranno, a partire da quest'anno, anche a soggetti privi di una copertura di base, di costruirsi una previdenza complementare. Sembrano, pertanto, essersi ormai create le condizioni per la costituzione non solo di un secondo pilastro previdenziale ma anche e soprattutto di un terzo pilastro a carattere prevalentemente individuale. Il decreto legislativo n. 47 del 18 febbraio 2000, infatti, ridisegna il terzo pilastro della previdenza complementare e consente di personalizzare il proprio piano di risparmio a tal fine.

L'Associazione ritiene suo compito intraprendere le opportune iniziative per sostenere le Società impegnate nella promozione e diffusione fra il pubblico dei piani di previdenza individuale e di farsi promotrice, presso le competenti Autorità, di interventi che ne consentano un concreto e effettivo sviluppo. Siamo convinti che l'anno appena iniziato possa rappresentare il punto di partenza per la creazione di un nuovo approccio verso le problematiche del risparmio previdenziale.

L'attività dell'Associazione in questo campo sarà orientata al perfezionamento della disciplina di piani individuali che consenta l'accumulazione di risparmio e che preveda forme di agevolazione fiscale in ragione della durata dell'investimento.

Meritano di essere segnalate le decisioni recentemente adottate dal Governo che hanno eliminato le distorsioni legate all'introduzione anche per i fondi pensione di un sistema di tassazione in monte. In particolare, viene riconosciuto un credito d'imposta pari al 15% dei proventi derivanti dalla partecipazione a fondi comuni di investimento italiani che consente di mantenere approssimativamente inalterato il livello di imposizione sul fondo pensione attualmente previsto nella misura dell'11% del risultato netto di gestione maturato al termine di ciascun periodo di imposta.

Non può non accennarsi, infine, alle attese di sviluppo della disciplina della previdenza complementare in sede comunitaria. La recente proposta di Direttiva sulle attività delle istituzioni pensionistiche per lavoratori autonomi e subordinati costituisce senza dubbio il primo passo per la creazione di un mercato unico delle pensioni. Il riconoscimento del principio dell'affiliazione transfrontaliera, infatti, consentirà a ciascun lavoratore di trasferire liberamente, all'interno dei paesi membri, la posizione individuale maturata nell'ambito di una forma di previdenza complementare già in essere nello stato di appartenenza.

## **6. Gestori e mercato: una crescita comune**

Oltre a lavorare ad obiettivi di modifica del quadro istituzionale per consentire un più efficiente sviluppo dell'industria del risparmio gestito in ogni suo aspetto, l'Associazione deve oggi porsi anche altri obiettivi per supportare le nuove esigenze delle Società nostre associate in uno scenario in continua e rapida evoluzione per l'ampliarsi della concorrenza, per l'offerta di nuovi prodotti, per l'aprirsi di nuovi canali distributivi, per l'affermarsi di nuovi modi di servizio alla clientela in relazione al crescere e al mutare delle esigenze di

## ASSOGESTIONI

questa. A tal fine il Consiglio direttivo ha ritenuto di dover impegnare l'Associazione in una crescente attività di apporto dell'industria del risparmio gestito alla trasformazione del mercato finanziario e di comunicazione sui contenuti di una appropriata cultura dell'investimento del risparmio da parte delle famiglie.

Nel promuovere la diffusione di una corretta cultura dell'investimento sempre più chiaro appare che la funzione, la ragion d'essere stessa, dell'industria del risparmio gestito non può limitarsi alla mera predisposizione del prodotto ma deve anticipare la richiesta di servizio da parte del risparmiatore; al quale va, dunque, garantita una continua possibilità di informazione e di consulenza che impone di operare congiuntamente sia nel prodotto sia nel servizio; secondo una logica di offerta permanente focalizzata sull'intero ciclo di vita del bisogno di gestione finanziaria del rischio del risparmiatore. Vogliamo, dobbiamo, far crescere una cultura dell'investimento non speculativo e di lungo termine nei riguardi del risparmio gestito la cui industria si deve proporre per quella sua caratterizzante offerta di serenità e di sicurezza nel tempo. Proprio per rafforzare l'autonomia delle società di gestione del risparmio, al fine di tutelare sempre più e meglio gli interessi dei risparmiatori, l'industria ha voluto darsi un complesso di linee guida espresso nel Protocollo di Autonomia, del quale ci proponiamo di verificare l'effettiva applicazione.