



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA



**DISCIPLINA IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO.
RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 2009/65/CE (UCITS IV) E ULTERIORI
INTERVENTI DI MODIFICA**

Con il presente documento si sottopongono a consultazione pubblica i seguenti schemi normativi, contenenti modifiche:

- i) al "Regolamento Intermediari" della Consob;*
- ii) al "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" della Banca d'Italia;*
- iii) alla disciplina della Banca d'Italia relativa all'autorizzazione delle funzioni di banca depositaria;*
- iv) al "Regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob" in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva.*

Osservazioni, commenti e proposte possono essere trasmessi, entro 30 giorni dalla data di pubblicazione, a:

- CONSOB, Divisione Studi Giuridici, via G.B. Martini 3, 00198 ROMA, oppure on-line per il tramite del SIPE - Sistema Integrato per l'Esterno, per quanto attiene agli schemi di cui ai precedenti punti i) e iv)

- Banca d'Italia, Servizio Normativa e politiche di vigilanza, Divisione Normativa Prudenziale, via Milano 53, 00184 ROMA, per quanto attiene agli schemi di cui ai punti ii), iii) e iv). Una copia in formato elettronico dovrà essere contestualmente inviata all'indirizzo e-mail: NPV.NORMATIVA_PRUDENZIALE@bancaditalia.it

I commenti ricevuti durante la consultazione saranno pubblicati sui siti informatici della CONSOB e della Banca d'Italia.

I partecipanti alla consultazione possono chiedere che, per esigenze di riservatezza, i propri commenti non siano pubblicati oppure siano pubblicati in forma anonima.

Documento per la consultazione

MAGGIO 2011

PARTE PRIMA

LA DISCIPLINA SECONDARIA DI RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA UCITS IV E ULTERIORI MODIFICHE ALLA DISCIPLINA DELLA GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

SEZIONE I

PREMESSA E STRUTTURA DEL DOCUMENTO

1. Premessa

La direttiva 2009/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009 (UCITS IV) – concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) - introduce una serie di misure per promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito, attraverso regole che agevolano l'operatività transfrontaliera delle società di gestione. Le norme della direttiva sono completate dalle misure di esecuzione contenute in regolamenti e direttive di secondo livello ⁽¹⁾ nonché dalle linee guida del *Committee of European Securities Regulators* (ora, *European Securities and Markets Authority*) ⁽²⁾.

I profili di maggiore rilievo riguardano:

- a) le nuove regole relative al c.d. passaporto dei gestori, che riconoscono alle società di gestione la possibilità di istituire e gestire OICR armonizzati in un paese diverso da quello di insediamento;
- b) le fusioni transfrontaliere di OICR;
- c) la creazione di strutture c.d. *master-feeder*;

(1) Regolamento 583/2010 della Commissione del 1^a luglio 2010 recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni chiave per gli investitori e le condizioni per la presentazione di tali informazioni o del prospetto su un supporto durevole diverso dalla carta o tramite un sito *web*; Regolamento 584/2010 della Commissione del 1^a luglio 2010 recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la forma e il contenuto del modello standard della lettera di notifica e dell'attestato OICVM, l'utilizzo dei mezzi elettronici per le comunicazioni tra le autorità competenti ai fini della notifica, nonché le procedure per le verifiche sul posto e le indagini e lo scambio di informazioni tra le autorità competenti; Direttiva 2010/43/CE della Commissione del 1^a luglio 2010 recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi, i conflitti di interesse, le regole di condotta, la gestione del rischio e il contenuto dell'accordo tra il depositario e la società di gestione; Direttiva 2010/44/CE della Commissione del 1^a luglio 2010 recante modalità di esecuzione della direttiva 2009/65/CE del Parlamento e del Consiglio per quanto riguarda talune disposizioni inerenti le fusioni di fondi, alle strutture *master-feeder* e alla procedura di notifica.

(2) *CESR's Guidelines on the methodology for the calculation of the synthetic risk and reward indicator in the KIID* del 1^o luglio 2010 (CESR/10-673); *CESR's Guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the KIID* del 1^o luglio 2010 (CESR/10-674); *CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS* del 28 luglio 2010 (CESR/10-788); *CESR's Guidelines on the selection and presentation of performance scenarios in the KIID for structured UCITS* del 20 dicembre 2010 (CESR/10-1318); *CESR's Guidelines for the transition from the simplified prospectus to the KIID* del 20 dicembre 2010 (CESR/10-1319); *CESR's template for the KIID* del 20 dicembre 2010 (CESR/10-1321); *CESR's guide to clear language and layout for the KIID* del 20 dicembre 2010 (CESR/10-1319); *CESR's Guidelines on a common definition of European money market funds* del 19 maggio 2010 (CESR/10-049), che, sebbene non costituiscano parte del "pacchetto" UCITS IV, devono essere recepite entro lo stesso termine previsto per la direttiva.

- d) le regole in materia di organizzazione e controlli delle società di gestione nonché di gestione dei rischi degli OICR;
- e) le regole in materia di obblighi di condotta delle società di gestione e delle SICAV; la struttura e i contenuti della documentazione d'offerta da consegnare o da porre a disposizione degli investitori.

La direttiva UCITS IV, le relative misure di esecuzione contenute nella normativa di secondo livello e le linee guida del CESR dovranno essere recepite dagli Stati membri **entro il 1° luglio 2011**.

Nell'ambito delle attività di attuazione della nuova regolamentazione comunitaria in materia di risparmio gestito, il Ministero dell'Economia e delle finanze ha avviato una consultazione sulle modifiche che verrebbero apportate al d.lgs. del 24 febbraio 1998, n. 58 ("**TUF**")⁽³⁾. Con il presente documento, si sottopongono a consultazione gli schemi di modifica della regolamentazione secondaria della Consob e della Banca d'Italia che completano il quadro delle disposizioni di recepimento. Inoltre, verrebbero effettuate ulteriori modifiche alla vigente disciplina della gestione collettiva del risparmio, al fine di semplificare il quadro normativo e tenere conto dell'evoluzione della normativa del TUF.

Tenuto conto che la UCITS IV e le misure ad essa collegate lasciano spazi di discrezionalità minimi alle autorità nazionali e che le altre modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio sono dirette ad un aggiornamento delle disposizioni in vigore, non è stata effettuata analisi d'impatto⁽⁴⁾. Per quanto attiene alle disposizioni in materia di banca depositaria, l'analisi di impatto non è stata effettuata tenuto conto che: da un lato, l'introduzione dell'autorizzazione all'assunzione di tale incarico è prevista dalle modifiche al TUF; dall'altro, le innovazioni relative ai requisiti organizzativi sono volte principalmente a razionalizzare le disposizioni vigenti. Per le stesse motivazioni si prevede un termine abbreviato (30 giorni) per l'invio dei commenti.

2. Struttura del documento

Nella presente Parte sono descritti i principali interventi di modifica alla regolamentazione secondaria della Consob e della Banca d'Italia. In particolare:

- nella Sezione II sono descritte le variazioni apportate al Regolamento della Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 ("**Regolamento Intermediari**");
- nella Sezione III sono illustrate le novità relative alla disciplina della Banca d'Italia, che riguardano: i) le modifiche apportate al **Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio** del 14 aprile 2005; ii) le nuove disposizioni di vigilanza relative all'"**Autorizzazione all'esercizio delle funzioni di banca depositaria di OICR e di fondi pensione, nonché all'attività di calcolo del valore delle quote di Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)**";
- nella Sezione IV sono indicate le modifiche che interessano il **Regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob** in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva, emanato ai sensi dell'art. 6, comma 2-bis del TUF.

(3) Cfr. "Consultazione pubblica sullo schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2009/65/CE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)" (www.tesoro.it).

(4) Il programma di attività normativa per l'anno 2011 della Banca d'Italia, sottoposto a consultazione e pubblicato nella versione definitiva sul sito della Banca d'Italia medesima, aveva già evidenziato che non sarebbe stata effettuata analisi d'impatto.

Nella Parte II del documento sono riportati gli schemi delle disposizioni normative: la Sezione I contiene le modifiche ai Regolamenti della Consob; la Sezione II quelle relative alla disciplina della Banca d'Italia; la Sezione III riguarda gli emendamenti al Regolamento congiunto.

SEZIONE II

MODIFICHE AL REGOLAMENTO INTERMEDIARI DELLA CONSOB

1. Scelte di fondo sottese agli interventi modificativi proposti

L'adattamento del Regolamento Intermediari al nuovo ambiente normativo comunitario ha richiesto interventi modificativi di ridotto impatto sulla disciplina vigente.

La UCITS IV impone l'applicazione alla gestione collettiva degli OICR armonizzati delle regole di condotta di derivazione MiFID che la Consob aveva già inteso estendere alla gestione del risparmio in un'ottica di *level playing field*, già in sede di trasposizione del *corpus* normativo MiFID nell'ottobre 2007.

Pertanto, merita rilevare come nel nuovo impianto normativo comunitario abbiano trovato conferma molteplici scelte regolamentari già adottate nell'ordinamento domestico al fine di calibrare la disciplina degli istituti mutuati dalla MiFID alle specifiche peculiarità connotanti il servizio di gestione collettiva del risparmio.

Ci si riferisce, in particolare, a talune soluzioni elaborate al fine di adattare le previsioni di derivazione MiFID alla gestione collettiva in tema di processo decisionale di investimento.

Tanto considerato, di seguito si procederà a illustrare le scelte di fondo sottese agli interventi regolamentari di cui si propone l'adozione, per poi, nel successivo paragrafo, dare contezza delle modifiche più salienti apportate.

Sotto un primo aspetto, si è proceduto a una revisione del dettato regolamentare vigente al fine di assicurarne un pieno allineamento con la disciplina UCITS IV nelle ridotte ipotesi in cui quest'ultima offriva, nell'ambito degli istituti mutuati dalla MiFID, soluzioni normative non perfettamente coincidenti con quelle adottate nell'ordinamento nazionale.

Al riguardo, preme rimarcare come, nonostante la direttiva di primo livello non preveda espressamente l'armonizzazione massima e il divieto di *gold plating* – differenziandosi per questo aspetto dalla tecnica di implementazione connotante la MiFID ⁽⁵⁾ - l'elevato grado di dettaglio della normativa comunitaria attuativa, spesso di diretta cogenza negli ordinamenti domestici (direttive di secondo livello e regolamenti), ha ridotto gli spazi di discrezionalità concessi al regolatore nazionale, imponendogli di vagliare la sostanziale coerenza della disciplina vigente con l'articolato *corpus* normativo oggetto di recepimento.

Nel condurre tale complessiva revisione normativa si è preferito, in taluni casi, mantenere inalterata la formulazione delle disposizioni vigenti ove il contenuto delle stesse – aldilà del mero dato letterale – è risultato sostanzialmente conforme alla corrispondente previsione comunitaria, sì da assicurare, nel contempo, un adeguato livello di coerenza con la disciplina da recepire e la sostanziale continuità applicativa delle disposizioni domestiche attualmente in vigore.

Tale soluzione ha consentito di ridurre gli interventi modificativi su disposizioni organizzative e comportamentali che, nell'ordinamento italiano, hanno una portata applicativa generale, riferendosi anche all'attività gestoria di OICR non armonizzati.

Specifici adeguamenti normativi hanno, poi, riguardato la ridefinizione del perimetro soggettivo di applicazione delle regole di condotta previste nel Regolamento Intermediari, al fine di recepire le innovazioni - introdotte dalla UCITS IV e volte a riprodurre l'approccio già sperimentato nel contesto MiFID - in punto di

(5) Si veda, al riguardo, l'art. 1, par. 7, della direttiva di primo livello, a mente del quale “*fatto salvo il presente capo, uno Stato membro può applicare agli OICVM stabiliti nel proprio territorio disposizioni aggiuntive o più rigorose di quelle previste dalla presente direttiva, a condizione che queste siano di applicazione generale e non siano contrarie alla presente direttiva*”.

ripartizione di competenze di vigilanza tra le autorità degli stati membri con riguardo all'operatività transfrontaliera delle società di gestione armonizzate ⁽⁶⁾.

Tale innovazione comunitaria ha indotto, sotto un primo aspetto, a ridefinire i contorni applicativi delle norme di condotta con riferimento alla prestazione transfrontaliera dei servizi di investimento da parte delle società di gestione armonizzate, uniformandone il regime a quello già in essere per le imprese di investimento comunitarie.

Per altro verso, la nuova delimitazione degli ambiti di vigilanza in relazione all'operatività *cross-border* delle società di gestione armonizzate, intrecciandosi con un'altra rilevante novità introdotta dalla UCITS IV, il c.d. "passaporto pieno del gestore" ha imposto una ridefinizione dei confini di applicazione soggettiva delle disposizioni comportamentali anche con riferimento allo svolgimento del servizio di gestione collettiva del risparmio.

Nella proposta di modifica del TUF, volta a recepire la UCITS IV, è stata chiarita la riconducibilità nell'ambito del servizio di gestione collettiva del risparmio dell'attività di commercializzazione di OICR propri, allineando così la definizione nazionale di detto servizio e delle attività che lo compongono alle corrispondenti previsioni comunitarie (si veda, in particolare, l'allegato II alla direttiva 2009/65/CE).

Nel solco di tale modifica legislativa, a livello regolamentare si è provveduto a riorganizzare la disciplina della commercializzazione di OICR, distinguendo opportunamente la commercializzazione di OICR propri, ormai espressamente attratta nella nozione di gestione collettiva del risparmio, dalla commercializzazione di OICR di terzi, il cui regime è stato modellato su quello previsto per i servizi distributivi di derivazione MiFID.

Da ultimo, gli interventi di recepimento della UCITS IV hanno rappresentato l'occasione per meglio chiarire la portata di talune formulazioni regolamentari nazionali alla luce della prassi applicativa maturata nei tre anni di vigenza dei due provvedimenti oggetto di modifica.

Quanto alla tecnica normativa utilizzata, gli interventi di recepimento sono stati confinati, ove possibile, alle sole parti regolamentari dedicate alla gestione collettiva, nell'intento di mantenere inalterata la disciplina generale applicabile anche alle banche e alle imprese di investimento per la prestazione dei servizi di investimento.

2. Illustrazione delle principali modifiche proposte

Si riporta, di seguito, una breve sintesi degli interventi più significativi apportati al Regolamento Intermediari nell'ambito dei lavori di trasposizione della UCITS IV. Per tutte le modifiche non specificamente illustrate, si rinvia a quanto rappresentato in via generale nel precedente paragrafo.

2.1 Ambito applicativo

Gli interventi di recepimento volti a ridefinire l'ambito soggettivo di applicazione della disciplina regolamentare in coerenza con l'innovata impostazione comunitaria ⁽⁷⁾, hanno implicato la modifica dell'art. 26 del Regolamento Intermediari e l'introduzione di un nuovo articolo *76-ter*.

Più in dettaglio, la modifica apportata all'articolo 26 è tesa a limitare l'applicabilità delle norme dettate in tema di prestazione dei servizi di investimento alle sole società di gestione armonizzate ("SGA") con succursale (secondo l'approccio comunitario previgente, tali norme avevano attitudine ad applicarsi anche alle SGA che operavano in Italia in regime di libera prestazione di servizi).

(6) In sintesi, le autorità di vigilanza del paese ospitante potranno imporre l'applicazione delle norme di condotta nazionali esclusivamente nei confronti delle società di gestione armonizzate che operano in via transfrontaliera mediante stabilimento di succursali.

(7) Rilevano, al riguardo, l'articolo 17, par. 4 e 18, par. 3, della direttiva 2009/65/CE. In particolare, la prima delle disposizioni richiamate recita: "Una società di gestione che fornisce servizi tramite una succursale all'interno del territorio dello Stato membro ospitante deve rispettare le norme redatte dallo Stato membro ospitante della società di gestione ai sensi dell'articolo 14".

Con l'introduzione del nuovo art. 76-ter si è inteso estendere l'applicabilità delle disposizioni in tema di gestione collettiva del risparmio alle SGA che gestiscono mediante succursale un OICR di diritto italiano.

La necessità di una siffatta previsione trae origine dalla possibilità – ora consentita dalla direttiva UCITS IV - di esercitare il servizio di gestione collettiva su base transfrontaliera.

È utile precisare che tali disposizioni regolamentari si pongono in linea di coerenza con le modifiche apportate al TUF dal decreto di recepimento della UCITS IV per quanto concerne la nozione di “*intermediari abilitati*” contenuta nell'art. 1 del TUF e la revisione dell'art. 41-bis del medesimo testo unico.

2.2 Norme di condotta e processo decisionale

Con riferimento alla disciplina concernente le regole di condotta cui le società di gestione devono attenersi nella prestazione del servizio di gestione collettiva, si evidenzia come il nuovo impianto comunitario confermi espressamente l'approccio regolamentare già adottato dalla CONSOB nell'ambito degli articoli 65-66 del Regolamento Intermediari in punto di norme generali di comportamento e di processo decisionale di investimento.

Ed invero, l'articolo 14 della direttiva di primo livello e gli articoli 22 e 23 della direttiva di secondo livello 2010/43/UE dettano disposizioni analoghe a quelle già contenute negli articoli 65 e 66 del Regolamento Intermediari, prescrivendo – oltre alle regole generali di diligenza, correttezza, parità di trattamento e divieto di addebito di costi ingiustificati – specifiche previsioni in tema di *due diligence* sulle attività oggetto di investimento e di coerenza tra le decisioni di investimento assunte e strategie deliberate.

Rileva in merito anche l'art. 9 della direttiva 2010/43/UE che attribuisce – sotto il profilo organizzativo - i compiti di definizione delle politiche e delle strategie di investimento e di verifica della loro implementazione cui le previsioni in materia di processo decisionale fanno da perfetto contraltare comportamentale in una logica di piena chiusura del sistema.

Alla luce delle predette considerazioni, si è scelto di mantenere sostanzialmente inalterato l'impianto degli artt. 65 e 66 del Regolamento Intermediari provvedendo a minime integrazioni volte a uniformarne – ove necessario - il contenuto alle disposizioni comunitarie di riferimento.

Si segnalano, al riguardo le modifiche apportate:

- al comma 1, lett. c), dell'art. 65, al fine di recepire il dettato dell'art. 22, par. 3 della direttiva di secondo livello che prescrive l'adozione di modelli e sistemi di valutazione equi, corretti e trasparenti;
- al comma 1, lett. c) dell'art. 66, al fine di codificare l'art. 23, par. 4 della direttiva di secondo livello che impone – preventivamente all'adozione di ciascuna scelta di investimento, lo svolgimento di un'attività di analisi sul contributo di ciascun *asset* investibile alla composizione, liquidità e al profilo di rischio/rendimento del portafoglio dell'OICR gestito.

Si è ritenuto, inoltre, di lasciare immutata l'articolazione in fasi del processo di investimento prevista nel comma 2 dell'art. 66 perché, ponendosi in termini di piena coerenza con il contenuto degli articoli 9 e 23 della direttiva di secondo livello, ha il pregio di chiarire la sequenza logica in cui si snoda l'*iter* decisionale in parola, nell'ambito del quale trovano collocazione tutte le attività contemplate dalle predette previsioni comunitarie.

2.3 La disciplina degli incentivi

In sede di recepimento della normativa UCITS IV si è provveduto a chiarire, uniformando le previsioni domestiche alle disposizioni comunitarie dettate in materia, il perimetro applicativo della disciplina concernente gli incentivi (c.d. *inducements*) forniti o ricevuti nell'ambito della prestazione del servizio di gestione collettiva previsti dall'art. 73 del Regolamento Intermediari.

Ed invero, nel trasporre l'art. 29 della direttiva di secondo livello, si è puntualizzato che la disciplina in tema di *inducements* trova applicazione esclusivamente con riferimento all'attività di gestione del patrimonio di un OICR, intendendosi per tale l'attività prevista dall'art. 1, lett. n, n. 2), del TUF.

Inoltre, sempre al fine di allineare il contenuto dell'art. 73 al dato letterale della direttiva di secondo livello, è stata riformulata la categoria degli incentivi ammessi ai sensi della lettera a) del comma 1, sì da ricomprendervi tutte le prestazioni monetarie e non monetarie fornite dall'OICR o rese in favore di quest'ultimo anche per il tramite di una persona che agisce per conto dello stesso.

Tali interventi di allineamento al dato testuale della direttiva comunitario hanno consentito di circoscrivere con maggior chiarezza l'ambito applicativo della disposizione *de qua* ai soli flussi riferibili *stricto sensu* alla gestione collettiva del fondo, conducendo ad escludere dalla relativa cogenza normativa le prestazioni - monetarie e non - riguardanti i rapporti intercorsi tra la SGR e i sottoscrittori *uti singuli* (quali, ad esempio, le commissioni di sottoscrizioni, di rimborso e le relative agevolazioni). Ciò in coerenza con la *ratio* che governa la disposizione comunitaria di riferimento, volta ad assicurare la tutela degli interessi degli OICR (come la rubrica della stessa norma sottende) e, solo per tale indiretta via, di ciascun investitore.

2.4 La commercializzazione di OICR

Come anticipato nel paragrafo II, nella proposta di modifica del TUF oggetto di consultazione si è chiarita la riconducibilità nell'ambito del servizio di gestione collettiva del risparmio dell'attività di commercializzazione di OICR propri. Ciò ha consentito una razionalizzazione anche a livello regolamentare della disciplina di tale attività.

Si è pertanto provveduto, da un lato, a limitare l'ambito applicativo dell'attuale art. 77 alla commercializzazione di OICR di terzi e, dall'altro, ad introdurre nella sezione relativa alla gestione collettiva un apposito art. 76-*bis* dedicato alla commercializzazione di OICR propri.

Siffatto intervento normativo risultava necessario - oltretutto per le esigenze di ordine sistematico già rappresentate - al fine di ricalibrare con maggior precisione il novero delle disposizioni in tema di collocamento richiamabili mediante la tecnica del rinvio normativo per ciascuno dei due regimi di commercializzazione.

Se, pertanto, il modello di riferimento per disegnare la relativa disciplina è rimasto ancorato alla regolamentazione del servizio di collocamento, la creazione di una disposizione *ad hoc* interamente dedicata alla commercializzazione di OICR propri ha permesso una selezione più puntuale delle disposizioni da richiamare tramite rinvio per quest'ultima fattispecie distributiva.

In particolare, rispetto a quanto previsto dal previgente art. 77, l'art. 76-*bis* di nuova introduzione, dedicato esclusivamente alla commercializzazione di OICR propri, omette di richiamare:

- le disposizioni sulla rendicontazione, perché costituenti un duplicato di quanto già previsto nelle corrispondenti norme dettate per la gestione collettiva;
- le previsioni in tema di contratto, essendo sufficiente al riguardo la documentazione d'offerta pubblicata dalla Società di gestione o dalla SICAV.

Ulteriore innovazione introdotta per entrambe le tipologie di commercializzazione di OICR è la facoltà di operare, ovviamente laddove ne ricorrano i presupposti normativamente previsti, in modalità di sola esecuzione di ordini (cd. "*execution only*" di cui agli artt. 43 e 44 del Regolamento Intermediari).

Come noto, l'*execution only* è una modalità operativa che accede ai servizi di investimento di esecuzione di ordini e ricezione e trasmissione di ordini. In sede di originaria stesura dell'art. 77, non si era inteso richiamarne la relativa disciplina, nell'ottica di circoscrivere il novero delle disposizioni applicabili alla sola regolamentazione del servizio di collocamento.

In occasione del recepimento della UCITS IV si è considerato opportuno - anche in risposta a istanze provenienti dal mercato - estendere la disciplina dell'*execution only* anche alla commercializzazione degli OICR da parte delle società di gestione o delle SICAV, al fine di parificare la posizione di queste ultime - in un'ottica di livellamento del capo di gioco - rispetto agli altri intermediari abilitati all'esecuzione o trasmissione di ordini per conto terzi.

Sul punto giova rimarcare che la normativa di derivazione MiFID - e la lettura interpretativa che di essa hanno reso nel tempo le autorità comunitarie e nazionali - ha espressamente consentito, chiarendo una tematica in passato controversa, la possibilità che un raccogliitore di ordini trasmetta direttamente all'emittente

una richiesta di sottoscrizione o di rimborso relativa a OICR. In tale caso, pertanto, ove ne sussistano i presupposti, il raccoglitore di ordini può operare anche in modalità *execution only*.

Atteso che l'intermediario da cui la SGR o la SICAV ricevono l'ordine può anche non essere un collocatore e che, conseguentemente, alla distribuzione di quote o azioni di OICR può darsi luogo anche secondo il modello dell'*execution only*, si ritiene ragionevole estendere la medesima opzione operativa alle società di gestione e alle SICAV che commercializzano OICR sia propri che di terzi. In senso favorevole alla praticabilità di tale soluzione si è peraltro anche espresso il CESR nel *technical advice* reso per la predisposizione delle direttive UCITS IV di secondo livello.

Si richiama, tuttavia, l'attenzione delle società di gestione e delle SICAV su tale nuova opportunità loro consentita dalla regolamentazione.

Poiché la possibilità di agire in *execution only* consente di distribuire gli strumenti finanziari senza neppure valutare l'appropriatezza degli stessi, costituirà specifico onere delle SGR e delle SICAV che intendano avvalersi di tale modulo operativo l'adozione di opportuni presidi organizzativi e procedurali idonei ad assicurare lo scrupoloso rispetto della normativa, anche sotto il profilo probatorio in punto di ricostruibilità *ex post* dei presupposti richiesti per la disapplicazione del regime di tutela più elevato per l'investitore.

Si evidenzia che gli interventi concernenti la commercializzazione di OICR illustrati nel presente paragrafo si riconducono, sotto il profilo della copertura legislativa, nell'alveo della delega regolamentare racchiusa negli artt. 6 e 33 del TUF, risultando, altresì, coerenti con l'impostazione della UCITS IV, che consente spazi di discrezionalità normativa da parte degli stati membri in relazione a quelle specifiche tematiche non regolate espressamente dalla stessa e comunque non confliggenti con gli obblighi dalla medesima imposti (cfr. art. 1, par. 7 della direttiva di primo livello).

SEZIONE III

MODIFICHE ALLA DISCIPLINA DELLA BANCA D'ITALIA

1. Modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio

Il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio è stato ampiamente rivisto con l'obiettivo di:

- recepire il nuovo quadro normativo comunitario in materia di UCITS;
- adeguare la normativa secondaria all'evoluzione del mercato, della disciplina primaria e degli orientamenti della vigilanza;
- razionalizzare e semplificare le vigenti disposizioni, consolidando in un unico testo le modifiche apportate alla disciplina successivamente all'emanazione del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio ⁽⁸⁾ ⁽⁹⁾.

Nel paragrafo 1.1 sono illustrati gli interventi connessi al recepimento delle disposizioni comunitarie; nel paragrafo 1.2 sono descritti gli ulteriori interventi apportati alla normativa vigente.

1.1 Modifiche dirette al recepimento delle disposizioni comunitarie

Operatività transfrontaliera

Per permettere l'effettiva prestazione transfrontaliera dei servizi di gestione collettiva e facilitare la distribuzione *cross-border* degli OICR armonizzati, la direttiva UCITS IV ha:

- i) **ampliato il contenuto del c.d. “passaporto del gestore”, in base al quale le società di gestione potranno istituire o gestire OICR armonizzati in paesi diversi dal proprio.** Le disposizioni comunitarie individuano le norme che i gestori devono rispettare nei vari paesi e la ripartizione delle competenze tra le autorità coinvolte: l'autorità competente per la vigilanza sul fondo stabilisce le regole di funzionamento dell'organismo e vigila sul loro rispetto; l'autorità di vigilanza della società di gestione detta le regole prudenziali e organizzative applicabili a quest'ultima, ne controlla il rispetto e verifica che l'assetto organizzativo del gestore sia idoneo a rispettare le regole di funzionamento dei fondi istituiti in altri paesi;
- ii) **semplificato il regime della commercializzazione in altri paesi degli OICR armonizzati.** Il gestore potrà iniziare a offrire le parti di OICR nel paese ospitante non appena l'autorità di questo paese (*host*) abbia ricevuto la notifica di tale intenzione da parte dell'autorità *home*. Per snellire e rendere più tempestive le procedure di notifica, le misure di esecuzione della direttiva introducono

(8) Si tratta dei provvedimenti della Banca d'Italia del 21.6.07 (“Modifica del Regolamento del 14.4.05 in materia di gestione collettiva del risparmio”), del 27.2.08 (in materia di semplificazione dei procedimenti amministrativi relativi a SGR, SICAV e SIM) e del 16.12.08 (“Recepimento della direttiva *eligible assets*”).

(9) Cfr. comunicazioni del 31.12.05 e del 15.9.06 con cui sono stati forniti chiarimenti interpretativi del Regolamento e la comunicazione del 22 giugno 2007 in materia di offerta in Italia di parti di fondi comuni esteri armonizzati.

un sistema standardizzato di notifiche tra le autorità dei diversi paesi basate su scambi elettronici di dati ⁽¹⁰⁾.

Le disposizioni comunitarie sono state recepite rivisitando il Titolo VI (Operatività transfrontaliera) del Regolamento per quanto riguarda:

- l’operatività in altri paesi comunitari delle SGR italiane;
- l’operatività in Italia delle società di gestione armonizzate;
- la commercializzazione *cross-border* di fondi armonizzati.

In tale ambito sono state, tra l’altro, individuate con chiarezza le norme del nostro ordinamento che le SGR e le società di gestione armonizzate devono rispettare, distinguendo i casi di operatività in regime di libera prestazione di servizi, attraverso lo stabilimento di una succursale o di istituzione di un OICR in un altro paese.

Con particolare riferimento all’istituzione di fondi in Italia da parte di società di gestione armonizzate, lo schema definisce la relativa procedura di autorizzazione. Per tali fondi **non verrebbe prevista la possibilità di approvare in via generale i relativi regolamenti**, tenuto conto che si tratta di procedimenti innovativi che verosimilmente richiederanno scambi informativi e momenti di coordinamento con le autorità estere competenti per la vigilanza su tali soggetti.

Le procedure sulla commercializzazione in Italia degli OICR armonizzati sono state semplificate in linea con le previsioni comunitarie. Per snellire le procedure di ingresso, semplificare la commercializzazione dei prodotti e ridurre gli oneri per i gestori, le nuove disposizioni, da un lato, prevedono che **le notifiche dell’intenzione di commercializzare i fondi siano effettuate solo ad una autorità (la Consob)** e non più ad entrambe le autorità di settore, e, dall’altro, **semplificano e rendono più flessibile il modulo organizzativo** di cui le società di gestione armonizzate si devono dotare per commercializzare OICR in Italia, **mantenendo tuttavia presidi idonei a tutela dei partecipanti ai fondi**.

Fusioni di OICR

La direttiva UCITS IV ha introdotto una normativa armonizzata in materia di fusioni transfrontaliere di OICR armonizzati. Le nuove disposizioni prevedono:

- l’autorizzazione alla fusione da parte dell’autorità di vigilanza del paese del fondo che cessa di esistere a seguito della fusione. È comunque prevista una fase di consultazione con l’autorità del fondo “ricevente”; il vaglio delle autorità è volto a verificare la legittimità dell’operazione e l’adeguatezza delle informazioni fornite ai partecipanti ai fondi;
- il coinvolgimento dei depositari dei fondi e delle società di revisione nella valutazione della legittimità dell’operazione e della congruità dei valori di concambio delle parti degli OICR;
- la possibilità di ricorrere a tre tecniche di fusione a scelta dei singoli Stati comunitari (fusione per incorporazione; fusione in senso stretto, attraverso la creazione di un nuovo fondo; fusione mediante trasferimento dell’attivo netto di un fondo a un altro fondo e liquidazione delle attività che residuano nel fondo trasferente).

Le disposizioni comunitarie sono state recepite nel Titolo V, Capitolo V (Fusione e scissione di OICR) del Regolamento.

(10) Regolamento 584/2010 della Commissione del 1^o luglio 2010; Direttiva 2010/44/CE della Commissione del 1^o luglio 2010.

Esercitando la discrezionalità nazionale prevista dalla direttiva (cfr. precedente terzo alinea), **sono state riconosciute solo le tecniche di fusione disciplinate nel nostro ordinamento civilistico** (fusione in senso stretto e fusione per incorporazione).

Si ritiene che tale scelta non costituisca uno svantaggio competitivo per le SGR italiane, tenuto conto che le regole comunitarie prevedono che si applichino le tecniche di fusione previste nel paese del fondo oggetto di fusione (incorporando). Ne consegue che, nei casi in cui l'OICR incorporando sia italiano, i gestori coinvolti nell'operazione (anche se comunitari) potranno utilizzare solo le tecniche di fusione previste nel nostro paese; mentre, nel caso in cui il fondo ricevente sia italiano, la SGR di tale fondo potrà applicare tutte le tecniche previste nel paese del fondo oggetto di fusione (incorporando), inclusa, se contemplata, anche la fusione mediante trasferimento del patrimonio netto.

Per quanto attiene alle **fusioni e scissioni meramente nazionali** (sottratte alle regole comunitarie), in coerenza con le nuove norme introdotte nel TUF, lo schema disciplina anche le scissioni tra OICR e ammette operazioni che coinvolgono OICR di natura diversa (es.: fondi e SICAV); le procedure di autorizzazione sono analoghe a quelle previste per le fusioni comunitarie.

Tuttavia, è prevista la possibilità che, al ricorrere di determinate **condizioni** (appartenenza dei fondi alla medesima categoria; politiche di investimento dei fondi omogenee; informativa ai partecipanti redatta secondo schemi riconosciuti dalla Banca d'Italia), **le autorizzazioni alle fusioni o alle scissioni siano rilasciate in via generale**.

Strutture master-feeder

La direttiva armonizza le regole applicabili alle strutture *master-feeder*, caratterizzate dalla presenza di un fondo (*feeder*) che investe almeno l'85% delle proprie attività in un altro fondo (*master*).

La normativa comunitaria riconosce il carattere integrato e unitario della gestione delle strutture *master-feeder*. Per assicurare l'efficienza della gestione e la tutela dei partecipanti, sono tra l'altro previsti l'autorizzazione dell'autorità di vigilanza per l'investimento dell'OICR *feeder* nell'OICR *master* nonché obblighi di collaborazione e di scambi informativi tra i diversi soggetti che intervengono nelle attività di gestione e di controllo delle strutture *master-feeder* (gestori, depositari e revisori legali).

Per recepire le nuove disposizioni comunitarie, **è stato inserito nel Regolamento il nuovo Capitolo V-bis (Strutture master-feeder)**. In relazione ad alcune specificità nazionali (relative in particolare al previgente regime fiscale dei fondi), lo schema chiarisce che le attività del fondo *feeder* che rilevano ai fini del calcolo dell'investimento minimo nel fondo *master* sono esclusivamente quelle tipiche dei fondi (*eligible assets*), con esclusione delle eventuali poste di natura fiscale presenti tra le attività dei medesimi.

Lo schema disciplina anche le strutture master-feeder non armonizzate (formate da fondi non sottoposti alla disciplina "UCITS"). Tali strutture sarebbero formate da fondi feeder e fondi master appartenenti alla stessa categoria (OICR aperti, chiusi, immobiliari, ecc); ad esse si applicherebbero procedure e condizioni analoghe a quelle previste per le strutture armonizzate.

Sistemi di gestione del rischio degli OICR e fondi del mercato monetario

La nuova disciplina comunitaria delinea un articolato e organico quadro normativo dei sistemi di controllo e di gestione del rischio delle società di gestione e degli OICR dalla medesime gestiti, con l'obiettivo di pervenire ad un'effettiva armonizzazione dei presidi prudenziali a fronte dei principali rischi connessi con l'attività di gestione collettiva del risparmio.

In particolare, le misure di esecuzione della direttiva UCITS IV definiscono, da un lato, i compiti degli organi aziendali e delle funzioni di controllo con riferimento alla gestione dei rischi (su questi aspetti cfr. la Sezione IV relativa alle modifiche apportate al Regolamento congiunto), e, dall'altro, i principi cui deve essere

ispirato il sistema di gestione del rischio e le regole per calcolare l'esposizione complessiva in derivati dei fondi. Le linee guida del CESR forniscono indicazioni di dettaglio sulle metodologie di calcolo dell'esposizione in derivati.

Per recepire le nuove disposizioni comunitarie in materia di gestione del rischio sono stati modificati il Titolo V, Capitolo III (Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio) e gli **Allegati V.3.1** (Criteri per la determinazione degli impegni assunti nella gestione del fondo in relazione ad operazioni in strumenti derivati), **V.3.2** (Rischio di controparte generato da operazioni relative a strumenti finanziari derivati negoziati al di fuori dei mercati ufficiali - OTC) e **V.3.3** (metodologie dei modelli interni) del Regolamento.

Nel Capitolo III i principali interventi hanno riguardato il recepimento dei principi sul sistema di gestione dei rischi (Sezione I, par. 4), le modalità di calcolo dell'esposizione complessiva in derivati (Sezione II, par 5) e alcuni chiarimenti relativi alla disciplina delle tecniche di gestione efficiente del portafoglio (Sezione II, par. 6.6); negli Allegati sono state recepite le linee guida del CESR in materia di metodologie di misurazione dei rischi e di calcolo dell'esposizione complessiva in derivati.

Per quanto riguarda questi ultimi aspetti, è stata confermata la possibilità di calcolare l'esposizione complessiva in derivati, in alternativa, secondo il metodo degli impegni o il metodo dei modelli interni. Tuttavia, mentre quest'ultima metodologia è stata interessata da marginali modifiche, **il metodo degli impegni è stato oggetto di una rivisitazione estesa**, in relazione alla quale:

- il rischio di controparte non rileva più ai fini del calcolo dell'esposizione complessiva, ma solo ai fini del rischio di concentrazione;
- è consentita una più ampia gamma di compensazioni tra le posizioni di segno opposto presenti nei portafogli dei fondi (ad esempio, è possibile, a certe condizioni, effettuare compensazioni in base alla *duration* delle posizioni). Le maggiori opportunità operative che la nuova normativa offre determinano un potenziale aumento della complessità gestionale dei fondi e richiederanno alle SGR un rafforzamento dei propri sistemi di misurazione e controllo dei rischi.

Il recepimento delle linee guida è avvenuto, in generale, assicurando la massima coerenza con le previsioni comunitarie. In alcuni casi, dove le linee guida lasciano spazi interpretativi, ne sono state chiarite le modalità applicative nel contesto nazionale (es.: compensazione parziale dei rischi di un portafoglio obbligazionario, impatto sui limiti alla concentrazione dei rischi delle operazioni di pronti contro termine). Tali soluzioni sono state portate a conoscenza dei tavoli comunitari per ricercare posizioni condivise che assicurino il *level playing field* tra le diverse giurisdizioni.

Lo schema si discosta dalle linee guida al fine di mantenere il divieto per i fondi di effettuare operazioni in strumenti finanziari derivati equivalenti a vendite allo scoperto che configurano per il fondo un obbligo di consegnare a scadenza le attività sottostanti il contratto derivato. Benché le linee guida consentano tali operazioni (a condizione che il fondo detenga un sufficiente ammontare di attività liquide), si ritiene che, in situazioni di mercato particolarmente avverse (*stressed*), le condizioni di liquidità delle attività possano significativamente deteriorarsi, esponendo il fondo al rischio di non riuscire a vendere le attività liquide in portafoglio o ad acquistare le attività da consegnare.

Sempre per ragioni prudenziali, è richiesto che il calcolo del VaR, all'interno della metodologia dei modelli interni, sia effettuato prevedendo un intervallo di confidenza unilaterale del 99% e un periodo di detenzione di 20 giorni, mentre le linee guida ammetterebbero intervalli di confidenza meno conservativi (sino al 95%).

Lo schema prevede che le SGR si adeguino alle nuove disposizioni in materia di calcolo dell'esposizione complessiva in derivati entro il 31.12.2011.

Nel medesimo capitolo, è stata inserita una nuova sezione (Sezione III *-bis*) per recepire **le linee guida del CESR in materia di fondi monetari**. Le SGR dovranno adeguare l'operatività degli OICR monetari già attivi entro il 31 dicembre 2011.

1.2 Altre modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio

Il recepimento della UCITS IV fornisce l'occasione per procedere a una razionalizzazione complessiva della normativa della Banca d'Italia in linea con l'obiettivo enunciato nel Piano dell'attività normativa per il 2011, pubblicato nello scorso mese di marzo.

In primo luogo la normativa emanata dalla Banca d'Italia nel corso degli ultimi anni è stata compendiata in un unico testo ; inoltre **sono stati effettuati una serie di interventi di aggiornamento del Regolamento finalizzati principalmente a razionalizzare e semplificare il quadro normativo**.

Di seguito si illustrano i principali interventi.

Disciplina delle Società di gestione del risparmio

La **disciplina dell'autorizzazione delle SGR** (Titolo II, Capitolo I) è stata adeguata per:

- precisare che, in relazione alle modifiche intervenute nell'art. 59 del TUF in materia di sistemi di indennizzo, in sede di istanza di autorizzazione è necessario presentare la documentazione relativa all'adesione della società a tali sistemi;
- integrare il programma delle attività per tenere conto delle attività di consulenza in materia di investimenti e di commercializzazione di OICR che il TUF consente alle SGR di svolgere.

Inoltre, **è stata semplificata la disciplina delle modifiche all'operatività delle SGR**, prevedendo, per i casi in cui l'estensione operativa riguarda solo la tipologia dei fondi gestiti, una semplice comunicazione da parte della SGR prima dell'avvio della nuova operatività.

Nelle disposizioni relative alle **attività esercitabili dalle SGR** (Titolo II, Capitolo III), è stato precisato che non rientrano tra le attività connesse le operazioni concluse dalle società di gestione con i fondi dalle medesime gestiti.

Per quanto attiene alla **disciplina sui partecipanti al capitale delle SGR** (Titolo IV, Capitolo I), lo schema chiarisce che, sino all'emanazione delle disposizioni di recepimento della direttiva 2007/44/CE (“Regole procedurali e criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario”), alle SGR si applica quanto previsto nella comunicazione della Banca d'Italia del 12 maggio 2009 (“Direttiva 2007/44/CE in materia di acquisto di partecipazioni qualificate in banche, assicurazioni e imprese di investimento – Comunicazione al mercato”).

Nell'ambito della **disciplina prudenziale** (Titolo II, Capitolo V), **la normativa sul patrimonio di vigilanza delle SGR è stata allineata a quella delle banche, attraverso un espresso rinvio alle relative**

disposizioni prudenziali ⁽¹¹⁾; ciò è coerente con le previsioni della direttiva UCITS IV (cfr. art. 2) che rinvia alla direttiva 2006/48/CE (in materia di disciplina dell'attività bancaria – c.d. CRD, *Capital requirements directive*) per quanto concerne il patrimonio di vigilanza delle società di gestione.

Riguardo alla **vigilanza informativa**, oltre a un aggiornamento della disciplina relativa all'invio delle relazioni delle funzioni di controllo, è stato rivisto il contenuto della **relazione sulla struttura organizzativa**, tenendo conto sia delle esigenze informative emerse dall'esercizio dell'attività di vigilanza sia delle novità in materia di assetti organizzativi degli intermediari previste dal Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob.

Disciplina degli OICR

La modifica di maggiore rilievo riguarda un chiarimento, inserito nella disciplina dei criteri di redazione del regolamento del fondo (Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 4.2.1), che **riconosce, in linea con quanto previsto dall'art. 21, comma 2, del TUF, la possibilità per un intermediario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento di sottoscrivere parti di OICR in nome proprio e per conto dei propri clienti** (ovvero in base ad un mandato senza rappresentanza). In questo modo, alle SGR viene consentita una maggiore flessibilità nella scelta delle modalità distributive degli OICR gestiti. Tale modalità di sottoscrizione verrebbe condizionata alla stipula di una convenzione tra la SGR e l'intermediario distributore diretta ad assicurare l'esercizio da parte dei partecipanti effettivi dei diritti connessi con la partecipazione al fondo.

Inoltre, sono state ulteriormente **ampliate le fattispecie in cui i regolamenti dei fondi sono approvati in via generale** (Titolo V, Capitolo II). Contestualmente, verrebbe richiesto alle società di gestione di comunicare, una volta all'anno, un piano contenente le caratteristiche dei fondi che intendono istituire l'anno successivo e l'impatto sulla struttura organizzativa.

2. Disposizioni in materia di banca depositaria

Lo schema di disposizioni in materia di banca depositaria (*“Autorizzazione all'esercizio delle funzioni di banca depositaria di OICR e di fondi pensione, nonché all'attività di calcolo del valore delle quote di Organismi di investimento collettivo del risparmio - OICR”*) propone una revisione della vigente disciplina in materia, contenuta nelle Istruzioni di vigilanza per le banche e nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio ⁽¹²⁾ ⁽¹³⁾.

L'esigenza di rivedere le vigenti disposizioni dipende, da un lato, dalla modifica dell'art. 38, comma 3, del TUF, prevista dal citato documento di consultazione pubblicato dal Ministero dell'Economia e delle finanze, che introduce una specifica autorizzazione per svolgere le funzioni di banca depositaria e, dall'altro, dall'esigenza di aggiornare le vigenti condizioni per l'assunzione dell'incarico, tenuto anche conto della possibilità per la banca depositaria di calcolare il valore delle quote degli OICR.

Rispetto alla disciplina vigente, lo schema non prevede l'approvazione della depositaria in relazione ai singoli incarichi (contestualmente all'approvazione dei regolamenti dei fondi), ma **un'autorizzazione generale** che permette alla banca di assumere liberamente gli incarichi **di banca depositaria** per le categorie

(11) Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche (Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006).

(12) Cfr. Istruzioni di vigilanza per le banche (Circolare n. 229, Titolo V, cap. 5) e Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (Titolo V, cap. VII del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005).

(13) In linea con la disciplina di settore dei fondi pensione (art. 7 del d.lgs. n. 252/2005), lo schema si applica anche all'assunzione dell'incarico di banca depositaria delle risorse di fondi pensione.

di fondi indicate nell'istanza di autorizzazione (fondi aperti, fondi chiusi, fondi immobiliari, fondi speculativi); la successiva estensione ad altre categorie di fondi deve essere comunicata preventivamente alla Banca d'Italia.

Tenuto conto della delicatezza e della complessità del **calcolo del valore delle quote dei fondi**, lo schema prevede una **specificata autorizzazione**, anch'essa generale, per svolgere tale compito.

Per quanto riguarda le condizioni per l'autorizzazione, le nuove disposizioni:

- razionalizzano i **requisiti organizzativi** (es.: adeguatezza delle procedure di acquisizione ed elaborazione dei dati necessari alla verifica del calcolo della quota; livello d'integrazione tra archivi e sistemi della banca e quelli della SGR; esistenza di un'unità operativa dedicata al calcolo del NAV);
- richiedono alle banche **un'autovalutazione** della propria idoneità a svolgere detti compiti e l'approvazione di **un piano di sviluppo** delle attività relative alla funzione di depositaria.

Le banche che già svolgono l'incarico di banca depositaria o di calcolo del valore delle quote dei fondi, si **considererebbero già autorizzate** a svolgere tali funzioni per le categorie di OICR per le quali svolgono effettivamente questa funzione.

SEZIONE IV

MODIFICHE AL REGOLAMENTO CONGIUNTO BANCA D'ITALIA – CONSOB EMANATO AI SENSI DELL'ART. 6 COMMA 2-BIS DEL TUF

Il vigente Regolamento congiunto è già sostanzialmente in linea con la nuova disciplina comunitaria in materia di sistemi di organizzazione, controllo e gestione dei conflitti di interessi delle SGR e delle SICAV; pertanto sono state apportate limitate modifiche.

Le norme comunitarie, infatti, riprendono nel settore della gestione collettiva l'impianto normativo in materia di organizzazione e controlli previsto nell'ambito della disciplina dei servizi di investimento dalla direttiva MiFID (2004/39/UE) e dalle relative di esecuzione (direttiva 2006/73/UE) che, nel nostro ordinamento, le autorità di vigilanza avevano già esteso anche alle società di gestione al momento del recepimento della direttiva MiFID.

In particolare, **risultano del tutto coerenti con la disciplina comunitaria** ⁽¹⁴⁾ **le regole relative all'architettura delle funzioni di controllo** (gestione del rischio, conformità alle norme, revisione interna) e ai casi in cui è consentito, in linea con il principio di proporzionalità, di non istituire le funzioni di gestione del rischio e di revisione interna.

Gli **interventi di maggiore** rilievo hanno riguardato i compiti degli organi e delle funzioni aziendali di controllo, la disciplina dei conflitti di interessi e le regole in materia di esternalizzazione.

Con riguardo ai **compiti ed alle responsabilità degli organi e delle funzioni aziendali**, sono state ripartite le competenze e le responsabilità esplicitamente previste dall'art. 9 della direttiva di secondo livello 2010/43/CE tra l'organo con funzione di supervisione strategica e l'organo con funzione di gestione, in linea con l'impostazione organizzativa vigente.

Sul punto si sollecitano commenti da parte dell'industria, anche alla luce delle correnti prassi gestionali, con particolare riguardo alla definizione della politica e delle strategie di investimento dei fondi.

Le attribuzioni della **funzione di gestione del rischio** (art. 31-ter) sono state anch'esse meglio precisate per tenere conto del dettato della disciplina comunitaria (ad es. è previsto che la funzione verifichi la coerenza tra il livello di rischio dell'OICR e il relativo profilo di rischio rendimento nonché il rispetto dei limiti all'assunzione dei rischi e l'adeguatezza del processo di valutazione).

Inoltre, secondo quanto previsto dalle misure di esecuzione della direttiva, è stato espressamente delimitato il perimetro operativo dell'attività della **funzione di compliance** di SGR e SICAV (art. 31-quater), chiarendo che esso ricomprende anche le ipotesi di non conformità agli obblighi posti dalla normativa vigente in materia di gestione collettiva. Rispetto al contenuto della corrispondente disposizione comunitaria (che menziona esclusivamente il rispetto degli obblighi imposti dalla direttiva UCITS IV), il perimetro delle attività oggetto di controllo da parte della funzione di *compliance* individuate dall'art. 31-quater ricomprende anche la gestione di OICR non armonizzati, in ragione della portata applicativa generale delle disposizioni organizzative dettate dal Regolamento Congiunto coerentemente con la delega contenuta nel TUF.

Nella parte relativa ai requisiti generali di organizzazione è stato inoltre inserito l'art. 30-bis che richiede alle SGR di istituire, applicare e mantenere politiche e procedure contabili in grado di assicurare, nel processo di determinazione del valore del patrimonio degli OICR, la tutela dei partecipanti.

(14)Direttiva 2010/43/CE della Commissione del 1^o luglio 2010.

Per quanto attiene alla **disciplina dei conflitti di interessi**, è stato abrogato il comma 6 dell'articolo 39 del Regolamento Congiunto ("*Le SGR e le SICAV forniscono agli investitori una descrizione, eventualmente in forma sintetica, della politica di gestione delle situazioni di conflitto di interessi adottata ai sensi del comma 1*"), in quanto la disciplina comunitaria non prevede un'informativa generica agli investitori sul contenuto della *policy* di gestione dei conflitti adottata dalle SGR e SICAV, a differenza di quanto attualmente richiesto.

Nell'art. 37 è stato, invece, inserito un nuovo comma (2-bis) che recepisce le disposizioni comunitarie in tema di **informativa sulle situazioni di conflitto non gestibili** (cfr. art. 20, par. 3 della direttiva di secondo livello). Tale disposizione è stata formulata con un'articolazione letterale più ampia della corrispondente norma comunitaria, al fine di precisarne la portata anche alla luce delle indicazioni fornite dal CESR nel *technical advice* fornita sull'argomento ⁽¹⁵⁾. In particolare, si è chiarito che essa dovrà illustrare la decisione assunta dagli organi o dalle funzioni aziendali al riguardo e la motivazione sottesa. Si evidenzia, al riguardo, che la comunicazione prevista dal comma in commento potrà avere anche natura periodica ed essere veicolata, a titolo esemplificativo, mediante i *report* periodici delle SGR o SICAV.

Si sottolinea il carattere residuale – di chiusura del sistema di gestione dei conflitti al fine di intercettare quelle situazioni imprevedibili o inevitabili al momento della predisposizione della *policy* - **delle fattispecie di conflitti non gestibili** di cui ai commi 2 e 2-bis dell'art. 37. Un utilizzo eccessivo, quasi sistematico, degli strumenti – decisionali e informativi – previsti nelle predette disposizioni da parte di un intermediario potrebbe risultare sintomatico dell'inefficacia e inadeguatezza della *policy* di gestione dei conflitti dallo stesso adottata.

Per quanto riguarda la materia delle **deleghe di gestione**, sebbene la UCITS IV non apporti innovazioni alla disciplina previgente, si è colta l'occasione del recepimento di tale direttiva per chiarire il coordinamento tra le disposizioni in materia di delega di gestione e quelle in tema di esternalizzazione (cfr. Titolo III della Parte 2 del Regolamento Congiunto). In particolare, è stato precisato che: i) l'art. 22, relativo all'esternalizzazione del servizio di gestione di portafogli, si applica anche nel caso di delega di gestione a soggetto extracomunitario; ii) le disposizioni generali in tema di "*esternalizzazione*" contenute nella parte generale del Regolamento si applicano - secondo il criterio della compatibilità - alla delega di gestione.

Infine, si fa presente che non si ritiene che siano necessarie modifiche al Regolamento congiunto per recepire le norme comunitarie in materia di adozione di una **strategia per l'esercizio dei diritti di voto** (cfr. art. 21 della direttiva di secondo livello 2010/43/UE). Nonostante il Regolamento congiunto contenga un inciso – non previsto dalla corrispondente norma comunitaria - che consente di definire le strategie di voto soltanto "*ove richiesto dalle caratteristiche del servizio di gestione prestato*⁽¹⁶⁾", si ritiene che la disposizione regolamentare sia nella sostanza in linea con il dettato comunitario che, tra l'altro, in un considerando, prevede esplicitamente che: "*a seconda dei casi, in determinate circostanze si può considerare la decisione di non esercitare i diritti di voto ad esclusivo beneficio dell'OICVM, in funzione della strategia di investimento da esso perseguita*".

Sul punto va, infatti, considerato che: da un lato, non appare incompatibile con lo spirito della norma comunitaria l'eventuale decisione della SGR di rinunciare *ex ante* ad esercitare i diritti di voto inerenti a un determinato OICR a motivo della strategia di investimento perseguita da quest'ultimo; dall'altro, la disposizione del Regolamento congiunto si giustifica anche in ragione della applicazione anche agli OICR non armonizzati, in relazione a talune tipologie per le quali (si pensi ai fondi immobiliari) non sarebbe ragionevole l'adozione di detta strategia.

(15) Nel *technical advice* del CESR sull'argomento si precisa "*It is understood that this solution should be without prejudice to the duty of management companies and the UCITS to report on the situations where the organizational or administrative arrangements for conflicts of interest were not sufficient to ensure, with reasonable confidence, the prevention of the risk of damage, for instance in their periodic reports. This reporting should explain and justify the decision taken by the management company (which can be a decision not to act) taking into account the internal policy and procedures adopted to identify, prevent and manage conflicts of interest*".

(16) Si evidenzia che con la locuzione "*caratteristiche del servizio di gestione prestato*" devono intendersi sia le tipologie gestionali che le strategie di investimento.

PARTE SECONDA
SCHEMI NORMATIVI