

# REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

## RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

<b><i>Rispondenti</i></b>	<p>Hanno risposto alla consultazione:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Assogestioni</li> <li>• Associazione Bancaria Italiana (ABI)</li> <li>• Hogan Lovells – Finanziaria Internazionale Securitisation Group SpA</li> <li>• Studio Legale &amp; Compliance Avv. Antonio Ferrari</li> <li>• Capolino-Perlingieri &amp; Leone Studio legale</li> </ul>
---------------------------	--

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
<b><i>Definizioni</i></b> <b>(TITOLO I)</b>	<p><b>Strumenti finanziari quotati.</b> È stato chiesto di non modificare il testo vigente della definizione di strumenti finanziari quotati, nota 2, in quanto la formulazione della modifica proposta lascerebbe intendere che gli unici strumenti finanziari non negoziati su mercati regolamentati che possono essere considerati quotati siano solo quelli “emessi da governi e banche centrali appartenenti al Gruppo dei 10”.</p>	In parte	Il testo è stato modificato integrandolo con quanto previsto con la comunicazione del 15 settembre 2006. In particolare, potranno essere considerati quotati sia gli strumenti finanziari negoziati su mercati regolamentati sia i titoli governativi non negoziati su mercati regolamentati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi di scambio alternativi caratterizzati da volumi di scambio significativi.
	<p><b>Fusioni di OICR.</b> È stato chiesto di modificare la definizione di “fusioni di OICR comunitarie” al fine di censire in modo più dettagliato le diverse fattispecie previste dalla direttiva UCITS IV.</p>	Sì	Testo modificato.

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	<b>Scissione di OICR.</b> È stato chiesto di precisare che la definizione di “scissione di OICR” è riferita solo a quelli italiani.	NO	Il testo già chiarisce che le scissioni riguardano solo OICR italiani.
<i>Società di gestione del risparmio</i> <b>(TITOLO II)</b>	<b>Autorizzazione delle SGR (Capitolo I)</b>		
	È stato chiesto di includere nei servizi di custodia e amministrazione di strumenti finanziari anche le quote di OICR istituiti da altre SGR.	Sì	Testo modificato in linea con quanto attualmente previsto dall’art. 33 del TUF.
	<p>È stato chiesto di non applicare la decadenza dall’autorizzazione: (i) alle SGR che operano in base a delega di gestione; (ii) alle SGR che gestiscono esclusivamente SICAV; (iii) alle SGR che delegano totalmente la gestione dei propri fondi.</p> <p>È stato inoltre chiesto di chiarire il regime della decadenza applicabile alle SGR che gestiscono esclusivamente fondi armonizzati istituiti in uno Stato dell’UE diverso dall’Italia.</p>	In parte	<p>Testo modificato per precisare che l’istituto della decadenza non si applica alle SGR che effettuano solo l’attività di gestione di fondi della SGR promotrice o che gestiscono SICAV eterogestite. Per quanto riguarda l’ipotesi sub (iii), non si ritiene la fattispecie rilevante ai fini della decadenza posto che la SGR rispetti le norme in materia di deleghe di gestione.</p> <p>È stato inoltre chiarito che le SGR che gestiscono esclusivamente fondi armonizzati in altri paesi non decadono dall’autorizzazione.</p>

# REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

## RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	<b>Adeguatezza patrimoniale e contenimento del rischio (Capitolo V)</b>		
	È stato chiesto di estendere la disciplina in materia di requisito patrimoniale per la gestione di fondi pensione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale ai casi in cui la gestione abbia ad oggetto organismi di diritto pubblico con regole di funzionamento analogo ai fondi pensione.	NO	La disciplina in materia di requisito patrimoniale per la gestione di fondi pensione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale si applica solo alla gestione dei fondi pensione disciplinati dalla legge 252/2005.
	<b>Organizzazione amministrativa e contabile (Capitolo III)</b>		
<b>Disposizioni comuni alle SGR e alle SICAV (TITOLO IV)</b>	Ai fini dell'affidamento dell'incarico di calcolare il valore della quota alla banca depositaria è stato chiesto di specificare quali disposizioni del "Regolamento congiunto in materia di esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti o di servizi e attività" devono applicarsi nel caso in cui una SGR voglia incaricare la banca depositaria di calcolare il valore della quota, in quanto il generico richiamo al Regolamento congiunto potrebbe dare adito a incertezze interpretative nell'individuazione delle differenze tra il regime dell'affidamento e quello dell'esternalizzazione.	Sì	Il richiamo alla disciplina dell'esternalizzazione del Regolamento congiunto in caso di affidamento del calcolo del valore della quota alla banca depositaria è volto principalmente ad assicurare, da un lato, che la scelta della banca depositaria avvenga secondo un accurato processo di <i>due diligence</i> e, dall'altro, che la SGR mantenga un adeguato controllo sull'attività affidata alla banca depositaria.  A tal fine, il testo è stato modificato per chiarire che sono applicabili le disposizioni previste ai commi 2, 3, 4 e 5 dell'art. 21 del Regolamento congiunto.
	<b>Vigilanza informativa (Capitolo IV)</b>		

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	Per quanto concerne gli obblighi informativi della banca depositaria, è stato chiesto di indicare espressamente l'obbligo di comunicare alla Banca d'Italia il superamento dei limiti previsti dai regolamenti di gestione dei fondi e di dettagliare gli obblighi informativi della banca depositaria nei confronti della Banca d'Italia. Tale dettaglio è previsto espressamente solo per le strutture master-feeder.	NO	L'obbligo per la banca depositaria di segnalare le irregolarità riscontrate nell'amministrazione della SGR e nella gestione dei fondi è previsto, in via generale, nell'art. 38, co. 4, del TUF.  L'esigenza di dettagliare in modo più analitico gli obblighi informativi per le strutture master-feeder discende dalle disposizioni comunitarie relative a tale tipologia di fondi.
	Con riferimento all'errata valorizzazione delle quote dei fondi, è stato chiesto di eliminare la nota n. 7 al Titolo IV, Capitolo IV, Sezione II, par. 13 "Errata valorizzazione delle quote" che prevede la comunicazione trimestrale alla Banca d'Italia degli errori inferiori alla soglia di rilevanza, in quanto tale onere era stato già sospeso con la Comunicazione del 10 luglio 2007.	Sì	Testo modificato.
	È stato chiesto di consentire alle SGR di effettuare le comunicazioni previste a una sola autorità di vigilanza, dovendo poi essere l'autorità che riceve la comunicazione a trasmettere le informazioni all'altra autorità.	NO	Gli obblighi di comunicazione consentono alle autorità di ottenere tempestivamente le informazioni necessarie. Inoltre il testo tiene comunque conto dell'esigenza di ridurre gli oneri delle SGR connessi a obblighi di comunicazione nei confronti delle autorità. In tal senso i termini per l'invio delle comunicazioni sono stati allineati con quanto previsto dalla disciplina Consob. In ogni caso la semplificazione degli obblighi di comunicazione sarà rivalutata nell'ambito dei prossimi interventi in materia di segnalazioni.

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	È stato chiesto di precisare che la trasmissione alla Banca d'Italia delle relazioni infra-annuali predisposte dalle funzioni aziendali di controllo avvenga entro 30 giorni dall'esame della relazione da parte degli organi aziendali.	Sì	Testo modificato.
	È stato chiesto di eliminare l'obbligo di inviare una nuova relazione sulla struttura organizzativa nel caso in cui una SGR estenda la propria operatività a nuove tipologie di fondi.	NO	L'estensione dell'operatività della SGR a nuove tipologie di fondi, sebbene non sia subordinata all'avvio di un procedimento amministrativo, ha un impatto sulla struttura organizzativa dell'intermediario; ciò rende necessario aggiornare l'informativa di vigilanza relativa all'organizzazione dell'intermediario.

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	È stato chiesto di procedere a una revisione delle segnalazioni di vigilanza, razionalizzandole e semplificandole.	NO	Si terrà conto delle richieste formulate nell'ambito delle prossime pianificazioni dell'attività normativa.
<b>Organismi di investimento collettivo del risparmio (TITOLO V)</b>	<b>Criteri generali e contenuto minimo del regolamento di gestione dei fondi comuni di investimento (Capitolo I)</b>		
	In relazione ai fondi strutturati, è stato chiesto di rendere facoltativa la previsione di un soggetto che assicura la realizzazione della formula.	Sì	Testo modificato in recepimento delle guidelines ESMA/2011/112.
	È stato chiesto di applicare il regime previsto per i "fondi di mercato monetario a breve" solo ai fondi che rechino questa denominazione e non anche ai fondi la cui denominazione rechi espressioni analoghe.	NO	La possibilità di definire fondi con denominazioni analoghe a fondi di mercato monetario a breve, senza rispettare la disciplina di questi ultimi, faciliterebbe fenomeni elusivi di tali disposizioni.
	È stato chiesto di rivedere le informazioni da inserire nel regolamento di gestione, alla luce delle indicazioni fornite nel prospetto, al fine di allineare il contenuto dei documenti, evitando ridondanze o incoerenza delle informazioni presentate. In particolare, è stato chiesto di eliminare le indicazioni non strettamente funzionali alla rappresentazione degli elementi del contratto tra la	In parte	Testo modificato per eliminare le informazioni che costituiscono una mera duplicazione di quanto chiesto nel prospetto.

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	SGR e il partecipante.		
	È stato chiesto di contenere le informazioni da fornire sull'uso degli strumenti finanziari derivati, limitandole alla semplice indicazione dell'utilizzo degli stessi.	Sì	Testo modificato. Nel regolamento di gestione, fermo restando l'obbligo di indicare le finalità con le quali si intende operare in strumenti finanziari derivati, non dovranno più essere obbligatoriamente indicati limiti quantitativi relativi all'utilizzo di derivati. La SGR dovrà tuttavia specificamente indicare se intende utilizzare derivati per assumere posizioni corte nette.
	È stato chiesto se i regolamenti dei fondi feeder debbano riportare, in sintesi, anche la politica di investimento e le altre caratteristiche dell'OICR master.	Sì	Si precisa che il regolamento del fondo feeder deve riportare in sintesi la politica di investimenti del fondo master e illustrare le specificità della sua politica di investimento rispetto a quella del fondo master.
	È stato chiesto di chiarire se, nell'ambito dei limiti alle operazioni con parti correlate, la previsione rispetto alla quale "il regolamento indica se il fondo può ... concedere in locazione beni del fondo a società del proprio gruppo di appartenenza o affidare a queste ultime servizi relativi alla gestione delle attività dei fondi" sia applicabile a tutti i fondi o solo ai fondi immobiliari. Nel primo caso è stato chiesto di indicare nel regolamento di gestione se è possibile affidare deleghe di gestione a società del gruppo di appartenenza della SGR.	NO	L'ambito applicativo della previsione non è espressamente limitato ai fondi immobiliari, sebbene le fattispecie si verifichino, in pratica, pressoché esclusivamente con riguardo ai fondi immobiliari. Per quanto concerne le deleghe di gestione, la disciplina è contenuta nel Regolamento congiunto (art. 33).

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	È stato chiesto di aggiungere, alla nota 17 del capoverso “fondi chiusi” del Paragrafo 3.3.1.1 della Sezione II, l’inciso “ove non altrimenti specificato nel regolamento del fondo”.	NO	Si ritiene congruo che le commissioni di gestione vengano calcolate sul capitale effettivamente investito dal fondo chiuso e non sull’ammontare degli impegni; ciò tenuto anche conto che tale norma si applica a fondi destinati alla clientela <i>retail</i> .
	È stato chiesto di includere nei costi derivanti da obblighi di comunicazione alla generalità dei partecipanti anche quelli derivanti dalle comunicazioni per modifiche regolamentari sottoposte a sospensiva. È stato inoltre chiesto di includere nei costi addebitabili al fondo anche quelli derivanti dall’esternalizzazione del calcolo del NAV e quelli di conferma dell’investimento o del disinvestimento, nonché quelli inerenti all’esercizio dei diritti di voto e gli oneri relativi al collocamento delle quote/azioni di OICR.	NO	Si ritiene che non possano essere addebitati al fondo i costi relativi: <ul style="list-style-type: none"> <li>- alle comunicazioni conseguenti a modifiche regolamentari, tenuto conto che dette modifiche sono frutto di autonome scelte della SGR;</li> <li>- all’esternalizzazione del NAV e inerenti all’esercizio dei diritto di voto, trattandosi di attività tipiche della SGR remunerate attraverso la commissione di gestione;</li> <li>- alle lettere di conferma dell’investimento e del disinvestimento dei partecipanti e al collocamento delle quote o azioni di OICR, trattandosi di costi non pertinenti né strettamente funzionali all’attività del fondo.</li> </ul>
	È stato chiesto di precisare che le condizioni previste dalla normativa per la partecipazione al fondo attraverso un intermediario abilitato alla prestazione dei servizi	Sì	Si ritiene che nella gestione di portafogli nei quali l’intermediario assume decisioni di investimento nell’interesse del cliente e nei limiti del mandato

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	di investimento che agisce ai sensi dell'art. 21, comma 2 del TUF sono sempre rispettate in caso di gestione di portafogli.		di gestione, tali condizioni possano considerarsi soddisfatte.
	Con riferimento alle operazioni di switch delle quote del fondo, è stato chiesto di chiarire se, nella parte dedicata al rimborso delle quote, lo switch in senso tecnico sia da intendersi superato in quanto assimilato a tutti gli effetti a un rimborso e a una successiva sottoscrizione (come accade nel Regolamento Intermediari e nel Regolamento congiunto), oppure se sia da considerarsi ancora applicabile.	Sì	Il testo è stato modificato per chiarire che le operazioni di switch vanno trattate come operazioni di rimborso e successiva sottoscrizione di quote di fondi.
	Con riferimento ai certificati rappresentativi delle quote dei fondi, è stato chiesto di rimettere al regolamento di gestione e non più al singolo partecipante la scelta circa la forma (titoli nominativi o al portatore) dei certificati rappresentativi delle quote.	Sì	Testo modificato in conformità all'art. 36, comma 8, TUF.
	È stato chiesto, anche al fine di chiarire che il codice ISIN è attribuito alle quote e non al certificato rappresentativo delle stesse, di specificare che sono le quote del fondo a essere nominative o al portatore e non i certificati rappresentativi delle stesse.	NO	Il testo posto in consultazione è coerente con quanto previsto dal TUF, che prevede che la Banca d'Italia disciplini le caratteristiche dei certificati dei fondi.

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	È stato chiesto di ridurre da 90 a 40 giorni il termine minimo di sospensione dell'efficacia delle modifiche del regolamento relative alla sostituzione della SGR ovvero delle modifiche che incidano negativamente sui diritti patrimoniali dei partecipanti; questi ultimi sarebbero informati della modifica contestualmente alla modifica del regolamento.	Sì	Testo modificato.
	È stato chiesto di allineare la disciplina in tema di errata valorizzazione delle quote di OICR agli standard europei o di promuovere una disciplina armonizzata a livello europeo.	NO	In assenza di una disciplina armonizzata, la normativa nazionale - che prevede una soglia di irrilevanza dell'errore pari al massimo allo 0.1% del valore corretto - bilancia le esigenze di tutela della clientela con quelle di evitare costi elevati per le SGR in caso di errori nel calcolo della quota considerati non rilevanti.
	È stato chiesto di eliminare la Sezione III in conseguenza delle modifiche apportate all'articolo 37, comma 2, lett. b-bis), TUF, che elimina la possibilità per la Banca d'Italia di determinare i criteri generali di redazione del regolamento e il relativo contenuto minimo per i fondi riservati e per i fondi speculativi.	Sì	Testo modificato.
<b>Procedimento di approvazione dei regolamenti dei fondi comuni d'investimento (Capitolo II)</b>			
	È stato chiesto di eliminare gli obblighi di approvazione dei regolamenti dei fondi riservati e speculativi coerentemente con il nuovo art. 37 TUF e di rideterminare il novero degli investitori a cui tali fondi sono riservati.	In parte	Testo modificato per recepire le modifiche introdotte dal novellato TUF. È stato tuttavia inserito, nell'ambito della vigilanza informativa, l'obbligo per le SGR che istituiscono tali fondi di inviare alla Banca d'Italia i relativi regolamenti entro 10

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
			giorni dall'approvazione e di comunicare entro dicembre di ciascun anno un piano dei fondi che intendono istituire per l'anno successivo.
	È stato chiesto di applicare le disposizioni relative all'approvazione generale a tutti i fondi aperti, tenuto conto che tali regolamenti presentano nella prassi un elevato livello di standardizzazione.	NO	Non si ritiene che l'estensione dell'approvazione in via generale a tutti i fondi aperti, in assenza di regole di funzionamento del fondo precedentemente vagliate dall'autorità, sia coerente con la disciplina del TUF che richiede di circoscrivere in modo oggettivo le ipotesi soggette a tale forma di approvazione.
	È stato chiesto di ridurre da 60 a 30 giorni il termine di approvazione dei regolamenti che presentano limitate deroghe rispetto allo schema di riferimento.	In parte	Il testo è stato modificato nel senso di prevedere un termine unico di 60 giorni per l'approvazione di tutti i regolamenti e non soltanto di quelli che presentano limitate deroghe allo schema di riferimento. Una ulteriore riduzione del termine non consentirebbe un'adeguata analisi dei regolamenti da parte dell'autorità.
	È stato chiesto di eliminare l'obbligo per le SGR - che intendono avvalersi del procedimento di approvazione in via generale - di comunicare nel mese di dicembre di ciascun anno le caratteristiche dei fondi che intendono istituire nell'anno successivo e gli eventuali impatti sulla struttura organizzativa.	In parte	Il testo amplia le fattispecie oggetto di approvazione in via generale. Per consentire alla Banca d'Italia di monitorare tempestivamente l'evoluzione delle attività della SGR è previsto che queste ultime comunichino annualmente le caratteristiche dei fondi che intendono istituire.

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
			Il testo è stato modificato per chiarire che le SGR, previa integrazione della comunicazione inviata nel mese di dicembre, possono approvare in via generale anche fondi aventi caratteristiche diverse da quelle dei fondi già gestiti e comunicati.
	È stato chiesto di precisare, come previsto nel provvedimento del 25 giugno 2008, che il termine di approvazione delle modifiche del regolamento di gestione dei fondi aperti non speculativi è di 60 gg.	Sì	Testo modificato.
	È stato chiesto di chiarire che è sottoposta ad approvazione generale anche la modifica del regolamento con cui si estende o si revoca l'incarico della banca depositaria al calcolo del NAV.	Sì	Testo modificato.
	<b>Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio (Capitolo III)</b>		
	È stato chiesto di recepire le Linee guida dall'ESMA disponibili all'interno del documento " <i>Guidelines to competent authorities and UCITS management companies on risk measurement and the calculation of global exposure for certain types of structured UCITS</i> " (ESMA/2011/112), al fine di consentire alle società di gestione di adottare un regime opzionale per il calcolo dell'esposizione complessiva. È stato inoltre chiesto di eliminare la previsione di cui al quarto capoverso, concernente i fondi strutturati, poiché si ritiene superata	Sì	Testo modificato.

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	dalle suddette Linee guida.		
	È stato chiesto di integrare la nota 4 delle fonti normative della sezione I con riferimenti della direttiva 2007/16/CE.	Sì	Testo modificato.
	Con riferimento al sistema di gestione dei rischi degli OICR, è stato chiesto di allineare il testo alle disposizioni comunitarie di cui all'art. 40, par. 2, lett. f) della direttiva 2010/43.	Sì	Testo modificato.
	È stato chiesto, nell'ambito delle disposizioni sulla concentrazione dei rischi, di precisare che per "stesso emittente", con riferimento alle società veicolo di cartolarizzazione multi-comparto, si intende la medesima emissione od operazione di cartolarizzazione; ciò al fine di non penalizzare le società che hanno effettuato più operazioni di cartolarizzazione e hanno emesso più serie di ABS. Oppure, in alternativa, di adottare per i titoli asset backed il metodo del "look through".	NO	Il testo del regolamento recepisce letteralmente quanto previsto dalla direttiva, che facendo riferimento al termine "the same body" non discrimina la situazione delle società veicolo né, sul punto, lascia discrezionalità agli Stati membri.
	Con riferimento ai limiti alla concentrazione dei rischi, è stato chiesto di modificare la nota 15 in modo da considerare i margini solo quando non siano state previste opportune tutele giuridiche per l'OICR in caso di fallimento del soggetto presso cui detti margini sono stati depositati.	In parte	Il testo è stato integrato per precisare che i margini non sono considerati ai fini del rischio di controparte se sono: i) detenuti nell'ambito di un sistema di compensazione e garanzia che abbia le caratteristiche previste dall'art. 70 TUF; ii) il sistema di compensazione e garanzia operi con mark-to-market quotidiano e con costituzione giornaliera dei margini.  Sono altresì esclusi: i) i margini delle SGR che

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
			operano come aderenti indiretti qualora l'aderente diretto presso cui i margini vengono costituiti li segreghi con opponibilità ai terzi; ii) i margini costituiti sotto forma di strumenti finanziari a condizione che essi siano, per previsione legislativa, segregati dalle attività della controparte e da quelle dell'eventuale depositario.
	È stato altresì chiesto di specificare che i margini da prendere in considerazione sono solo quelli che, essendo crediti verso la controparte, costituiscono un'effettiva esposizione al rischio qualora detta controparte non sia in grado di restituirli.	In parte	Il testo è stato integrato per chiarire che devono essere presi in considerazione solo i margini che comportano un rischio di credito nei confronti della controparte.
	È stato chiesto, nel caso di strumenti finanziari derivati aventi a oggetto indici finanziari, di eliminare la verifica del <i>look-through</i> sui titoli sottostanti, laddove l'indice sia conforme con i requisiti di diversificazione di cui al punto 2 del par. 3.5, anche quando all'interno di tale indice alcuni titoli possano essere presenti in modo significativo.	NO	Si ritiene che in presenza di indici finanziari in cui vi sia la presenza significativa di alcuni titoli vada sempre effettuato il <i>look-through</i> per evitare rischi di aggiramento dei limiti di concentrazione.
	Nell'ambito degli strumenti finanziari derivati, è stato chiesto di eliminare il titolo del paragrafo "Qualificazione del fondo".	Sì	Testo modificato.
	È stato altresì chiesto di eliminare le esemplificazioni volte a chiarire quali siano le strategie o le tecniche di investimento complesse che non possono essere adeguatamente misurate attraverso il metodo degli impe-	In parte	Il testo è stato integrato per specificare che tra le tecniche di investimento complesse rientrano le strategie di arbitraggio e le strategie <i>long/short</i> e

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	gni. Si ritiene che le strategie di tipo <i>long/short</i> o <i>market neutral</i> che fanno uso di strumenti lineari non siano da ritenersi complesse e che pertanto i rischi a esse connessi possano essere adeguatamente misurati e controllati attraverso il metodo degli impegni.		<i>market neutral</i> complesse.
	È stato chiesto di eliminare il riferimento al “totale del portafoglio” nella valutazione: i) del grado di incidenza degli strumenti finanziari derivati esotici; ii) delle strategie e tecniche di investimento complesse.	In parte	Per quanto riguarda la prima osservazione, si ritiene che sia necessario ancorare la valutazione del grado di incidenza dei derivati esotici a un parametro oggettivo, quale il totale del portafoglio (totale del valore di mercato delle attività).  Per quanto attiene al secondo punto, il testo è stato modificato facendo riferimento alle politiche di investimento del fondo, in modo da valutare l'incidenza delle strategie “complesse” sulla complessiva politica di investimento.
	È stato chiesto di chiarire se è corretto affermare che vanno esclusi dal calcolo dell'esposizione complessiva in strumenti derivati quei diritti e warrant connessi a operazioni sul capitale delle società emittenti; andrebbero invece inclusi quei diritti e quei warrant il cui sottostante non sia collegato all'emittente.	Sì	Si conferma la correttezza dell'interpretazione della disciplina, che esclude dalla regolamentazione degli strumenti finanziari derivati esclusivamente i warrant e i diritti di opzione connessi a operazioni sul capitale delle società emittenti.
	È stato chiesto di eliminare il punto (iii) della nota 22, in quanto devono essere incluse nel calcolo dell'esposizione complessiva solo le operazioni connesse a tecniche di gestione efficiente del portafoglio	NO	La nota si limita a chiarire che nel calcolo degli impegni rientrano anche le operazioni realizzate in base a tecniche di gestione efficiente del portafoglio, secondo le modalità previste nello stesso paragrafo. Il testo è stato tuttavia integrato, preci-

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	che generano un'esposizione ulteriore attraverso l'investimento del collateral.		sando che sono considerate solo le operazioni che generano un'esposizione addizionale.
	È stato chiesto di modificare la definizione di attività priva di rischio, allineandola a quanto previsto dal par. 15 del documento CESR/10-788. In subordine, è stato chiesto di uniformare tale definizione a quella prevista nell'Allegato V.3.1.	In parte	Si ritiene che per definire i titoli privi di rischio sia più corretto fare riferimento a parametri oggettivi ("il più elevato merito di credito") che alla nozione di "elevato merito di credito" che può presentare problemi di natura interpretativa.  In tal senso sono stati introdotti criteri univoci per l'individuazione dei titoli <i>risk free</i> sia nel capitolo che nell'allegato V.3.1.
	È stata richiesta una generale rivisitazione della disciplina in materia di limiti all'operatività in strumenti finanziari derivati.  In particolare, è stato chiesto di:  – non considerare vendita allo scoperto il derivato con consegna fisica del sottostante anche quando il sottostante non sia in portafoglio nel caso in cui l'OICR ritenga che questo sia sufficientemente liquido e detenga un ammontare sufficiente di altre attività liquide;  – con riferimento ai derivati con regolamento per contante, consentire alle SGR di determinare autonomamente l'ammontare di attività liquide "a copertura" degli impegni per cassa derivanti dallo strumento finanziario derivato;	In parte	In merito alle richieste formulate, si ritiene di confermare l'attuale disciplina delle "vendite allo scoperto con consegna fisica del sottostante". Le motivazioni adottate nelle risposte alla consultazione non superano infatti le potenziali criticità di tale operatività illustrate nel documento di consultazione (rischio di liquidità in condizioni di mercato particolarmente avverse);  Con riferimento alle "modalità di calcolo dell'importo a copertura dell'impegno per cassa derivante da posizioni corte in strumenti finanziari derivati", il testo è stato modificato prevedendo che le SGR devono definire e applicare specifiche metodologie di calcolo per la determinazione dell'importo a copertura dell'impegno. Tale importo non può essere inferiore al 50% del valore della posizione corta che risulta dall'applicazione del

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	<ul style="list-style-type: none"> <li>– chiarire che è possibile considerare liquido un OICR qualora sia dimostrabile una correlazione con lo strumento derivato, sebbene non si disponga dell'effettiva composizione del portafoglio in via continuativa;</li> <li>– in subordine, eliminare il requisito che richiede una correlazione positiva tra le attività sottostanti al derivato e quelle poste a copertura.</li> </ul>		<p>metodo degli impegni. Nel caso in cui la SGR adotti il metodo dei modelli interni, questa può chiedere alla Banca d'Italia, previa verifica dell'adeguatezza delle metodologie proposte, di prevedere un limite inferiore.</p> <p>È stata altresì rivista la disciplina delle attività che possono essere utilizzate a copertura dell'impegno, che ricomprendono: la liquidità; i titoli che presentano un rendimento privo di rischio e gli OICR di mercato monetario a breve termine; gli strumenti di debito liquidi e gli strumenti finanziari liquidi positivamente correlati con il sottostante dello strumento derivato, ridotti di uno scarto di garanzia; gli OICR, se sono rispettate determinate condizioni.</p> <p>Con riguardo all'ultima richiesta, si ritiene di non accogliere l'osservazione in quanto la positiva correlazione è da considerarsi presidio necessario per la mitigazione del rischio di liquidità. Tuttavia, la condizione di positiva correlazione si ritiene soddisfatta nelle strategie di copertura realizzate mediante una posizione corta sintetica su un indice di ampio utilizzo e liquido, assunta all'interno di un mercato regolamentato, che prevede margini e <i>mark-to-market</i> quotidiani, con la finalità di coprire un portafoglio diversificato di strumenti finanziari quotati nel mercato cui si riferisce l'indice oggetto di posizione corta.</p>

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	<p>Con riferimento alle altre regole prudenziali, è stato chiesto di non considerare nel rischio di concentrazione l'esposizione nei confronti dell'emittente del collateral ricevuto a garanzia. In subordine è stato chiesto di chiarire alcuni profili applicativi legati al computo dei limiti sul collateral, di indicare in modo esplicito i limiti stessi e di posticipare al 1° gennaio 2012 l'entrata in vigore del testo in consultazione.</p>	In parte	<p>La disciplina posta in consultazione è stata confermata; ne deriva che la SGR deve tenere conto, ai fini della concentrazione dei rischi, delle operazioni di prestito titoli e di pronti contro termine. Il testo è stato modificato per chiarire che : (i) nel caso in cui il valore del collateral è superiore alla esposizione garantita, ai fini del rischio di concentrazione si prende in considerazione l'esposizione garantita; (ii) nelle operazioni di titoli contro titoli rileva l'esposizione nei confronti dell'emittente del titolo utilizzato per il calcolo del valore della parte dell'OICR; (iii) nelle operazioni di pronti contro termine attive, è ammesso il supero dei limiti di concentrazione per ragioni operative; (iv) le SGR, nelle operazioni di <i>roll-over</i>, possono, a determinate condizioni, non computare i titoli o le disponibilità rinvenienti dal rinnovo nel periodo intercorrente tra la stipula e il regolamento.</p>
	<p>Con riferimento agli OICR di mercato monetario, è stato chiesto di limitare il numero di agenzie di rating, di specificare che siano "riconosciute" e di chiarire che il rating sia "short term".</p> <p>È stato altresì chiesto di aggiungere, con riferimento ai due diversi concetti di durata, la corrispondente terminologia inglese.</p>	In parte	<p>La proposta di limitare il numero di rating da prendere in considerazione non può essere accolta in quanto è contraria alle Linee Guida CESR/10-049, riquadro 2 punto 4 come chiarite dalla Q&amp;A numero 6 del documento ESMA/2012/113.</p> <p>Inoltre, al fine di recepire i chiarimenti resi con le citate Q&amp;A dell'ESMA, il testo è stato modificato al fine di precisare che: (i) è necessario che la SGR, anche in presenza di rating, comunque valutati internamente, nell'ambito del sistema di gestione dei rischi dell'OICR, la qualità creditizia dello strumento; (ii) anche con riferimento ai de-</p>

# REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

## RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
			<p>positi bancari, la SGR deve valutarne la qualità creditizia prendendo in considerazione una serie di fattori tra i quali la situazione finanziaria dell'emittente.</p> <p>Le altre osservazioni formulate sono state accolte.</p>
	<p>In materia di fondi chiusi immobiliari è stato chiesto di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- equiparare – a fini dell'assunzione del calcolo del limite di assunzione di prestiti - i fondi immobiliari agli immobili, secondo quanto previsto dal d.m. 197/10;</li> <li>- calcolare il valore degli immobili come media tra il costo storico e il valore attuale, anziché utilizzare il minore dei due valori;</li> <li>- consentire all'organo con funzione di supervisione strategica di utilizzare i criteri di valutazione del fondo previsti dal Regolamento in alternativa alla media tra questi ultimi e il costo storico.</li> </ul>	<p>In parte</p>	<p>Testo modificato al fine di: i) equiparare i fondi immobiliari agli immobili tra le attività in cui un fondo immobiliare può investire; ii) permettere di calcolare il valore degli immobili – ai fini del calcolo del limite di indebitamento dei fondi - come media tra il costo storico e il valore attuale degli stessi. Tuttavia, è stato precisato che, qualora il valore attuale degli immobili sia inferiore al costo storico e resti tale per almeno un esercizio, la SGR dovrà utilizzare il valore attuale.</p> <p>Non si ritiene, invece, di accogliere la richiesta di permettere all'organo con funzione di supervisione strategica di utilizzare, in deroga al metodo ordinario, il valore attuale degli immobili, tenuto conto che ciò renderebbe di fatto discrezionale il metodo di calcolo del limite di indebitamento dei fondi immobiliari.</p>
	<p><b>Fusione e scissione di OICR (Capitolo V)</b></p>		

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	È stato chiesto che, nell'ambito delle fusioni tra fondi approvate in via generale, la condizione che prevede che le politiche di investimento dei fondi coinvolti nell'operazione siano omogenee sia ampliata ammettendo anche che tale procedura sia consentita tra fondi con politiche di investimento compatibili.	Sì	Testo modificato.
	È stato chiesto di chiarire la portata dell'informativa contenuta nel progetto di fusione concernente le norme applicabili ai trasferimenti delle attività/passività dei fondi e allo scambio tra le quote del fondo oggetto della fusione e le quote del fondo ricevente.	NO	Il testo, che riprende testualmente la disciplina comunitaria, richiede che la SGR fornisca informazioni sulla disciplina che regola il trasferimento delle attività e delle passività nonché lo scambio di quote.
	È stato chiesto di modificare nella Sez. II, paragrafo 5, il terzo alinea, dando "precedenza" alla certificazione di correttezza dell'operazione dei revisori legali rispetto a quelle delle banche depositarie (si richiede sostanzialmente di invertire l'ordine delle locuzioni "banca depositaria" e "revisore legale") in modo da aderire in maniera puntuale a quanto previsto dalla direttiva.	NO	Il testo è coerente con la direttiva, che non indica alcuna preferenza circa i soggetti che possono emettere detta certificazione.
<b>Strutture master-feeder (Capitolo V-bis)</b>			
	È stato chiesto di precisare se il limite residuo di investimento del 15% in derivati previsto per gli OICR feeder vada calcolato in base al <i>mark-to-market</i> .	Sì	Per calcolare il limite di investimento in derivati le SGR valutano tali strumenti finanziari utilizzando i criteri di valutazione previsti nel Titolo V, Capitolo IV ( <i>Criteri di valutazione del patrimonio del fondo e calcolo del valore della quota</i> ) del Regolamento

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
			sulla gestione collettiva del risparmio.
	È stato chiesto di precisare che è ammissibile l'uso di strumenti finanziari derivati per gestire in modo efficiente il credito di imposta.	Sì	Testo modificato.
	È stato chiesto di limitare gli obblighi informativi della banca depositaria dell'OICR master alla comunicazione delle irregolarità (riguardanti violazioni dello scopo, dell'oggetto o della politica di investimento dell'OICR) rilevate nel regolamento o nell'atto costitutivo e nello statuto dell'OICR (e non anche di quelle presenti nel prospetto o nelle informazioni chiave per gli investitori). Ciò in quanto alcune disposizioni della direttiva 2010/42, attuativa della direttiva UCITS IV, sarebbero in contrasto con quanto previsto dalla stessa UCITS IV agli artt. 22 e 23.	NO	Il testo è coerente con la disciplina comunitaria. Si rileva inoltre che le citate misure di esecuzione, attuative dell'art. 61, comma 2 della direttiva UCITS IV, non sembrano contrastare con la disciplina contenuta in tale direttiva.
	È stato chiesto di escludere il documento indicante le informazioni chiave per gli investitori dai controlli della banca depositaria dell'OICR master.	NO	Il testo riprende una previsione della disciplina comunitaria.
	È stato chiesto di prevedere che la Banca d'Italia autorizzi l'OICR feeder a convertirsi in un OICR non feeder entro 15 gg lavorativi.	Sì	Testo modificato.

**REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO**

**RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE**

<b>ARGOMENTO</b>	<b>COMMENTI</b>	<b>ACCOLTO (Sì/No/in parte)</b>	<b>VALUTAZIONI</b>
	<b>Modalità di subdeposito dei beni dell'OICR (Capitolo VII)</b>		
	<p>È stato chiesto di eliminare la nota n. 6 della Sezione III, par. 4 "Altre operazioni", che prevede la possibilità di applicare schemi di sub-deposito diversi da quelli ordinari anche nei casi in cui una banca depositaria di un fondo immobiliare apra e utilizzi un conto di liquidità presso una banca estera per l'incasso dei canoni di locazione e la gestione delle spese relative a immobili posseduti dal fondo all'estero. La nota in oggetto potrebbe essere intesa come l'unica eccezione ammissibile per l'utilizzo di schemi di sub-deposito diversi per beni che non siano strumenti finanziari.</p> <p>In alternativa è stato chiesto di inserire la nota, opportunamente modificata, in un'apposita sezione relativa al deposito della liquidità degli OICR.</p>	NO	La nota, che riprende un chiarimento fornito con la comunicazione del 15/09/2006, prevede in via meramente esemplificativa un caso specifico di utilizzo di modalità di sub-deposito diverse da quelle previste in via ordinaria, anche in presenza di beni diversi da strumenti finanziari. Ciò non preclude l'applicazione analogica della disposizione anche a casi non espressamente indicati.
<b>Operatività in Italia delle società di gestione armonizzate (TITOLO VI)</b>	<b>Operatività all'estero delle SGR italiane (Capitolo II)</b>		
	È stato chiesto, nell'ambito del procedimento per stabilire una succursale in uno Stato membro, di esentare la SGR dall'obbligo di fornire informazioni sull'impatto dell'iniziativa sulla struttura finanziaria, oltretutto organizzativa, della società di gestione.	NO	Si ritiene che le informazioni richieste siano necessarie per verificare che l'apertura di una succursale non pregiudichi la stabilità della società di gestione.
	È stato chiesto di inserire la possibilità per la Banca d'Italia di sospendere il termine di 60 giorni previsto per la notifica all'autorità competente del paese ospitante	NO	Il termine di 60 giorni decorre dalla ricezione della comunicazione completa di tutti gli elementi necessari, quindi non vi è necessità di sospen-

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	della richiesta di stabilire una succursale da parte di una SGR nel caso in cui siano richieste informazioni aggiuntive.		sione perché fin quando la comunicazione non è considerata completa, il termine non decorre.
	È stato chiesto di limitare la valutazione dell'adeguatezza della struttura amministrativa o della situazione finanziaria della SGR esclusivamente in rapporto alle attività che essa intende esercitare nello Stato ospitante e non anche alla situazione complessiva, in modo da recepire letteralmente quanto previsto dalla direttiva.	NO	La valutazione di adeguatezza della struttura amministrativa o della situazione finanziaria della SGR non può essere limitata a singoli aspetti dell'operatività aziendale ma deve necessariamente riguardare la situazione complessiva dell'azienda.
	È stato chiesto di chiarire la possibilità di applicare le regole previste dall'art. 6, comma 1, lett. c) del TUF (regole applicabili agli OICR) alle SGR che prestano il servizio di gestione collettiva in altri paesi comunitari attraverso succursali.	NO	La previsione chiarisce che: agli OICR istituiti nei paesi comunitari ospitanti si applicano le regole di funzionamento degli OICR di tale paese; agli OICR istituiti in Italia (con riferimento alla gestione dei quali la succursale potrebbe svolgere attività previste dalla direttiva) si applicano le regole nazionali.
	È stato chiesto di modificare il testo per eliminare - conformemente alla disciplina comunitaria - il termine di 30 giorni che le SGR devono rispettare prima di implementare le modifiche contenute nella comunicazione iniziale dell'intenzione di prestare servizi in un altro paese comunitario.	Sì	Testo modificato.
	È stato chiesto di inserire tra le norme nazionali applicabili in caso di libera prestazione di servizi anche l'art. 6, comma 2, lett. a), TUF in materia di trasparenza informativa, oltre che l'art. 6, comma 2, lett. b), TUF in materia di regole di condotta.	NO	Il testo dà attuazione alle regole della direttiva UCITS IV in tema di libera prestazione di servizi; dette norme regolano il riparto di competenze tra le autorità del paese <i>home</i> e <i>host</i> esclusivamente con riferimento alle regole di condotta.

# REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

## RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	<b>Offerta all'estero di OICR italiani (Capitolo III)</b>		
	<p>È stato chiesto di precisare:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– le modalità con cui le SGR comunicano le modifiche alla documentazione inviata in sede di comunicazione iniziale di avvio della commercializzazione</li> <li>– che la comunicazione delle modifiche alle informazioni sugli accordi di commercializzazione o alle nuove quote di azioni o quote da commercializzare, deve avvenire il giorno prima di implementare tali modifiche.</li> </ul>	NO	Con riferimento alla richiesta di cui al primo alinea, si fa presente che le modalità della comunicazione sono fissate dall'autorità del paese ospitante.
		NO	In merito alla seconda osservazione, la modifica suggerita non è conforme alla disciplina comunitaria, che si limita a prevedere che la comunicazione deve essere precedente all'attuazione della modifica.
	<b>Operatività in Italia delle società di gestione armonizzate (Capitolo IV)</b>		
	In merito alla prestazione di servizi senza stabilimento, è stato chiesto, nel caso in cui la prestazione di servizi senza stabilimento sia correlata e contestuale all'apertura in Italia da parte di una società di gestione comunitaria di un ufficio di rappresentanza con le funzioni di "appoggio" commerciale e informativo ai servizi prestati in regime di libera prestazione, di eliminare la duplicità di comunicazioni che attualmente sussiste (rispettivamente al REAG e al SIS).	NO	Le comunicazioni previste hanno finalità diverse.

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	<p>È stato altresì chiesto di specificare, nell'ambito del paragrafo sulla prestazione di servizi senza stabilimento, che gli uffici di rappresentanza sono strutture idonee attraverso cui prestare servizi senza stabilimento.</p>	NO	<p>La direttiva non contempla, tra le modalità per la prestazione dei servizi riservati, l'utilizzo di uffici di rappresentanza. Le uniche modalità ammesse sono lo stabilimento di succursali o la prestazione di servizi senza stabilimento.</p>
	<p>È stato chiesto di precisare che le succursali delle Società di Gestione Armonizzate (SGA) devono rispettare tutte le disposizioni in materia di prestazione di servizi di investimento e non solo le regole di condotta.</p>	NO	<p>Il testo dà attuazione alle regole della direttiva UCITS IV in tema di operatività transfrontaliera delle società di gestione; dette norme regolano il riparto di competenze tra le autorità del paese <i>home</i> e <i>host</i> esclusivamente con riferimento alle regole di condotta nella prestazione dei servizi di gestione collettiva del risparmio.</p>
	<p>È stato chiesto di precisare che il regolamento dei fondi armonizzati costituiti da società di gestione armonizzata deve rispettare i criteri di cui al Titolo V, Capitolo I, Sez. I e II, del Regolamento del 14.4.05.</p> <p>È stato altresì chiesto di richiamare esplicitamente il provvedimento Banca d'Italia 25 giugno 2008.</p> <p>Infine, è stato chiesto di indicare quale sia il termine applicabile per l'approvazione delle modifiche regolamentari per i fondi in oggetto.</p>	Sì	<p>Testo modificato.</p>

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
<b>Disposizioni transitorie (TITOLO VIII)</b>	È stato chiesto di consentire alle SGR di adeguarsi alle nuove disposizioni in materia di patrimonio di vigilanza, di limiti all'investimento in strumenti finanziari derivati OTC e di tecniche di gestione efficiente del portafoglio entro il 31 dicembre 2011;	Sì	Testo modificato.
	È stato chiesto di considerare approvati in via generale i regolamenti di gestione approvati alla data di entrata in vigore del presente regolamento.	NO	L'approvazione in via generale può essere concessa soltanto a quei regolamenti che rientrano nella casistica prevista dal regolamento.
<b>Allegato IV.4.2</b>	È stato chiesto di allineare i processi di monitoraggio e informativa delle banche depositarie e delle SGR/SICAV consentendo l'utilizzo della scheda dell'Allegato IV.4.2 anche alle depositarie per le comunicazioni relative alle violazioni dei limiti di investimento stabilite dal regolamento del fondo.	In parte	Testo modificato per precisare che la scheda IV.4.2 può essere utilizzata per assolvere gli obblighi informativi relativi alle strutture master-feeder, per le quali tali obblighi informativi sono previsti esplicitamente.
<b>Allegato IV.6.1</b>	<p><b>Rendiconto di gestione-Nota integrativa.</b> È stato chiesto di allineare:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– la rappresentazione del valore della quota contenuta nel rendiconto di gestione con quella prevista nel documento relativo alle informazioni chiave per l'investitore;</li> <li>– il prospetto dei costi sostenuti dai fondi con quanto previsto nelle linee guida del CESR</li> </ul> <p>È stato altresì chiesto di trasporre le osservazioni indicate per i fondi aperti di cui sopra, nella Parte A – Andamento del valore della quota e nella Parte C Sez. IV – Oneri di gestione delle note integrative relative ai fondi chiusi (All. IV.6.2) e alle SICAV (All. IV.6.3).</p>	In parte	Testo modificato per tenere conto della prima osservazione e solo con riferimento ai fondi e alle SICAV rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva. Non si ritiene invece di recepire il secondo commento, tenuto conto che l'attuale prospetto indica con maggiore precisione i costi complessivamente sostenuti dal fondo nell'esercizio (comprendendo anche le provvigioni di incentivo).

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
<i>Allegato V.1.1</i>	<b>Regolamento semplificato.</b> È stato chiesto di adeguare il testo di regolamento semplificato alla possibilità di partecipare al fondo mediante un intermediario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento.	Sì	Testo modificato.
<i>Allegato V.3.1</i>	È stato chiesto, nell'ambito del calcolo dell'impegno assunto con uno strumento derivato, di consentire alle SGR di adottare il prezzo del contratto future, indipendentemente dal fatto che dia luogo a un valore più conservativo della metodologia ordinaria e dalla posizione assunta dal contratto derivato (long o short).	NO	La richiesta non è coerente con le linee guida dell'ESMA.
	È stato chiesto, nell'ambito dei derivati esotici, al fine di assicurare la flessibilità operativa delle SGR, di eliminare la soglia rigida dello 0,5% dell'esposizione totale del portafoglio dell'OICR per l'utilizzo di un approccio alternativo alla metodologia di conversione. In subordine è stato chiesto di aumentare la suddetta soglia, chiarendone le modalità di calcolo.	NO	La disciplina è stata confermata. Si ritiene infatti che una soglia dello 0,5% rifletta le linee guida dell'ESMA, ai sensi della quali l'impiego di tali derivati esotici deve essere "negligible".  Nella disciplina è stato chiarito che il calcolo della soglia va effettuato raffrontando il fair value complessivo degli strumenti finanziari derivati esotici in portafoglio con il totale delle attività del fondo.
	È stato chiesto (i) di modificare le metodologie di conversione standard al fine di allinearle a quanto previsto dal CESR/10-788 per il criterio da utilizzare per gli Interest rate swap; (ii) di integrare la lista dei derivati con l'introduzione dei Credit Default Swap su indice.	Sì	Testo modificato.
	È stato chiesto di specificare alle note 11 e 13 che l'investimento sintetico, non generando un'esposizione aggiuntiva, non va sommato nel calcolo	In parte	Il testo delle note 11 e 13 è stato modificato al fine di meglio chiarire i casi in cui gli strumenti derivati sono esclusi dal calcolo dell'esposizione

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	dell'esposizione complessiva.		complessiva.
	È stato chiesto di precisare che nell'ambito dei principi sulla compensazione (netting), questi richiamano non solo l'eliminazione dei rischi connessi alle posizioni assunte ma anche la loro semplice riduzione.	Sì	Testo modificato conformemente a quanto previsto dalle linee guida dell'ESMA.
	È stato chiesto di riformulare la nota 16 al fine di ampliare il novero degli strumenti per i quali è possibile applicare il duration netting.	NO	Si ritiene che il metodo del duration netting debba essere limitato a posizioni per cassa e strumenti derivati con sottostante tasso di interesse relativi a controparti risk free. Ciò per evitare, in linea con la ratio delle linee guida dell'ESMA, che l'esposizione complessiva calcolata attraverso il duration netting non rifletta tutti i rischi degli strumenti oggetto del trattamento (ad es. rischio di credito).
	È stato chiesto di eliminare, ai fini dell'applicazione della duration netting ai derivati aventi come sottostante il tasso di interesse, la soglia rigida del 90% del valore nominale complessivo degli strumenti finanziari derivati in portafoglio per stabilire che l'OICR investe prevalentemente in tale tipologia di derivati.	In parte	Testo modificato: in particolare, la soglia è stata ridotta all'80% per tenere in considerazione le esigenze gestionali relative ai fondi bilanciati. Inoltre, dal calcolo della soglia sono stati esclusi gli strumenti derivati assunti con l'unica ed esplicita finalità di copertura del rischio di cambio.
	È stato chiesto di chiarire la frase "qualora l'OICR utilizzi stime diverse dal metodo degli impegni per la determinazione dell'esposizione complessiva sugli strumenti finanziari derivati, la compensazione non è ammessa su tali strumenti", non essendone chiaro l'ambito di applicazione.	NO	Il testo non è stato modificato. La norma chiarisce che il metodo del duration netting non è applicabile agli strumenti finanziari derivati il cui impegno è calcolato secondo metodologie diverse da quelle ordinarie.

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	È stato chiesto di non limitare l'utilizzo di derivati con finalità di copertura nei casi in cui la natura dell'emittente dello strumento sottostante il derivato sia diversa dalla natura dell'emittente dello strumento in portafoglio oggetto di copertura.	In parte	Testo modificato chiarendo che sono ammissibili operazioni di copertura anche se la natura dell'emittente del sottostante del derivato e la natura dell'emittente del titolo coperto è diversa, a condizione che il derivato non generi rischi aggiuntivi al portafoglio.
	È stato chiesto di sostituire il termine "eliminino" con "riducono" con riferimento ai rischi connessi agli strumenti finanziari derivati rientranti nelle coperture.	Sì	Testo modificato aggiungendo dopo il termine "eliminino" le parole "in tutto o in parte".
	Con riferimento alle operazioni di copertura che riguardano quote in OICR in portafoglio, è stato altresì proposto che le SGR definiscano nel proprio sistema di gestione del rischio delle regole e procedure interne di natura quali/quantitativa atte a verificare il rispetto dei principi per il riconoscimento delle coperture.	NO	Cfr. commento sulle regole di compensazione degli OICR.
	È stato chiesto di inserire esempi di strategie ammissibili che non siano speculari di quelle non ammissibili. In particolare, l'ammissibilità delle coperture parziali su tassi e la possibilità che una copertura totale attraverso più strumenti derivati non generi esposizione.	Sì	Testo modificato.
<b>Allegato V.3.2</b>	È stato chiesto di estendere il novero di soggetti che possono essere utilizzati dall'OICR per custodire le garanzie per includere anche quei soggetti che, seppur	Sì	Testo modificato.

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	connessi alla controparte che ha fornito la garanzia, abbiano adeguati presidi legali contro il fallimento di parti collegate.		
	È stato chiesto di allineare il punto d) del par. 3 con quanto previsto dal CESR/10-788, prevedendo che le attività ricevute in garanzia per essere utilizzate per ridurre il rischio di controparte non devono essere correlate con la controparte stessa.	Sì	Testo modificato.
	È stato chiesto di non dover rilevare le esposizioni nei confronti dei fornitori di garanzia.	NO	Ai fini del limite di concentrazione va rilevata anche la posizione nei confronti del fornitore di garanzia. Il testo è stato integrato per chiarire come la SGR ripartisce il rischio di controparte tra il fornitore della garanzia e la controparte del derivato. È stato altresì chiarito che l'esposizione rilevata nei confronti del fornitore di garanzia rileva solo ai fini del computo dei limiti complessivi agli investimenti di cui al Titolo V, Capitolo III, Sez. II, par. 3.4.
	È stato chiesto di chiarire il significato di soggetto connesso.	Sì	Si ritiene che le SGR debbano tenere conto sia della connessioni di carattere giuridico che di quelle di carattere economico.
<b>Allegato V.3.3</b>	È stato chiesto di consentire la possibilità di utilizzare un holding period pari a 1 giorno e non a 20 al fine di mantenere coerente il periodo di riferimento con quanto chiesto per i "risultati dei test retrospettivi" in cui l'orizzonte temporale è giornaliero.	In parte	Testo modificato con riferimento al calcolo del Var relativo e assoluto (ridefinendo in modo opportuno il limite di esposizione).

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

### RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE

ARGOMENTO	COMMENTI	ACCOLTO (Sì/No/in parte)	VALUTAZIONI
	<p>È stato chiesto, nell'ambito dei requisiti del backtesting del metodo del VaR, di cancellare la frase "gli eventuali risultati della negoziazione infragiornaliera e il contributo relativo ai ratei di interesse". Lasciare questa espressione richiederebbe il ricalcolo di un dato contabile oneroso da estrarre dai sistemi contabili (o da ottenere dagli outsourcer).</p>	In parte	<p>In via generale, si osserva che per effettuare correttamente il backtesting è opportuno escludere, oltre alle commissioni anche gli eventuali risultati della negoziazione infragiornaliera e il contributo relativo ai ratei di interesse in quanto il loro computo può ridurre la significatività del calcolo della "variazione effettiva netta". Tuttavia, si ha pure presente che l'eliminazione di tali poste può risultare molto onerosa.</p> <p>In tal senso - tenuto anche conto della disciplina comunitaria in materia di utilizzo dei modelli interni per il calcolo dei rischi di mercato delle banche - il commento è stato parzialmente accolto, eliminando dal testo il riferimento agli "eventuali risultati della negoziazione infragiornaliera".</p>