

**REGOLAMENTO CONGIUNTO BANCA D'ITALIA - CONSOB
RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE**

Il presente documento fornisce il resoconto della consultazione svolta sulle modifiche al regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob per il recepimento della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (cd AIFMD). Per quanto concerne la disciplina sui sistemi di remunerazione, non sottoposta a consultazione pubblica, si rinvia ai chiarimenti forniti nell'ultima sezione della tabella.

<i>Rispondenti</i>	<p>Hanno risposto alla consultazione:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aifi • Assogestioni • Assoimmobiliare • Borsa Italiana S.p.A. • Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP • CP-DL • Prometeia • Studio Legale Crocenzi e Associati
--------------------	---

OSSERVAZIONI DI CARATTERE GENERALE			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
<i>Sotto-soglia</i>	Con riferimento ai gestori sotto-soglia, è stato suggerito di indicare in un singolo articolo le	No	In coerenza con quanto indicato dal documento di consultazione, la scelta sottesa

	<p>disposizioni del RC ad essi applicabili, qualora si opti per una generale esenzione dagli obblighi ivi previsti per tali gestori. Nel caso in cui invece si confermi la scelta di prevedere una generale applicabilità di tali obblighi nei confronti dei sotto-soglia, è stato proposto di indicare in un singolo articolo le norme del RC che non si applicano ad essi.</p>		<p>alle norme del RC sottoposte alla consultazione è nel senso di una generale applicabilità degli obblighi previsti nei confronti dei gestori sotto-soglia, salvo prevedere, in ossequio al principio di proporzionalità, specifiche deroghe. Si ritiene, al riguardo, che garantisca una maggiore fruibilità prevedere, all'interno di ogni singola disposizione interessata, la specifica deroga dettata per i sotto-soglia.</p>
<p><i>Sotto-soglia</i></p>	<p>E' stato osservato che la disciplina prevista nella regolamentazione sottoposta a consultazione impone ai gestori sotto-soglia oneri autorizzativi, di funzionamento e trasparenza analoghi a quelli previsti per i gestori sopra-soglia. Tale scelta, secondo il partecipante alla consultazione, determina elevati costi di <i>compliance</i> per i gestori di piccole dimensioni, non è coerente con l'AIFMD che riconosce a tali gestori la quasi totale esenzione dalle prescrizioni ivi contenute e potrebbe fungere da disincentivo per l'entrata nel mercato italiano di nuovi operatori, che potrebbero orientarsi verso altri Paesi dell'UE dove è prevista una disciplina meno onerosa. E' stato suggerito, pertanto, di ridurre gli oneri regolamentari per i gestori sotto-soglia italiani.</p> <p>E' stato suggerito di introdurre per i GEFIA sotto-soglia con quote o azioni negoziate in borsa un mero regime di registrazione e obblighi di trasparenza che ne consentano il monitoraggio nel tempo, tenuto anche conto dei presidi pubblicitici in termini di informativa e</p>	<p>No</p>	<p>In via generale, si fa presente che l'impostazione di fondo della disciplina dei gestori sotto-soglia riflette le scelte del legislatore, che ha sottoposto tali soggetti a un regime analogo a quello previsto per le SGR ordinarie, sia pure permettendo alle Autorità di vigilanza di graduare la disciplina loro applicabile tenuto conto del principio di proporzionalità.</p> <p>Ciò premesso, si fa presente che i suggerimenti in esame, data la loro genericità, non vengono accolti. Laddove i partecipanti alla consultazione abbiano richiesto o suggerito specifiche modifiche alla disciplina applicabile ai sotto-soglia, tali richieste sono state trattate e valutate nell'ambito dell'esame delle osservazioni pervenute in relazione a ciascun articolo sottoposto a consultazione.</p> <p>Si rammenta, inoltre, che, come reso noto nel documento di consultazione pubblicato il 26 giugno 2014, il Regolamento congiunto sottoposto alla consultazione del</p>

	<p>vigilanza che discendono dallo <i>status</i> di quotato.</p> <p>E' stato osservato che la scelta di esercitare un'ampia discrezionalità sull'estensione degli adempimenti previsti dall'AIFMD ai gestori sotto-soglia, riconoscendo a favore di tali soggetti solo deroghe parziali, possa provocare un aumento, per gli intermediari più piccoli, dei costi fissi e incidere significativamente sulla loro flessibilità operativa.</p>		<p>mercato, in virtù del principio di proporzionalità che ne governa l'applicazione e della natura organizzativo-procedurale degli istituti disciplinati, già contiene una opportuna graduazione dei regimi giuridici applicabili in ragione della dimensione dell'intermediario e dell'ampiezza della sua operatività gestoria, consentendo l'esercizio della delega contenuta nell'art. 35-<i>undecies</i> del TUF, concernente la facoltà di definire un regime normativo semplificato per i gestori sotto-soglia. Infine, ulteriori specifiche deroghe per i gestori sotto-soglia sono contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia.</p>
<p><i>Rinvio al Regolamento (UE) n. 231/2013</i></p>	<p>E' stato evidenziato che la scelta di rinviare nel Regolamento Intermediari e nel Regolamento Congiunto direttamente ad alcune previsioni del Regolamento (UE) n. 231/2013, ritenute compatibili anche per le gestioni di tipo UCITS, potrebbe portare a ritenere non applicabili ai FIA le altre previsioni del Regolamento delegato non espressamente richiamate. Pertanto è stato suggerito di richiamare all'interno del RI o del RC anche le disposizioni del Regolamento comunitario applicabili direttamente ai soli gestori di FIA.</p>	<p>No</p>	<p>Il suggerimento non viene accolto.</p> <p>L'approccio regolamentare prescelto (cfr. documento di consultazione) si è concretato nell'estensione delle previsioni del Regolamento delegato, direttamente applicabili ai gestori di FIA, anche ai gestori di OICVM, laddove la disciplina è risultata sovrapponibile alla normativa UCITS e nelle fattispecie in cui le norme del Regolamento delegato, caratterizzate da un maggior grado di dettaglio, hanno avuto il pregio di chiarire le disposizioni più generali contenute nella Direttiva UCITS.</p> <p>Di contro si osserva che la diretta applicabilità del Regolamento europeo alle gestioni di tipo FIA non ha consentito di richiamare all'interno dei Regolamenti na-</p>

			zionali le disposizioni in esso contenute. Difatti, la giurisprudenza della Corte di Giustizia europea, relativamente alla trasposizione negli ordinamenti nazionali dei regolamenti europei, ha considerato inammissibile la riproduzione, anche letterale, di un regolamento in un atto legislativo statale, poiché, conducendo a una novazione della fonte con la sostituzione di quella europea con una nazionale, nasconderebbe “agli amministrati la natura comunitaria di una norma”, modificando in modo inaccettabile il regime giuridico dell’atto.
<i>Conflitti di interesse</i>	Relativamente alla disciplina dei conflitti di interesse, è stato suggerito di prevedere per i FIA immobiliari la deroga attualmente contenuta nell’art. 12-bis, comma 4, del DM n. 228/1999.	No	I conflitti di interesse sono compiutamente disciplinati dal Regolamento (UE) n. 231/2013, direttamente applicabile nell’ordinamento nazionale. Per quanto concerne i divieti di investimento di carattere generale, si rinvia al Titolo V, Capitolo III, Sezione II, par. 2, del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio sottoposto alla consultazione.
PARTE 1 (Fonti Normative, Definizioni e Principi Generali)			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
<i>Art. 2 - Definizioni</i>	È stato chiesto di meglio allineare talune definizioni alle definizioni contenute nel TUF.	In parte	Sono state modificate le definizioni di “TUF”, “TUB” e, parzialmente, quella di “gestore”.

<p>Art. 2 - Definizioni</p>	<p>È stato chiesto di modificare le definizioni di:</p> <ul style="list-style-type: none"> - “organo con funzione di supervisione strategica” con <i>organo di gestione collegiale (consiglio di amministrazione nel sistema tradizionale, consiglio di sorveglianza nel sistema dualistico, consiglio di amministrazione nel sistema monistico)</i>; e - “organo con funzione di gestione” con <i>amministratore delegato o comitati esecutivi nel sistema tradizionale, consiglio di gestione nel sistema dualistico, amministratore delegato nel sistema monistico, in aggiunta al direttore generale.</i> 	<p>No</p>	<p>Il suggerimento non viene accolto, in quanto si ritiene che l’attuale impostazione, in continuità con la normativa vigente, risulti coerente sia con l’impianto normativo comunitario sia con l’ordinamento civilistico nazionale in tema di individuazione degli organi aziendali e di assegnazione delle relative responsabilità.</p> <p>In tal senso, si evidenzia che il considerando 73) del Regolamento (UE) 231/2013 prevede che la ripartizione delle responsabilità tra gli organi debba essere coerente con il ruolo e le responsabilità dell’organo di gestione, dell’alta dirigenza e della funzione di sorveglianza conformemente alla normativa applicabile in materia a livello nazionale.</p>
<p>Art. 2- Definizioni</p>	<p>È stato chiesto di modificare l’impostazione adottata per definire i compiti ed i ruoli degli organi aziendali attraverso una modifica delle definizioni riportate nell’articolo. In dettaglio è stato chiesto di modificare le definizioni di:</p> <ul style="list-style-type: none"> - “organo con funzione di supervisore strategica” con <i>organo di gestione come da articolo 1, numero 3 del Regolamento 231/2013</i>; - “alta dirigenza” con l’attuale <i>organo con funzione di gestione.</i> 	<p>No</p>	<p>Vedi risposta precedente.</p>

PARTE 5 (SGR, SICAV e SICAF)

Titolo I (Disposizioni Generali)

ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
<p>Art. 31 - Definizioni</p>	<p>È stato chiesto di modificare le seguenti definizioni:</p> <p>1) “sistema di gestione del rischio” con <i>il sistema disciplinato dagli articoli da 38 a 45 del Regolamento (UE) 231/2013 e dal Regolamento Banca d’Italia sulla gestione collettiva del risparmio</i>;</p> <p>2) “funzioni operative essenziali o importanti” con <i>quelle definite all’articolo 20</i>, eliminando il riferimento ai “<i>necessari adattamenti</i>” per renderla applicabile anche ai gestori.</p>	<p>No</p>	<p>Il suggerimento non viene accolto, in quanto:</p> <ul style="list-style-type: none"> - con riferimento al punto 1), il sistema di gestione del rischio è disciplinato nell’art. 38 del Regolamento (UE) 231/2013, il quale ha una portata definitoria generale. Il richiamo agli artt. 39, 40, 41, 42, 43, 44 e 45 non appare necessario in quanto tali articoli non hanno una funzione definitoria del sistema di gestione del rischio, ma disciplinano alcuni suoi profili (es.: ruolo della funzione di gestione del rischio); - con riferimento al punto 2), l’art. 31 del Regolamento Congiunto prevede che le “<i>funzioni operative essenziali o importanti</i>” siano “<i>quelle definite all’articolo 20, con i necessari adattamenti</i>”. L’inserimento della dicitura “<i>con i necessari adattamenti</i>” risulta necessario per estendere la disciplina dall’art. 20, applicabile ai soli intermediari che prestano servizi di investimento (la definizione di funzione operativa essenziale o importante è formulata in relazione all’esigenza di rispettare gli obblighi in materia di servizi di investimento), anche ai gestori che prestano il servizio di gestione col-

			lettiva.
PARTE 5 (SGR, SICAV e SICAF) Titolo II (Sistema organizzativo e <i>governance</i>)			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
<i>Art. 33 – Organi aziendali</i>	È stato chiesto di prevedere la possibilità per i gestori di attribuire il compito di definire le strategie di investimento a comitati specializzati istituiti in seno alla società.	Chiarimento	<p>Il ruolo dell'organo con funzione di supervisione strategica e dell'organo con funzione di gestione dei gestori è disciplinato nell'art. 33 del Regolamento Congiunto attraverso un rinvio alla disciplina degli artt. 21 e 60 del Regolamento (UE) 231/2013. Il suddetto art. 60 prevede che l'alta dirigenza (da intendersi nel senso dell'organo con funzione di supervisione strategica) vigili sull'approvazione delle strategie di investimento assicurandone e verificandone periodicamente l'efficacia e correttezza di applicazione.</p> <p>Secondo quanto previsto nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (cfr. Titolo I, Capitolo 2 e Titolo V, Capitolo 1), la strategia di investimento è una componente della politica di investimento, che definisce gli indirizzi e i limiti seguiti nella scelta delle attività oggetto di investimento, da cui deve emergere con chiarezza il profilo di rischio e rendimento atteso dell'OICR. In particolare, la strategia, nel quadro dei limiti di investimento del fondo (es.: beni oggetto di investimento, utilizzo dei derivati), riguarda gli indirizzi nella</p>

		<p>scelta delle attività per raggiungere gli obiettivi di rischio rendimento. Le strategie, dunque, possono mutare nel tempo in relazione all'andamento generale dell'economia e dei mercati, e si estrinsecano in una serie di decisioni di gestione, quali, ad esempio, il peso delle singole componenti del portafoglio, la definizione e l'allocazione dei <i>budget</i> del rischio, il livello della leva finanziaria.</p> <p>Ciò posto, in linea di continuità con la vigente disciplina, si fa presente in generale che le strategie di investimento non debbono essere necessariamente definite dall'organo con funzione di supervisione strategica, ma la loro definizione può essere delegata all'organo con funzione di gestione.</p> <p>Tuttavia, tenuto conto dell'esigenza di adattare tempestivamente le strategie alle situazioni di mercato, i gestori di maggiore dimensione e complessità, che gestiscono una pluralità di fondi di tipologie diverse, possono, con delibera dell'organo con funzione di supervisione, delegare la definizione di aspetti specifici della strategia di investimento (es. peso dei singoli mercati, allocazione dei <i>budget</i> di rischio) a comitati specializzati in cui sia comunque assicurata la presenza di almeno un amministratore, munito di specifica delega da parte dell'organo con funzione di supervisione strategica.</p> <p>Rimane in ogni caso fermo che resta radi-</p>
--	--	---

			cato in capo all'organo con funzione di supervisione strategica l'obbligo di verificare periodicamente l'adeguatezza, la coerenza e la corretta attuazione delle strategie di investimento.
PARTE 5 (SGR, SICAV e SICAF) Titolo III (Funzioni di controllo)			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
<i>Art. 35 – Funzione di gestione del rischio</i>	È stato chiesto di aggiungere il riferimento agli artt. 40 e 41 del Regolamento (UE) 231/2013, oltre agli attuali 39, 42 e 43 del medesimo Regolamento, per l'identificazione della disciplina relativa alla funzione di gestione del rischio.	No	Gli articoli 40 (politica di gestione del rischio) e 41 (revisione del sistema di gestione del rischio) attengono alla disciplina del sistema di gestione del rischio contenuta nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (Titolo V, Capitolo III, Sezione I, paragrafo 5), dove tali articoli sono richiamati.
<i>Art. 35 – Funzione di gestione del rischio</i>	Con riferimento ai compiti della funzione di gestione dei rischi, è stato chiesto di esentare i gestori di OICVM dal rispetto del par. 1, lettere (a) (b) e (d) (i) dell'art. 39 del Regolamento (UE) 231/2013, che attribuiscono al <i>risk management</i> alcuni compiti, quali l'attuazione delle politiche di gestione del rischio o la verifica della coerenza del profilo di rischio degli OICR con i relativi limiti di rischio.	No	Si ritiene che tali compiti siano essenziali per assicurare l'efficacia e l'adeguatezza della funzione di gestione del rischio anche con riferimento all'attività degli OICVM. Peraltro, si osserva che già nel vigente quadro normativo tali attività rientrano tra i compiti del <i>risk management</i> (cfr. art. 31-ter del vigente Regolamento congiunto e Titolo V, Capitolo 3, Sezione I, par. 5, del vigente Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio).
<i>Art. 35 – Funzione di gestione del rischio</i>	È stato chiesto di chiarire il contenuto dell'art. 43, comma 1, lett. d) del Regolamento	Chiarimento	Fermo restando che le disposizioni del Regolamento 231 non possono essere oggetto

	231/2013, nella parte in cui prescrive che “ <i>la funzione di gestione del rischio debba essere rappresentata nell’organo di gestione o nella funzione di sorveglianza, se istituita, almeno con la stessa autorità della funzione di gestione del portafoglio</i> ”.		di interpretazione da parte delle autorità di vigilanza nazionali, si ritiene che la norma in commento vada posta in connessione sotto il profilo sistematico con quanto previsto dall’art. 12, comma 2, lett. c) del Regolamento Congiunto (a sua volta richiamato nell’art. 30 del medesimo Regolamento), ove si prevede che i responsabili delle funzioni aziendali di controllo sono nominati dall’organo con funzione di supervisione strategica e riferiscono direttamente agli organi aziendali.
Art. 38 – Funzioni di controllo e principio di proporzionalità	È stato chiesto di specificare nell’art. 38 che la funzione di <i>audit</i> interno possa non essere istituita sulla base della valutazione della natura, scala e complessità dell’attività commerciale del gestore, nonché della natura e gamma delle attività di gestione collettiva di portafogli esercitate nel quadro di detta attività commerciale (come indicato nell’art. 62 del Regolamento (UE) 231/2013).	In parte	Il testo è stato parzialmente modificato per tener conto del suggerimento.
PARTE 5 (SGR, SICAV e SICAF)			
Titolo IV (Conflitti di interesse e operazioni personali)			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Art. 39 – Operazioni personali	E’ stato chiesto di precisare in che misura l’esenzione prevista dall’art. 63, par. 3, lett. b), del Regolamento (UE) n. 231/2013, trovi applicazione ai FIA italiani.	Chiarimento	Fermo restando che il Regolamento delegato, costituendo fonte comunitaria direttamente applicabile nel nostro ordinamento, non può essere oggetto di chiarimenti e

			interpretazioni da parte delle competenti autorità nazionali, si ritiene che l'esenzione prevista dall'art. 63, par. 3, lett. b), del Regolamento delegato poggi su due requisiti: se da un lato non può essere revocato in dubbio che la normativa prudenziale insistente sui FIA italiani non riservati a investitori professionali assicuri un livello effettivo di vigilanza e un'adeguata ripartizione del rischio, dall'altro lato, la sussistenza del requisito della mancata partecipazione del soggetto rilevante alla gestione del FIA andrà valutata caso per caso, sulla base della struttura organizzativa e della concreta operatività del gestore.
Art. 39 – Operazioni personali	E' stato riferito che non si comprende la scelta di specificare che per i gestori di OICVM il richiamo all'art. 63 del Regolamento (UE) n. 231/2013 si intende riferito alla disciplina in materia di OICVM. E' stato, infatti, osservato che tale soluzione diverge da quanto previsto in altre disposizioni dove per i gestori di OICVM è stato effettuato un rinvio secco alle previsioni del Regolamento delegato.	Chiarimento	Nell'art. 39 si specifica che il richiamo alla Direttiva 2011/61/UE, contenuto nell'art. 63 del Regolamento delegato, si intende riferito alla disciplina in materia di OICVM. Tale specificazione è stata ritenuta opportuna considerato che la fonte comunitaria richiamata nel Regolamento delegato si applica solamente ai FIA.
Art. 40 - Gestione dei conflitti di interesse	E' stato chiesto di eliminare il comma 1, essendo il suo contenuto già ricompreso nell'art. 30 del Regolamento (UE) n. 231/2013, a cui espressamente rinvia il comma 2 del medesimo art. 40.	Si	Alla luce delle osservazioni pervenute e nell'ottica di assicurare una trasposizione maggiormente letterale della direttiva, coerentemente con l'approccio regolamentare complessivamente seguito, l'art. 40, comma 1, è modificato come segue:

	<p>Nel comma 1 è stato richiesto di allineare le ipotesi di conflitto di interesse ivi previste con quelle indicate dall'art. 14, par. 1, dell'AIFMD, anche differenziando i riferimenti a investitori dei fondi e clienti della SGR.</p>		<p>“I gestori considerano, tra le circostanze idonee a far sorgere un conflitto di interessi, le situazioni, anche emergenti in fase di costituzione dell'OICR, che danno origine a un conflitto tra:</p> <p>a) gli interessi del gestore, compresi i suoi soggetti rilevanti o qualsiasi persona o entità avente stretti legami con il gestore o un soggetto rilevante, e gli interessi dell'OICR gestito dal gestore o gli interessi dei partecipanti a tale OICR;</p> <p>b) gli interessi dell'OICR, ovvero dei partecipanti, e gli interessi di altri OICR o dei rispettivi partecipanti;</p> <p>c) gli interessi dell'OICR, ovvero dei partecipanti, e gli interessi di un altro cliente del gestore;</p> <p>d) gli interessi di due o più clienti del gestore.”.</p>
<p>Art. 40 - Gestione dei conflitti di interesse</p>	<p>E' stato osservato che il richiamo agli artt. 30 e 34 del Regolamento (UE) n. 231/2013, effettuato rispettivamente nei commi 2 e 5, presenta due profili di novità rispetto alla disciplina attualmente vigente. L'art. 30, lett. c), seconda alinea, del Regolamento delegato individua un tipo di conflitto di interesse nell'ipotesi in cui il GEFIA abbia un incentivo finanziario o di altra natura a privilegiare “gli interessi di un investitore rispetto agli interessi di un altro investitore o gruppo di investitori dello stesso FIA”. Diverso è quanto previsto dall'art. 38, comma 2, lett. c), del RC attualmente vigente che considera l'ipotesi in cui la SGR (o SI-</p>	<p>Chiarimento</p>	<p>Fermo restando che le disposizioni del Regolamento delegato non possono essere oggetto di interpretazione da parte delle autorità di vigilanza nazionali, si osserva quanto segue con riferimento ai due profili sollevati.</p> <p>Il riferimento contenuto nell'art. 30, lett. c), seconda alinea, del Regolamento delegato a “<i>gli interessi di un investitore rispetto agli interessi di un altro investitore o gruppo di investitori dello stesso FIA</i>” , benché non perfettamente coincidente, in termini di tenore letterale, con la vigente</p>

	<p>CAV) abbia un' utilità finanziaria o di altra natura "a privilegiare gli interessi di clienti o di altri OICR rispetto a quelli dell' OICR interessato".</p> <p>Nell' art. 34 del Regolamento (UE) n. 231/2013 il concetto di "miglior interesse del FIA o degli investitori del FIA" si sostituisce a quello di "equo trattamento degli OICR" di cui al vigente art. 37, comma 2, del RC.</p> <p>E' stato chiesto, dunque, di chiarire in relazione a tali profili di novità gli eventuali risvolti di natura operativa.</p>		<p>formulazione del RC, si pone comunque in continuità con la prassi di vigilanza consolidata, che considera circostanza rilevante ai fini della corretta identificazione e gestione dei conflitti di interessi da parte del gestore la sussistenza di interessi confliggenti tra diversi partecipanti di uno stesso OICR.</p> <p>Sotto diverso profilo, non si rilevano sostanziali profili di novità discendenti dal riferimento al "miglior interesse del FIA o degli investitori del FIA" in luogo dell' "equo trattamento degli OICR", posto che il rispetto da parte del gestore di quest' ultimo principio risulta comunque doveroso in quanto strumentale al perseguimento del miglior interesse del FIA e dei partecipanti, obiettivo finale sancito nella norma.</p>
<p><i>Art. 40 - Gestione dei conflitti di interesse</i></p>	<p>Per maggiore chiarezza espositiva, è stato chiesto di riformulare il comma 5, riportando le previsioni contenute nell' art. 34 del Regolamento (UE) n. 231/2013, adattate al contenuto del RC: "Nel caso in cui i conflitti di interesse non possano essere gestiti tramite efficaci misure organizzative <u>è prontamente informata l' alta dirigenza o un altro organo interno competente affinché possa adottare ogni decisione o misura necessaria per assicurare che il gestore agisca nel miglior interesse dell' OICR e degli investitori nell' OICR.</u>"</p>	<p>In parte</p>	<p>Si ritiene di modificare il comma 5 ma non nel senso auspicato di riportare le previsioni dell' art. 34 del Regolamento delegato, operando piuttosto un rinvio secco a tale articolo, conformemente a quanto previsto nelle altre disposizioni del RC.</p> <p>Pertanto il comma 5 è modificato come segue:</p> <p>"Nel caso in cui i conflitti di interesse non possano essere gestiti tramite efficaci misure organizzative, si applica l' articolo 34 del Regolamento (UE) n. 231/2013 in conformità alla politica di gestione dei</p>

			<p>conflitti di interesse disciplinata dall'articolo 42."</p> <p>Si ritiene opportuno effettuare nel comma 5 un richiamo alla politica di gestione dei conflitti poiché in tale sede dovrebbero essere individuati i soggetti tenuti ad adempiere all'obbligo di informazione nei confronti dell'alta dirigenza contemplato nell'art. 34 del Regolamento delegato.</p>
<i>Art. 40 - Gestione dei conflitti di interesse</i>	<p>E' stato chiesto di specificare nel comma 5 le ipotesi in cui, ai sensi dell'art. 34 del Regolamento (UE) n. 231/2013, "le disposizioni organizzative o amministrative adottate dal GE-FIA non siano sufficienti a prevenire, con ragionevole certezza, i rischi di danni agli interessi del FIA o degli investitori del FIA".</p>	No	<p>La proposta non può essere accolta.</p> <p>Il Regolamento delegato, costituendo fonte comunitaria direttamente applicabile nel nostro ordinamento, non può essere oggetto di chiarimenti e interpretazioni da parte delle competenti autorità nazionali.</p>
<i>Art. 41 - Comunicazione dei conflitti di interesse da parte dei gestori di OICVM</i>	<p>E' stato suggerito di applicare ai gestori di OICVM la medesima disciplina prevista per i gestori di FIA dall'art. 36 del Regolamento (UE) n. 231/2013, in base al quale a questi ultimi è riconosciuta piena discrezionalità nel determinare se le informazioni da comunicare agli investitori ai sensi dell'art. 14, parr. 1 e 2, dell'AIFMD, debbano essere fornite su un supporto durevole o tramite sito internet. Pertanto, è stato suggerito di riformulare l'art. 41 come segue: "<u>L'informativa sulle situazioni di conflitti di interesse da parte dei gestori è disciplinata dall'articolo 36 del Regolamento (UE) n. 231/2013. Per i gestori di OICVM, il</u></p>	No	<p>L'osservazione non può accogliersi, stante la previsione dell'art. 20, par. 3, della direttiva UCITS di secondo livello n. 2010/43/UE che non consente l'utilizzo del sito internet per gli OICVM.</p>

	<u>richiamo contenuto nell'articolo 36 del Regolamento (UE) n. 231/2013 alla Direttiva 2011/61/UE si intende riferito alla disciplina in materia di OICVM.</u>		
Art. 41 - Comunicazione dei conflitti di interesse da parte dei gestori di OICVM	E' stato rilevato che l'art. 41 amplia per gli OICVM, rispetto alla vigente disposizione contenuta nell'art. 37, comma 2-bis, del RC, l'ambito dell'informativa nei confronti degli investitori, estendendolo a tutte le situazioni di conflitto di interesse identificate dal gestore. Tale formulazione non è conforme a quanto previsto dalla Direttiva 2010/43/UE, all'art. 20, par. 3. Pertanto, è stato chiesto di adeguare l'art. 41 a quanto previsto dall'attuale art. 37, comma 2-bis, del RC.	Si	L'osservazione è accolta e, pertanto, l'art. 41 è modificato come segue: "I gestori di OICVM rendono disponibile periodicamente ai clienti, mediante adeguato supporto duraturo, un'informativa sulle situazioni di conflitto di interesse di cui all'articolo 40, comma 5 , illustrando la decisione assunta dagli organi o dalle funzioni competenti e la relativa motivazione."
Art. 43 – Monitoraggio dei conflitti di interesse	E' stato chiesto di chiarire cosa debba intendersi per "tipi di attività svolti ...", di cui al par. 1 dell'art. 35 del Regolamento (UE) n. 231/2013, richiamato nell'art. 43.	Chiarimento	Fermo restando che le disposizioni del Regolamento delegato non possono essere oggetto di interpretazione da parte delle autorità di vigilanza nazionali, si ritiene che la norma vada letta in connessione con l'articolo 4, comma 2, del Regolamento Congiunto, che declina il principio di proporzionalità in relazione, tra l'altro, " <i>alla complessità dell'attività svolta nonché alla tipologia e alla gamma dei servizi prestati</i> ".

PARTE 5 (SGR, SICAV e SICAF)

Titolo V (Esterneizzazione)

ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
<i>Art. 44 – Principi generali</i>	È stato chiesto di prevedere l'esenzione per i gestori di OICVM dalla comunicazione preventiva a Banca d'Italia e Consob, secondo lo schema allegato n.1, dell'intenzione di esternalizzare funzioni operative essenziali o importanti o servizi.	No	<p>Si ritiene, infatti, che il meccanismo di comunicazione preventiva nei casi di esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti e servizi, se pur indicato espressamente nella sola Direttiva 2011/61/UE (art. 20), debba essere esteso anche ai gestori di OICVM con la finalità di assicurare coerenza fra l'impianto normativo applicabile ai gestori di FIA e ai gestori di OICVM.</p> <p>Tale scelta, peraltro, risponde a esigenze prudenziali ed è in linea con gli <i>standard</i> internazionali di vigilanza in materia di <i>outsourcing</i>.</p>
<i>Art. 44 – Principi generali</i>	<p>È stato chiesto di inserire nell'art. 44 la possibilità di esentare i gestori di FIA immobiliari dagli obblighi di comunicazione preventiva a Banca d'Italia e Consob nel caso di esternalizzazione delle funzioni operative essenziali o importanti di <i>property</i> e <i>facility management</i>.</p> <p>In alternativa è stato chiesto di esentare tali gestori dai citati obblighi di comunicazione preventiva qualora la delega sia conferita ad un soggetto nei confronti del quale siano già stati adempiuti gli obblighi di preventiva comunicazione rispetto ad un precedente incarico di esternalizzazione relativo alla medesima funzione.</p>	No	<p>Con riguardo al primo commento, si rinvia alla risposta precedente.</p> <p>Con riferimento al secondo commento, si fa presente che la disciplina non consente di esentare i gestori dall'invio della comunicazione preventiva nel caso in cui il delegato abbia già assunto un incarico in qualità di fornitore di servizi. Tale circostanza può, invece, agevolare le valutazioni di vigilanza.</p>

<p>Art. 47 – Delega della gestione del portafoglio o del rischio</p>	<p>È stato chiesto di riconoscere anche ai gestori “sopra-soglia” la possibilità di delegare la funzione di gestione del portafoglio o del rischio, previa approvazione dell’autorità di vigilanza, anche a soggetti diversi dai soggetti autorizzati o registrati ai fini della gestione delle attività e sottoposti a vigilanza (cfr. art. 78, par. 2 del Regolamento (UE) 231/2013), quali ad esempio intermediari autorizzati allo svolgimento dell’attività di consulenza in materia di investimenti o la società capogruppo.</p>	<p>In parte</p>	<p>Il testo è stato parzialmente modificato nel senso di riconoscere ai gestori sopra-soglia la possibilità di delegare la funzione di gestione del rischio anche a soggetti non indicati nell’art. 78, par. 2 del Regolamento (UE) 231/2013, purché autorizzati alla prestazione di servizi e delle attività di investimento e sottoposti a vigilanza da parte delle autorità competenti.</p>
<p>Art. 51 – Società fantasma</p>	<p>È stato chiesto di esplicitare i requisiti utili per l’identificazione di una società fantasma (ad esempio, requisiti minimi organizzativi, finanziari e operativi).</p>	<p>No</p>	<p>Si ritiene, infatti, che l’art. 82 del Regolamento (UE) 231/2013 detti criteri generali che ben si adattano ad una applicazione dello stesso alla eterogeneità delle tipologie di gestori (gestori di OICVM, gestori di FIA e sotto-soglia) ed ai singoli casi di specie. La norma, pertanto, non potrà che essere applicata tenendo conto delle circostanze rilevanti nei singoli casi.</p>
<p>PARTE V (SGR, SICAV e SICAF)</p>			
<p>Titolo VI (Conservazione delle registrazioni)</p>			
<p>ARGOMENTO</p>	<p>OSSERVAZIONE</p>	<p>VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)</p>	<p>COMMENTO</p>
<p>Art. 54 – Obblighi in materia di conservazione delle registrazioni</p>	<p>E’ stato chiesto, con particolare riferimento ai casi di revoca, rinuncia o decadenza dell’autorizzazione, di continuare ad applicare</p>	<p>No</p>	<p>L’osservazione non è fondata. Il rinvio contenuto nell’art. 54 non si estende al potere delle autorità competenti di cui all’art.</p>

	<p>agli OICVM la disposizione prevista dall'art. 16 della Direttiva 2010/43/UE secondo cui gli Stati membri possono imporre alle società di gestione la conservazione delle registrazioni sino alla scadenza del periodo di cinque anni, non essendo ammessa la possibilità, prevista dall'art. 66, par. 2, del Regolamento (UE) n. 231/2013, richiamato nell'art. 54, di imporre un periodo di conservazione più lungo.</p>		<p>66, par. 2, del Regolamento (UE) n. 231/2013, che trova eventuale applicazione con esclusivo riferimento ai FIA.</p>
<p>Art. 56- Registrazione degli ordini e delle operazioni di portafoglio</p> <p>Art. 57 – Registrazione degli ordini di sottoscrizione e rimborso</p>	<p>E' stato chiesto di mantenere nell'art. 56, per i gestori di OICVM, la registrazione delle informazioni di cui ai vigenti Allegati 1 e 2 al RC, al fine di non imporre a tali soggetti un aggravio delle informazioni che gli stessi sarebbero tenuti a registrare. Un'analoga richiesta è stata formulata anche per quanto concerne la registrazione degli ordini di sottoscrizione e rimborso di cui al successivo art. 57.</p>	<p>No</p>	<p>Il suggerimento non viene accolto in quanto non si rilevano oneri aggiuntivi per i gestori di OICVM discendenti dalla nuova formulazione.</p>

DISCIPLINA DELLE POLITICHE E PRASSI DI REMUNERAZIONE E INCENTIVAZIONE DEI GESTORI DI FIA

Il regolamento congiunto è modificato, inoltre, per recepire le norme sulle remunerazioni contenute nell'art. 13 e nell'allegato II della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (AIFMD), in forza dei poteri attribuiti alla Banca d'Italia e alla Consob dall'articolo 6, comma 2-*bis*, lett. a), del TUF. Le modifiche tengono conto degli orientamenti elaborati in sede europea, tra cui le linee guida dell'ESMA n. 2013/232 del 3 luglio 2013 in materia di sane politiche di remunerazione dei gestori di fondi di investimento alternativi (FIA).

In particolare, nella Parte 5 del Regolamento congiunto viene inserito un nuovo Titolo III dedicato alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione dei gestori di FIA; l'articolato fissa le regole e i principi essenziali e fa poi rinvio ad un allegato (nuovo allegato 2 al regolamento), che costituisce parte integrante della disciplina; si ricalca così lo stesso approccio utilizzato nella direttiva.

La disciplina introdotta è strettamente aderente alle regole e agli indirizzi applicativi stabiliti a livello europeo (direttiva e linee guida ESMA).

La disciplina dell'Unione europea cui si dà attuazione reca principi e criteri specifici a cui i gestori di FIA si attengono al fine di assicurare, per i sistemi di remunerazione e incentivazione: coerenza con la strategia, gli obiettivi e i valori aziendali, gli interessi del gestore e dei FIA gestiti o degli investitori di tali fondi; collegamento con i rischi; compatibilità con i livelli di capitale e liquidità; orientamento al medio-lungo termine; rispetto delle regole; prevenzione di possibili conflitti di interesse.

In ossequio a tale scelta, le regole (Parte 5, Titolo 3 e relativo allegato 2) si applicano esclusivamente ai gestori di fondi FIA. In occasione del futuro recepimento della direttiva UE 2014/91 (c.d. UCITS 5) - che reca, tra l'altro, norme sui sistemi di remunerazione e incentivazione per i gestori di fondi armonizzati - l'intera materia potrà essere rivista così da poter tenere adeguatamente conto dell'attività dell'intero comparto.

In aderenza alla direttiva e alle indicazioni fornite dall'ESMA, la disciplina riguarda tutto il personale del gestore e le regole più stringenti si applicano al solo "personale più rilevante" (c.d. *risk taker*). I gestori di FIA elaborano ed attuano politiche e prassi di remunerazione e incentivazione secondo criteri di proporzionalità che attengono sia alle caratteristiche del gestore e dei fondi gestiti, sia alle diverse categorie di personale, secondo quanto indicato nell'allegato 2.

I principi si applicano alle reti esterne in conformità ai chiarimenti forniti a luglio 2012 dalla Banca d'Italia e dalla Consob in risposta alla consultazione sulle modifiche al regolamento congiunto per il recepimento della direttiva UE 2010/76 (all'epoca vigente).

Le disposizioni in commento (Parte 5, Titolo 3 e relativo allegato) non sono state sottoposte a consultazione pubblica, in ragione dei motivi di urgenza connessi con il recepimento della direttiva europea, della stretta aderenza della normativa nazionale ai richiamati principi e indirizzi europei, della consultazione già svolta dall'ESMA sulle richiamate *guidelines*, del prevalente interesse a definire un quadro normativo completo e unitario di recepimento della direttiva per le esigenze di operatività dell'industria italiana.