

**REGOLAMENTO SULLA GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO
RESOCONTO DELLA CONSULTAZIONE**

<i>Rispondenti</i>	<ul style="list-style-type: none">- ABI- AIFI- Annunziata & Conso- Assogestioni- Assoimmobiliare- Assosim- Borsa italiana- CBA- Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP- CP-DL- RICS Italia- Studio legale Crocenzi e Associati			
--------------------	---	--	--	--

TITOLO I (Definizioni e Riserva di attività)

CAPITOLO I (Definizioni)

ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Definizioni	È stato chiesto di allineare le definizioni di: i) “investitori professionali” alla definizione contenuta nel TUF; ii) “mercato regolamentato” alla definizione contenuta nel TUF o di rinviare ai mercati rientranti nell’ambito di applicazione della direttiva 2004/39/CE; iii) “organo di controllo” alla definizione contenuta nel Regolamento congiunto Banca d’Italia – Consob. È stato altresì chiesto di aggiungere le definizioni, previste dal TUF, di “fondi riservati”, “OICR”, “OICVM”, “FIA”.	In parte	Il suggerimento è stato accolto quanto ai punti i) e iii); con riferimento al punto ii), la definizione è stata allineata a quanto previsto dal d.m. del MEF. Per quanto concerne le altre definizioni, si fa rinvio alla clausola di riserva contenuta nel penultimo cpv. del Capitolo in oggetto, ove si prevede che “ <i>ove non diversamente specificato, ai fini delle presenti disposizioni valgono le definizioni contenute nel TUF</i> ”.

TITOLO I (Definizioni e Riserva di attività)

CAPITOLO II (Riserva di attività)

ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
-----------	--------------	---	----------

Sezione II (Riserva di attività)	Tenuto conto delle modifiche al TUF apportate dall'art. 22, comma 5, del d.l. n. 91/2014 in materia di fondi di crediti, è stato chiesto di aggiungere, tra i beni in cui il patrimonio degli OICR può investire, anche i crediti erogati a valere sul patrimonio dell'OICR.	Sì	Il testo è stato modificato.
	È stato chiesto di chiarire il contenuto della locuzione "platea indeterminata di soggetti" e se la stessa, in mancanza di precisi riferimenti normativi, possa essere inquadrata applicando, in via interpretativa, la nozione di pubblico elaborata sulla base dell'art. 18 TUF in materia di servizi di investimento. Si chiede inoltre di chiarire il coordinamento di tale requisito con l'elemento della " <i>pluralità degli investitori</i> " che si rinviene nella nozione di OICR.	Chiarimento	La locuzione in oggetto implica che l'attività debba essere svolta nei confronti di soggetti "terzi" rispetto al gestore; tale terzietà dei destinatari assume rilievo anche con riferimento ai soggetti legati al prestatore del servizio di gestione collettiva da rapporti di controllo/collegamento. Pertanto, tale requisito non ricorre nelle ipotesi di attività prestata esclusivamente nei confronti di imprese controllanti, controllate ovvero controllate dalla stessa controllante o ad imprese ad essa collegate. Il carattere di "indeterminatezza" della platea impone che i destinatari del servizio non siano, in generale, preventivamente individuati o identificati. Il requisito della destinazione a una platea indeterminata di soggetti è coerente con quella della pluralità di investitori nella misura in cui entrambi fanno riferimento alla necessità che la prestazione del servizio non limiti espressamente la partecipazione a un solo investitore.
	È stato chiesto di chiarire se la nozione di "rendi-	Chiarimento	La nozione di rendimento, corrispon-

	<p>mento” corrisponde alla nozione di “rendimento aggregato” previsto dalle linee guida dell’ESMA sui <i>key concepts</i> dell’AIFMD. In caso affermativo, si chiede se esso debba essere inteso come rendimento <i>finanziario</i>, ossia rendimento perseguito attraverso una gestione improntata sul principio di diversificazione del rischio, piuttosto che sul rischio che caratterizza la partecipazione al capitale delle società e sullo scopo lucrativo a esse sotteso.</p>		<p>dente alla nozione di “<i>pooled return</i>” di cui alle <i>guidelines</i> ESMA, va intesa come rendimento finanziario frutto della gestione in monte sulla base di una politica di investimento predeterminata basata sul principio di diversificazione del rischio.</p>
<p>Sezione II (Riserva di attività)</p>	<p>È stato chiesto di chiarire che la natura “commerciale” o “industriale” dell’attività svolta da un soggetto ne esclude la qualificazione come OICR, fornendo precisi indici per distinguere quando l’attività si può ritenere di natura “commerciale” o “industriale” e quando di “investimento”, tenuto conto che molti beni si prestano a essere oggetto sia di attività commerciali che di investimento (ad es., si consideri una società che acquista e rivende opere d’arte).</p> <p>È stato chiesto di chiarire che non rientrano nella riserva di attività le seguenti fattispecie:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>joint venture</i> “finanziarie”; • società immobiliari; • società che investono e commercializzano in opere d’arte; • veicoli che emettono ETC (<i>Exchange Traded Commodities</i>) ed ETN (<i>Exchange Traded Notes</i>); • SPAC (<i>Special Purpose Acquisition Company</i>) quotate nel mercato MIV (Mercato Telematico degli Investment Vehicles); • SIIQ (società di investimento immobiliare quotate) quotate nel mercato MIV (Mercato Telematico degli Investment Vehicles). 	<p>Chiarimento</p>	<p>In via generale, si fa presente che per strategia imprenditoriale si intende una finalità “industriale” – ossia, di produzione professionale di beni e servizi – o “commerciale” – ossia di intermediazione in via professionale nella circolazione di beni e servizi. Gli OICR hanno, invece, una diversa finalità: essi sono gestiti con il fine di generare un rendimento finanziario per gli investitori derivante dall’attività di acquisto, detenzione, ottimizzazione, vendita degli asset, coerente con una politica di investimento determinata.</p> <p>Ciò posto, con riguardo alle fattispecie in relazione alle quali è stato chiesto di chiarire se rientrino nella definizione di gestione collettiva del risparmio, e fermo restando che le relative valutazioni vanno condotte caso per caso, si rappresenta in generale quanto segue:</p> <ul style="list-style-type: none"> • le c.d. <i>joint venture</i> (JV) finanziarie (costituite da due o più soci per l’acquisizione, la gestione e il disinvestimento di partecipazioni – secondo linee guida determinate in via statutaria o parasociale – nelle quali ciascun socio nomina almeno un amministratore e i soci si riservano in

Sezione II (Riserva di attività)

via parasociale o statutaria (l'approvazione delle scelte di investimento) non sono da considerarsi OICR se i capitali delle stesse non sono raccolti tra investitori mediante l'offerta di azioni o altri strumenti partecipativi e i singoli soci sono attivamente coinvolti nella gestione, attraverso il potere di nominare amministratori e / o di approvare le operazioni di investimento;

- le società che acquistano immobili vanno qualificate come società immobiliari, sottratte alla riserva, e non come FIA, se le stesse, tra l'altro: a) non agiscono sulla base di una politica di investimento predeterminata; ovvero, b) prestano in via prevalente attività di gestione e manutenzione di immobili acquisiti o di intermediazione immobiliare;
- i veicoli che emettono ETC ed ETN rientrano, in generale, nella riserva di attività; tali veicoli, infatti, specializzati in investimenti in *commodity*, anche in via sintetica, emettono titoli il cui valore, a prescindere dalla loro qualificazione come titoli di debito, dipende dal valore dei beni rientranti nel patrimonio del veicolo;
- con riguardo alle società che acquistano opere d'arte, si fa presente che, in termini generali, né il TUF né il regolamento MEF previsto dall'art. 39 TUF escludono che le opere d'arte possano rientrare tra i beni di un OICR. Per valutare se una società della specie rientri nella riserva in parola, dovranno, quindi, essere in

Sezione II (Riserva di attività)			<p>concreto valutate le caratteristiche dell'iniziativa nonché la natura dei beni oggetto di investimento (per i quali, ai sensi del citato regolamento MEF, deve esistere un mercato e un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale);</p> <ul style="list-style-type: none"> • le società di investimento immobiliare quotate rientranti nella categoria delle SIIQ non costituiscono OICR secondo quanto previsto dall'art. 20 del d.l. 12 settembre 2014, n. 133; • con riferimento ai veicoli di acquisizione (SPAC), si rappresenta che essi sono esclusi dall'ambito della riserva, nella misura in cui rientrano nella fattispecie di cui all'art. 32-<i>quater</i>, comma 2, lett. d), TUF. <p>Si fa presente che la Banca d'Italia si riserva di riconsiderare tali orientamenti in relazione a eventuali chiarimenti o linee guida adottate nelle competenti sedi comunitarie in materia di riserva dell'attività di gestione collettiva del risparmio ai sensi della direttiva AIFMD.</p>
	È stato chiesto di specificare la differenza tra la generica <i>business strategy</i> prevista nello statuto dell'impresa e la politica di investimento.	Chiarimento	Si è in presenza di una <i>business strategy</i> lì dove non sia dato ravvisare gli indici che, ai sensi delle disposizioni in commento, caratterizzano la presenza di una politica di investimento predefinita.

Sezione II (Riserva di attività)	<p>È stato chiesto di precisare che non già l'assenza di una o più delle caratteristiche "essenziali" degli OICR (raccolta del patrimonio; pluralità di investitori; politica di investimento) può essere tale da non determinare automaticamente l'esclusione dell'esistenza della prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, bensì l'assenza di uno o più degli elementi descrittivi che la normativa riferisce a tali caratteristiche essenziali.</p>	Chiarimento	<p>Si chiarisce che le caratteristiche essenziali degli OICR, così come individuate nella definizione di cui all'art. 1, lett. k), TUF, devono essere sempre presenti ai fini della sussistenza del servizio di gestione collettiva oggetto di riserva. Pertanto, ciò che può non determinare automaticamente l'esclusione della prestazione del servizio oggetto di riserva attiene unicamente all'assenza di uno o più degli elementi descrittivi di tali caratteristiche essenziali, così come delineati nelle disposizioni in commento.</p>
	<p>È stato chiesto di chiarire il concetto di "gestione in autonomia dai partecipanti", anche con indici presuntivi. In particolare, è stato suggerito di considerare, fra i possibili indicatori del grado di controllo: i) la possibilità di intervenire nelle decisioni strategiche dell'organismo; ii) l'influenza dei soci nella gestione desumibile, ad esempio, da pattuizioni parasociali che riservano ai soci il diritto di indirizzare le scelte di investimento con meccanismi di sostituzione degli amministratori che non si conformano alle indicazioni ricevute.</p>	Sì	<p>Testo modificato.</p>

Sezione II (Riserva di attività)	<p>È stato chiesto di chiarire che, affinché la raccolta di risparmio sia rilevante ai fini della qualificazione di OICR, lo stesso OICR o il suo gestore debbano porre in essere un'attività volta a sollecitare e raccogliere investimenti "di terzi" e che, pertanto, l'elemento in esame non sussista, ad esempio, qualora un gruppo di investitori si coordini autonomamente per costituire un veicolo di investimento di capitali "propri". Al fine di meglio delineare la fattispecie, è stato chiesto di precisare altresì se l'attività di raccolta debba consistere in un'offerta standardizzata ovvero sia sufficiente una trattativa su base individuale, sempre sollecitata dall'organismo (o dal suo gestore).</p>	Chiarimento	<p>Si chiarisce che in presenza di una fattispecie quale quella delineata nel commento in esame si è in difetto dell'elemento della prestazione del servizio nei confronti di una platea indeterminata di soggetti (cfr. chiarimento <i>supra</i>).</p> <p>Ai fini della sussistenza dell'attività di raccolta del patrimonio, non assume rilievo il carattere standardizzato o meno dell'offerta, purché sia rispettata la definizione di commercializzazione di cui al Titolo II, Capitolo III, par. 3.</p>
	<p>È stato evidenziato che la politica di investimento delle società di <i>private equity</i> è di regola contenuta in un contratto che vincola tutti gli investitori e la stessa società di investimento; le disposizioni del contratto sono coordinate con quelle dello statuto della società di investimento, ma il contratto non è richiamato dallo statuto quale parte integrante del medesimo. È stato chiesto pertanto di modificare la disciplina relativa alle modalità con cui la politica di investimento è resa vincolante per tutti i partecipanti, aggiungendo il riferimento a documenti o accordi "ai quali i partecipanti sono comunque chiamati ad aderire in forza di idonee previsioni contrattuali e/o statutarie".</p>	No	<p>Si fa presente che la politica di investimento deve essere contenuta nei regolamenti di gestione o negli statuti degli OICR o in contratti richiamati da detti documenti.</p>
	<p>È stato chiesto di aggiungere che il patrimonio dell'OICR non possa essere utilizzato per perseguire, <u>in modo prevalente</u>, una strategia di tipo imprenditoriale.</p>	No	<p>Si ritiene che il requisito in commento non sia contemplato dal <i>framework</i> comunitario in recepimento, che non prevede che l'OICR possa perseguire strategie di tipo industriale.</p>

	A proposito del requisito della “pluralità di investitori”, è stato chiesto di chiarire che la locuzione “partecipato” possa ritenersi soddisfatta anche ove, pur essendo l’offerta rivolta ad una pluralità di investitori, si perfezioni la sottoscrizione da parte di un “singolo” investitore, anche ove non portatore di una pluralità d’interessi.	Chiarimento	Si conferma che il requisito in oggetto è soddisfatto anche in caso di sottoscrizione da parte di un singolo investitore – anche non portatore di una pluralità di interessi – purché l’offerta sia stata indirizzata nei confronti di una potenziale pluralità di investitori.
TITOLO II (Società di gestione del risparmio)			
CAPITOLO I (Autorizzazione delle SGR)			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Sezione I (Capitale iniziale)	È stato chiesto di allineare il capitale minimo ai valori minimi prescritti dalla direttiva AIFMD. È stato chiesto di abbassare il capitale minimo iniziale per i gestori specializzati nell’attività di <i>private equity</i> .	In parte	Si fa, in generale, presente che il capitale minimo iniziale è funzionale ad assicurare che gli operatori dispongano delle risorse patrimoniali necessarie per sostenere sia i costi di avvio dell’attività sia la successiva operatività. Ciò posto, tenuto conto del principio di proporzionalità e delle peculiari caratteristiche dei soggetti che operano nell’ambito dei fondi chiusi (es. <i>private equity</i>), il testo è stato modificato per ridurre a € 500 mila il capitale minimo iniziale per i soggetti che svolgono esclusivamente l’attività di gestione di FIA chiusi riservati.
Sezione V (Controlli sull’assetto proprietario)	Con riferimento alla possibilità per l’Autorità di Vigilanza di valutare ogni precedente penale o indagine penale a carico di coloro che detengano una partecipazione, anche non qualificata, nella SGR, è stato chiesto di limitare l’analisi ai criteri dettati per la valutazione dell’onorabilità nel relativo de-	No	La disciplina relativa all’assunzione di partecipazioni qualificate nelle società di gestione richiede alle autorità di vigilanza di verificare, tra l’altro, la reputazione del potenziale partecipante. Ai fini di tale valutazione, rilevano an-

	creto ministeriale.		che situazioni che, pur non riguardando profili relativi ai requisiti di onorabilità, possono incidere sul giudizio, di più ampia portata, circa la reputazione del partecipante. Va da sé che le informazioni rese saranno valutate nel loro complesso, avendo riguardo alla loro rilevanza rispetto al caso concreto.
Sezione VI (Procedura di autorizzazione)	Lo schema normativo prevede che la domanda di autorizzazione possa contenere la dichiarazione della SGR, che avrebbe le caratteristiche per essere autorizzata come SGR sotto soglia, di voler essere autorizzata come SGR ordinaria (<i>opt-in</i>). Poiché l'art. 3, comma 4, della direttiva non indica una limitazione temporale per l'esercizio di tale opzione, è stato chiesto che venga espressamente prevista la facoltà per le SGR sotto soglia di potersi assoggettare volontariamente in qualsiasi momento alle disposizioni applicabili alle SGR ordinarie dandone comunicazione alla Banca d'Italia secondo una procedura conforme a quella delineata al Titolo II, Capitolo I, Sezioni VII e VIII, per l'ipotesi di superamento della soglia.	Sì	Testo modificato.
	È stato chiesto di precisare che la necessità di allegare informazioni sulla provenienza delle somme con le quali viene sottoscritto il capitale delle SGR non comporti l'obbligo di svolgimento dell'attività di adeguata verifica della clientela di cui al d.lgs. 231/2007.	Chiarimento	Si chiarisce che la norma in commento non costituisce applicazione della disciplina in materia di adeguata verifica della clientela ai sensi della normativa antiriciclaggio.
	È stato chiesto di precisare che l'obbligo di fornire la documentazione relativa alle politiche e prassi di remunerazione sia limitata ai gestori di FIA.	Sì	Testo modificato.

Sezione VII (SGR sotto soglia)	<p>È stato chiesto di rivedere l'approccio alla disciplina dei gestori sotto soglia, al fine di ridurre requisiti, oneri e limiti a quelli essenziali previsti dalla direttiva AIFMD.</p> <p>È stato chiesto di ridurre il capitale minimo iniziale a € 50 mila.</p> <p>Per i gestori di piccole dimensioni le cui quote o azioni siano negoziate in borsa, è stato chiesto di riconsiderare l'approccio adottato introducendo un mero regime di registrazione e obblighi di trasparenza che ne consentano il monitoraggio nel tempo, tenuto anche conto dei presidi pubblicistici in termini di informativa e vigilanza che discendono dallo <i>status</i> di soggetto quotato.</p>	In parte	<p>Tenuto conto che la disciplina sul capitale minimo dei gestori non si applica ai gestori sotto soglia, e considerato che il capitale minimo oggi previsto nel nostro ordinamento per la costituzione di una SpA è pari a € 50 mila, il capitale minimo iniziale delle SGR sotto soglia è stato ridotto a € 50 mila.</p> <p>Ciò posto, si conferma l'impostazione adottata nella disciplina in commento, ossia l'applicazione di un regime di autorizzazione per tali soggetti, con previsione di alcune deroghe quanto alla normativa di attuazione dell'art. 6, commi 1, 2 e 2-<i>bis</i> TUF, in coerenza con le scelte compiute dal legislatore in sede di modifica al TUF (cfr. art. 35-<i>undecies</i>). Sull'individuazione di ulteriori spazi di esenzione rispetto alla disciplina ordinaria dei gestori, si veda <i>infra</i>.</p>
	<p>A seguito della pubblicazione della Q&A dell'ESMA in materia di calcolo della leva finanziaria (art. 6, par. 3, del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013), con la quale è stato chiarito che l'indebitamento a livello di veicolo interposto, utilizzato nelle acquisizioni dagli operatori di <i>private equity</i> e <i>venture capital</i>, non sia da considerarsi leva finanziaria a livello del fondo, è stato osservato che la soglia di massa gestita di riferimento per i gestori sotto soglia di <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> debba essere considerata pari a € 500 mln.</p>	Chiarimento	<p>Si fa presente che la Banca d'Italia applicherà ai gestori di fondi di <i>private equity</i> la norma relativa alla soglia di massa gestita per l'individuazione dei gestori sotto soglia tenuto conto della richiamata Q&A dell'ESMA. La soglia, di conseguenza, sarà pari a € 500 mln se, come precisato dall'ESMA, il veicolo tramite il quale il gestore opera a leva non sia stato specificamente costituito allo scopo di incrementare direttamente o indirettamente le esposizioni a livello del fondo; il che avviene, sempre secondo le indicazioni dell'ESMA, quando il fondo non può subire perdite superiori all'ammontare della partecipazione nel veicolo.</p>

			Si richiama, inoltre, l'attenzione sulla precisazione dell'ESMA secondo cui, in ogni caso, tali strutture non devono essere usate come un mezzo per aggirare le previsioni normative sui limiti di leva. Rimane salvo, pertanto, il potere dell'autorità di vigilanza di ravvisare caso per caso la creazione di strutture societarie con finalità elusive della disciplina.
	È stato chiesto di chiarire che il riferimento alla lettera j) del par. 1 della sezione VI significa che i gestori sotto soglia non sono soggetti alla disciplina in tema di politiche e prassi di remunerazione (e non già soltanto l'esonero dall'obbligo di presentare la documentazione prevista nella suddetta lettera j)). È stato altresì suggerito di chiarire che il calcolo del valore totale indicato al terzo cpv. riguarda le attività dei FIA riservati.	Sì	Testo modificato.
Sezione VIII (Modifiche dell'operatività)	È stato osservato che lo schema di disciplina prevede che la SGR sotto soglia, che intenda essere registrata come gestore di EuVECA o EuSEF, debba seguire la procedura prevista dalla Sezione VIII per le "modifiche dell'operatività". Poiché le caratteristiche tipologiche degli EuVECA o EuSEF sono riconducibili a quelle dei FIA chiusi mobiliari, se la SGR sotto soglia è già abilitata alla gestione di tali OICR, è stato evidenziato che la registrazione quale gestore di EuVECA o EuSEF non debba essere subordinata all'esperimento della procedura in questione. È stato chiesto, quindi, di precisare che la previsione in questione opera solo per le SGR sotto soglia non abilitate alla gestione di FIA chiusi mobiliari.	Sì	Testo modificato.

	Il Titolo II, Capitolo I, Sezione VIII prevede che le SGR diano comunicazione alla Banca d'Italia dell'intenzione di istituire nuove tipologie di fondi almeno 30 giorni prima della loro istituzione, provvedendo ad adeguare i presidi interni per l'ampliamento dell'operatività; la Banca d'Italia ha 30 giorni di tempo per avviare un procedimento amministrativo che può terminare con un diniego di estensione operativa entro 60 giorni. Ciò posto, è stato chiesto di prevedere che l'adeguamento procedurale diventi operativo solo decorsi 30 giorni senza che la Banca d'Italia abbia avviato il procedimento amministrativo.	Chiarimento	Il tenore testuale delle disposizioni in commento prevede che l'adeguamento dei presidi diventi operativo decorsi 30 giorni dalla comunicazione dell'intenzione di istituire nuove tipologie di fondi senza che la Banca d'Italia abbia comunicato l'avvio del procedimento d'ufficio di divieto.
TITOLO II (Società di gestione del risparmio) CAPITOLO III (Attività esercitabili dalle SGR)			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
<i>Amministrazione degli OICR</i>	È stato chiesto di chiarire cosa debba intendersi con l'espressione "regolamento dei contratti" e se ciò possa riferirsi ai contratti di sottoscrizione.	Chiarimento	Si chiarisce che l'espressione fa riferimento al regolamento delle sottoscrizioni.
<i>Commercializzazione degli OICR</i>	È stato chiesto di coordinare la nozione di commercializzazione con la definizione di commercializzazione contenuta nell'art. 43, comma 1, del TUF.	Chiarimento	La definizione di commercializzazione trae fondamento giuridico nell'art. 33 TUF, ove si attribuisce alla Banca d'Italia il potere di individuare il contenuto delle attività esercitabili dai gestori. Essa, pertanto, ha una propria autonomia, sul piano giuridico, rispetto a quanto previsto dall'art. 43, comma 1, del TUF, ove la nozione di commercializzazione viene definita con riferimento all'ambito di operatività della disciplina della commercializzazione di FIA riservati. Ciò posto, si fa comunque presente che le due previsioni appaiono tra loro

			coordinate e non sembrano poter determinare potenziali conflitti nella loro applicazione.
TITOLO II (Società di gestione del risparmio) CAPITOLO V (Adeguatezza patrimoniale e contenimento del rischio)			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Sezione III (Requisiti patrimoniali)	È stato chiesto di esercitare la discrezionalità di cui all'art. 9, comma 6, della direttiva AIFMD relativa all'esenzione del gestore dall'obbligo di fornire fino al 50% dell'importo supplementare di fondi propri se esso beneficia di una garanzia bancaria o assicurativa.	No	Si conferma di non esercitare la discrezionalità in commento: per ragioni prudenziali (principalmente derivanti dai principi generali secondo cui il capitale deve essere <i>fully paid</i> e immediatamente disponibile per la copertura delle perdite), si ritiene che gli obblighi di adeguatezza patrimoniale dei gestori debbano essere soddisfatti tramite poste computabili nel patrimonio di vigilanza, similmente a quanto previsto dalla disciplina prudenziale del patrimonio degli altri intermediari vigilati.
	Con riferimento agli artt. 12 e 21 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, è stato chiesto di precisare nella normativa nazionale che la responsabilità professionale del GEFIA sussiste solo in caso di effettiva "perdita o danno" derivante da atti di <i>mala gestio</i> , anziché anche in caso di semplice "rischio" di perdita o danno.	Chiarimento	Si osserva che le disposizioni in commento sono contenute in un provvedimento comunitario di natura regolamentare, in quanto tale direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri. Pertanto, non residuano in capo alle autorità degli Stati membri poteri di modificazione, anche in sede interpretativa, della portata delle norme contenute nel Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Sezione V (Patrimonio di vigilanza)	È stato chiesto di esplicitare che l'obbligo di investimento del patrimonio di vigilanza in strumenti liquidi è da riferirsi ai soli requisiti patrimoniali minimi di copertura e non all'intero patrimonio di vigilanza.	Sì	Testo modificato.
	Con riferimento alle modalità di calcolo del patrimonio e al nuovo Allegato II.5.1, è stato chiesto, poi, di chiarire a quale figura possa essere ricondotto il "responsabile del controllo dei conti" che deve fornire l'attestazione contabile.	Chiarimento	Si chiarisce che per responsabile del controllo dei conti va inteso il revisore legale o la società di revisione legale di cui all'art. 9, comma 2, TUF.
	<p>In merito all'elenco degli strumenti liquidi, si chiede che le differenti tipologie possano essere intese come alternative e di comprendere, tra di esse, le quote di FIA gestiti.</p> <p>È stato chiesto di demandare alla responsabilità delle SGR l'identificazione degli strumenti finanziari in cui investire il requisito patrimoniale minimo. In subordine, è stato chiesto di rivedere il divieto di investimento in OICVM gestiti.</p> <p>Con riferimento poi all'investimento in titoli di debito qualificati, è stato chiesto di consentire alle SGR di poter derogare alle metriche di valutazione del rischio di credito delle agenzie esterne di valutazione del merito di credito (ECAI), in coerenza con i principi di cui al Regolamento (CE) n. 1060/2009, volto proprio ad evitare un affidamento esclusivo o meccanico ai <i>rating</i> emessi da agenzie di <i>rating</i>; inoltre, è stato chiesto di prevedere un'esenzione per i titoli emessi da uno Stato membro dell'UE, e in particolare dall'Italia, oltre che da uno Stato appartenente al Gruppo dei 10.</p> <p>Infine, è stato chiesto di introdurre un periodo transitorio funzionale alle società per convertire le attività detenute in attività ammissibili.</p>	In parte	<p>Si chiarisce che gli elementi ricompresi nell'elenco devono essere intesi quali strumenti in cui è possibile investire "alternativamente".</p> <p>Si conferma la tassatività della lista degli strumenti finanziari in cui può essere investito il patrimonio: per ragioni prudenziali e di <i>level playing field</i> tra i gestori si ritiene preferibile individuare <i>ex ante</i> tali strumenti finanziari; tale scelta, inoltre, presenta il vantaggio di evitare le incertezze che deriverebbero da un controllo <i>ex post</i> da parte dell'Autorità di vigilanza circa l'effettivo grado di liquidità di tali strumenti finanziari.</p> <p>Ciò posto, l'elenco è stato ampliato includendovi alcune tipologie di OICR gestiti dalla società di gestione che presentino caratteristiche di elevata liquidità (es. OICR monetari).</p> <p>Con riferimento ai titoli di debito qualificati e al rinvio alla relativa disciplina di cui al Regolamento n. 575/2013 (CRR), si osserva che i perduranti riferimenti regolamentari ai rating emessi</p>

<p>Sezione V (Patrimonio di vigilanza)</p>			<p>dalle ECAI non esimono i gestori dall'obbligo di assicurare un'accurata valutazione autonoma del rischio di credito; si fa peraltro presente che l'art. 5-<i>quater</i> del Regolamento (CE) n. 1060/2009, come modificato dal Regolamento (UE) n. 462/2013, prevede che la Commissione continua a rivedere se i riferimenti ai rating del credito nel diritto dell'Unione determinino o possano determinare un affidamento esclusivo o meccanico ai rating del credito da parte degli intermediari, con l'obiettivo di eliminare tutti i riferimenti ai rating del credito a fini regolamentari nel diritto dell'Unione entro il 1° gennaio 2020, a condizione che siano state identificate e attuate alternative adeguate alla valutazione del rischio di credito.</p> <p>Per quanto concerne la possibilità di trattamenti più favorevoli nei confronti di talune categorie di titoli di Stato, si fa presente che i titoli di Stato dell'UE, denominati nelle valute dei paesi emittenti, rientrerebbero tra i titoli di debito qualificati (cfr. artt. 336, 114, par. 4, e 495, par. 2, del CRR).</p> <p>Con riguardo alla graduale applicazione di tali disposizioni, lo schema di disciplina è stato modificato per prevedere un periodo transitorio.</p>
<p>TITOLO III (Società di investimento a capitale variabile e a capitale fisso)</p>			
<p>CAPITOLO I (Autorizzazione delle SICAV e delle SICAF)</p>			
<p>ARGOMENTO</p>	<p>OSSERVAZIONE</p>	<p>VALUTAZIONE</p>	<p>COMMENTO</p>

<p>Sezione II (Autorizzazione delle SICAV e delle SICAF)</p>	<p>Il par. 3 prevede che, nella redazione dell'atto costitutivo e dello statuto delle SICAV e delle SICAF, debbano essere seguite, per quanto compatibili, le disposizioni del Titolo V, Capitolo I, relative ai criteri generali e al contenuto minimo del regolamento di gestione dei fondi comuni. Sul punto, è stato osservato che porre l'atto costitutivo e lo statuto di un FIA di natura societaria sul medesimo piano del regolamento di gestione di un fondo comune non coglierebbe, almeno nel caso delle SICAF riservate, le differenze tra le funzioni che questi documenti assolvono negli schemi di investimento esistenti nel mercato, in conseguenza anche della diversa natura giuridica dei documenti in questione: il regolamento di gestione disciplina il funzionamento dei fondi nell'ambito di un rapporto contrattuale di cui sono parte gli investitori e il gestore; il documento corrispondente, per i FIA di natura societaria, non sarebbe lo statuto della società di investimento, bensì il contratto di investimento, di cui sono parte necessaria tutti gli investitori e il gestore.</p> <p>Ciò posto, è stato chiesto di: i) sostituire il riferimento all'atto costitutivo e allo statuto delle società di investimento con un riferimento di portata più ampia, che comprenda l'insieme degli atti negoziali (inclusi l'atto costitutivo e lo statuto) che contengono la regolamentazione dei FIA societari; ii) precisare, in ogni caso, che il richiamo ai criteri generali e al contenuto minimo del regolamento di gestione dei fondi comuni non trovi applicazione per le SICAF riservate, in linea con la soluzione accolta al Capitolo III ("Modifiche statutarie delle SICAV e delle SICAF non riservate") in conformità al disposto dell'art. 35-<i>septies</i> del TUF.</p>	<p>In parte</p>	<p>Si ritiene di non poter accogliere la richiesta di sostituire il riferimento all'atto costitutivo e allo statuto con riferimenti tali da ricomprendere anche i contratti di investimento, tenuto conto che nella disciplina di legge (art. 35-<i>bis</i> TUF) il potere di autorizzazione della Banca d'Italia in sede di costituzione delle SICAV/SICAF è espressamente riferito ai soli atti costitutivi e agli statuti di dette strutture societarie.</p> <p>È stata invece accolta la richiesta di limitare il richiamo ai criteri generali e al contenuto minimo del regolamento di gestione dei fondi comuni alle sole SICAV/SICAF non riservate, secondo quanto previsto dall'art. 35-<i>bis</i>, comma 3, TUF.</p>
---	---	-----------------	---

Sezione II (Autorizzazione delle SICAV e delle SICAF)	È stato osservato che se la domanda di autorizzazione deve essere presentata dai soci promotori, la dichiarazione relativa all' <i>opt-in</i> (par. 7.1) non può essere presentata dalla società. Per la stessa ragione, sono stati sollevati dubbi sulla correttezza del riferimento al " <i>patrimonio della società istante</i> " contenuto nel par. 7.2 (ai sensi del par. 7.3, la costituzione della società e il versamento del capitale deve aver luogo nei 30 giorni successivi al rilascio dell'autorizzazione) (AIFI).	Sì	Il testo è stato modificato.
	È stato chiesto di eliminare la nota 3 del par. 3 ("Criteri generali per la redazione dell'atto costitutivo e dello statuto") per allineare la normativa con la disciplina delle SICAV e delle SICAF definita dagli articoli 35- <i>quater</i> e 35- <i>quinquies</i> del TUF.	No	La possibilità di emettere, da parte di SICAV e SICAF non riservate, strumenti partecipativi o azioni fornite di diritti diversi anche con riferimento all'incidenza delle perdite, comporterebbe, di fatto, la creazione di diverse categorie di investitori esposte a differenti profili di rischio, mentre la natura tipica del servizio di gestione collettiva rivolto al pubblico <i>retail</i> , è basata sulla gestione di un patrimonio in monte sulla base di strategie e profilo di rischio omogenei per tutte le categorie di investitori.
Sezione III (SICAV e SICAF sotto soglia)	È stato chiesto di chiarire che il riferimento alla lettera i) del par. 7.1 della sezione II implica che le SICAV/SICAF sotto soglia non sono soggette alla disciplina in tema di politiche e prassi di remunerazione (e non già, invece, l'esonero dall'obbligo di presentare la documentazione prevista nella suddetta lettera i)).	Sì	Testo modificato.
	In caso di superamento non occasionale delle soglie, è stato osservato che lo schema normativo richiede la trasmissione di un nuovo programma di attività e di una nuova relazione sulla struttura organizzativa, oltre a una serie di adempimenti ulteriori, laddove per le SGR sotto soglia viene previ-	No	La disciplina del superamento non occasionale delle soglie da parte delle SGR sotto-soglia non è diversa da quella prevista per le SICAV e per le SICAF sotto-soglia. Essa, infatti, prevede che il gestore ne dia comunica-

	sto l'invio delle "altre informazioni di cui al par. 1 della Sezione VI non inviate precedentemente alla Banca d'Italia". È stato chiesto, quindi, di allineare gli adempimenti a carico delle SICAF sotto soglia a quelli previsti per le SGR sotto soglia.		zione alla Banca d'Italia secondo la procedura prevista per le modifiche dell'operatività di cui al Titolo II, Capitolo I, Sezione VIII; quest'ultima disciplina prevede, al par. 1, primo cpv., che le SGR trasmettono un nuovo programma di attività e una nuova relazione sulla struttura organizzativa.
Sezione IV (Autorizzazione delle SICAV e delle SICAF eterogestite)	È stato osservato che il richiamo indiretto ai criteri generali e al contenuto minimo del regolamento di gestione dei fondi comuni non debba trovare applicazione per le SICAF riservate, comprese quelle eterogestite, in linea con la soluzione accolta al Capitolo III ("Modifiche statutarie delle SICAV e delle SICAF non riservate") in conformità al disposto dell'art. 35-septies del TUF.	Sì	Testo modificato.
TITOLO III (Società di investimento a capitale variabile e a capitale fisso)			
CAPITOLO II (Attività esercitabili e requisiti prudenziali delle SICAF)			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Attività esercitabili	Con riferimento alle SICAF, è stato osservato che le deviazioni normative rispetto al modello delle SICAV (essenzialmente, il carattere "fisso" del capitale, quale garanzia tipica dei creditori dell'impresa) troverebbero giustificazione solo nel caso in cui la SICAF avesse a oggetto esclusivo attività immobiliare o di <i>private equity</i> , e ciò, sul presupposto che in questo caso si tratta non di mera attività gestoria ma imprenditoriale, con le tradizionali esigenze di tutela del credito commerciale e con la possibilità di disciplinare gli apporti non come mera attività d'"investimento", ma di "finanziamento" di un'attività imprenditoriale. Ciò posto, è stato chiesto di:	No	Si ritiene di non poter accogliere il suggerimento, in quanto, per essere considerate OICR, anche le SICAF immobiliari o di <i>private equity</i> non possono svolgere attività di tipo imprenditoriale; giova infatti rammentare come, alla luce delle norme di cui al Titolo I, Capitolo II ("Riserva di attività"), il patrimonio dell'OICR non può essere utilizzato per perseguire strategie di questa natura, siano esse commerciali o industriali ovvero una combinazione delle stesse (sulla distinzione tra FIA immobiliari e mere società immobiliari,

	<p>i) prevedere che il modello della SICAF sia esclusivamente riservato a quei veicoli societari a capitale fisso che statutariamente prevedono come oggetto sociale esclusivo lo svolgimento di attività immobiliare o di <i>private equity</i>;</p> <p>ii) in subordine, prevedere che lo statuto delle SICAF che non svolgano in via esclusiva attività immobiliare o di <i>private equity</i> - ferma restando la possibilità di creare più comparti di investimento - non possa prevedere: a) la creazione di categorie di azioni fornite di diritti diversi anche con riguardo all'incidenza delle perdite; b) la possibilità di emettere strumenti finanziari partecipativi.</p>		cfr. <i>supra</i>).
--	---	--	----------------------

TITOLO IV (Disposizioni comuni alle SGR, alle SICAV e alle SICAF)

CAPITOLO I (Partecipanti in SGR, SICAV e SICAF)

ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Sezione I (Disposizioni di carattere generale)	È stata osservata la mancanza di un richiamo all'ipotesi di <i>riduzione</i> della partecipazione al di sotto di una delle soglie qualificate, a differenza di quanto statuito invece nel comma 1 dell'art. 15 TUF.	Chiarimento	La fattispecie è prevista nella Sezione IV.
	È stato chiesto di limitare il concetto normativamente rilevante di "partecipazione" alle sole azioni munite del diritto di voto. Inoltre, sull'assunto che non ogni materia in deliberazione può dirsi assumere rilievo in ordine alla gestione dell'impresa o alla assunzione di decisioni per essa fondamentali, è stato chiesto di calibrare la nozione di partecipazione sul concetto di «materie rilevanti per la gestione» individuato dalla stessa Banca d'Italia.	No	L'art. 15 del TUF, nel definire i presupposti della preventiva comunicazione alla Banca d'Italia, fa riferimento non già soltanto a partecipazioni che attribuiscono diritti di voto, ma anche a partecipazioni che attribuiscono "quote di capitale". Pertanto, si ritiene che una declinazione normativa della nozione di "partecipazione" che tenga conto solo delle azioni munite di diritto di voto sia in contrasto con la normativa pri-

			<p>maria.</p> <p>Inoltre, si ritiene che non sarebbe parimenti in linea con la normativa primaria una calibrazione della nozione rilevante di partecipazione che tenga conto della possibilità di incidere solo su un elenco predeterminato di materie di rilevanza gestoria.</p>
	<p>Con riferimento alla definizione di “acquisto di concerto”, è stato chiesto di modificare il testo per attribuire rilievo non a un qualsivoglia accordo tra potenziali acquirenti ma a quello che abbia come oggetto, scopo principale o effetto il coordinamento nell’esercizio dei diritti di voto rivenienti dalle partecipazioni acquisite.</p>	Chiarimento	<p>Si ritiene che la definizione presente nel testo sia allineata a quanto evidenziato nel commento.</p>
<p>Sezione III (Comunicazione di acquisto di una partecipazione qualificata, documentazione e procedimento)</p>	<p>È stato chiesto di chiarire che la conferma, prevista nel par. 2.1 (“Onorabilità del potenziale acquirente”), da parte dell’Autorità di vigilanza competente della circostanza che i soggetti di cui ai punti 1) e 2) siano sottoposti a requisiti analoghi a quelli previsti a tenore delle disposizioni in oggetto non si applica nel caso in cui l’autorità sia la Banca d’Italia.</p>	Sì	<p>Testo modificato.</p>
	<p>Il par. 2.5 (“Professionalità, onorabilità e indipendenza degli esponenti aziendali delle SGR, SICAV e SICAF”) prevede che, se il potenziale acquirente, a seguito dell’acquisizione, può nominare gli organi di amministrazione, direzione e controllo della SGR, SICAV o SICAF ed è in grado di indicare i nominativi dei candidati, all’istanza di autorizzazione debbano essere allegati le informazioni di cui agli Allegati IV.2.2 e IV.2.3. Ciò posto, è stato osservato che il primo cpv. di detto paragrafo, ai sensi del quale la Banca d’Italia verifica il possesso dei requisiti dettati in attuazione dell’art. 13 del TUF nonché l’insussistenza delle cause di incom-</p>	Chiarimento	<p>I controlli sui requisiti ex art. 13 TUF e sull’assenza delle cause di incompatibilità e decadenza di cui al primo cpv. fanno riferimento all’ipotesi in cui il potenziale acquirente, a seguito dell’acquisizione, può nominare gli esponenti ed è in grado di indicarne i nominativi al momento dell’acquisto della partecipazione.</p>

	<p>patibilità e decadenza di cui all'art. 36 del D.L. n. 201/2011 per coloro che a seguito dell'acquisizione svolgeranno funzioni di amministrazione, direzione e controllo, dovrebbe essere coordinato con l'ultimo cpv. sopra indicato.</p>		
	<p>Il par. 2.6 ("Solidità finanziaria del potenziale acquirente") prevede che la solidità finanziaria del progetto di acquisizione sia valutata secondo un criterio di proporzionalità, tenendo in considerazione una serie di elementi ivi indicati. Al riguardo, è stato osservato che diverse delle informazioni da fornire indicate dall'Allegato IV.1.5 appaiono onerose e di rilievo minore ai fini delle valutazioni della Banca d'Italia, ove l'acquisizione sia di modesta entità o l'acquirente possa esercitare un'influenza limitata sull'intermediario. Viene chiesta, pertanto, una declinazione secondo proporzionalità del contenuto dell'informativa.</p>	<p>No</p>	<p>Si rappresenta come le disposizioni in commento riferiscano l'applicazione del criterio di proporzionalità alla fase valutativa dell'Autorità di vigilanza, non già agli obblighi comunicativi del proponente il progetto di acquisizione.</p>
<p>Sezione IV (Ulteriori comunicazioni)</p>	<p>Con riferimento al par. 2 ("Accordi di voto") in relazione all'obbligo di comunicazione degli accordi di voto, è stato evidenziato che nelle SICAF riservate il contratto che, unitamente allo statuto, disciplina lo schema di investimento può contenere pattuizioni che riguardano l'esercizio del voto. Tali contratti sarebbero comunque comunicati alla Banca d'Italia unitamente all'istanza di autorizzazione della SICAF quali fonti, unitamente allo statuto della SICAF, della disciplina dello schema di investimento. Successive variazioni delle parti di detti accordi possono riguardare sia i promotori sia, molto più frequentemente, gli investitori (per effetto di nuove sottoscrizioni o di trasferimento di azioni). Nel caso di FIA riservati di natura contrattuale le variazioni degli investitori, parti del rapporto contrattuale fondato sul regolamento di gestione, non sono comunicate alla Banca d'Italia. Si chiede di allineare, in quest'ultimo aspetto, la disciplina delle SICAF riservate a quella dei FIA ri-</p>	<p>No</p>	<p>Le SICAF, ai sensi della disciplina del TUF, sono considerate come gestori e, come tali, sono soggette alle regole applicabili ai medesimi, anche con riferimento alla disciplina dei partecipanti al capitale.</p> <p>Ne deriva che gli accordi di voto che regolano o da cui possa derivare l'esercizio concertato del voto nell'assemblea dei soci devono essere comunicati all'autorità di vigilanza.</p>

	servati di natura contrattuale, onde non appesantire gli oneri informativi delle SICAF rispetto a quelli delle SGR, con particolare riguardo alle SICAF riservate sotto soglia.		
TITOLO IV (Disposizioni comuni alle SGR, alle SICAV e alle SICAF)			
Capitolo III (Vigilanza informativa)			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Sezione II (Comunicazioni alla Banca d'Italia)	Lo schema normativo prevede, al par. 2.2, che le SICAF inviino copia dei verbali delle assemblee dei soci entro 30 giorni dall'adozione. È stato osservato al riguardo che se la disposizione intende far riferimento a qualsiasi delibera di competenza dell'assemblea dei soci, si verrebbe a creare un disallineamento tra il regime informativo relativo alle delibere assembleari delle SGR, limitato a talune specifiche delibere rilevanti ai fini della vigilanza informativa (modifiche statutarie, ecc.), e quello applicabile alle SICAF, esteso a tutte le delibere assembleari (incluse quelle che, nel caso delle SGR, sono considerate non rilevanti ai fini della vigilanza informativa).	Sì	Testo modificato.
	Il par. 15 richiede, con riferimento alle SICAF riservate, che il testo degli statuti aggiornati sia comunicato alla Banca d'Italia entro 10 giorni dagli adempimenti previsti dall'art. 2436 c.c.. È stato osservato che, assumendo che il minor termine, rispetto a quello di 30 giorni per l'invio di copia delle delibere assembleari di cui al par. 2.2, non intenda introdurre, per le modifiche statutarie relative alle sole SICAF riservate, un regime informativo più rigoroso di quello ordinario, si dovrebbe concludere che gli obblighi informativi previsti dal par. 2.2 non si applichino alle SICAF riservate.	Chiarimento	Sì chiarisce che il par. 2.2 non si applica alle modifiche statutarie di SICAV/SICAF riservate, per le quali si applica il secondo cpv. del par. 15.

Sezione II (Comunicazioni alla Banca d'Italia)	<p>È stato osservato che non è stata coordinata la tempistica relativa alla pubblicazione della documentazione contabile con quanto previsto dall'art. 3 dello schema di Regolamento MEF attuativo dell'art. 39 TUF. Inoltre, nello stesso paragrafo compare il riferimento al rendiconto della gestione piuttosto che alla relazione annuale richiamata dalla bozza di Regolamento MEF.</p>	Sì	<p>Il Testo è stato allineato a quanto previsto dal Regolamento MEF.</p>
	<p>È stato chiesto di: i) richiamare i termini previsti dallo schema di Regolamento MEF per l'invio dei documenti contabili, e prevedere un periodo di tempo aggiuntivo, ad esempio un mese, per l'invio dei medesimi; ii) eliminare per i FIA l'obbligo della relazione semestrale, in quanto non previsto dalla direttiva AIFMD; iii) sostituire la nozione di "rendiconto di gestione" con "relazione annuale" ovvero con "relazione di gestione", a seconda del contesto (potendo la relazione in commento essere redatta anche con periodicità infrannuale).</p> <p>Con riferimento all'obbligo di redazione della relazione di gestione infrannuale (o del bilancio) in caso di distribuzione dei proventi, si chiede di circoscrivere l'obbligo solo laddove i proventi siano determinabili in funzione del risultato di gestione dell'OICR stesso; si chiede pertanto di escludere dalla redazione della relazione di gestione quei prodotti che prevedono uno stacco cedola infrannuale predeterminata, e quindi indipendente dal risultato di gestione.</p>	In parte	<p>Con riguardo all'allineamento al decreto del MEF dei termini di invio dei documenti contabili, si veda commento precedente.</p> <p>Con riferimento alla redazione delle relazioni semestrali, l'obbligo è stato mantenuto coerentemente con quanto previsto dal decreto del MEF. La dizione "rendiconto di gestione" è stata inoltre sostituita con "relazione annuale", come previsto da decreto del MEF.</p> <p>Per quanto concerne l'esclusione dalla relazione infrannuale per i fondi che prevedono uno stacco cedola indipendente dal risultato della gestione, si ritiene di non accogliere il suggerimento in quanto la disciplina del MEF non prevede la possibilità per la Banca d'Italia di calibrare la portata applicativa di tale obbligo.</p>

<p>Sezione II (Comunicazioni alla Banca d'Italia)</p>	<p>È stato chiesto di modificare il testo per chiarire i comportamenti attesi dai depositari in caso di riscontrata violazione dei limiti previsti nel regolamento dei fondi comuni o nello statuto delle SICAV, nonché di errata valorizzazione della quota.</p>	<p>Chiarimento</p>	<p>Si chiarisce che non sussiste l'obbligo di segnalazione alla Banca d'Italia delle violazioni dei limiti diversi da quelli previsti dalla normativa prudenziale; rimane comunque fermo quanto previsto dall'art. 95, lett. b) del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 quanto all'obbligo per il depositario di predisporre una procedura di attivazione di livelli successivi di intervento qualora vi sia stata una violazione dei limiti del regolamento del fondo.</p> <p>Per quanto concerne gli errori di calcolo nella valorizzazione delle quote di cui i depositari vengano a conoscenza nell'esercizio delle funzioni di sorveglianza, si applica l'art. 94, par. 3, del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, ove si prevede un obbligo informativo nei confronti del gestore e/o dell'OICR.</p>
--	---	--------------------	---

<p>Sezione III (Segnalazioni di vigilanza)</p>	<p>È stato chiesto di semplificare gli adempimenti segnaletici, valutando la sostituzione delle vigenti segnalazioni periodiche di vigilanza relative ai FIA con i tracciati segnaletici previsti dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.</p> <p>In occasione dell'adeguamento degli schemi segnaletici alla disciplina del patrimonio di vigilanza di cui al nuovo Allegato II.5.1, è stata rappresentata l'esigenza di posticipare i termini attualmente previsti per l'invio delle relative segnalazioni trimestrali per i mesi di dicembre e di giugno).</p> <p>È stato chiesto di valutare la semplificazione degli obblighi di segnalazione da parte dei gestori di <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> e delle SICAF, evitando la duplicazione di comunicazioni già previste dalla normativa vigente.</p>	<p>Chiarimento</p>	<p>Con riguardo al contenuto e ai termini degli adempimenti segnaletici, si rappresenta che delle evidenziate esigenze di semplificazione nonché dei richiesti chiarimenti si terrà conto in sede di aggiornamento della normativa segnaletica di cui al "Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza per gli OICR" cui la Sezione in commento fa rinvio.</p>
---	--	--------------------	---

TITOLO IV (Disposizioni comuni alle SGR, alle SICAV e alle SICAF)

Capitolo V (Prospetti contabili degli OICR)

ARGOMENTO

OSSERVAZIONE

VALUTAZIONE
(Sì/No/In parte/Chiarimento)

COMMENTO

Schemi-tipo e modalità di redazione dei prospetti	<p>È stato chiesto di precisare che il bilancio delle SICAF contiene anche un prospetto delle variazioni del patrimonio netto. Al riguardo viene osservato che non sono state previste specifiche istruzioni per la compilazione del prospetto.</p>	In parte	<p>Il testo è stato modificato per precisare che il bilancio contiene anche il prospetto delle variazioni del patrimonio netto. Con riguardo alle istruzioni, si ritiene che la compilazione del prospetto sia sufficientemente chiara.</p>
	<p>Nelle istruzioni di redazione dei prospetti non si rinviene alcun riferimento alla possibilità di redazione di una relazione finanziaria secondo quanto stabilito dall'art. 3, comma 3, del decreto del MEF. È stato chiesto, al riguardo, se e in quali circostanze un FIA italiano sia tenuto alla redazione di una relazione della specie.</p>	Chiarimento	<p>Secondo quanto previsto dal Regolamento del MEF ex art. 39 TUF, la relazione finanziaria è pubblicata ai sensi dell'art. 154-ter TUF, che demanda poteri attuativi dell'articolo alla Consob.</p>

<p>Schemi-tipo e modalità di redazione dei prospetti</p>	<p>In relazione agli schemi contabili, è stato chiesto:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) di eliminare le voci della sezione reddituale concernenti l'"Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio" e il "risparmio d'imposta", considerato che a decorrere dal 1 luglio 2011 gli OICR italiani non sono più assoggettati ad imposta sostitutiva sul risultato maturato della gestione a seguito delle modifiche apportate dal d.l. n. 225/2010, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 febbraio 2011; 2) modificare l'informativa sui FIA <i>target</i> nel caso di FIA riservati con strategia di fondi di fondi, per escludere l'applicazione del <i>look through</i>; 3) specificare meglio l'obbligo di fornire informazioni sulle operazioni di compensazione effettuate ai sensi dell'art. 2, comma 71, del decreto legge 29 dicembre 2010, n. 225, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10, e successive modifiche e integrazioni; 4) allineare i criteri e la rappresentazione analitica dei costi sostenuti nel periodo nella tabella riassuntiva sugli oneri di gestione con quelle comunicate agli investitori con l'aggiornamento annuale della Parte II del prospetto (cfr. Regolamento n. 583/2010/UE e le Linee Guida CESR/10/674 <i>CESR's guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document</i>); 5) limitare l'informativa sulle remunerazioni ai soli FIA; 6) allineare l'informativa sulla leva di cui alla nota integrativa, parte D, al testo dell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/2013; 7) prevedere la possibilità di aggiungere le ulteriori informazioni da fornire agli investitori nella relazione annuale ove previste dal prospetto. 	<p>In parte</p>	<p>Il testo è stato modificato per accogliere i suggerimenti di cui ai nn. 3), 4), 5) e 6).</p> <p>Per quanto attiene al n 1), il riferimento è stato mantenuto tenuto conto che le poste fiscali della specie sono ancora presenti tra le attività degli OICR.</p> <p>Per quanto riguarda il n. 2), si ritiene utile mantenere l'attuale previsione concernente l'applicazione del <i>look through</i> per i fondi di fondi al fine di assicurare un'adeguata informativa sugli investimenti sottostanti.</p> <p>In relazione al punto 7), si fa presente che la disciplina chiarisce che il contenuto della relazione annuale è minimale e che, pertanto, è facoltà dei gestori aggiungere ulteriori informazioni rilevanti.</p>
---	--	-----------------	--

	<p>Con riferimento all'obbligo di redazione del prospetto del valore dell'azione e del patrimonio della SICAF, è stato osservato che, in linea con quanto previsto per i fondi chiusi nell'Allegato IV.6.2, nell'Allegato IV.6.3-bis è stato chiarito che <i>"ai fini del calcolo del valore delle azioni, in occasione di aumenti di capitale, rimborsi o distribuzioni straordinarie di dividendi, potrà essere utilizzato lo schema di stato patrimoniale del bilancio"</i>. È stato chiesto, pertanto, di eliminare per le SICAF la previsione della redazione del prospetto del valore dell'azione e del valore complessivo della società.</p>	<p>Chiarimento</p>	<p>Si fa presente che il regolamento del MEF prevede la redazione del prospetto del valore dell'azione e del valore complessivo della società. Tuttavia, la disciplina consente alle SICAF di ottemperare a tale obbligo utilizzando lo schema di stato patrimoniale di bilancio.</p>
--	---	--------------------	---

TITOLO V (Organismi di investimento collettivo del risparmio)
Capitolo I (Criteri generali e contenuto minimo del regolamento di gestione dei fondi comuni)

ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Sezione II (Contenuto minimo del regolamento di gestione)	È stato chiesto di rivedere la disciplina delle spese imputabili al fondo di cui al Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 3.3.1 ("Spese a carico del fondo"), includendo espressamente, tra queste, i costi della ricerca finanziaria impiegata a supporto del processo di investimento o consentendo, in via subordinata, che la lista stessa non abbia natura esaustiva, bensì esemplificativa.	No	Si conferma preliminarmente la tassatività della lista dei costi. Ciò posto, si è dell'avviso di non modificare la normativa per includere nelle spese imputabili ai fondi i costi della ricerca finanziaria, tenuto conto: i) della stretta strumentalità della ricerca rispetto al processo di investimento del gestore; ii) dalla necessità di rivedere la disciplina in materia di ammissibilità della ricerca quale beneficio non monetario fornito da terzi in occasione del recepimento della direttiva MIFID 2.
	È stato chiesto di estendere la possibilità di imputare ai FIA immobiliari anche il compenso spettante ai soggetti delegati alla valutazione dei beni, diversi dagli esperti indipendenti.	No	Si ritiene di non modificare la disciplina in commento, tenuto conto che il ricorso ad esperti indipendenti è fattispecie diversa da quella di delega della funzione di valutazione; nel primo caso, infatti, l'esperto effettua una stima dei beni (richiesta da una specifica previsione regolamentare e aggiuntiva rispetto alla valutazione delle attività del fondo da parte del gestore o di un suo delegato) senza che su questi si venga ad incardinare l'intero processo di valutazione degli asset in base alle norme sull'esternalizzazione.

	<p>È stato chiesto di rivedere le modifiche apportate alla disciplina in materia di utilizzo di indici del mercato azionario secchi ai fini della determinazione della provvigione di incentivo, sulla base della considerazione che: i) la materia dovrebbe essere disciplinata a livello comunitario; ii) la modifica causerebbe una disparità di trattamento rispetto ai gestori europei; iii) le classi di quote con commissioni di incentivo devono avere un maggior grado di libertà, potendo comunque il cliente scegliere tra diverse classi di quote. In subordine, è stato chiesto di: a) valutare quantomeno la possibilità per il gestore di confrontare la performance dell'indice <i>total return</i> con il valore quota del fondo rettificato di alcuni costi sostenuti dal fondo stesso (quali, ad esempio, i costi di negoziazione, gli oneri di banca depositaria e le provvigioni di incentivo medesime); b) assicurare un adeguato periodo di transizione.</p>	<p>In parte</p>	<p>In via generale, si osserva che la disciplina delle provvigioni di incentivo è diretta ad assicurare che il gestore possa richiedere una commissione legata alla performance solo in relazione al "valore aggiunto" effettivamente creato attraverso l'attività di gestione.</p> <p>Coerentemente con ciò, si fa presente che il confronto tra il rendimento del fondo e quello dell'indice di riferimento (<i>benchmark</i>) va effettuato al netto di tutti i costi di gestione. La disciplina è stata, tuttavia, precisata per evitare, come prospettato, che nel calcolo delle provvigioni si creino "effetti iterativi".</p> <p>Inoltre, è stata previsto un adeguato periodo transitorio.</p> <p>Con riguardo infine ai temi legati al <i>level playing field</i> con i gestori di altri paesi europei, la Banca d'Italia si riserva di portare la questione all'attenzione delle competenti autorità comunitarie.</p>
--	---	-----------------	---

	<p>Con riferimento alle modifiche introdotte per agevolare la negoziazione sul mercato secondario dei fondi di tipo aperto, per quanto riguarda le condizioni per la deroga delle previsioni in tema di regolamento delle sottoscrizioni per le quote del fondo negoziate in un mercato regolamentato, è stato evidenziato che il requisito di cui alla lettera (ii) della nota 15 del par. 4.2.1 - ossia che l'emissione di nuove quote sia regolata entro tre giorni dal giorno di emissione - dovrebbe essere integrato per specificare che sono fatte in ogni caso salve eventuali ipotesi di inadempimento tecnico (<i>fail</i>) gestite secondo le procedure ordinarie previste dalla regolamentazione del mercato.</p>	<p>Sì</p>	<p>Testo modificato.</p>
--	---	-----------	--------------------------

TITOLO V (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio)

CAPITOLO III (Attività d'Investimento: Divieti e Norme Prudenziali di Contenimento e Frazionamento del Rischio)

ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Sezione I (Disposizioni di carattere generale)	<p>È stato chiesto di eliminare la previsione regolamentare di cui al par. 5 ("Sistema di gestione dei rischi degli OICR") circa le modalità di valutazione dei potenziali rischi di concentrazione dei FIA immobiliari. È stato altresì evidenziato che tali previsioni troverebbero applicazione anche ai FIA riservati atteso che tali prescrizioni rientrano nel quadro generale del sistema di gestione dei rischi.</p>	<p>In parte</p>	<p>È stata mantenuta l'impostazione del testo in consultazione, tenuto conto della rilevanza del rischio di concentrazione per i FIA immobiliari (anche riservati) e, pertanto, dell'esigenza di assicurare un solido e robusto sistema di gestione dei rischi per tali organismi.</p> <p>Tuttavia, tenuto conto delle diverse caratteristiche che possono avere i</p>

Sezione I (Disposizioni di carattere generale)			fondi immobiliari, la disciplina è stata resa più flessibile, non dando indicazioni tassative (ma esemplificative) sulle modalità di gestione del rischio di concentrazione.
	Il par. 1 prevede che alle SICAF trovi applicazione la Sezione V ("FIA chiusi non riservati a investitori professionali"): è stato osservato che il rimando alla Sezione V debba riguardare le sole SICAF non riservate, dovendosi rinviare, per le SICAF riservate, alla Sezione VI.	Si	Testo modificato.
	È stata rappresentata l'esigenza di richiamare quanto previsto nella Comunicazione della Banca d'Italia "Sull'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito e sull'utilizzo dei rating nel servizio di gestione collettiva del risparmio", del 22 luglio 2013.	Si	Testo modificato.
	È stato chiesto di chiarire che le disposizioni specifiche in materia di <i>risk management</i> dei fondi di credito non trovano applicazione ai <i>debt funds</i> che investono, ad esempio, nei cc.dd. "minibond" e/o in titoli obbligazionari similari. È stato chiesto di specificare che l'ambito di applicazione delle previsioni in tema di gestione del credito è limitato ai soli OICR che investono in crediti e non a titoli rappresentativi di crediti.	Chiarimento	Si chiarisce che le disposizioni in commento si applicano, in generale, ai fondi che originano o investono in crediti. Rimane fermo che la Banca d'Italia può richiedere l'applicazione di tale disciplina ai fondi che, pur non essendo fondi di credito, svolgono attività di investimento sostanzialmente assimilabile (ad es., fondi che sono gli unici sottoscrittori di bond emessi da una società, e la cui politica di investimento prevedono il mantenimento in portafoglio di tali bond fino alla loro scadenza).

Sezione II (OICVM)	<p>È stato chiesto di rivedere la definizione di strumento finanziario quotato (cfr. Titolo I, Capitolo 1, punto 45) e, in particolare di: i) estendere la deroga prevista per i titoli di Stato appartenenti ai G-10 anche ad altri titoli governativi (per es. Croazia) o societari laddove questi siano liquidi ma carenti del requisito formale di quotazione su un mercato regolamentato o su un MTF; ii) far cadere la verifica <i>a posteriori</i> dei prezzi rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione.</p>	No	<p>La disposizione in parola introduce una deroga applicabile solo ai titoli emessi dai paesi più rilevanti (G-10), di cui può presumersi la sussistenza di un livello liquidità adeguato.</p> <p>Per quanto riguarda il secondo aspetto, si rileva che quando la liquidità di uno strumento finanziario è rilevata in sistemi multilaterali di negoziazione, l'effettivo grado di liquidità dello strumento deve poter essere riscontrato anche a posteriori.</p>
	<p>È stato chiesto di sostituire, nella lett. h) del par. 1, la dizione "parti di FIA aperti non riservati" con quella di "parti di OICR aperti, diversi dagli OICVM", al fine di superare il dubbio interpretativo circa la possibilità di poter continuare ad investire in OICR insediati in Paesi non UE che rispettino le condizioni di eleggibilità previste dalla direttiva UCITS (es. alcuni ETF di diritto USA). Stesse considerazioni sono state fatte con riguardo al par. 4 ("Investimento i parti di OICR aperti), 5 ("Limiti all'assunzione di posizioni corte in strumenti finanziari") e 6 ("Altre regole prudenziali").</p>	Chiarimento	<p>Il sistema delineato dal TUF prevede che all'interno della categoria generale degli OICR sia possibile distinguere soltanto le due sottocategorie dei FIA e OICVM (poi variamente declinate a seconda della natura chiusa o aperta e della categoria di investitori che possono sottoscrivere). Pertanto, si ritiene che la modifica proposta non contribuisca a rendere più chiaro il testo, nella misura in cui "parti di OICR aperti diversi dagli OICVM" non possono che essere FIA aperti non riservati. D'altra parte, l'assenza di specificazione nel testo circa le caratteristiche dei FIA – ossia se debba trattarsi di FIA UE o non UE – implica la possibilità di investire in qualsiasi categoria di FIA, anche non UE, purché rispettino le caratteristiche previste nella lett. h) in commento.</p>
	<p>È stato chiesto di richiamare nella nota 15 del par. 1 i paragrafi dell'<i>advice</i> del CESR alla Commissione (CESR/06-005), ove si precisa cosa costituisca</p>	Chiarimento	<p>Si evidenzia che la normativa è già coerente con l'<i>advice</i> in commento.</p>

Sezione II (OICVM)	“ <i>aggiramento delle previsioni</i> ” concernenti i limiti prudenziali.		
	È stato chiesto di eliminare dal par. 2 (“Divieti di carattere generale”) e, in generale, di eliminare dalla disciplina prudenziale degli OICR le previsioni in materia di conflitti di interesse.	In parte	<p>Si ritiene di mantenere (e aggiornare) la disciplina in commento, tenuto conto del fatto che l’art. 6, comma 1, TUF attribuisce alla Banca d’Italia il potere di disciplinare “<i>i divieti relativi all’attività di investimento, avuto riguardo anche ai rapporti di gruppo</i>”.</p> <p>Tuttavia, la normativa è stata aggiornata, al fine di graduarla in relazione alle diverse tipologie di OICR (aperti, immobiliari, riservati, ecc.) e per tenere conto dell’esigenza di coordinare le disposizioni con la disciplina in materia di conflitti di interesse contenuta nel Regolamento congiunto Banca d’Italia – Consob nonché della circostanza che le analoghe previsioni contenute nel previgente D.M. 228/99 del MEF non sono state riproposte nel nuovo D.M MEF ex art. 39 TUF.</p>
	Con riferimento al par. 3 (“Limiti alla concentrazione dei rischi”) si chiede di esercitare la facoltà prevista per gli Stati membri dall’art. 52, par. 4, della direttiva UCITS per consentire anche agli OICVM di diritto italiano di poter elevare il limite del 5% di concentrazione sul singolo emittente sino a un massimo del 25%, laddove le obbligazioni siano emesse da enti creditizi che abbiano la sede legale in uno Stato membro e siano soggetti a speciale vigilanza pubblica ai fini della tutela dei detentori delle obbligazioni.	Sì	Testo modificato.

Sezione II (OICVM)	<p>Con riferimento ai fondi indice, è stato chiesto di chiarire quale sia la soglia di minima di diversificazione applicabile per una componente all'interno di un indice composto da attività non <i>eligible</i> (ad. esempio merci) ossia se è possibile, non solo per gli strumenti finanziari, superare il limite del 20% (e arrivare al 35%).</p>	No	<p>Non si ritiene di accogliere l'osservazione in considerazione del fatto che la direttiva 2009/65/CE, art. 53(2), considera la deroga giustificata con particolare riferimento ai mercati regolamentati nei quali prevalgono "<i>transferable securities</i>" e "<i>money market instruments</i>".</p>
	<p>Con riferimento al rischio di controparte su derivati OTC, è stato chiesto di: i) modificare la normativa per evitare che l'assenza di una previsione legislativa in tema di segregazioni comporti che i margini costituiti sotto forma di strumenti finanziari concorrono alla determinazione del limite del rischio di controparte per strumenti finanziari derivati OTC; ii) escludere dal calcolo del rischio di controparte, quale controparte "non rischiosa", i margini costituiti da <i>cash</i> depositati presso enti creditizi che rispettano le condizioni previste dall'art. 50, comma 1, lett. f) della direttiva UCITS, in coerenza con quanto previsto dalle Linee Guida ESMA/2012- 832, o in subordine presso la banca depositaria, o una sua subdepositaria.</p>	No	<p>Si ritiene che la segregazione patrimoniale ottenuta per via negoziale non dia tutele sufficientemente robuste per considerare eliminato il rischio di controparte. Si osserva inoltre come non sia prudenziale considerare inesistente il rischio di controparte assunto nei confronti di banche.</p>
	<p>È stato chiesto di effettuare una riflessione sulla necessità di mantenere la previsione che richiede, nel caso di strumenti finanziari derivati aventi a oggetto indici finanziari, il <i>look-through</i> delle posizioni sui titoli presenti in modo significativo nell'indice.</p>	No	<p>Si ritiene che l'obbligo del <i>look through</i> sia un utile presidio per evitare l'elusione dei limiti di concentrazione.</p>

<p>Sezione II (OICVM)</p>	<p>Con riferimento ai limiti all'assunzione di posizioni corte in strumenti finanziari derivati, è stato osservato che nei contratti IRS, per i quali il sottostante non è un'attività finanziaria ma un tasso d'interesse, risulta improprio distinguere tra posizioni "corte" e "lunghe", mentre è di utilizzo comune la terminologia "<i>receive fixed</i>" / "<i>pay fixed</i>". In particolare, si chiede di precisare che queste operazioni non rientrano nella fattispecie delle posizioni corte e gli impegni di pagamento possano essere calcolati in base ai criteri definiti dal <i>risk management</i> della SGR e approvati dagli organi esecutivi delle società di gestione.</p>	<p>Chiarimento</p>	<p>Si ritiene che anche tali tipologie di operazioni (IRS, FX swap, ecc.) debbano essere assoggettate ai limiti previsti in generale per le posizioni corte in derivati, non presentando elementi tali da renderle meno rischiose rispetto alle posizioni corte in derivati con sottostanti diversi.</p> <p>L'identificazione delle posizioni corte in caso di <i>interest rate swap</i> (IRS) e strumenti analoghi deve essere coerente con l'obiettivo delle <i>cover rules</i>, che è quello di garantire che l'OICR abbia una sufficiente quantità di attività liquide per far fronte agli esborsi dovuti nei casi in cui l'ammontare di tali esborsi non sia certo a priori, ma dipenda dall'andamento dei sottostanti. Così nel caso di una posizione corta su un <i>future</i>, l'ammontare dovuto a scadenza non è noto, dato che dipende da quanto il valore del sottostante si incrementerà; è invece noto il valore che si incasserà, pari allo <i>strike price</i> stabilito. Applicando questa impostazione all'<i>interest rate swap</i>, ne discende che ai soli fini della presente disciplina, la posizione è corta quando l'OICR paga il tasso variabile (in quanto tale esborso è incerto al momento della conclusione del contratto) e riceve il tasso fisso (che invece è certo). Criteri analoghi vanno applicati anche nelle altre fattispecie riportate.</p>
----------------------------------	--	--------------------	--

Sezione II (OICVM)	<p>Con riferimento al par. 6.5 (“Tecniche di gestione efficiente del portafoglio”) è stato chiesto di chiarire la possibilità di superare il limite del 10% relativo all’assunzione di prestiti laddove vengano effettuati PCT passivi nell’ambito delle tecniche di gestione efficiente del portafoglio.</p>	Chiarimento	<p>Un OICVM può assumere prestiti solo se finalizzati a fronteggiare sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria e sempre nei limiti del 10%. Dato che la normativa prevede l’utilizzo dei PCT passivi a prescindere dalle esigenze di tesoreria, fermi restando eventuali chiarimenti forniti a livello comunitario, si ritiene che tali operazioni non siano soggette al limite del 10% previsto per l’assunzione dei prestiti sempre che la liquidità ottenuta non venga utilizzata per esigenze di tesoreria.</p>
	<p>Con riferimento alla nota 41 del par. 6.6 (“Strumenti finanziari non quotati”), è stato chiesto di non precludere agli OICVM la possibilità di investire in titoli per i quali la legge prevede una responsabilità del sottoscrittore in caso di insolvenza dell’emittente. In subordine, la previsione dovrebbe essere coordinata con il nuovo comma 5 dell’art. 2412 c.c., introdotto dall’art. 32 della legge n. 134/2012 di conversione del d.l. 83/2012 (c.d. “Decreto Crescita”) che esclude dall’applicazione del comma 2 le emissioni di obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione o di obbligazioni che danno il diritto di acquisire o di sottoscrivere azioni.</p>	Sì	<p>Il testo è stato modificato per prevedere che è fatto salvo quanto previsto dal comma 5 dell’art. 2412 c.c.</p>

Sezione III (FIA aperti non riservati)	<p>Conformemente a quanto previsto nell'art. 8 dello schema di Regolamento del MEF, si chiede di rivedere il rinvio al par. 6.6 della Sezione II così da consentire l'investimento fino al 20% non solo in valori mobiliari e strumenti di mercato monetario non liquidi/non quotati di cui al par. 1.1 lett. f), ma anche, sempre all'interno del limite complessivo del 20%, in quote di FIA chiusi non quotati (Sezione II, par. 1.1, lett. i) e in strumenti finanziari collegati al rendimento di attività c.d. "non <i>eligible</i>" (Sezione II, par. 1.1, lett. l).</p>	No	<p>Si ritiene che, da un punto di vista prudenziale, non sia opportuno, per un fondo aperto, incrementare l'esposizione verso attività illiquide, quali i fondi chiusi e gli strumenti finanziari il cui rendimento è collegato ad altre attività.</p>
	<p>È stato chiesto di consentire la possibilità di investire in FIA <i>target</i> anche con una frequenza di rimborso superiore a quella del FIA acquirente, laddove ciò sia coerente con la politica di investimento, il profilo di liquidità e la politica di rimborso. Inoltre, tenuto conto che lo schema di Regolamento del MEF prevede che un FIA aperto possa calcolare il NAV con frequenza almeno annuale, è stato chiesto di eliminare la limitazione che richiede che il valore della quota sia calcolato almeno una volta al mese.</p>	In parte	<p>La disciplina in questione (investimento da parte di FIA aperti <i>retail</i> in FIA riservati) è stata attentamente calibrata per evitare di esporre la clientela ordinaria a rischi eccessivi. In tal senso, si ritiene necessario fissare anche un requisito in termini di frequenza minima del rimborso del fondo <i>target</i>, più stringente di quanto in generale previsto per i fondi aperti dal Regolamento del MEF. Rispetto allo schema di normativa in consultazione, la frequenza minima del rimborso è stata tuttavia portata da uno a tre mesi; una frequenza che si ritiene compatibile con l'esigenza di assicurare che il FIA aperto <i>retail</i> sia in grado di rimborsare le proprie quote o azioni almeno una volta all'anno.</p>
	<p>In considerazione del fatto che l'investimento in un singolo FIA aperto riservato non può essere superiore al 5 per cento del totale delle attività del FIA <i>retail</i> acquirente, è stato chiesto di eliminare la previsione che richiede che anche i limiti di investimento del FIA <i>target</i> siano coerenti con la politica</p>	No	<p>Si fa presente che il frazionamento del rischio è un principio portante della disciplina prudenziale degli OICR. In questo senso, nei fondi di fondi, le regole di investimento sono volte ad assicurare che attraverso l'investimento nei fondi <i>target</i> non</p>

Sezione III (FIA aperti non riservati)	di investimento.		siano aggirati i limiti di investimento previsti per il fondo acquirente. Per tale ragione, la disciplina prevede che i fondi <i>target</i> rispettino limiti di investimento coerenti con la politica di investimento del fondo acquirente.
	È stato chiesto di mantenere l'attuale possibilità di investire - sino al limite complessivo massimo del 20% del totale delle attività - in FIA aperti riservati che investano in altri OICR anche oltre il limite del 10%.	No	La disciplina della gestione collettiva del risparmio, sia nazionale che comunitaria, vieta, in generale, agli OICR di acquisire OICR che a loro volta investono in altri organismi di gestione del risparmio per più del 10% del loro patrimonio. La finalità è di evitare il fenomeno dei c.d. "fondi a cascata". L'eccezione prevista nella disciplina previgente era giustificata dagli stringenti limiti allora esistenti per l'investimento in fondi speculativi (massimo il 20 per cento delle attività), che potevano rendere eccessivamente oneroso il processo di <i>due diligence</i> richiesto per l'acquisto di una pluralità di fondi.
	È stato chiesto di precisare che l'informativa sul livello di leva del fondo <i>target</i> può essere anche contenuta nell'informativa agli investitori che deve essere predisposta ai sensi dell'art. 23 della AIFMD in quanto l'assenza nella direttiva dell'obbligo di fornire tale valore nel regolamento/atto costitutivo potrebbe limitare la scelta dei FIA ammissibili.	No	Si ritiene preferibile che il livello massimo di leva finanziaria del fondo <i>target</i> sia previsto in un documento che sia vincolante per il gestore (regolamento del fondo o statuto della Sicav). In proposito, il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio – cfr. par. 3.1.2 ("Politica di investimento e altre caratteristiche") del Titolo V, Capitolo I (che disciplina il contenuto minimo del regolamento dei fondi) - prescrive che il regola-

			mento preveda, se rilevante, il livello massimo di leva finanziaria che l'OICR può assumere e le modalità con le quali tale leva è creata.
Sezione IV (OICR di mercato monetario)	È stato chiesto di aggiornare la disciplina sugli OICR di mercato monetario al fine di eliminare le disposizioni che prevedono un esclusivo o meccanico riferimento al <i>rating</i> per la valutazione del rischio di credito.	Sì	Il testo è stato modificato per aggiornare la normativa a quanto previsto nell' <i>Opinion</i> dell'ESMA del 22 agosto 2014 "Review of the CESR guidelines on a Common Definition of European Money Market Funds".
Sezione V (FIA Chiusi non riservati a investitori professionali)	Con riguardo al divieto di operazioni con parti correlate, è stato evidenziato come il quadro regolamentare applicabile all'attività dei gestori di fondi comuni di investimento contenga già obblighi specifici di indipendenza e perseguimento dell'interesse dei partecipanti al fondo, per cui si propone l'eliminazione del riferimento.	In parte	Vedi commento <i>supra</i> , sub Sezione II.
	<p>È stato chiesto di ripristinare il vigente limite di investimento in beni immobili e diritti reali immobiliari per effetto del quale il fondo non può essere investito, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore al 33% delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie.</p> <p>È stato chiesto di eliminare, per la verifica delle condizioni per l'innalzamento dei limiti di diversificazione dei fondi immobiliari, il riferimento all'incidenza del primo conduttore sul totale annuo dei ricavi, o, in subordine, che tale requisito venga rispettato solo al momento di costituzione del FIA.</p>	No	Si mantiene il testo attuale, che prevede un limite prudenziale più stringente (limite del 20%) volto ad evitare un'eccessiva concentrazione degli investimenti in un unico bene immobile, ferma restando la possibilità, prevista sempre dalla disciplina in commento, di elevare il limite al 33% in caso di immobili dati in locazione e il cui primo conduttore non incida più del 20% sul totale dei ricavi da locazione. Si ritiene che quest'ultimo requisito serva a controbilanciare l'innalzamento del limite di concentrazione assicurando un'adeguata diversificazione dei ricavi da locazione; la sussistenza di tale requisito, pertanto, dovrà essere verificata in modo dinamico durante tutta la dura-

Sezione V (FIA chiusi non riservati a investitori professionali)			ta dell'investimento.
	Relativamente alla leva finanziaria dei FIA immobiliari, è stato chiesto di ripristinare l'attuale limite di 2,5.	No	Si è dell'avviso di mantenere il nuovo limite, più prudentiale, di 2. Come evidenziato nella Relazione sull'Analisi d'impatto, in considerazione della destinazione dei fondi a clientela <i>retail</i> e in un'ottica di protezione della stessa, si ritiene di allineare la disciplina dei limiti di leva dei fondi immobiliari a quella degli altri fondi <i>retail</i> , tenuto conto, peraltro, che su 26 fondi immobiliari <i>retail</i> esistenti solo 4 presentano una leva superiore a 2.
	È stato chiesto di specificare che l'assunzione di prestiti, fino al limite del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo, per l'effettuazione di rimborsi anticipati in occasione di nuove emissioni di quote è riservata ai soli FIA immobiliari diversi da quelli per cui sia prevista la quotazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione.	Sì	Il testo è stato allineato a quanto previsto dal decreto del MEF.

Sezione V (FIA Chiusi non riservati a investitori professionali)	<p>È stato chiesto di ripristinare l'attuale formulazione del par. 6.3 a tenore del quale nella gestione del fondo - ferme restando le riserve di attività previste per le banche e per gli intermediari finanziari - è consentito concedere prestiti unicamente: i) attraverso operazioni a termine su strumenti finanziari (pronti contro termine, riporti, prestito titoli e operazioni assimilabili); ii) funzionali o complementari all'acquisto o alla detenzione da parte del fondo di partecipazioni; per i fondi immobiliari era altresì prevista la possibilità di concedere i beni di pertinenza del fondo medesimo in locazione con facoltà di acquisto per il locatario (c.d. <i>leasing</i> immobiliare).</p> <p>È stato chiesto di mantenere l'attuale previsione circa la facoltà, per i FIA immobiliari, di effettuare operazioni di <i>leasing</i> immobiliare oltre che, più in generale per tutti i FIA chiusi, di concedere prestiti attraverso operazioni a termine su strumenti finanziari.</p> <p>È stato chiesto di delimitare l'ambito di applicazione della disciplina prevista per i FIA che investono in crediti ai FIA che investono "principalmente" in tali beni.</p>	In parte	<p>Il testo è stato modificato per prevedere che non rientrano nella fattispecie dei fondi di credito, e quindi sono sottratti alla relativa disciplina, i fondi che concedono prestiti attraverso operazioni a termine o prestiti funzionali o complementari all'acquisto o detenzione di partecipazioni nei quali il fondo investe. Per i fondi immobiliari è stata ripristinata la possibilità di concedere beni in <i>leasing</i> immobiliare.</p>
	<p>È stato chiesto di introdurre una disposizione che faccia salvi per i FIA <i>retail</i> esistenti e in particolare per quelli immobiliari, i limiti prudenziali oggi adottati (c.d. <i>grandfathering</i>), laddove il nuovo Regolamento sulla gestione collettiva preveda limiti più stringenti.</p>	Sì	Testo modificato.

Sezione V (FIA Chiusi non riservati a investitori professionali)	<p>È stato chiesto di rivedere il rinvio, contenuto nel par. 1 (“Composizione complessiva del portafoglio”), ai limiti e alle condizioni dei FIA riservati aperti di cui alla Sezione III, al fine di disapplicare o opportunamente adeguare i riferimenti: i) all’investimento in via prevalente in strumenti finanziari dotati di un adeguato grado di liquidità; ii) al calcolo mensile del valore della quota e alla periodicità mensile del rimborso.</p>	Sì	Il testo è stato modificato.
	<p>Posta la diversa natura delle attività investibili dai FIA chiusi, è stato osservato che il richiamo delle disposizioni sugli strumenti finanziari derivati previste per gli OICVM, senza la possibilità di adattare le stesse, creerebbe delle incertezze interpretative sull’applicazione delle <i>cover rule</i> e nell’applicazione dei criteri di <i>hedging</i>.</p>	No	Le regole in materia di utilizzo degli strumenti finanziari derivati sono di portata generale e applicabili anche agli strumenti derivati.
	<p>Nell’ambito della disciplina sui fondi di credito, con riferimento alla previsione che limita l’utilizzo degli strumenti derivati solamente a quelli con finalità di copertura, è stato chiesto che - laddove per finalità di copertura si intendessero le regole di copertura ai fini del calcolo dell’esposizione complessiva con il metodo degli impegni - venga riconosciuta la possibilità di considerare come “attività di copertura” le posizioni in strumenti finanziari derivati volte a coprire i rischi connessi ai crediti ossia anche ad attività diverse dagli strumenti finanziari.</p>	Chiarimento	<p>Si ritiene che l’interpretazione proposta sia in contrasto con quanto previsto dall’art. 8, par. 3, lett. b) del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, che disciplina il metodo degli impegni per il calcolo dell’esposizione per i FIA. La norma citata, infatti, prevede che le operazioni di copertura includono le combinazioni di operazioni su strumenti derivati o posizioni in titoli che non si riferiscono necessariamente alla stessa attività sottostante, laddove tali operazioni siano concluse con l’unica finalità di compensare i rischi connessi alle posizioni assunte <u>tramite gli altri strumenti derivati o posizioni in titoli</u>.</p> <p>Si fa presente che la Banca d’Italia si riserva di riconsiderare tali orientamenti in relazione a eventuali chia-</p>

<p>Sezione V (FIA Chiusi non riservati a investitori professionali)</p>			<p>rimenti o linee guida adottate nelle competenti sedi comunitarie in materia.</p>
	<p>Con riferimento al par. 8 (“Verifica del rispetto dei limiti prudenziali attraverso il metodo del consolidamento”), ne è stata chiesta una riformulazione più coerente con il dettato dell’art. 6, par. 3, del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, volto a disciplinare le sole strutture societarie controllate dal FIA che hanno quale unica finalità quella di eludere i limiti di leva finanziaria imposti dal legislatore nazionale.</p> <p>È stato chiesto di definire il metodo del consolidamento in modo tale da far riferimento solamente alle poste oggetto dei limiti prudenziali, e non già alle poste non riconducibili all’attività tipica dei FIA (ad es. TFR maturato appostato nel passivo del veicolo consolidato).</p> <p>Si è rappresentato che l’innovata previsione dovrebbe essere coordinata con le disposizioni che richiedono al FIA di non essere investito direttamente o tramite società controllata in misura superiore ai limiti previsti per gli investimenti in beni immobili e diretti reali immobiliari (par. 3.2) e in società immobiliari (par. 3.3).</p> <p>È stato chiesto di chiarire se rientra nel “consoli-</p>	<p>Sì</p>	<p>Il testo è stato modificato per prevedere, anziché l’applicazione del consolidamento dei veicoli controllati (che porterebbe ad includere nella situazione patrimoniale consolidata anche poste diverse da quelle tipiche dell’attività di investimento), il metodo del <i>look through</i>, in base al quale, nel calcolo dei limiti di prudenziali, va tenuto conto degli investimenti sottostanti ai veicoli interposti, fatto salvo comunque quanto già previsto dai parr. 3.2, 3.3, della normativa nonché dall’art. 6, par. 3, del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.</p>

	<p>damento” anche l’esposizione di un FIA in un veicolo interamente detenuto o da più FIA della stessa SGR o dal relativo gruppo di appartenenza.</p> <p>Come alternativa a consolidamento, è stato chiesto di considerare l’applicazione del metodo del <i>look through</i>.</p>		
<p>Sezione VI (FIA riservati)</p>	<p>È stato chiesto di eliminare o, in subordine, chiarire il significato dell’espressione “rispetto delle riserve di attività previste dall’ordinamento”.</p>	<p>Sì</p>	<p>Il testo è stato modificato per rimuovere il riferimento al rispetto delle riserve di legge.</p>
	<p>A seguito della pubblicazione della Q&A dell’Esma in materia di calcolo della leva finanziaria (cfr. art. 6, par. 3, del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013), con la quale è stato chiarito che l’indebitamento a livello di veicolo interposto, utilizzato nelle acquisizioni dagli operatori di <i>private equity</i> e <i>venture capital</i>, non sia da considerarsi leva finanziaria a livello del fondo, è stato chiesto di applicare tale interpretazione anche alle metodologie di calcolo della leva finanziaria dei FIA riservati, richiamate in nota 64 dello schema normativo. Allo stesso modo, è stato osservato che andrebbe considerata automaticamente esclusa la possibilità di ricondurre il FIA riservato di <i>private equity</i> alla fattispecie di OICR che ricorra “in modo sostanziale” alla leva finanziaria, soggetto ad una speciale valutazione di Banca d’Italia (cfr. Titolo II, Capitolo I,</p>	<p>Chiarimento</p>	<p>Si chiarisce che l’interpretazione fornita dall’ESMA nella Q&A in esame si applica anche al calcolo della leva finanziaria. Va da sé che ciò non implica che la leva dei veicoli dei fondi di <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> non venga di per sé mai in rilievo ai fini del rispetto dei limiti prudenziali, bensì che ciò avvenga se ed in quanto il veicolo tramite il quale il gestore opera a leva non sia stato specificamente costituito allo scopo di incrementare direttamente o indirettamente le esposizioni a livello del fondo; il che avviene, secondo le indicazioni dell’ESMA, quando il fondo non può subire perdite superiori</p>

	Sezione VIII "Modifiche dell'operatività").		all'ammontare della partecipazione nel veicolo. Va tuttavia richiamata l'attenzione sulla precisazione dell'ESMA secondo cui, in ogni caso, tali strutture non devono essere usate come un mezzo per aggirare le previsioni normative sui limiti di leva. Rimane salvo, pertanto, il potere dell'Autorità di vigilanza di ravvisare caso per caso la creazione di strutture societarie con finalità elusive della disciplina prudenziale.
--	---	--	---

TITOLO V (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio)
CAPITOLO IV (Criteri di valutazione del patrimonio del fondo e calcolo del valore della quota)

ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Sezione II (Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo)	È stato chiesto di valutare una modifica dei parr. 1.1 e 1.3, così da prevedere che gli stessi non siano applicabili ai gestori sotto soglia, fermo restando la scelta degli operatori di sottoporvisi volontariamente (<i>opt-in</i>). In subordine, si chiede di precisare che la previsione di cui al par. 1.3, concernente la possibilità di "delega a terzi" delle attività (i) di valutazione dei beni dei FIA e (ii) di calcolo del valore delle quote o azioni, deve essere intesa nel senso che le suddette attività possano essere tenute distinte e pertanto delegate separatamente anche a soggetti diversi.	In parte	Il testo è stato modificato per prevedere l'esenzione dalla disciplina contenuta nel par. 1 ("Processo di valutazione dei beni del fondo") relativa alla separatezza della funzione di valutazione per i gestori sotto soglia. Sulla possibilità di delegare separatamente la funzione di valutazione e quella di calcolo del valore delle quote o azioni, si veda <i>infra</i> .
	In relazione al par. 1.1 ("Processo di valutazione dei beni del fondo") è stato chiesto di prevedere che il gestore non sia obbligato ad istituire una funzione preposta alla valutazione dei beni (funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni preposte alla gestione) nella misura in cui affidi l'incarico di valutazione agli esperti indipen-	No	L'attribuzione di incarichi ad esperti indipendenti non costituisce esternalizzazione della funzione di valutazione dei beni; pertanto, in tal caso, e sempre che non venga delegata agli esperti tale funzione ai sensi del par. 1.3 della Sezione in commento,

Sezione II (Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo)	denti.		il gestore deve disporre di una propria funzione responsabile della valutazione dei beni.
	Con riferimento alla disposizione che prevede che, in caso di delega a terzi dell'incarico di valutare i beni dei fondi, il terzo debba possedere anche i requisiti previsti dal D.M., è stato chiesto di limitare l'applicazione dei citati requisiti del D.M. alle ipotesi di delega della valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari nonché di partecipazioni in società immobiliari quotate.	No	Si ritiene di non modificare il testo, considerato che la figura degli esperti indipendenti può intervenire anche nella valutazione di beni diversi dalle attività immobiliari. Si osserva, infatti, che sia il TUF che la normativa ministeriale non limitano il ricorso agli esperti alle ipotesi di valutazioni di soli <i>asset</i> immobiliari.
	<p>Relativamente al par. 1.3 ("Delega a terzi della valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote"), è stato chiesto di chiarire che gli incarichi di valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote possono essere conferiti anche a soggetti diversi. Inoltre, è stato chiesto di specificare che l'incarico di valutazione dei beni possa essere conferito anche a diversi soggetti, in funzione delle differenti tipologie di beni/strumenti finanziari in cui è investito il patrimonio del fondo, nonché delle specifiche competenze dei valutatori.</p> <p>È stato chiesto di prevedere che l'attività di valutazione e di calcolo del NAV siano delegabili, anche singolarmente e disgiuntamente, a soggetti terzi da parte delle SGR; ferma restando l'applicazione in entrambe le ipotesi delle disposizioni in materia di esternalizzazione di funzioni, è stato altresì chiesto che la procedura "autorizzativa" della delega trovi applicazione soltanto in ipotesi di "affidamento a terzi dell'incarico di valutazione dei beni" (con esclusione dei casi di delega delle attività di mero calcolo del valore delle quote, cui si applicherebbe quanto previsto dal Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob).</p>	Sì	<p>Il testo è stato modificato per prevedere la possibilità di delega delle due funzioni (valutazione dei beni e calcolo del valore della quota) a soggetti distinti, nonché, con riferimento alla funzione di valutazione dei beni, la possibilità di conferimenti della delega a soggetti differenti in relazione alle diverse classi di beni omogenei (<i>asset class</i>) da valutare.</p> <p>È stata altresì limitata l'applicazione del procedimento amministrativo di divieto di cui al par. 1.3 alla sola ipotesi di delega della funzione di valutazione.</p>

Sezione II (Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo)	In considerazione della differente natura/complessità degli strumenti finanziari oggetto di investimento da parte dei fondi OICVM rispetto ai FIA, è stato chiesto di eliminare il riferimento anche per gli OICVM agli articoli 67-71 del Regolamento-delegato (UE) n. 231/2013 di cui ai parr. 1.1 e1.3.	No	Pur a fronte della diversità degli OICVM rispetto ai FIA, si ritiene debba essere assicurata omogeneità sul piano regolamentare al processo di valutazione dei beni, evitando la creazione di un “doppio binario”, tenuto conto peraltro della possibilità che un medesimo soggetto gestisca entrambe le categorie di OICR.
	È stato chiesto di chiarire se sia possibile affidare lo svolgimento dei compiti della funzione di valutazione dei beni dei FIA alla funzione amministrativa della SGR.	Chiarimento	Rientra nell'autonomia del gestore la decisione della struttura organizzativa a cui affidare la funzione di valutazione, fermo restando l'obbligo di mantenere tale funzione indipendente funzionalmente e gerarchicamente dalle funzioni preposte alla gestione.
	<p>Sono stati sollevati dubbi sull'opportunità che la normativa preveda disposizioni in merito ai criteri di valutazione dei beni immobili, sulla base della considerazione che le <i>best practices</i> valutative vengono raccolte e codificate a cura delle Associazioni di settore e professionali. A fronte di ciò, è stato chiesto di inserire nella normativa solo l'obbligo di applicare metodologie, per la valutazione di specifici <i>asset</i> (di tipologia ordinaria, quali uffici, residenze, ecc.; oppure a destinazione specialistica, quali centri commerciali, hotel, multisala, ecc.), che siano conformi alle <i>best practices</i> estimative applicate a livello nazionale ed internazionale.</p> <p>È stato chiesto di modificare la normativa per allineare i criteri di valutazione dei beni agli standard internazionali.</p> <p>Con riguardo alla figura dell'esperto indipendente, è stato chiesto di prevedere l'obbligo per l'esperto di dichiarare lo standard di valutazione adottato nella stima del patrimonio immobiliare del fondo, tra</p>	Chiarimento	La revisione dei criteri di valutazione degli <i>asset</i> , non oggetto di modifica regolamentare in sede di recepimento della direttiva AIFMD, sarà oggetto di approfondimenti in vista di una revisione specifica della disciplina <i>de qua</i> . Nelle more di tali approfondimenti, in cui saranno oggetto di analisi anche gli <i>standard</i> e le <i>best practices</i> internazionali, il testo non viene modificato.

Sezione II (Criteri e modalità di valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio del fondo)	<p>quelli che si fondano sugli IVS (<i>International Valuation Standards Council</i>).</p> <p>È stato chiesto di prevedere che la SGR possa specificare, nel regolamento del fondo oppure nell'incarico di valutazione affidato all'esperto indipendente, quale standard di valutazione immobiliare debba essere utilizzato per la valutazione degli <i>asset</i> del fondo stesso, tra quelli che si fondano sugli IVS (<i>International Valuation Standards Council</i>).</p>		
	<p>È stato chiesto di identificare in modo preciso un soggetto <i>super partes</i> al quale affidare la responsabilità di verificare i requisiti di competenza, esperienza e deontologia professionale degli esperti indipendenti incaricati della valutazione degli <i>asset</i> di ciascun fondo immobiliare, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche e della localizzazione degli stessi.</p>	Chiarimento	<p>La materia esula dalle competenze regolamentari della Banca d'Italia, in assenza di una norma primaria che espressamente le attribuisca il potere di disciplinare la vigilanza sugli esperti indipendenti.</p>
	<p>È stato chiesto di chiarire come debba essere inteso il rinvio, operato dal par.1.5, agli artt. 72 e 74 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, che prevedono una periodicità del calcolo del NAV "almeno annuale", ossia differente da quella che sembrerebbe essere presa in considerazione da altre disposizioni poste in consultazione che impongono una rendicontazione semestrale agli investitori.</p>	Chiarimento	<p>Prevedendo le norme comunitarie in commento una periodicità del calcolo del NAV <u>almeno</u> annuale, la previsione dell'obbligo di relazione semestrale, coerentemente con quanto previsto dalla disciplina ministeriale, risulta essere compatibile con la disciplina in commento.</p>

	L'ultimo inciso del par. 1 prevede espressamente che: " <i>Tali disposizioni si applicano anche alle SGR che gestiscono OICVM</i> ". È stato osservato che sifatta previsione, sebbene sembrerebbe limitare l'applicazione, ai gestori di OICVM, delle sole norme del Regolamento delegato espressamente richiamate, in realtà risulterebbe in contrasto con l'impostazione dell'intero paragrafo, il quale, operando il riferimento generico alle SGR, lascerebbe presupporre l'applicazione dell'intera previsione sia per i gestori di FIA, che per i gestori di OICVM.	Chiarimento	Si chiarisce che l'inciso in commento si riferisce esclusivamente all'estensione agli OICVM dell'applicazione delle disposizioni del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.
--	--	-------------	---

TITOLO VI (Operatività Transfrontaliera)

CAPITOLO I (Disposizioni di carattere generale)

ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Commercializzazione in Italia da parte di gestori non UE	È stato chiesto di introdurre una disciplina per la commercializzazione in Italia da parte di gestori non UE non coperti dalla direttiva AIFMD.	No	La disciplina prevista dal TUF in materia di commercializzazione non consente di commercializzare OICR non UE al di fuori del <i>framework</i> AIFMD.

TITOLO VI (Operatività Transfrontaliera)

CAPITOLO II (Operatività transfrontaliera delle SGR italiane)

ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
-----------	--------------	---	----------

Operatività transfrontaliera delle SGR italiane	<p>È stato chiesto di chiarire se sia preclusa a un gestore sotto soglia la possibilità di esercitare all'estero i servizi e le attività per cui è autorizzato in Italia, posto che il Titolo VI, Capitolo II della bozza di normativa in consultazione, nel riferirsi genericamente alle "SGR", parrebbe ricomprendere anche le SGR sotto soglia.</p> <p>È stato osservato che mancano disposizioni sulla libera prestazione di servizi e sul diritto di stabilimento dei gestori sotto soglia.</p>	Chiarimento	<p>Secondo la disciplina della direttiva AIFMD, i gestori sotto soglia non possono prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio su base transfrontaliera.</p>
	<p>È stato chiesto di chiarire che la mera "comercializzazione" di FIA italiani in uno Stato UE da parte di una SGR non costituisca "operatività" in regime di libera prestazione di servizi in Stati UE e, pertanto, la stessa sia soggetta unicamente all'applicazione della procedura di notifica a Consob di cui all'articolo 28-ter dello schema di Regolamento Emittenti. Di contro, viene chiesto di chiarire che la procedura relativa alla "operatività" all'estero di una SGR, SICAV, o SICAF tramite stabilimento di succursali in Stati UE o in regime di libera prestazione di servizi sia necessaria nell'ipotesi in cui una SGR, SICAV o SICAF voglia "gestire" OICVM UE o FIA UE.</p>	Sì	<p>Il testo è stato modificato per chiarire quanto rappresentato nel commento.</p>
	<p>È stato chiesto di fornire chiarimenti sull'entrata in vigore dei procedimenti relativi all'operatività transfrontaliera in Stati non UE di cui al Regolamento sulla gestione collettiva, sulla base della considerazione che l'entrata in vigore dell'art. 41, comma 2, lett. b) del TUF, relativo all'operatività transfrontaliera in Stati non UE, non sarebbe subordinata all'emanazione dell'atto delegato dalla Commissione europea ai sensi dell'art. 67, par. 6, della direttiva AIFMD.</p>	Chiarimento	<p>Si chiarisce che l'entrata in vigore di tale disciplina non è subordinata all'emanazione dell'atto delegato dalla Commissione europea ai sensi dell'art. 67, par. 6, della direttiva AIFMD.</p>

TITOLO VI (Operatività Transfrontaliera)

CAPITOLO IV (Operatività in Italia delle società di gestione UE e dei GEFIA UE)

ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
<p>Operatività in Italia delle società di gestione UE e dei GEFIA UE</p>	<p>È stato chiesto di chiarire se un gestore autorizzato nel proprio Stato membro di origine ad esercitare, in aggiunta al servizio di gestione collettiva, uno o più servizi di investimento, possa prestare in via transfrontaliera tali servizi e, in caso affermativo, se la relativa procedura sia quella prevista dal Titolo VI, Capitolo IV.</p>	<p>Chiarimento</p>	<p>Si ritiene di non poter modificare il testo, fintantoché non verrà recepita la direttiva MIFID 2 che estende la disciplina dell'operatività transfrontaliera di cui all'art. 33 AIFMD anche ai servizi di investimento.</p>
	<p>È stato chiesto di chiarire le tempistiche entro le quali la Banca d'Italia è tenuta a effettuare le verifiche previste dal paragrafo 4.1, quinto cpv., nel caso in cui il GEFIA UE intenda gestire un FIA italiano riservato, non trovando in tal caso applicazione le disposizioni previste nel paragrafo 4.1, quarto cpv..</p>	<p>Chiarimento</p>	<p>In linea con quanto previsto dalla direttiva AIFMD, il GEFIA UE, che intende gestire FIA riservati, può iniziare a operare in Italia non appena effettuate le notifiche previste dalla disciplina (cfr. <i>infra</i>).</p>
	<p>Il par. 4, Capitolo IV, Titolo VI dello schema normativo prevede che il GEFIA UE che intenda gestire – con o senza stabilimento di succursali – un FIA in Italia debba comunicarlo alla Banca d'Italia fornendo i documenti necessari; è stato evidenziato come tale comunicazione non sarebbe conforme al regime di passaporto previsto dalla AIFMD. Pertanto, è stato chiesto di prevedere che la procedura di notifica venga esperita davanti all'autorità competente dello Stato membro di origine e che tale autorità poi trasmetta la documentazione rilevante alla Banca d'Italia. È stato chiesto, inoltre, di chiarire che la mera "commercializzazione" in Italia, da parte di un GEFIA UE, di FIA UE non costituisca "operatività" in regime di libera prestazione di servizi e, pertanto, la stessa sia esclusivamente soggetta alla procedu-</p>	<p>Sì</p>	<p>Testo modificato.</p>

	ra di notifica alla Consob come previsto dall'articolo 28- <i>quater</i> dello schema di Regolamento Emittenti.		
TITOLO VII (Gestori di fondi EuVECA ed EuSEF)			
CAPITOLO I (Registrazione dei gestori e disciplina applicabile)			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Sezioni I-IV	È stato chiesto di rivedere l'approccio alla disciplina dei gestori di fondi EuVECA ed EuSEF, al fine di ridurre requisiti, oneri e limiti a quelli "essenziali" previsti dalla direttiva AIFMD.	No	Si conferma l'impostazione attuale, coerente con la natura di "gestori sotto soglia" di tali soggetti, e, pertanto, conforme a quanto previsto dall'art. 35- <i>undecies</i> TUF. A tali soggetti, pertanto, si applicheranno le disposizioni di cui ai Regolamenti (UE) nn. 345 e 346 del 17 aprile 2013, nonché la disciplina italiana dei gestori sotto soglia, così come individuata dalla normativa nazionale (cfr., in particolare, le norme su capitale minimo e adeguatezza patrimoniale).
TITOLO VIII (Depositario di OICR e di Fondi Pensione)			
CAPITOLO I (Autorizzazione del depositario di OICR e di fondi pensione)			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Sezione II (Autorizzazione all'esercizio delle funzioni di depositario di OICR)	È stato osservato che le previsioni relative agli obblighi in materia di verifica delle valutazioni dei beni immobili comportano un'eccessiva estensione dei compiti del depositario, anche tenuto conto di quanto previsto dal Regolamento delegato (UE) n.	Sì	Testo modificato

Sezione II (Autorizzazione all'esercizio delle funzioni di depositario di OICR)	231/2013.		
	È stato chiesto di coordinare le condizioni per il rilascio dell'autorizzazione con quanto previsto dall'art. 92 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, ove si prevede che il depositario valuti i rischi insiti nella natura, scala e complessità delle strategie del FIA e dell'organizzazione del GEFIA, al fine di definire procedure di sorveglianza adeguate al FIA ed alle attività in cui investe (applicazione del cosiddetto "risk based approach").	In parte	<p>Si ritiene di non modificare il testo in quanto l'art. 92 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 concerne non già i requisiti di cui l'Autorità deve tener conto in sede di rilascio dell'autorizzazione, bensì l'"autovalutazione" che il depositario deve effettuare all'atto della nomina. Il rinvio a tale norma, pertanto, è stato inserito nel par. 2.1 "Decisione dell'intermediario di svolgere le funzioni di depositario". D'altra parte, si fa presente che la disciplina in materia di autorizzazione tiene già conto di un approccio "basato sul rischio", il quale prevede che la valutazione da parte dell'Autorità dell'idoneità dell'assetto organizzativo deve tener conto delle caratteristiche dei portafogli degli OICR per i quali il soggetto intende svolgere la funzione di depositario.</p> <p>Con riferimento ai sistemi informativi contabili, inoltre, il testo non è stato modificato in quanto si ritiene che le caratteristiche descritte nello schema normativo costituiscano comunque requisiti indefettibili per assicurare l'adeguatezza dei sistemi informativi.</p>
	È stato chiesto di riformulare le categorie di OICR da indicare nella domanda di autorizzazione facendo riferimento a categorie di OICR normative	In parte	Il testo è stato modificato per chiarire le tipologie di OICR a cui si fa riferimento, lasciando comunque un'elencazione delle categorie di

	definite.		OICR analitica (rispondente all'esigenza di assicurare l'adeguatezza della depositaria a svolgere le proprie funzioni con riferimento a determinate tipologie di OICR) rispetto alla mera bipartizione OICVM/FIA.
	In caso di svolgimento delle funzioni di depositario da parte di succursale italiana di banca comunitaria, è stato chiesto di non applicare la disciplina in materia di esternalizzazione di funzioni qualora le attività operative e di controllo siano svolte dalla casa madre.	No	Il testo non viene modificato, in quanto si ritiene di fondamentale importanza, in un'ottica di vigilanza, che in caso di attività operative svolte dalla casa madre, la responsabilità del corretto svolgimento delle stesse sia allocata presso la succursale italiana sulla quale l'Autorità di Vigilanza può esercitare i propri poteri di vigilanza.
Sezione III (Funzioni di depositario di fondi pensione)	È stato chiesto di eliminare il rinvio alle disposizioni di cui alla Sezione IV ("Autorizzazione ad assumere l'incarico di calcolare il valore delle quote degli OICVM"), posto che: i) l'art. 7 del d.lgs. n. 252/05, come modificato dal d.lgs. n. 44/2014, prevede che al depositario delle risorse dei fondi pensione si applicano, per quanto compatibili, le disposizioni relative ai depositari degli OICR diversi dagli OICVM di cui, tra gli altri, all'art. 48 TUF; ii) l'art. 48, comma 3, TUF, dispone che nel solo caso degli OICVM italiani, su incarico del gestore, il depositario possa provvedere esso stesso al calcolo del valore delle parti di detti OICVM.	Sì	Testo modificato.

TITOLO VIII (Depositario di OICR e di Fondi Pensione)

CAPITOLO II (Relazione tra SGR, SICAV o SICAF e depositario)

ARGOMENTO

OSSERVAZIONE

VALUTAZIONE
(Sì/No/In parte/Chiarimento)

COMMENTO

Rapporti con il depositario	Con riguardo al richiamo alla disciplina in materia di esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti nel caso di incarico di calcolo del valore della quota di OICVM, è stato chiesto di eliminare il richiamo alla disciplina in materia di esternalizzazione.	No	Si ritiene che l'affidamento del calcolo del valore della quota debba avvenire nel rispetto della disciplina dell'esternalizzazione, tenuto conto della rilevanza e delicatezza di tale attività nella gestione di OICR.
	Con riferimento alle disposizioni sulla revoca e rinuncia dell'incarico, è stato osservato che tali norme sembrano essere applicabili al solo caso di affidamento al depositario del calcolo del valore della quota di OICVM; al di fuori di detta fattispecie, dovrebbe trovare applicazione esclusivamente quanto stabilito dall'art. 83, par. 1, lett. d) del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.	Chiarimento	Si conferma che le disposizioni in materia di revoca e rinuncia dell'incarico si applicano solo all'affidamento dell'incarico di calcolo del valore della quota di OICVM.
TITOLO VIII (Depositario di OICR e di Fondi Pensione)			
CAPITOLO III (Obblighi del depositario)			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Sezione II (Conti in contante e monitoraggio dei flussi di cassa)	È stato chiesto di eliminare il divieto di utilizzo della liquidità dai soggetti presso i quali è depositata, posto che tale divieto non è previsto nella direttiva AIFMD né nel Regolamento (UE) n. 231/2013, e tenuto conto che la normativa civilistica (art. 1834 c.c.) stabilisce che nei depositi di una somma di denaro presso una banca, questa ne acquista la proprietà ed è obbligata a restituirla nella stessa specie monetaria.	Sì	Testo modificato.

<p>Sezione III (Obblighi di custodia e di verifica della proprietà)</p>	<p>È stato chiesto di: i) replicare quanto più fedelmente possibile l'art. 21, comma 8, della AIFMD; ii) operare un mero rinvio agli articoli rilevanti del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, indicando l'estensione della loro applicazione anche agli OICVM. Così facendo si consentirebbe l'applicazione diretta dei chiarimenti diffusi tempo per tempo da parte dell'ESMA in materia di depositari.</p>	<p>Chiarimento</p>	<p>Si evidenzia come le disposizioni in commento riflettano fedelmente la normativa contenuta nel <i>framework</i> AIFMD e consentono di tenere conto dei chiarimenti diffusi dall'ESMA.</p>
<p>Sezione IV (Altri obblighi)</p>	<p>Con riferimento all'estensione agli OICVM di quanto disposto dagli artt. 92-97 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, è stato chiesto di espungere il rinvio alle seguenti disposizioni:</p> <p>1) art. 93, par. 2, in riferimento alla verifica della conformità alla legislazione nazionale applicabile ed al regolamento delle procedure di vendita, emissione, riacquisto, rimborso e annullamento delle quote o azioni;</p> <p>2) art.95, lett. a), per quanto attiene al riferimento generico ai documenti costitutivi e alle previsioni sulla leva finanziaria fissate nella documentazione promozionale: in ossequio a quanto previsto dal TUF i depositari sono normativamente tenuti a verificare il rispetto dei limiti agli investimenti previsti all'interno del solo regolamento di gestione.</p>	<p>In parte</p>	<p>Il suggerimento è stato accolto per quanto riguarda il punto sub 2). Con riguardo al punto sub 1), viene previsto un periodo transitorio entro il quale i depositari di OICVM si adeguano alla nuova disposizione.</p>

Sezione V (Delega delle funzioni di custodia dei beni dell'OICR)	<p>È stato osservato che lo schema normativo non fornirebbe una chiara distinzione tra la fattispecie della delega dell'attività di custodia e quella del sub-deposito: quest'ultima fattispecie, in cui gli strumenti finanziari sono sempre oggetto di registrazione nei sistemi contabili del depositario, ancorché sub-depositati presso soggetti terzi, non configurerebbe un'esternalizzazione di funzione aziendale e, pertanto, non sarebbe soggetta alla relativa disciplina prevista per le banche (Circolare Banca d'Italia n. 263/2006) e per le SIM (Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob).</p>	In parte	<p>Si ritiene che anche il sub-deposito, comportando il trasferimento della custodia dei beni ad un terzo – sia pur senza trasferimento della titolarità giuridica degli stessi, in quanto tali beni rimangono iscritti presso i registri contabili del depositario – rientri nell'ambito della disciplina dell'esternalizzazione. Il testo della normativa è stato tuttavia modificato per tener conto del fatto che presso il sub-depositario non avviene la registrazione degli strumenti in conti intestati agli OICR, per cui in caso di sub-deposito non è richiesto il previo consenso del gestore interessato.</p>
	<p>È stato osservato che il prospettato mantenimento di un elenco di soggetti cui il depositario può conferire delega, unitamente a quanto previsto nella nota 21 del par. 1, sembrerebbe di fatto comportare la responsabilità del depositario per gli strumenti finanziari detenuti presso i <i>Central Securities Depositories (CSD)/International Central Securities Depositories (ICSD)</i>. Ciò costituirebbe un aggravio operativo e di responsabilità in carico esclusivamente ai depositari italiani, ultroneo rispetto a quanto previsto nella AIFMD (cfr. considerando n. 41 ed art. 21, comma 11, ultimo periodo) e difforme da quanto invece disciplinato dalla direttiva UCITS V (cfr. considerando n. 21 ed art. 1, comma 5, che introduce nella direttiva 2009/65/CE l'art. 22-bis di cui rileva, ai fini di che trattasi, il comma 4). È stato chiesto di modificare la normativa di conseguenza.</p>	In parte	<p>Il suggerimento è stato in parte accolto, chiarendo che non rientra nella delega l'attività di custodia svolta dagli organismi abilitati alla gestione accentrata di strumenti finanziari limitatamente agli strumenti per i quali tali organismi hanno accentrato l'emissione.</p>
	<p>È stato osservato che alla delega delle funzioni di verifica della proprietà dei beni dell'OICR non si applica l'art. 21, comma 11, lett. d), punto ii) della direttiva AIFMD, che richiede che il soggetto dele-</p>	Sì	<p>Testo modificato.</p>

	gato sia soggetto a forme di vigilanza prudenziale.		
	Per realizzare un pieno allineamento tra disciplina applicabile in materia tanto ai FIA quanto agli OICVM, è stato chiesto di cancellare quanto previsto dal par. 2 (“Operazioni su strumenti finanziari derivati da parte di OICVM”) e dal par. 3 (“Altre operazioni da parte di OICVM”).	Sì	Testo modificato.

TITOLO VIII (Depositario di OICR e di Fondi Pensione)

CAPITOLO IV (Responsabilità del depositario)

ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Sezione III (Esonero dalla responsabilità del depositario in caso di delega di funzioni di custodia)	È stato chiesto di richiamare il contenuto dell'art. 23, comma 2, della direttiva AIFMD in materia di informativa agli investitori in merito ad eventuali disposizioni adottate dal depositario per essere esonerato contrattualmente dalla responsabilità nonché circa eventuali modifiche in relazione alla responsabilità del depositario.	Chiarimento	La previsione di cui all'art. 23, comma 2, AIFMD riguarda aspetti relativi all'informativa da rendere agli investitori degli OICR che esulano dalla presente disciplina.

ALLEGATI

ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
Allegato II.5.1 (Patrimonio di vigilanza)	Con riguardo alle deduzioni dal patrimonio di vigilanza, è stato chiesto di introdurre nella Sezione II, par. 10, lett. c) il riferimento anche alle partecipazioni in società di assicurazione.	Sì	Testo modificato.
Allegato IV.1.6	È stato chiesto di chiarire come debba essere fornita evidenza del fatto che il potenziale acquirente	No	Con riguardo al primo commento, il potenziale acquirente informa

<p>(Requisiti dei partecipanti in SGR o SICAV/SICAF)</p>	<p>non sia mai stato indagato per i reati ivi indicati nella lett. b).</p> <p>Con riferimento alla lett. d), viene chiesto un alleggerimento dell'onere informativo in questione, almeno con riferimento alle acquisizioni di minore importanza e alle componenti di rilievo secondario del gruppo del potenziale acquirente.</p>		<p>l'autorità di vigilanza di non essere stato mai indagato per i reati indicati nella lett. b) in base alle circostanze di fatto di cui è a conoscenza.</p> <p>Con riferimento alla lett. d), si ritiene di non modificare il testo: alla luce, infatti, della rilevanza dei profili anti-riciclaggio ai fini della valutazione della qualità dei partecipanti, non si rinvencono margini per modulare diversamente l'intensità di tali contenuti informativi, tenuto conto, peraltro: i) del fatto la normativa non consente di distinguere tra acquisizioni di maggiore o minore importanza; ii) dell'opinabilità di eventuali valutazioni sul rilievo secondario o meno di talune componenti del gruppo del potenziale acquirente.</p>
<p>Allegato IV.4.1 (Relazione sulla struttura organizzativa)</p>	<p>Con riferimento al processo di valorizzazione delle quote, è stato chiesto di circoscrivere l'applicazione delle previsioni in materia di indipendenza funzionale-gerarchica della funzione preposta alla valorizzazione ai soli gestori di FIA, quantomeno in relazione alle politiche retributive del personale addetto alla funzione.</p>	<p>No</p>	<p>Il testo non viene modificato, in quanto la normativa non limita l'applicazione della disciplina in commento ai soli gestori di FIA.</p>
	<p>In relazione al rischio derivante dalle posizioni verso cartolarizzazione, è stato proposto di limitare l'informativa ai soli FIA.</p>	<p>Sì</p>	<p>Testo modificato.</p>

Allegato V.1.1 (Schema di regolamento semplificato)	È stato chiesto di introdurre una modifica finalizzata a consentire l'approvazione in via generale anche dei regolamenti di gestione dei fondi che prevedono unicamente la distribuzione dei proventi conseguiti.	Si	Testo modificato.
	È stato chiesto di inserire una sezione relativa agli "Altri profili caratterizzanti il fondo", finalizzata a integrare i regolamenti di gestione dei fondi che prevedono un periodo di sottoscrizione limitato e una politica di investimento fondata su una durata predefinita con le disposizioni concernenti tale periodo di sottoscrizione, nonché con le eventuali disposizioni concernenti il periodo successivo alla scadenza del ciclo di investimento del fondo.	Si	Testo modificato.
	È stato chiesto di introdurre una modifica finalizzata a rendere coerente lo schema di regolamento semplificato con il vigente art. 36, comma 5, del TUF, che rimette alla discrezionalità della SGR la scelta in merito all'emissione di quote del fondo rappresentate da certificati nominativi o al portatore.	Si	Testo modificato.
	È stato chiesto di introdurre una modifica relativa alla possibilità di inviare al partecipante le comunicazioni inerenti le modifiche regolamentari rilevanti con mezzi elettronici anziché in formato cartaceo.	Si	Testo modificato.
Allegati IV.6.2 e IV.6.3-bis (Prospetti contabili)	Con riferimento alle informazioni da fornire nella nota integrativa al rendiconto del fondo e della SICAF e, in particolare, alla Sezione VII.3 "Remunerazioni", è stato suggerito di sostituire il termine <i>carried interest</i> con il termine "commissione di gestione", essendo quest'ultimo quello espressamente utilizzato sia nel testo dell'art. 107 del Regola-	No	Si fa presente che sia il Regolamento n. 231/2013 (art. 107) sia la direttiva AIFMD (art. 22), nella versione inglese, utilizzano il termine <i>carried interest</i> .

	mento delegato (UE) n. 231/2013 sia nel testo dell'art. 22, par. 2, lett.e), della AIFMD. In alternativa è stato proposto di ridenominare il paragrafo "Strumenti di allineamento degli interessi" o ancora di eliminare il riferimento al <i>carried interest</i> dal par. VII.3 e creare un paragrafo <i>ad hoc</i> .		
DISPOSIZIONI FINALI E TRANSITORIE			
ARGOMENTO	OSSERVAZIONE	VALUTAZIONE (Sì/No/In parte/Chiarimento)	COMMENTO
<i>Gestori sotto soglia – comunicazione ai sensi dell'art. 2 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013</i>	È stato osservato che per le SGR già esistenti, le quali non possono effettuare in occasione della domanda di autorizzazione la comunicazione relativa al mancato superamento delle soglie di cui all'art. 3, comma 2, della direttiva AIFMD, occorrerebbe una disposizione transitoria applicativa che indichi un termine ed eventuali modalità esecutive della comunicazione stessa.	Sì	Testo modificato.
<i>Procedimento di autorizzazione per società di investimento che prestavano il servizio di gestione collettiva di FIA alla data di entrata in vigore del D.Lgs. 44/2014</i>	È stato osservato che per le società esistenti il procedimento di autorizzazione deve tener conto del fatto che la domanda va presentata dalla società stessa in luogo dei soci promotori, con conseguente necessità di adattamento di alcune disposizioni contenute nel Titolo III, Capitolo I, Sezione II.	Sì	Testo modificato.
<i>Chiarimenti su alcune fattispecie di cui all'art. 61 della direttiva AIFMD.</i>	È stato chiesto di chiarire se alle fattispecie di cui all'art. 61, parr. 3 e 4 della direttiva AIFMD (soggetti che potrebbero, alla fine del periodo transitorio: i) aver esaurito la fase di raccolta del risparmio tra il pubblico; e/o ii) trovarsi in una fase di mera gestione del periodo di disinvestimento degli asset), si applichino le norme su: i) modalità di calcolo delle soglie per i gestori sotto soglia; ii) patrimonio di vigilanza; iii) segnalazioni di vigilanza; iv) sistema di gestione dei rischi. È stato chiesto, inoltre, di precisare che tali soggetti debbano inoltrare domanda di	Sì	Il testo è stato modificato, introducendo, nell'ambito della disciplina transitoria, le regole applicabili a tali fattispecie.

	autorizzazione.		
--	-----------------	--	--