



ASSOIMMOBILIARE
Associazione dell'Industria Immobiliare



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Prot. 0824882/14 del 22/08/2014



Osservazioni e proposte ai documenti di consultazione pubblica (Banca d'Italia e Consob) afferenti la disciplina secondaria in materia di gestione collettiva del risparmio modificata in seguito al recepimento della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD) - giugno 2014

WORKING PAPER ED. 17 AGOSTO 2014

INDICE

Premessa

Modifiche al Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva del 29 ottobre 2007 (Banca d'Italia e Consob)

- *Organi aziendali - Proposta*
- *Operazioni personali - Proposta*
- *Conflitti di interesse*
- *Esternalizzazione - Proposta*
- *Società fantasma - Proposta*

Modifiche al Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012 (Banca d'Italia)

Titolo I. Definizioni e Riserva di attività

Titolo II. Società di gestione del risparmio - Proposta

Titolo III. Società di investimento a capitale variabile (SICAV) a capitale fisso (SICAF)

Titolo IV. Disposizioni comuni alle SGR, alle SICAV e alle SICAF

Titolo V. Organismi di investimento collettivo del risparmio

- *Lock-up*
- *Valore della quota*
- *FIA chiusi: informativa al pubblico*
- *Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio*
- *Sistema di gestione dei rischi degli OICR - Proposta*
- *Beni immobili e diritti reali immobiliari - Proposta*
- *Assunzione di prestiti (FIA immobiliari) - Proposta*
- *Verifica del rispetto dei limiti prudenziali attraverso il metodo del consolidamento - Proposta*
- *FIA riservati*
- *Valutazione dei beni del fondo e delega a terzi - Proposta*
- *Delega a terzi della valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote - Proposta*

TITOLO VIII. Depositario di OICR e di fondi pensione

Modifiche al Regolamento Intermediari n. 16190 del 19 ottobre 2007 (Consob)

Libro IV. Prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio e commercializzazione di OICR

Libro IV. Incentivi riguardanti l'attività di gestione di un OICR - Proposta

Modifiche al Regolamento Emittenti n. 11971 del 14 maggio 1999 (Consob)

Sezione V-ter. Procedure per la commercializzazione di FIA nei confronti di investitori professionali nell'Unione europea

Via Cola di Rienzo, 212
00192 Roma
Tel. +39 06 3212271
Fax +39 06 3219534
www.assoimmobiliare.it



CONFINDUSTRIA

Premessa

Con il presente documento si trasmettono qui appresso, ad indirizzo delle competenti Autorità di vigilanza (Banca d'Italia e Consob) che hanno avviato la consultazione pubblica indicata in epigrafe, osservazioni di sintesi unitamente a proposte di chiarimento e/o modifica/integrazione limitatamente ai principali temi e profili regolatori incidenti sull'operatività delle SGR di FIA immobiliari e delle SICAF (di seguito, anche i "Gestori", ovvero i "GEFIA"), quali ravvisabili dalla disamina dei seguenti testi normativi oggetto di odierna revisione: *i)* Regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva; *ii)* Regolamento Intermediari e Regolamento Emittenti della Consob; *iii)* Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia, modificati in seguito al recepimento nel D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), della direttiva sui Gestori di fondi di investimento alternativi 2011/61/UE (AIFMD - *Alternative Investment Fund Managers Directive*), per effetto del D.Lgs. del 4 marzo 2014, n. 44.

Si evidenzia, altresì, che la direttiva AIFM è stata dettagliata dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento delegato (UE) n. 231 della Commissione del 19 dicembre 2012 (di seguito anche il "Regolamento delegato") - che ha introdotto norme puntuali in materia di deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza - direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri nonché dalle *Guidelines on key concepts of the AIFMD* dell'ESMA del 13 agosto 2013 (ESMA/2013/611).

In forza di detti interventi normativi, la disciplina relativa alla definizione della struttura dei fondi comuni di investimento contenuta nel previgente articolo 37 TUF, che ha ricevuto attuazione con il D.M. n. 228/1999, è stata trasposta nel nuovo articolo 39 TUF. Al riguardo, il Ministero dell'economia e delle finanze ha avviato nel maggio scorso una consultazione pubblica sullo schema di regolamento attuativo del citato articolo 39 TUF, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli OICR italiani.

Modifiche al Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob in materia di organizzazione e controlli degli intermediari che prestano servizi di investimento e di gestione collettiva del 29 ottobre 2007 (Banca d'Italia e Consob)

- **Organi aziendali (art. 33).** Uno degli aspetti di maggior rilievo contenuti nello schema di Regolamento congiunto afferisce i compiti e i ruoli degli organi aziendali, per i quali è stato fatto un collegamento tra le definizioni utilizzate nei testi normativi sovranazionali e nel Regolamento congiunto (organo con funzione di supervisione strategica, organo con funzione di gestione, organo di controllo), per renderli coerenti con il sistema civilistico nazionale.

Proposta. Facciamo riferimento alla premessa 73 e agli artt. 1, 21 e 60 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, ove sono citati gli "organi con funzione di supervisione strategica" e "organi di gestione". Le versioni attuali delle norme nazionali di attuazione (Regolamento Congiunto Consob-Banca d'Italia art 2. "Definizioni" e Provvedimento Banca d'Italia, art. 1 "Definizioni") operano un rinvio recettizio "all'organo aziendale a cui - ai sensi del codice civile o per disposizione statutaria - sono attribuite funzioni di indirizzo nella gestione dell'impresa" per l'organo con funzione di supervisione strategica e un rinvio recettizio "all'organo aziendale (...) a cui - ai sensi del codice civile o per disposizione statutaria - spettano o sono delegati compiti di gestione corrente" per l'organo con funzione di gestione. Tenuto conto della finalità del presente processo di integrazione delle norme comunitarie nell'ordinamento nazionale, si è sottolineata l'opportunità di maggiore precisione definitoria, ai sensi delle norme del diritto societario per gli organi rientranti in ciascuna definizione.

- organo con funzione di supervisione strategica: organi di gestione collegiale (consiglio di amministrazione nel sistema tradizionale, consiglio di sorveglianza nel sistema dualistico, consiglio di amministrazione nel sistema monistico);
 - organi di gestione: (amministratore delegato o comitati esecutivi nel sistema tradizionale, consiglio di gestione nel sistema dualistico, amministrato delegato nel sistema monistico) in aggiunta ovviamente al direttore generale.
- **Operazioni personali (artt. da 39 a 43).** Ai fini della disciplina delle operazioni personali l'articolo 39 dello schema di Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob (di seguito, il Regolamento congiunto)

rinvia all'articolo 63 del Regolamento delegato n. 231/2013, ai sensi del quale il Gestore istituisce, attua e mantiene adeguati presidi per impedire ai soggetti rilevanti¹ di: *i*) realizzare operazioni personali in strumenti finanziari; *ii*) consigliare o sollecitare qualsiasi altra persona, al di fuori dell'ambito normale della propria attività lavorativa o di un contratto di servizi, a realizzare un'operazione personale in strumenti finanziari. Qualora determinate attività del GEFIA siano svolte da terzi, il GEFIA assicura che il terzo che svolge l'attività conservi la registrazione delle operazioni personali realizzate da soggetti rilevanti e, dietro richiesta, fornisca prontamente tali informazioni al GEFIA; *iii*) comunicare a qualsiasi altra persona, al di fuori dell'ambito normale della propria attività lavorativa o di un contratto di servizi, informazioni o pareri (*cf.* articolo 63, paragrafo 1, del Regolamento delegato n. 231/2013). Il Gestore deve inoltre assicurare che: *a*) tutti i soggetti rilevanti siano a conoscenza delle restrizioni sulle operazioni personali e delle misure adottate dal GEFIA in materia di operazioni personali e di divulgazione di informazioni; *b*) il GEFIA venga informato prontamente di ogni operazione personale realizzata da un soggetto rilevante, o mediante la comunicazione di tali operazioni o mediante altre procedure che consentano al GEFIA di individuare tali operazioni; *c*) le operazioni personali comunicate al GEFIA o da esso individuate vengano registrate, con l'annotazione di eventuali autorizzazioni o divieti connessi all'operazione (*cf.* articolo 63, paragrafo 2, del Regolamento delegato n. 231/2013).

I presidi indicati nei citati paragrafi 1 e 2, dell'articolo 63, non si applicano alle operazioni personali: *a*) eseguite nel quadro di un servizio di gestione discrezionale del portafoglio che non preveda una comunicazione preventiva in relazione all'operazione tra il Gestore del portafoglio e il soggetto rilevante o altra persona per conto della quale è eseguita l'operazione; *b*) su OICVM o FIA che siano soggetti a vigilanza in base alla legislazione di uno Stato membro che garantisca un livello equivalente di ripartizione del rischio delle loro attività, purché il soggetto rilevante e ogni altra persona per conto della quale sono realizzate le operazioni non partecipino alla gestione dell'organismo interessato (*cf.* paragrafo 3, lett. *b*), articolo 63, del Regolamento delegato n. 231/2013).

Si rammenta infine che per effetto del paragrafo 4 dell'articolo 63 di che trattasi rientrano tra le operazioni personali anche le operazioni in strumenti finanziari o altre attività realizzate in nome o per conto di: *a*) un soggetto rilevante; *b*) una persona con cui il soggetto rilevante ha rapporti di parentela o stretti legami; *c*) una persona che intrattiene con il soggetto rilevante relazioni tali per cui il soggetto rilevante abbia un interesse significativo, diretto o indiretto, nel risultato dell'operazione che sia diverso dal pagamento di competenze o commissioni per l'esecuzione dell'operazione.

Proposta. Giova precisare, nell'articolo 39 dello schema di Regolamento congiunto, in che misura trovi applicazione ai FIA italiani l'esenzione contenuta nel paragrafo 3, lett. *b*), articolo 63, del Regolamento delegato n. 231/2013, al fine di evitare che il Gestore attui e mantenga adeguati presidi per impedire ai soggetti rilevanti operazioni personali.

- **Conflitti di interesse (artt. da 39 a 43).** Ai sensi dell'articolo 40 dello schema di Regolamento congiunto i Gestori considerano tra le situazioni che danno origine a un conflitto: *a*) gli interessi del Gestore, anche derivanti da rapporti di gruppo e dalla prestazione congiunta di più servizi o attività, di uno o più clienti e i doveri del Gestore nei confronti degli OICR; *b*) gli interessi di due o più OICR in gestione. Per l'individuazione dei tipi di conflitti di interesse che possono insorgere nella gestione di OICR, il menzionato articolo 40 rinvia all'articolo 30 del Regolamento delegato n. 231/2013 ai sensi del quale il Gestore considera se il GEFIA stesso, un soggetto rilevante o una persona avente un legame di controllo, diretto o indiretto, con il GEFIA si trovi in una delle seguenti situazioni: *a*) è probabile che realizzi un guadagno finanziario o eviti una perdita finanziaria a spese del FIA o dei suoi investitori; *b*) ha un interesse distinto da quello del FIA nel risultato del servizio prestato o dell'attività eseguita a favore del FIA o dei suoi investitori o di un cliente o dell'operazione realizzata per conto del FIA o di un cliente; *c*) ha un incentivo finanziario o di altra natura volta a privilegiare: *i*) gli interessi di un

¹ I soggetti rilevanti in relazione al GEFIA sono: *a*) gli amministratori, soci o equivalenti, o dirigenti del GEFIA; *b*) i dipendenti del GEFIA, nonché qualsiasi altra persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione del GEFIA e sotto il suo controllo, e che partecipano all'esercizio, da parte del GEFIA, dell'attività di gestione collettiva di portafogli; *c*) le persone fisiche o giuridiche partecipanti direttamente alla fornitura di servizi al GEFIA, nel quadro di un accordo di delega a terzi ai fini dell'esercizio da parte del GEFIA dell'attività di gestione collettiva di portafogli (*cf.* articolo 1, paragrafo 1, n. 2), del Regolamento delegato n. 231/2013).

OICVM, di un cliente o di un gruppo di clienti o di un altro FIA rispetto agli interessi del FIA; *ii*) gli interessi di un investitore rispetto agli interessi di un altro investitore o gruppo di investitori dello stesso FIA; *d*) esegue le stesse attività per il FIA e per un altro FIA, un OICVM o un cliente; o *e*) riceve o riceverà da una persona diversa dal FIA o dai suoi investitori un incentivo in relazione alle attività di gestione collettiva di portafogli fornite al FIA, sotto forma di denaro, di beni o di servizi, diverso dalle commissioni o dalle competenze normalmente fatturate per tale servizio.

I conflitti di interesse che potrebbero sorgere tra i Gestori e gli OICR, tra i clienti di tali Gestori e gli OICR o tra i diversi OICR gestiti sono ai sensi del comma 3, dell'articolo 40, dello schema di Regolamento congiunto: *a*) identificati; *b*) gestiti tramite idonee misure organizzative in modo da evitare che tali conflitti possano ledere gravemente uno o più OICR gestiti e i loro clienti. Al fine poi di prevenire sistematici conflitti di interesse i Gestori sono tenuti a tenere distinti i compiti e le responsabilità che possono essere considerati incompatibili fra loro. Qualora i conflitti di interesse non possono essere gestiti tramite efficaci misure organizzative gli organi aziendali dovranno adottare ogni decisione o misura necessaria per assicurare che il GEFIA agisca nel miglior interesse del FIA o degli investitori del FIA (*cf.* articolo 34 del Regolamento delegato n. 231/2013). Con riguardo poi alla politica, procedura e misure per la prevenzione e gestione dei conflitti di interesse l'articolo 42 dello schema di Regolamento congiunto rinvia agli articoli 31 e 33 del Regolamento delegato n. 231/2013 per effetto dei quali il GEFIA istituisce, attua e applica un'efficace politica di gestione dei conflitti di interessi. Tale politica che è formulata per iscritto ed è adeguata alla dimensione e all'organizzazione del GEFIA e alla natura, alla scala e alla complessità della sua attività (principio di proporzionalità)², include: *a*) l'individuazione, in riferimento alle attività svolte dal GEFIA o per suo conto, comprese quelle svolte da un delegato, un subdelegato, un valutatore esterno o una controparte, delle circostanze che configurano o potrebbero generare un conflitto di interesse che comporti il rischio significativo di danno agli interessi del FIA o dei suoi investitori; *b*) le procedure da seguire e le misure da adottare per prevenire, gestire e monitorare tali conflitti³. Ai fini del monitoraggio dei conflitti di interesse il GEFIA tiene e aggiorna periodicamente un registro nel quale riporta i tipi di attività svolti da esso o per suo conto, per i quali sia sorto, o, nel caso di un'attività in corso, possa sorgere un conflitto di interesse che comporta il rischio significativo di danno agli interessi di uno o più FIA o dei suoi investitori. L'alta dirigenza deve ricevere almeno una volta all'anno relazioni scritte sulle attività di monitoraggio.

- **Esternalizzazione**⁴ (*artt. da 44 a 53*). In tema di esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti, o di servizi⁵, l'articolo 44 dello schema di Regolamento congiunto rinvia all'articolo 75 del Regolamento delegato n. 231/2013 che declina i principi generali afferenti la delega di funzioni⁶. Più in particolare l'articolo 75 stabilisce che il GEFIA qualora deleghi a un terzo il compito di esercitare una o più funzioni di pertinenza del Gestore medesimo dovrà far in modo che: *a*) la struttura della delega non consenta al GEFIA di eludere le sue responsabilità; *b*) gli obblighi del GEFIA nei confronti del FIA e dei suoi investitori non subiscano modifiche per effetto della delega; *c*) le condizioni che il GEFIA deve soddisfare per essere autorizzato ed esercitare le attività a norma della direttiva 2011/61/UE non siano messe a repentaglio; *d*) la delega assuma la forma di un accordo scritto concluso tra il GEFIA e il

² Qualora il GEFIA appartenga ad un gruppo, tale politica tiene conto anche delle circostanze, di cui il GEFIA è o dovrebbe essere a conoscenza, che potrebbero causare un conflitto di interesse risultante dalla struttura e dalle attività degli altri membri del gruppo

³ Tali presidi non valgono per i Gestori autorizzati che gestiscono FIA italiani riservati il cui valore totale dei beni gestiti non supera 100 milioni di euro, ovvero 500 milioni se gli Oicr gestiti non fanno ricorso alla leva finanziaria e non consentono agli investitori di esercitare il diritto di rimborso per 5 anni dopo l'investimento iniziale (*cd.* Gestori sotto soglia).

⁴ Ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. *e*), del Regolamento congiunto, l'esternalizzazione è intesa come un accordo in qualsiasi forma tra un intermediario e un fornitore di servizi in base al quale il fornitore realizza un processo, un servizio o un'attività dello stesso intermediario.

⁵ Per servizi l'articolo 31 dello schema di Regolamento congiunto intende i servizi e le attività di investimento, i servizi accessori ed il servizio di gestione collettiva del risparmio.

⁶ Una funzione operativa viene considerata essenziale o importante laddove un'anomalia nella sua esecuzione o la sua mancata esecuzione comprometterebbero gravemente la capacità del Gestore di continuare a conformarsi alle condizioni e agli obblighi della sua autorizzazione o agli altri obblighi in materia di servizi e attività di investimento, oppure comprometterebbero gravemente i suoi risultati finanziari o la solidità o la continuità dei suoi servizi e attività di investimento. Le seguenti funzioni non sono considerate essenziali o importanti: *a*) la prestazione al Gestore di servizi di consulenza e di altri servizi che non rientrino nelle attività di investimento, ivi compresi la prestazione di consulenza giuridica al Gestore, la formazione del suo personale, i servizi di fatturazione e la sicurezza dei locali e del personale dell'intermediario; *b*) l'acquisto di servizi standardizzati, compresi quelli relativi alla fornitura di informazioni di mercato e di informazioni sui prezzi (*cf.* articolo 20, commi 1 e 2 dello schema di Regolamento congiunto).

delegato; e) il GEFIA assicuri che il delegato eserciti le funzioni delegate in modo efficace e nel rispetto dei requisiti di legge e regolamentari applicabili, pertanto il Gestore medesimo stabilisce i metodi e le procedure per controllare su base continuativa i servizi forniti dal delegato. Il GEFIA dovrà adottare misure appropriate se risulta che il delegato non può esercitare le funzioni in modo efficace o nel rispetto dei requisiti di legge e regolamentari applicabili; f) il GEFIA sorvegli efficacemente le funzioni delegate e gestisca i rischi connessi con la delega. A tal fine il GEFIA dispone costantemente delle conoscenze e delle risorse necessarie per sorvegliare le funzioni delegate. L'accordo riconosce al GEFIA il diritto di informazione, ispezione, ammissione e accesso, nonché i suoi diritti di istruzione e monitoraggio nei confronti del delegato. Il GEFIA assicura altresì che il delegato sorvegli adeguatamente l'esecuzione delle funzioni delegate e gestisca adeguatamente i rischi connessi con la delega; g) il GEFIA assicuri la continuità e la qualità delle funzioni delegate siano mantenute anche in caso di cessazione della delega; h) i diritti e gli obblighi rispettivi del GEFIA e del delegato siano chiaramente stabiliti e fissati nell'accordo. In particolare il GEFIA assicura contrattualmente i suoi diritti di istruzione e di risoluzione, i suoi diritti di informazione e di ispezione, nonché accesso ai libri contabili e ai locali. L'accordo garantisce che la subdelega possa avere luogo solo con il consenso del GEFIA; i) quando riguarda la gestione del portafoglio, la delega deve essere conforme alla politica di investimento del FIA. Il GEFIA dovrà istruire il delegato su come attuare la politica di investimento e controlla se il delegato la rispetti su base continuativa; j) il GEFIA si assicuri che il delegato gli comunichi eventuali sviluppi che potrebbero avere un impatto significativo sulla capacità del delegato di esercitare le funzioni delegate in modo efficace e nel rispetto dei requisiti di legge e regolamentari applicabili; k) il GEFIA si assicuri che il delegato protegga le informazioni confidenziali relative al GEFIA, al FIA interessato dalla delega e agli investitori di tale FIA; l) il GEFIA garantisca che il delegato adotti, applichi e mantenga un piano di emergenza per il ripristino dell'operatività dei sistemi in caso di disastro e la verifica periodica dei dispositivi di *backup*, tenendo conto dei tipi di funzioni delegate.

Sempre ai sensi dell'articolo 44 dello schema di Regolamento congiunto il Gestore deve essere in grado di dimostrare che il delegato è qualificato e capace di esercitare le funzioni in questione e che la scelta è avvenuta con tutta la dovuta cura. Il Gestore, inoltre, deve essere in grado di controllare in qualsiasi momento la funzione delegata, di dare in ogni momento istruzioni al delegato e di revocare la delega con effetto immediato per proteggere gli interessi dei clienti. E' stato poi previsto che i Gestori che intendono esternalizzare funzioni aziendali operative essenziali o importanti, ovvero servizi, ne informano preventivamente la Banca d'Italia e la Consob che entro 30 giorni dalla comunicazione possono avviare d'ufficio un procedimento amministrativo di divieto che si conclude nei successivi 60 giorni⁷.

Il Gestore deve essere in grado di giustificare la complessiva struttura delle deleghe conferite a terzi sulla base di ragioni obiettive e documentabili definiti dall'articolo 76 del Regolamento delegato n. 231/2013⁸. Il delegato deve inoltre disporre di risorse ed esperienze sufficienti per eseguire i propri compiti nonché possedere adeguati requisiti di onorabilità.

Ai sensi dell'articolo 47 del Regolamento congiunto il Gestore può delegare intermediari autorizzati alla prestazione del servizio di gestione collettiva o di gestione di portafogli, per la gestione del portafoglio o del rischio del Gestore medesimo⁹. Ai sensi dell'articolo 49, rubricato *Conflitti di interesse*, le deleghe per la gestione del portafoglio e del rischio non possono essere conferite al depositario o a un delegato del depositario¹⁰.

⁷ Tale adempimento non si applica ai Gestori sotto soglia.

⁸ Il GEFIA fornisce alle autorità competenti una descrizione, spiegazione e dimostrazione dettagliata delle ragioni obiettive della delega. Per valutare se l'intera struttura della delega sia basata su ragioni obiettive ai sensi dell'articolo 20, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2011/61/UE, sono presi in considerazione i seguenti criteri: a) ottimizzazione delle funzioni e dei processi di impresa; b) risparmi di costi; c) conoscenze del delegato relative all'amministrazione o a mercati o investimenti specifici; d) accesso del delegato a capacità di trading mondiali. Su richiesta delle autorità competenti, il GEFIA fornisce maggiori informazioni e presenta i documenti attestanti che l'intera struttura della delega è basata su ragioni obiettive.

⁹ Diversamente dai Gestori sopra soglia i Gestori sotto soglia possono conferire le deleghe della gestione del rischio: a) alle società di gestione autorizzate a norma della direttiva 2009/65/CE; b) alle imprese di investimento autorizzate ad esercitare l'attività di gestione dei portafogli a norma della direttiva 2004/39/CE; c) agli enti creditizi autorizzati a norma della direttiva 2006/48/CE aventi l'autorizzazione a esercitare l'attività di gestione dei portafogli a norma della direttiva 2004/39/CE; d) ai GEFIA esterni autorizzati a norma della direttiva 2011/61/UE; e) ai soggetti di paesi terzi autorizzati o registrati ai fini della gestione delle attività ed effettivamente soggetti alla vigilanza di un'autorità competente in tali paesi).

¹⁰ La delega della gestione del portafoglio o della gestione del rischio non può altresì essere conferita a qualsiasi altro soggetto i cui interessi potrebbero confliggere con quelli del Gestore, degli OICR o dei clienti, a meno che tale soggetto non abbia separato, sotto

Per effetto dell'articolo 48 dello schema di Regolamento congiunto, l'esternalizzazione non può pregiudicare in alcun modo l'esercizio di una vigilanza efficace da parte della Banca d'Italia e della Consob nei confronti del Gestore pertanto: a) il GEFIA, i suoi revisori e le autorità competenti devono avere un accesso effettivo ai dati connessi alle funzioni delegate e ai locali commerciali del delegato; b) il delegato deve collaborare con le autorità competenti del GEFIA in relazione alle funzioni delegate; c) il GEFIA deve mettere a disposizione delle autorità competenti, su richiesta, tutte le informazioni necessarie per consentire loro di controllare che le funzioni delegate siano esercitate nel rispetto degli obblighi previsti dalla direttiva 2011/61/UE e dalle sue misure di esecuzione (cfr. articolo 79 del Regolamento delegato n. 231/2013).

Si ricorda, inoltre, che lo schema di Regolamento congiunto nell'articolo 50 consente al delegato di subdelegare le funzioni che gli sono state delegate purché: a) il Gestore abbia fornito il suo previo consenso alla subdelega; b) il Gestore abbia informato preventivamente la Banca d'Italia e la Consob; c) siano soddisfatti i requisiti sopra previsti per l'esternalizzazione¹¹. Sempre in tema di subdelega si evidenzia che in virtù dell'articolo 50, comma 2, dello schema di Regolamento congiunto, il delegato deve riesaminare costantemente i servizi forniti da ogni subdelegato che a sua volta può delegare una qualsiasi delle funzioni delegategli.

In linea con l'articolo 49 dello schema di Regolamento congiunto non è ammessa la subdelega della gestione del portafoglio o della gestione del rischio: a) al depositario o a un delegato del depositario; oppure b) a qualsiasi altro soggetto i cui interessi potrebbero confliggere con quelli del Gestore, degli OICR o dei clienti, a meno che tale soggetto non abbia separato, sotto il profilo funzionale e gerarchico, lo svolgimento della funzione di gestione del portafoglio o di gestione del rischio dagli altri compiti potenzialmente confliggenti e i potenziali conflitti d'interesse siano stati opportunamente identificati, gestiti, monitorati e comunicati.

***Proposta.** In tema di esternalizzazione vale la pena introdurre, nell'articolo 44 del Regolamento congiunto, una specifica previsione in forza della quale i contratti di property e di facility management stipulati dai Gestori di FIA immobiliari siano esclusi dagli obblighi che derivano dal conferimento della delega di funzioni operative essenziali o importanti, ciò al fine di evitare eccessive lungaggini procedurali che non si conciliano con l'operatività dei Gestori di FIA immobiliari. Qualora la predetta strada non sia percorribile, si potrebbe pensare: i) al pari dei Gestori sottosoglia, all'esenzione dagli obblighi di notifica preventiva alla Banca d'Italia e Consob (cfr. articolo 44, comma 3, del Regolamento congiunto), ovvero: ii) di escludere dai citati obblighi di notifica il Gestore qualora conferisca la delega per l'esternalizzazione di funzioni ad un soggetto nei confronti del quale siano già stati adempiuti gli obblighi di preventiva comunicazione rispetto ad un precedente incarico di esternalizzazione relativo alla medesima funzione.*

- **Società fantasma.** Ai sensi dell'articolo 82 del Regolamento delegato n. 231/2013, il Gestore di FIA acquisisce la qualifica di società fantasma (*letter box entity*) e cessa di essere considerato Gestore del FIA qualora si verifichi almeno una delle situazioni seguenti: a) il GEFIA non dispone più delle risorse e competenze necessarie per controllare efficacemente i compiti delegati e gestire i rischi connessi con la delega; b) il GEFIA non ha più il potere di prendere decisioni in settori chiave soggetti alla responsabilità dell'alta dirigenza o di esercitare le funzioni dell'alta dirigenza in particolare in relazione all'attuazione della politica generale di investimento e delle strategie di investimento; c) il GEFIA perde i propri diritti contrattuali di indagare, ispezionare, avere accesso o dare istruzioni ai suoi delegati o l'esercizio di tali diritti diventa impossibile in pratica; d) le funzioni di gestione degli investimenti delegate dal GEFIA superano in misura sostanziale le funzioni di gestione degli investimenti esercitate dal GEFIA stesso. In sede di valutazione della portata della delega, le autorità competenti valutano la struttura della delega nel suo complesso, tenendo conto non solo delle attività gestite nel quadro della delega ma anche dei seguenti criteri qualitativi: i) dei tipi di attività in cui ha investito il FIA o il GEFIA per conto del FIA e dell'importanza delle attività gestite nel quadro della delega per il profilo di rischio

il profilo funzionale e gerarchico, lo svolgimento della funzione di gestione del portafoglio o di gestione del rischio dagli altri compiti potenzialmente confliggenti e i potenziali conflitti di interesse siano stati opportunamente identificati, gestiti, monitorati e comunicati ai clienti. La relativa disciplina è contenuta nell'articolo 80 del Regolamento delegato n. 231/2013.

¹¹ Le modalità di espressione del consenso alla subdelega e i requisiti di notifica sono disciplinati dall'articolo 81 del Regolamento delegato n. 231/2013.

e di rendimento del FIA; ii) dell'importanza delle attività oggetto della delega per il raggiungimento degli obiettivi di investimento del FIA; iii) della diversificazione geografica e settoriale degli investimenti del FIA; iv) del profilo di rischio del FIA; v) del tipo di strategia di investimento perseguito dal FIA o dal GEFIA per conto del FIA; vi) dei tipi di compiti delegati rispetto a quelli mantenuti, e vii) dell'assetto dei delegati e dei loro subdelegati, dell'area geografica in cui operano e della loro struttura societaria, compreso se la delega sia conferita ad un soggetto appartenente allo stesso gruppo societario del GEFIA.

Proposta. *Con riferimento alla Premessa 91 e all'art. 82 del Regolamento 213/2013 nonché all'art. 51 del Regolamento Congiunto, riteniamo che si dovrebbe dettagliare nella normativa nazionale i requisiti minimi essenziali organizzativi e di personale senza rinvio all'art. 82 del regolamento che peraltro è vago e impeditivo in diritto della perdita dell'autorizzazione GEFIA. Infatti, un eventuale provvedimento sanzionatorio delle autorità di controllo che si fondi, in punto di diritto, su una norma di portata così ampia e vaga, sarebbe agevolmente passibile di impugnativa nazionale. Abbiamo segnalato che, in base alla comune esperienza, tra gli indici che possono definire una società fantasma vi sarebbero:*

1. *esternalizzazione "estrema" di funzioni essenziali;*
2. *mancaza di un qualsivoglia struttura interna e stabile di personale nelle società di gestione (es. direttore finanziario, direttore asset, responsabile property, direttore legale, etc.);*
3. *esiguità di fondi gestiti;*
4. *bassa eterogeneità degli investitori nei fondi ai limiti della mancaza di pluralità spesso coincidenti con gli azionisti della medesima SGR.*

**Modifiche al Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012
(Banca d'Italia)**

Al pari del Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob del 2007, il Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012 è stato oggetto di profonde modifiche al fine di: i) recepire la direttiva AIFM e il Regolamento delegato n. 231/2013; ii) sottoporre a revisione la complessiva regolamentazione prudenziale dei FIA riservati e *retail*; iii) razionalizzare le vigenti disposizioni in materia di depositario, consolidando la relativa disciplina in un unico Titolo all'interno del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

- **Titolo I Definizioni e riserva di attività.** Il D.Lgs. n. 58/1998 nel recepire la direttiva AIFM ha ridefinito il servizio di gestione collettiva del risparmio identificando in particolare gli aspetti essenziali che connotano tale attività. A ciò si aggiunga che per effetto delle *Guidelines on key concepts of the AIFMD* dell'ESMA, è stato introdotto all'interno del Titolo I di che trattasi il nuovo Capitolo II sulla *Gestione collettiva del risparmio*, in forza del quale sono disciplinate le caratteristiche e gli elementi che caratterizzano il servizio di gestione collettiva del risparmio che in forza dell'articolo 32-*quater* del TUF è riservato alle SGR, alle SICAV, alle SICAF, alle Società di gestione UE che gestiscono OICVM italiani, ai GEFIA UE che gestiscono un FIA italiano. In particolare la gestione collettiva del risparmio si caratterizza per la sussistenza di tre elementi tra loro strettamente connessi:
 - i) la gestione di un patrimonio. Il servizio di gestione si connota principalmente per la finalità di valorizzare il patrimonio dell'OICR mediante il compimento di una serie di atti unitariamente volti al conseguimento di un risultato utile. Le modalità attraverso cui il Gestore svolge questa attività si conformano alle previsioni normative e contrattuali e sono formalizzate, sul piano interno, nel processo di gestione.
 - ii) la gestione dei rischi di tale patrimonio. Al Gestore è richiesto di valutare, prima dell'investimento e nel continuo, la coerenza delle singole operazioni e del portafoglio nel suo complesso con gli obiettivi della gestione e con i limiti prudenziali previsti dalla disciplina regolamentare, dal regolamento di gestione o statuto dell'OICR. A tal fine, la normativa secondaria richiede, tra l'altro, ai Gestori di dotarsi di un sistema di gestione dei rischi adeguato
 - iii) il carattere collettivo dell'attività. Gli OICR sono definiti dal TUF come gli organismi il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di azioni o quote, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, partecipazioni e altri beni mobili e immobili in base a una politica d'investimento predeterminata (cfr. art. 1, lett. k) del TUF).

- **Titolo II Società di gestione del risparmio.** Anche rispetto alle *Attività esercitabili dalle SGR* (cfr. Capitolo III) si riscontrano interessanti novità per effetto delle quali le Società di gestione risparmio possono ai fini dell'amministrazione di OICR: a) gestire i servizi legali e contabili relativi alla gestione dell'OICR; b) fornire informazioni ai clienti; c) effettuare valutazione e *pricing* delle parti dell'OICR, anche ai fini fiscali; d) verificare l'osservanza della normativa applicabile; e) tenere il registro dei detentori delle quote; f) distribuire i proventi; g) emettere e rimborsare le quote; h) concludere i contratti, incluso l'invio ed emissione dei certificati; i) tenere i registri contabili (cfr. paragrafo 2). Un ulteriore elemento di novità presente nel Capitolo III è dato dalla definizione di *Commercializzazione degli OICR* (cfr. paragrafo 3) inteso come ogni offerta, invito a offrire o messaggio promozionale, rivolti agli investitori e in qualsiasi forma effettuati, realizzati su iniziativa del Gestore o per conto del Gestore, sia in forma diretta che indiretta, finalizzati alla sottoscrizione o all'acquisto di quote o azioni di OICR. Le SGR possono inoltre ai sensi del paragrafo 7 svolgere attività funzionali alla gestione dei beni in cui sono investiti gli OICR, quali: a) le attività necessarie al corretto adempimento degli obblighi del mandatario; b) l'attività di amministrazione dei beni immobili e la consulenza immobiliare; c) la consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, strategia industriale e le questioni collegate; d) la consulenza e i servizi in materia di fusioni e acquisizione di imprese. Da ultimo si riscontrano importanti novità anche rispetto al Capitolo V del Titolo II di che trattasi (*Adeguatezza patrimoniale e contenimento del rischio*) nel quale è stato aggiunto il nuovo paragrafo 4 in tema di *Copertura a fronte del rischio derivante dalla responsabilità professionale*. In base al citato paragrafo 4, le SGR che gestiscono FIA a fronte del rischio derivante dalla responsabilità patrimoniale, in alternativa: i) stipulano una polizza assicurativa; ii) costituiscono una dotazione patrimoniale

aggiuntiva rispetto ai requisiti indicati nei paragrafi 1 (*Copertura patrimoniale commisurata alla massa gestita di OICR e fondi pensione senza garanzia di restituzione del capitale*), 2 (*Copertura patrimoniale a fronte degli "altri rischi"*) e 3 (*Requisito patrimoniale per la gestione di fondi pensione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale*)¹².

Proposta. Facciamo riferimento agli artt. 12 e 21 del Regolamento n. 231/2013 in materia di responsabilità del GEFIA. Gli articoli in oggetto paiono di particolare interesse per le società di gestione perché codificano i presupposti per una responsabilità civilistica delle stesse per atti di mala gestio. Per tale motivo, si è ritenuto doveroso evidenziare che la formulazione comunitaria, ove non affinata dall'ordinamento nazionale, parrebbe introdurre una responsabilità civile della società di gestione non solo in caso di perdita o danno causati dalla stessa ma anche in caso di "rischio di perdita o danno", come riportato dalla norma comunitaria. Perciò, si è sottolineata la necessità, a livello di normativa nazionale, di precisare che la responsabilità professionale del GEFIA deriva in caso di "perdita o danno". Solo ai sensi del diritto amministrativo, il gestore potrà essere eventualmente sanzionato per aver posto in essere azioni o comportamenti tali da causare un rischio di danno.

- **Titolo III Società di investimento a capitale variabile (SICAV) a capitale fisso (SICAF).** Il Titolo III modificato in seguito all'introduzione nel TUF delle SICAF, disciplina la procedura di autorizzazione alla costituzione delle SICAF, delle SICAF sottosoglia¹³ nonché delle SICAF eterogestite¹⁴. In via generale si rappresenta che ai fini del rilascio da parte della Banca d'Italia dell'autorizzazione alla SICAF l'ammontare del capitale sociale minimo iniziale, interamente versato, deve essere pari ad almeno 1 milione di euro. I conferimenti in denaro sono integralmente depositati dai sottoscrittori a mezzo bonifico o assegno circolare non trasferibile presso un unico conto corrente bancario indisponibile intestato alla costituenda società. Sempre ai fini dell'autorizzazione la SICAF predispone un programma che illustra l'attività iniziale delle SICAF medesima, le sue linee di sviluppo, gli obiettivi perseguiti, le strategie che la società intende seguire per la loro realizzazione nonché ogni altro elemento che consente di valutare la qualità dell'iniziativa. Al pari delle SGR gli esponenti aziendali delle SICAF devono possedere i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza stabiliti, ai sensi dell'articolo 13 del TUF, dal Ministro dell'Economia e delle finanze (cfr. D.M. n. 468/1998). Ai fini della comprova dei requisiti, i soci fondatori inviano alla Banca d'Italia la documentazione indicata nel Titolo IV, Capitolo II del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio. La Banca d'Italia valuta l'idoneità dei partecipanti al capitale ad assicurare una gestione sana e prudente dell'intermediario e a non pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza. A tal fine, oltre ai requisiti di onorabilità, rilevano la correttezza nelle relazioni di affari, la loro situazione finanziaria, nonché l'esistenza di legami di qualsiasi natura – anche familiari o associativi – con altri soggetti capaci di influire sulla sana e prudente gestione dell'intermediario.
- **Titolo IV Disposizioni comuni alle SGR, alle SICAV e alle SICAF.** Anche il Titolo IV, Capitolo I, in materia di *Partecipazioni in SGR, SICAV e SICAF* è stato oggetto di profonde modifiche sia per effetto del recepimento della direttiva AIFM sia in ragione delle novità normative intervenute con la direttiva 2007/44/CE relativa alle regole procedurali e ai criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario, che ha sostituito gli articoli 10, 10-bis e 10-ter della direttiva 2004/39/CE (MiFID). Più in dettaglio, il Capitolo I disciplina in attuazione dell'articolo 15 del TUF, l'acquisto, la cessione o la variazione di partecipazioni in SGR, SICAV e SICAF. In particolare, con riferimento all'acquisto di partecipazioni qualificate, la disciplina regolamentare dispone che il potenziale acquirente comunichi preventivamente la propria intenzione alla Banca d'Italia, la quale può vietare l'acquisto qualora non ricorrano le condizioni atte a garantire la sana e prudente gestione della

¹² I rischi da responsabilità professionale, la dotazione di mezzi patrimoniali aggiuntivi e le caratteristiche della polizza assicurativa sono disciplinati negli artt. 12, 14 e 15 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013

¹³ Le SICAF sotto soglia che gestiscono FIA riservati sono le società che: i) gestiscono attività, comprese eventuali attività acquisite mediante la leva finanziaria, che non superano in totale la soglia di 100 milioni di euro; oppure ii) gestiscono attività che non superano in totale la soglia di 500 mln di euro, a condizione che non ricorrano alla leva finanziaria e prevedano che il diritto per i partecipanti al rimborso delle quote o azioni non sia esercitabile per un periodo di almeno cinque anni a decorrere dalla data di investimento iniziale in ciascun FIA.

¹⁴ Per SICAF eterogestita si intende la SICAF che designa una SGR o una società di gestione UE per la gestione dell'intero patrimonio della SICAV o SICAF medesima secondo quanto previsto dall'articolo 38 del TUF.

SGR, della SICAV o della SICAF partecipata (cfr. Sezione II)¹⁵. La Banca d'Italia conduce la propria valutazione sulla base dei seguenti criteri: *a)* reputazione del potenziale acquirente, ivi compreso il possesso dei requisiti di onorabilità di cui all'articolo 14 del TUF e la sua correttezza e competenza professionale, tenendo anche conto dell'esperienza pregressa maturata nella gestione di partecipazioni, ovvero nel settore finanziario; *b)* il possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza da parte di coloro che, in esito alla prevista acquisizione, svolgeranno funzioni di amministrazione, direzione e controllo nella SGR, SICAV o SICAF. In tale ambito viene altresì valutata l'insussistenza delle cause di incompatibilità e decadenza di cui all'articolo 36 del D.L. n. 201/2011 (c.d. divieto di *interlocking*); *c)* la solidità finanziaria del potenziale acquirente, in particolare in considerazione del tipo di attività esercitata e prevista dalla SGR, SICAV o SICAF a cui si riferisce il progetto di acquisizione; *d)* la capacità della SGR, SICAV o SICAF di rispettare, a seguito dell'acquisizione, i requisiti prudenziali e le disposizioni di vigilanza; *e)* l'idoneità della struttura del gruppo del potenziale acquirente a consentire l'esercizio di una vigilanza efficace e uno scambio effettivo di informazioni; *f)* l'inesistenza di un fondato sospetto che, in relazione alla prevista acquisizione, sia in corso o abbia avuto luogo un'operazione o un tentativo di riciclaggio di proventi di attività illecite o di finanziamento del terrorismo o che la prevista acquisizione potrebbe aumentarne il rischio. Il contenuto della comunicazione di acquisto di una partecipazione qualificata, i relativi criteri di valutazione e il procedimento, gli obblighi di comunicazione inerenti alla variazione e alla cessione di partecipazioni qualificate nonché alla stipula di accordi di voto nonché le ipotesi di sospensione dei diritti di voto e degli altri diritti inerenti a partecipazioni qualificate nonché i casi in cui sussiste un obbligo di alienazione di queste ultime, sono rispettivamente regolati dalle Sezioni III, IV e V.

Rispetto alla *Vigilanza informativa* (Capitolo III del Titolo IV) l'unica novità degna di nota è contenuta nella Sezione II (*Comunicazioni alla Banca d'Italia*), paragrafo 15, dove, al pari dei FIA riservati¹⁶, in caso di modifiche degli statuti delle SICAV e delle SICAF riservate a investitori professionali, le medesime Società inviano alla Banca d'Italia copia conforme del testo aggiornato dello statuto entro 10 giorni dagli adempimenti previsti dall'articolo 2436 del codice civile.

- **Titolo V Organismi di investimento collettivo del risparmio.** Di seguito si passano in rassegna le principali novità contenute nel Titolo V afferenti i FIA immobiliari.
 - **Lock-up.** La prima novità degna di nota si riscontra nel Capitolo I, paragrafo 4.2.2 (*Sottoscrizione e rimborso di quote di FIA chiusi*), dove con specifico riguardo ai FIA immobiliari è stata eliminata la clausola di *lock-up* per effetto della quale a normativa vigente i soci della SGR, o i soggetti appartenenti al loro gruppo, ovvero le società facenti parti del gruppo rilevante della SGR, si impegnano a rispettare l'obbligo di detenere (per un ammontare non inferiore al 30% del valore della sottoscrizione e per un periodo di almeno 2 anni dalla data del conferimento) le quote del fondo sottoscritte a fronte dei conferimenti.
 - **Valore della quota.** Rispetto all'attuale disciplina regolamentare, per effetto della quale il calcolo del valore della quota e la relativa pubblicazione devono avvenire con cadenza almeno semestrale, lo schema di Regolamento sulla gestione collettiva prevede nel nuovo paragrafo 4.6 che il predetto calcolo e pubblicazione del valore della quota debbano avvenire con cadenza almeno annuale.
 - **FIA chiusi: informativa al pubblico.** In linea con l'articolo 12 dello schema di D.M. (*Regolamento attuativo dell'articolo 39 del D.lgs. 24.2.1998, n. 58 (TUF), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio italiani*) nel quale non è più contemplato l'obbligo in capo alla SGR di acquisire la valutazione di un intermediario

¹⁵ Sono tenuti a effettuare la comunicazione alla Banca d'Italia coloro che, direttamente o indirettamente, da soli o di concerto, intendono acquisire, a qualsiasi titolo, partecipazioni al capitale di una SGR, SICAV o SICAF che, tenuto conto di quelle già possedute, danno luogo: a) a una partecipazione almeno pari al 10% del capitale sociale o dei diritti di voto della SGR, SICAV o SICAF; b) a una variazione della partecipazione che comporti il raggiungimento o superamento delle soglie del 20%, 30%, 50% del capitale sociale o dei diritti di voto della SGR, SICAV o SICAF; c) alla possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla SGR, SICAV o SICAF; d) al controllo della SGR, SICAV o SICAF, indipendentemente dall'entità della partecipazione. Ai sensi poi dell'articolo 14, comma 2, TUF, per le SICAV e le SICAF, ai fini dell'accertamento delle soglie sub a), b) e d), si fa riferimento.

¹⁶ Le SGR che istituiscono fondi per i quali, ai sensi dell'articolo 37, comma 3, TUF, la Banca d'Italia non approva i regolamenti di gestione, inviano alla Banca d'Italia, entro 10 gg. dall'approvazione, i relativi regolamenti e comunicano, entro il mese di dicembre di ciascun anno, un piano recante le tipologie di fondi che intendono istituire per l'anno successivo (cfr. Titolo V, Capitolo 2, Sezione II).

finanziario in caso di conferimento di beni immobili al fondo, il paragrafo 4.8 del Capitolo I non prevede tra le forme di pubblicità da indicare nel regolamento dei fondi immobiliari il gruppo dell'intermediario finanziario incaricato di accertare la compatibilità e la redditività dei beni conferiti rispetto alla politica di gestione del fondo, secondo quanto previsto dall'attuale articolo 12-bis, comma 3, lett. b), del D.M. n. 228/1999.

- **Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio.** In attuazione dell'articolo 6, comma 1, lett. c), nn. 1 e 2, del TUF, il Capitolo III dello schema di Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio detta regole limitatamente agli OICR non riservati, in materia di criteri e divieti all'attività di investimento, e di contenimento e frazionamento del rischio. La Banca d'Italia può tuttavia prevedere per i FIA riservati a investitori professionali l'applicazione di limiti di leva finanziaria e di norme prudenziali per assicurare la stabilità e l'integrità del mercato finanziario.
- **Sistema di gestione dei rischi degli OICR.** Rispetto alla gestione dei rischi degli OICR lo schema di Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (cfr. paragrafo 5) prescrive che i limiti e i divieti previsti dal Capitolo III di che trattasi non esauriscono i compiti delle SGR con riguardo al controllo dei rischi a cui sono esposti gli OICR. Con specifico riguardo ai FIA immobiliari, fermo restando l'applicazione da parte del Gestore degli articoli 38, 40, 41, 44, 45, 46, 47, 48 e 49 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 che declinano le procedure per la *Gestione del rischio*, le SGR tengono conto dei potenziali rischi di concentrazione valutando almeno i seguenti fattori: i) l'incidenza dei primi 10 conduttori sul totale dei ricavi annui della specie; ii) la diversificazione settoriale, nonché la stabilità del *business* dei locatari (tipologia di attività svolta e clientela servita, mercati di riferimento, presenza di eventuali insediamenti nell'area geografica di riferimento dell'immobile, ecc.); iii) la localizzazione geografica dell'immobile (grado di saturazione nel segmento, possibili sviluppi o contrazioni del bacino d'utenza derivanti da fattori esogeni, andamento di analoghe iniziative immobiliari della specie, ecc.).

Proposta. Limitatamente al precitato paragrafo 5, Sezione I, Capitolo 3, Titolo V, si chiede di eliminare la previsione regolamentare in forza della quale il Gestore di FIA immobiliare tiene conto dei potenziali rischi di concentrazione valutando almeno i seguenti fattori: i) l'incidenza dei primi 10 conduttori sul totale dei ricavi annui della specie; ii) la diversificazione settoriale, nonché la stabilità del *business* dei locatari; iii) la localizzazione geografica dell'immobile. Le predette modalità di valutazione del rischio sono, invero, eccessivamente restrittive e poco adattabili alle diverse politiche di investimento dei FIA immobiliari. Si segnala, da ultimo, che le previsioni contenute nel paragrafo 3 troverebbero applicazione anche ai FIA riservati atteso che tali prescrizioni rientrano nel quadro generale del sistema di gestione dei rischi.

- **Beni immobili e diritti reali immobiliari.** Ai sensi del nuovo paragrafo 3.2, che contiene limiti di investimento più dettagliati e stringenti rispetto all'attuale formulazione regolamentare, il fondo non può essere investito, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore al 20% delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie, alienabile separatamente dai restanti immobili. Tale limite è incrementato al 33%, nel caso gli immobili siano destinati alla locazione e il primo conduttore (inclusi i soggetti riconducibili al gruppo di appartenenza del medesimo) in termini di ammontare dei canoni di locazione annui contrattualmente previsti incide in misura non superiore al 20% del totale annuo dei ricavi della specie¹⁷.

Proposta. Si chiede di ripristinare l'attuale limite di investimento per effetto del quale il fondo non può essere investito, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore a 1/3 (33%) delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie.

- **Assunzione di prestiti – FIA immobiliari.** Per prevenire rischi di natura sistemica, la direttiva AIFMD – che non detta norme di contenimento e frazionamento del rischio dei fondi alternativi, lasciando tali aspetti all'autonomia delle singole giurisdizioni – prevede che: i) le Autorità nazionali possano fissare limiti di leva finanziaria per i fondi; ii) i Gestori siano in grado di dimostrare alle autorità che i limiti di leva fissati per ogni FIA gestito, in base ai criteri previsti dalla normativa, siano ragionevoli. Tale

¹⁷ Ai sensi del vigente paragrafo 3.2.

disciplina è stata recepita nel Titolo V, Capitolo III, dello schema di Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, per effetto della quale si rivede la disciplina prudenziale dei FIA *retail*, confermando, da una parte, gli attuali limiti di leva previsti per gli organismi di investimento aperti e chiusi mobiliari (pari a 2, calcolato come rapporto tra il totale delle attività e il valore complessivo netto del fondo – NAV), mentre, dall'altra, viene ridotta la leva finanziaria dei fondi immobiliari da 2,5 a 2. In particolare, il paragrafo 6.2 prevede che i FIA immobiliari (*cf.* paragrafo 6.2.1) possano assumere prestiti, direttamente o tramite società controllate, purché la leva finanziaria dell'organismo, tenuto conto anche dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, non sia superiore a 2 da calcolare secondo i metodi previsti nel Capo 2, Sezione II, del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013. La metodologia adottata dalla SGR per il calcolo della leva finanziaria dovrà essere comunicata alla Banca d'Italia. Entro tale limite complessivo, i FIA immobiliari possono assumere prestiti, fino al limite del 10% del valore complessivo netto del fondo, per effettuare rimborsi anticipati in occasione di nuove emissioni di quote. Rispetto alle metodologie di calcolo (metodo lordo¹⁸ e metodo degli impegni¹⁹) l'articolo 6 del Regolamento delegato n. 231/2013, prevede che la leva finanziaria del FIA è espressa dal rapporto tra l'esposizione e il valore patrimoniale netto del FIA. Nel calcolo della leva finanziaria è inclusa l'esposizione derivante da strutture finanziarie o giuridiche controllate dal FIA cui partecipano terzi qualora le strutture di cui trattasi siano create specificamente per aumentare direttamente o indirettamente l'esposizione a livello del FIA. Per i FIA la cui politica di investimento fondamentale consista nell'acquisire il controllo di società o emittenti non quotati, il GEFIA non include nel calcolo della leva finanziaria le esposizioni esistenti a livello di tali società ed emittenti non quotati, a condizione che il FIA o il GEFIA che opera per conto del FIA non debba sostenere perdite potenziali superiori al suo investimento nella società o nell'emittente in questione. Il GEFIA dispone di procedure adeguatamente documentate per calcolare conformemente al metodo lordo e al metodo degli impegni l'esposizione di ciascun FIA che gestisce. Il calcolo è eseguito in modo costante nel tempo.

Proposta. *Relativamente alla leva finanziaria dei FIA immobiliari non si condivide la riduzione del limite di esposizione dall'attuale 2,5 a 2, talché si chiede di recuperare l'attuale valore massimo di indebitamento. Sempre in relazione al paragrafo 6.2.1 è necessario 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 regolamento o in un sistema multilaterale di negoziazione. Si evidenzia, inoltre, che nello schema di Regolamento non compare più il vigente paragrafo 6.3 (Concessione di prestiti) per effetto 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. Inoltre, con specifico riferimento ai fondi immobiliari il citato paragrafo 6.3 riconosce la possibilità di concedere i beni di pertinenza del fondo medesimo in locazione con facoltà di acquisto per il locatario (c.d. leasing immobiliare). Sarebbe pertanto opportuno reintrodurre le citate previsioni regolamentari.*

- **Verifica del rispetto dei limiti prudenziali attraverso il metodo del consolidamento.** Lo schema di Regolamento in consultazione prevede nel paragrafo 8 che nel caso in cui il fondo effettui investimenti attraverso veicoli societari interamente controllati e costituiti per tale finalità, il rispetto dei divieti e dei limiti di investimento del FIA si calcolano consolidando le attività e le passività del veicolo in quelle del fondo.

Proposta. *Si evidenzia che il citato paragrafo 8 dello schema di Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio non sembra in linea con la formulazione adottata dal legislatore europeo nell'articolo 6, paragrafo 3, del Regolamento delegato n. 231/2013 (vedi *infra*), volto a colpire le sole strutture societarie controllate dal FIA che hanno quale unica finalità quella di eludere i limiti di leva finanziaria imposti dal legislatore nazionale. Pertanto, si chiede una riformulazione del dettato regolamentare che sia più coerente con la ratio sottesa all'articolo 6 del Regolamento delegato.*

¹⁸ *Cfr.* articolo 7 del Regolamento delegato n. 231/2013.

¹⁹ *Cfr.* articolo 8 del Regolamento delegato n. 231/2013.

- **FIA riservati.** I FIA riservati che sostituiscono le attuali categorie dei fondi riservati a investitori qualificati e dei fondi speculativi, investono il proprio patrimonio nei beni indicati nel regolamento del fondo, nel rispetto delle riserve di attività previste dall'ordinamento e dell'esigenza di assicurare un frazionamento degli investimenti coerente con gli obiettivi di ottimizzazione del portafoglio. Il regolamento dei FIA stabilisce, tra l'altro: *i*) il profilo di rischio del fondo, i limiti di investimento e di leva finanziaria (del fondo; *i* mezzi attraverso i quali il fondo intende generare la leva finanziaria); *ii*) i limiti al riutilizzo delle garanzie finanziarie ricevute.

Nel definire il limite di leva finanziario massimo, la SGR prende in considerazione i seguenti elementi: 1) le caratteristiche e le strategie di investimento del fondo; 2) le fonti di finanziamento della leva finanziaria; 3) ogni altra interconnessione o relazione con altre istituzioni finanziarie che potrebbero comportare un rischio sistemico; 4) la necessità di limitare l'esposizione a una singola controparte; 5) la misura in cui l'indebitamento sia assistito da garanzie; 6) il rapporto tra attività e passività; 7) la rilevanza (entità, natura e portata) dell'attività della SGR sui mercati interessati.

La SGR deve, inoltre, essere in grado di dimostrare che i limiti fissati per ogni FIA gestito siano ragionevoli e di rispettare tali limiti in ogni momento.

- **Valutazione dei beni del fondo e delega a terzi.** Il processo di valutazione dei beni del fondo contenuto nella Sezione II, Capitolo IV, ha la finalità di esprimere correttamente la situazione patrimoniale del fondo e rappresenta uno dei momenti più delicati dell'attività di amministrazione del medesimo. A tal fine, la SGR si dota di politiche, procedure, anche di controllo, strumenti informativi, risorse tecniche e professionali che - in relazione alla tipologia di beni nei quali è investito il patrimonio del fondo e alla complessità del contesto operativo - assicurino costantemente una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo. Pertanto, le SGR assicurano che: *i*) la funzione preposta alla valutazione dei beni sia, in linea con il principio di proporzionalità, funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni preposte alla gestione; *ii*) la politica retributiva del personale addetto alla funzione e le altre misure adottate assicurino la prevenzione dei conflitti di interessi e l'esercizio di influenze indebite sul personale stesso. I criteri di valutazione sono fissati dalla SGR, coerentemente con quanto stabilito dal Regolamento di gestione collettiva del risparmio. Particolare attenzione è posta nel valutare quando - anche in assenza di apposite disposizioni emanate in tal senso dalla Banca d'Italia - sia opportuno avvalersi di esperti indipendenti per definire procedure e tecniche di valutazione appropriate nonché per esprimere giudizi di congruità sulla valutazione di determinate tipologie di beni.

Proposta. *In relazione al paragrafo 1.1 merita 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 indipendenti.*

- **Delega a terzi della valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote.** La SGR può delegare a soggetti terzi l'incarico di valutare i beni del fondo e di calcolare il valore delle quote nel rispetto della disciplina dell'esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti e ferma restando la propria responsabilità circa la corretta valutazione delle attività del fondo, il calcolo del valore della quota e la pubblicazione del relativo valore. La SGR può delegare l'incarico a un soggetto che: *i*) sia una persona fisica o giuridica indipendente dal Gestore e da qualsiasi altro soggetto che abbia stretti legami con il Gestore; *ii*) offra adeguate garanzie professionali per poter esercitare in modo efficace la pertinente funzione di valutazione; *iii*) soddisfi le condizioni indicate nell'articolo 16 dello schema di decreto ministeriale attuativo dell'articolo 39 del TUF. L'incarico di valutatore può essere affidato al depositario di un OICR purché il depositario medesimo abbia separato, sotto il profilo funzionale e gerarchico, lo svolgimento delle funzioni di depositario dai compiti di valutazione dei beni del fondo e i potenziali conflitti di interessi siano stati opportunamente individuati, gestiti, monitorati e comunicati agli investitori. Il soggetto delegato svolge il proprio compito in modo imparziale, con la competenza, la cura e la diligenza necessaria per assicurare la corretta valutazione dei beni del fondo e il calcolo accurato del valore delle quote. Ferma restando la responsabilità della SGR, il valutatore esterno è responsabile - in conseguenza della propria negligenza o della volontaria mancata esecuzione dei suoi compiti - nei confronti della SGR per ogni perdita da questa subita. Il soggetto delegato non può a sua volta delegare a terzi compiti inerenti all'incarico ricevuto, tuttavia è ammesso che il delegato

medesimo, per talune tipologie di beni di difficile valutazione, ricorra a consulenze di terzi esperti. La SGR, entro 10 giorni dalla sottoscrizione del contratto con il soggetto delegato, comunica alla Banca d'Italia la nomina di tale soggetto. La Banca d'Italia, entro 60 giorni dalla ricezione della comunicazione, può vietare la delega se non sono soddisfatte le condizioni previste dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

Proposta. Relativamente al paragrafo 1.3 andrebbe chiarito che gli incarichi di valutazione dei beni e del calcolo del valore delle quote possano essere conferiti anche a soggetti diversi. Invero, in quanto all'operatività dei fondi immobiliari si segnala che le deleghe conferite dalla SGR al depositario riguardano esclusivamente il calcolo del valore delle quote, non disponendo, i depositari medesimi, delle necessarie conoscenze per effettuare la valutazione dei beni in cui è investito il patrimonio dei fondi.

- **TITOLO VIII Depositario di OICR e di fondi pensione.** Il Testo unico della finanza (artt. 47, 48 e 49) detta una disciplina unitaria del depositario di OICVM e di FIA, affidando a tale soggetto compiti di primaria importanza per la tutela dei partecipanti degli OICR. In particolare, il depositario provvede: i) all'adempimento degli obblighi di custodia degli strumenti finanziari affidati; ii) alla verifica della proprietà e alla tenuta delle registrazioni degli altri beni; iii) se non affidate a soggetti diversi, alla detenzione delle disponibilità liquide degli OICR, o, altrimenti, al monitoraggio dei flussi di liquidità dell'OICR; iv) all'accertamento della legittimità della vendita, emissione, riacquisto, rimborso e annullamento delle parti dell'organismo; all'accertamento della correttezza del calcolo del valore delle parti dell'OICR o, su incarico della SGR o della SICAV nel caso di OICVM, provvede esso stesso a tale calcolo; alla verifica che la destinazione dei redditi dell'OICR sia conforme alla legge, al regolamento e alle prescrizioni dell'organo di vigilanza; v) all'accertamento che nelle operazioni del fondo la controprestazione sia rimessa nei termini d'uso; vi) all'esecuzione delle istruzioni del gestore se non sono contrarie alla legge, al regolamento o alle prescrizioni degli organi di vigilanza. La Banca d'Italia autorizza l'esercizio delle funzioni di depositario e di calcolo del valore delle parti degli OICVM al ricorrere delle condizioni stabilite dal Titolo VIII che disciplina: le condizioni per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio delle funzioni di depositario di OICR (Sezione II); le condizioni per il rilascio dell'autorizzazione allo svolgimento dell'incarico di calcolare il valore delle quote di OICVM (Sezione IV); la valutazione della permanenza dei requisiti di idoneità del depositario (Sezione V).

Modifiche ai Regolamenti di competenza della Consob

Regolamento Intermediari (Consob)

n. 16190 del 19 ottobre 2007

Libro IV Prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio e commercializzazione di OICR. Ai sensi dell'articolo 65, comma 1-bis, dello schema di Regolamento Intermediari, i Gestori, limitatamente alla gestione di FIA italiani riservati, possono operare un trattamento di favore nei termini previsti dal regolamento o dai documenti costitutivi del FIA.

Libro IV Incentivi riguardanti l'attività di gestione di un OICR. Ai sensi dell'articolo 73 dello schema del Regolamento Intermediari ai Gestori si applica in materia di incentivi l'articolo 24 del Regolamento delegato n. 231/2013.

Proposta. Il citato articolo 24 del Regolamento delegato n. 231/2013 ha una formulazione poco chiara perché risente di un wording anglosassone, si ritiene che il Regolamento Intermediari nel recepire la normativa debba avere una formulazione maggiormente esplicativa, infatti deve tendere a chiarire se sono legittime le commissioni di collocamento dei fondi quotati, in favore dei distributori/collocatori.

Regolamento Emittenti (Consob)

n. 11971 del 14 maggio 1999

Sezione V-ter Procedure per la commercializzazione di FIA nei confronti di investitori professionali nell'Unione europea. Gli articoli 28-bis e segg. dello schema di Regolamento Emittenti disciplina 2 distinte procedure di commercializzazione di parti di FIA riservati: 1) istruttoria per le notifiche nazionali e transfrontaliere dei Gestori italiani; 2) mera ricezione della notifica e verifica della completezza documentale per le notifiche transfrontaliere dei Gestori esteri. Con specifico riguardo alla commercializzazione di quote di FIA italiani riservati da parte di SGR e di azioni di SICAF autogestite, il citato articolo 28-bis prevede che il Gestore trasmetta alla Consob una lettera di notifica redatta secondo le istruzioni operative dettate dalla medesima Autorità di vigilanza. La Consob, poi, d'intesa con la Banca d'Italia, nei venti giorni lavorativi successivi al ricevimento del fascicolo di notifica completo, comunica, al Gestore il provvedimento per l'avvio della commercializzazione.