

VIA POSTA ELETTRONICA CERTIFICATA

25 agosto 2014

Spett.le **Banca d'Italia**
Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale
Divisione Regolamentazione II
Via Milano, 53
00184 Roma

PEC: ram@pec.bancaditalia.it

Consultazione (i) sul Regolamento Congiunto Banca d'Italia-Consob in materia di Organizzazione e Controlli degli Intermediari e (ii) sul Regolamento di Banca d'Italia sulla Gestione Collettiva del Risparmio

Spettabile Banca d'Italia,

nell'ambito della proposta consultazione, con la presente Vi inviamo in allegato i nostri commenti (i) al regolamento congiunto Banca d'Italia-Consob in materia di organizzazione e controlli degli intermediari, nonché (ii) al regolamento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio.

Cogliamo l'occasione per ringraziare Codesta Banca e sottolineare il nostro apprezzamento per l'opportunità concessa di sottoporVi i nostri commenti.

Come noterete, l'intento è quello di assicurare una piena coerenza del quadro normativo italiano.

Saremo naturalmente a disposizione per fornire qualsiasi chiarimento in merito alle nostre osservazioni.

Cordiali saluti,

Dante Leone

α: Banca d'Italia – Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale -
Divisione Regolamentazione II

da: Dante Leone, Barbara Braghiroli, Nicola Rapaccini

data: 25 agosto 2014

Consultazione pubblica sugli schemi normativi apportanti 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 (“Regolamento Congiunto”) e al Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio e disciplina del depositario (autorizzazione, compiti, obblighi e responsabilità) (“Regolamento Gestione”).

COMMENTI AL PROPOSTO REGOLAMENTO CONGIUNTO

Considerazioni Generali

In via generale, codesta Banca ha stabilito di rinviare puntualmente agli articoli del Regolamento Delegato n. 231/2013 della Commissione Europea del 19 dicembre 2012 (“Regolamento 231/2013”) ogniqualvolta la normativa è applicabile sia ai gestori di FIA che di OICVM (quando il contenuto della disciplina è identico per entrambi, o quando tale contenuto si è mostrato chiarificatore della disciplina per i gestori di OICVM). Allo stesso tempo, codesta Banca propone di mantenere previsioni specifiche nazionali per la disciplina UCITS non riprodotte nella normativa AIFMD. Infine, codesta Banca propone di non richiamare le norme del Regolamento 231/2013 applicabili solo ai gestori di FIA.

Non siamo sicuri che un tale approccio consenta “*di ridurre i costi di compliance per i gestori polifunzionali*”, come indicato nella relazione introduttiva delle modifiche. Temiamo invece che tale approccio riduca il livello di chiarezza e semplicità di applicazione delle norme per i gestori sia di FIA sia di UCITS.

Al fine di ovviare a tale pericolo, suggeriamo di introdurre una “clausola generale di lettura”, da inserire al termine dell'articolo 2 (*Definizioni*) del proposto Regolamento Congiunto, nella quale siano contenute indicazioni per leggere il Regolamento 231/2013 come applicabile ai gestori di OICVM. In tale clausola,

sarebbe opportuno specificare che, ove appropriato, i riferimenti a GEFIA e FIA devono essere lette anche come un riferimento ai gestori di OICVM ed agli OICVM, ed i riferimenti alla Direttiva AIFMD come riferimenti alla Direttiva UCITS e, in generale, alla normativa nazionale applicabile agli OICVM.

D'altronde, alcuni articoli del proposto Regolamento Congiunto richiamano la loro applicabilità anche ai gestori di OICVM (ad esempio, gli articoli 39 e 51, segnalando la loro diversità o la loro applicazione *mutatis mutandis*), ma non sempre viene richiamato espressamente il principio che le regole sull'applicazione ai gestori di OICVM si applicano *mutatis mutandis*. L'introduzione della suddetta clausola generale ovierebbe a tale necessità di sistematico richiamo delle disposizioni applicabili.

Parte 1 – Fonti Normative, Definizioni e Principi Generali

Articolo 2

Definizioni

Codesta Banca propone di inserire all'articolo 2, comma 1, del proposto Regolamento Congiunto le seguenti definizioni:

“Ai fini del presente Regolamento si intendono per:

a) “TUF”: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;

b) “TUB”: il decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, recante il Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia;

[...]

z) “gestori”: Sgr, SICAV e SICAF;

[...]

COMMENTO:

Suggeriamo di definire diversamente alcuni dei termini indicati nel suddetto articolo, per meglio specificarli e/o rispettare la simmetria con altre definizioni. In particolare:

- lettera (a) e lettera (b): per entrambe le definizioni aggiungerei “*e successive modificazioni*”, in linea con il testo delle medesime definizioni contenuto nel TUF;
- lettera (z): adegueremo la definizione di “*gestori*” alla definizione contenuta all'articolo 1, comma 1, lettera (q-*bis*) del TUF, sulla falsariga di quanto previsto anche dallo schema di regolamento attuativo dell'articolo 39 del TUF,

concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio italiani.

Le suddette lettere (a), (b) e (z) quindi leggerebbero:

“a) “TUF”: *il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria e successive modificazioni*;

b) “TUB”: *il decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385, recante il Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia e successive modificazioni*;

[...]

z) “gestori”: *le società di gestione del risparmio (SGR), le società di investimento a capitale variabile, come definite dall’articolo 1, comma 1, lettera i) del TUF (SICAV), le società di investimento a capitale fisso, come definite dall’articolo 1, comma 1, lettera i-bis del TUF (SICAF) [che gestiscono direttamente i propri patrimoni]*;

[...]”

Parte 1 – Fonti Normative, Definizioni e Principi Generali

Articolo 17

Trattazione dei reclami

Cogliamo l’occasione per segnalare che, lo scorso 13 giugno, l’ESMA e l’European Banking Authority (EBA) hanno pubblicato la versione finale degli Orientamenti sulla gestione dei reclami per il settore degli strumenti finanziari (ESMA) e per il settore bancario (la versione italiana degli orientamenti è stata pubblicata in data odierna), cosicché questo articolo 17 del proposto Regolamento Congiunto, in materia di trattazione dei reclami, dovrà essere rivisto e con tutta probabilità ampliato notevolmente, alla luce del contenuto dei suddetti orientamenti.

Parte 5 – SGR, SICAV e SICAF

Titolo I – Disposizioni Generali

Articolo 31

Definizioni

Codesta Banca propone di inserire all’articolo 31, comma 1, del proposto Regolamento Congiunto le seguenti definizioni:

“*Ai fini della presente Parte si intendono per:*

[...]

- “sistema di gestione del rischio”: il sistema disciplinato dall’articolo 38 del Regolamento (UE) 231/2013 e dal Regolamento Banca d’Italia sulla gestione collettiva del risparmio;

- “funzioni operative essenziali o importanti”: quelle definite all’articolo 20, con i necessari adattamenti;”

COMMENTO:

A fini di chiarezza espositiva, suggeriamo di modificare le definizioni come segue:

“

- “sistema di gestione del rischio”: il sistema disciplinato dagli articoli da ~~dall’articolo~~ 38 a 45 del Regolamento (UE) 231/2013 e dal Regolamento Banca d’Italia sulla gestione collettiva del risparmio;
- “funzioni operative essenziali o importanti”: quelle definite all’articolo 20, ~~con i necessari adattamenti;~~”.

Parte 5 – SGR, SICAV e SICAF

Titolo II – Sistema Organizzativo e Governance

Articolo 34

Strategie per l’esercizio dei diritti di voto

Codesta Banca propone di inserire il seguente articolo 34:

“1. Le strategie adottate dai gestori per l’esercizio dei diritti di voto sono disciplinate dall’articolo 37 del Regolamento (UE) 231/2013.

2. La disciplina di cui al comma 1 non si applica ai gestori sottosoglia.”.

COMMENTO:

Suggeriamo di indicare al comma 1 che le strategie per l’esercizio del diritto di voto sono quelle inerenti agli strumenti finanziari gestiti.

Per quanto riguarda il comma 2, concordiamo con la deroga e tuttavia suggeriamo di richiamare la *ratio* dell’articolo 37 del Regolamento 231/2013, che prevede che l’esercizio dei diritti di voto detenuti nel portafoglio del FIA gestito sia effettuato “a esclusivo beneficio del FIA e dei suoi investitori”.

Il suddetto articolo quindi leggerebbe:

“1. Le strategie adottate dai gestori per l’esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari gestiti sono disciplinate dall’articolo 37 del Regolamento (UE) 231/2013.

2. La disciplina di cui al comma 1, salvo il principio secondo cui l’esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari gestiti è effettuato ad esclusivo beneficio del FIA e dei suoi investitori, non si applica ai gestori sottosoglia.”

Parte 5 – SGR, SICAV e SICAF

Titolo III – Funzioni di controllo

Articolo 35

Funzione di gestione del rischio

Codesta Banca propone di inserire le seguenti previsioni all’articolo 35:

“La funzione di gestione del rischio è disciplinata dagli articoli 39, 42 e 43 del Regolamento (UE) 231/2013.”

COMMENTO:

Riteniamo appropriato inserire un riferimento anche agli articoli 40 e 41 del Regolamento 231/2013. Infatti, tali disposizioni, di carattere programmatico, possono essere applicabili anche alla gestione del rischio da parte di gestori di OICVM. E d’altronde, l’articolo 41 disciplina la revisione periodica proprio delle politiche di gestione previste dall’articolo 39.

L’articolo 35 quindi leggerebbe:

“La funzione di gestione del rischio è disciplinata dagli articoli 39, 40, 41, 42 e 43 del Regolamento (UE) 231/2013.

Parte 5 – SGR, SICAV e SICAF

Titolo III – Funzioni di controllo

Articolo 38

Funzioni di controllo e principio di proporzionalità

Codesta Banca propone di inserire le seguenti previsioni al comma 1 dell’articolo 38:

“Conformemente al principio di proporzionalità e se è assicurata l’adeguatezza e l’efficacia del sistema dei controlli:

[...];

b) la funzione di audit interno può non essere istituita, fermo restando che deve essere garantita la costante valutazione dell’adeguatezza e dell’efficacia del sistema dei controlli.”

COMMENTO:

Alla suddetta lettera (b), si prevede che la funzione di *audit* interno possa non essere istituita, *“fermo restando che deve essere garantita la costante valutazione dell’adeguatezza e dell’efficacia del sistema dei controlli interni”*. In effetti, l’articolo 62 del Regolamento 231/2013 prevede che la mancata istituzione di tale funzione si basi su di una valutazione di appropriatezza e proporzionalità *“viste la natura, la scala e la complessità dell’attività commerciale [del GEFIA], nonché la natura e la gamma delle attività di gestione collettiva di portafogli esercitate nel quadro di detta attività commerciale”*. Considerando anche che il richiamo all’adeguatezza ed efficacia del sistema di controlli è già prevista nella prima parte del suddetto comma, suggeriamo di allineare il testo della suddetta lettera (b) al Regolamento 231/2013.

L’articolo 38 quindi leggerebbe:

“Conformemente al principio di proporzionalità e se è assicurata l’adeguatezza e l’efficacia del sistema dei controlli:

[...];

b) la funzione di audit interno può non essere istituita, viste la natura, la scala e la complessità dell’attività commerciale del gestore, nonché la natura e la gamma delle attività di gestione collettiva di portafogli esercitate nel quadro di detta attività commerciale~~fermo restando che deve essere garantita la costante valutazione dell’adeguatezza e dell’efficacia del sistema dei controlli.~~”

Parte 5 – SGR, SICAV e SICAF

Titolo IV – Conflitti di interesse e operazioni personali

Articolo 40

Gestione dei conflitti di interesse

Codesta Banca propone di inserire le seguenti previsioni all’articolo 40:

“1. I gestori considerano, tra le circostanze tali da far sorgere un conflitto di interessi, le situazioni che danno origine a un conflitto tra:

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.

2. I tipi di conflitti di interesse che possono insorgere nella gestione di OICR sono disciplinati dall'articolo 30 del Regolamento (UE) 231/2013.

[...];

5. Nel caso in cui i conflitti di interesse non possano essere gestiti tramite efficaci misure organizzative sono informati gli organi aziendali e si applica l'articolo 34 del Regolamento (UE) 231/2013.”

COMMENTO:

Al suddetto comma 1, sono indicate tra le circostanze che potrebbero far sorgere un conflitto di interessi. E tuttavia, tali esempi sono ampiamente contenuti nell'articolo 30 del Regolamento 231/2013, a cui si potrebbe rinviare quindi direttamente, come d'altronde opera il successivo comma 2. Sugeriamo quindi di eliminare il suddetto comma 1.

Con riferimento al suddetto comma 5, a fini di chiarezza espositiva suggeriamo di indicare le previsioni già contenute all'articolo 34 del Regolamento 231/2013, adattate al contenuto del Regolamento Congiunto.

L'articolo 40 quindi leggerebbe:

~~“1. I gestori considerano, tra le circostanze tali da far sorgere un conflitto di interessi, le situazioni che danno origine a un conflitto tra:~~

~~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.~~

~~2. I tipi di conflitti di interesse che possono insorgere nella gestione di OICR sono disciplinati dall'articolo 30 del Regolamento (UE) 231/2013.~~

[...];

~~54. Nel caso in cui i conflitti di interesse non possano essere gestiti tramite efficaci misure organizzative è prontamente informata l'alta dirigenza o un altro organo interno competente affinché possa adottare ogni decisione o misura necessaria per assicurare che il gestore agisca nel miglior interesse dell'OICR e degli investitori nell'OICR sono informati gli organi aziendali e si applica l'articolo 34 del Regolamento (UE) 231/2013.”~~

Parte 5 – SGR, SICAV e SICAF
Titolo IV – Conflitti di interesse e operazioni personali
Articolo 41

Comunicazione dei conflitti di interesse da parte dei gestori di OICVM

Codesta Banca propone di inserire le seguenti previsioni all'articolo 41:

“1. I gestori di OICVM rendono disponibile periodicamente ai clienti, mediante adeguato supporto duraturo, un’informativa sulle situazioni di conflitto di interesse, illustrando la decisione assunta dagli organi o dalle funzioni competenti e la relativa motivazione.”

COMMENTO:

Tale articolo riproduce sostanzialmente il comma 2-*bis* dell'articolo 37 del vigente Regolamento Congiunto, così come sostituito con atto congiunto Banca d'Italia-Consob il 9 maggio 2012, limitando tale previsione (la comunicazione dei conflitti di interessi agli investitori) ai soli gestori di OICVM.

La *ratio* sarebbe che una simile disciplina, per i gestori di FIA, è già contenuta nell'articolo 35 del Regolamento 231/2013 (richiamata dall'articolo 43 del proposto Regolamento Congiunto).

Il dettato dell'articolo 36 del Regolamento 231/2013 lascia piena discrezionalità al gestore di FIA di determinare se le informazioni da comunicare agli investitori a norma dell'articolo 14, paragrafi 1 e 2, della Direttiva AIFMD debbano essere fornite su un supporto durevole o tramite sito internet.

Il secondo comma del medesimo articolo detta quindi una dettagliata disciplina al fine di assicurare che tali informazioni, se pubblicate esclusivamente sul sito internet, siano effettivamente portate a conoscenza degli investitori. Riteniamo che tale discrezionalità debba essere lasciata anche ai gestori di OICVM: tali fondi tipicamente hanno un numero di investitori ancora più elevato, per cui la comunicazione via internet può essere in tal caso un mezzo di informazione ancora più appropriato. Sugeriamo pertanto di modificare il dettato dell'articolo 41 inserendo un mero richiamo alla disciplina dell'articolo 36 del Regolamento 231/2013.

L'articolo 41 quindi leggerebbe:

“Comunicazione dei conflitti di interesse da parte dei gestori ~~di OICVM~~”

1. L'informativa sulle situazioni di conflitti di interesse da parte dei gestori è disciplinata dall'articolo 36 del Regolamento (UE) 231/2013. Per i gestori di OICVM, il richiamo contenuto nell'articolo 36 del Regolamento (UE) 231/2013 alla Direttiva 2011/61/UE si intende riferito alla disciplina in materia di OICVM. I gestori di OICVM rendono disponibile periodicamente ai clienti, mediante adeguato supporto duraturo, un'informativa sulle situazioni di conflitto di interesse,

~~*illustrando la decisione assunta dagli organi o dalle funzioni competenti e la relativa motivazione.*~~

* * *

COMMENTI AL PROPOSTO REGOLAMENTO GESTIONE

Considerazioni Generali

In via generale, al fine di chiarire il più precisamente possibile il perimetro degli obblighi specificamente applicabili ai gestori, suggeriamo (i) di specificare che tutte le comunicazioni a Codesta Banca d'Italia vanno effettuate via posta elettronica certificata, e (ii) includere un allegato con gli indirizzi di posta elettronica certificata dei vari uffici competenti a ricevere le comunicazioni.

Titolo I - Definizioni e Riserva di Attività

Capitolo I - Definizioni

Paragrafo 1

Definizioni

Codesta Banca propone di inserire al paragrafo 1, comma 1, del proposto Regolamento Gestione le seguenti definizioni:

“Ai fini del presente Regolamento si intendono per: [...]

25) “investitori professionali”: i clienti professionali ai sensi dell’art. 6, commi 2-quinquies e 2-sexies del TUF;

26) “mercati regolamentati”: i mercati regolamentati iscritti nell’elenco previsto dall’art. 63, comma 2, o nell’apposita sezione prevista dall’art. 67, comma 1, del TUF o altri mercati regolamentati, specificati nel regolamento del fondo, regolarmente funzionanti e riconosciuti, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento;

[...]

29) “organo di controllo”: il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza e il comitato per il controllo sulla gestione, secondo quanto previsto negli artt. 2397, 2409-duodecies e 2409-octiesdecies del codice civile;”

COMMENTO:

Ci permettiamo di suggerire di definire diversamente alcuni dei termini indicati nel

suddetto paragrafo 1, per meglio specificarli o rispettare la simmetria con le altre definizioni che rinviano al TUF e del decreto ministeriale in via di approvazione. In particolare:

- numero (25): inseriremmo uno specifico rinvio alla definizione di “*investitori professionali*” contenuta nel TUF;
- numero (26): suggeriamo di richiamare specificamente la definizione di “*mercato regolamentato*” contenuta nel TUF, oppure di rinviare alla definizione di “*mercato regolamentato*” contenuta nella direttiva 2004/39/CE;
- numero (29): allineeremmo la definizione di “*organo di controllo*” a quella prevista nel Regolamento Congiunto (come per le definizioni di “*organo con funzione di supervisione strategica*” e “*organo con funzione di gestione*”).

Infine, data la rilevanza per il proposto Regolamento Gestione, suggeriamo di inserire specificamente le definizioni di “*fondi riservati*”, “*OICR*”, “*OICVM*”, e “*FIA*”, riproducendo il linguaggio del TUF.

I suddetti numeri (25), (26) e (29) quindi leggerebbero:

25) “*investitori professionali*”: [gli investitori professionali di cui all'articolo 1, comma 1, lett. m-undeciesi clienti professionali ai sensi dell'art. 6, commi 2-quinquies e 2-sexies del TUF;](#)

26) “*mercati regolamentati*”: ~~*i mercati regolamentati iscritti nell'elenco previsto dall'art. 63, comma 2, o nell'apposita sezione prevista dall'art. 67, comma 1, del TUF o altri mercati regolamentati, specificati nel regolamento del fondo, regolarmente funzionanti e riconosciuti, per i quali siano stabiliti criteri di accesso e di funzionamento*~~ [rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2004/39/CE;](#)

[...]

29) “*organo di controllo*”: ~~*il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza e il comitato per il controllo sulla gestione, secondo quanto previsto negli artt. 2397, 2409-duodecies e 2409-octiesdecies del codice civile;*~~”

Titolo I - Definizioni e Riserva di Attività
Capitolo II – Riserva di Attività
Sezione II – Gestione Collettiva del Risparmio
Paragrafo 1

Codesta Banca propone di inserire al paragrafo 1, comma 5, del proposto Regolamento Gestione la seguente previsione:

“Per quanto attiene al terzo elemento, 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).”

COMMENTO:

A fini di omogeneità (recenti modifiche al TUF come da articolo 22, comma 5, del decreto legge n. 91 del 24 giugno 2014), modificherebbero tale previsione come segue:

“Per quanto attiene al terzo elemento, 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, inclusi quelli erogati a valere sul patrimonio dell’OICR, 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
Capitolo I – Autorizzazione delle SGR
Sezione I – Disposizioni di Carattere Generale
Paragrafo 3

COMMENTO:

Segnaliamo il seguente refuso all’inizio del paragrafo 3:

“Si indicano di seguito i procedimenti amministrativi vi di cui al presente capitolo:”

Titolo II – Società di Gestione del Risparmio
Capitolo I – Autorizzazione delle SGR
Sezione II – Capitale Iniziale
Paragrafo 1

Il capitale minimo per le SGR (tranne che per le SGR sotto soglia) è confermato ad Euro 1 milione.

COMMENTO:

Come noto, la Direttiva AIFMD prevede che (i) se è nominato un gestore esterno di FIA, tale gestore detenga un capitale iniziale di almeno Euro 125.000,00, e (ii) i gestori di FIA gestiti internamente devono detenere un capitale iniziale di almeno Euro 300.000,00.

Siamo convinti – sulla base della nostra pratica quotidiana – che mantenere il capitale minimo ad un livello superiore a quello prescritto dalla Direttiva AIFMD è un fattore fortemente negativo (a) sia ai fini della competitività del sistema Italia e della sua capacità di attrarre gestori che devono scegliere in quale paese UE stabilirsi, (b) sia ai fini della capacità del sistema Italia di creare, coltivare e permettere la crescita di nuovi gestori di successo.

Per tali motivi, suggeriamo caldamente di allineare il capitale minimo ai valori minimi prescritti dalla Direttiva AIFMD.

Titolo II – Società di Gestione del Risparmio

Capitolo I – Autorizzazione delle SGR

Sezione V – Controlli sull’Assetto Proprietario della SGR

Controlli sui Partecipanti

Codesta Banca propone di inserire al terzo capoverso della suddetta sezione la seguente previsione:

“La Banca d’Italia può inoltre valutare ogni precedente penale o indagine penale a carico di coloro che detengano una partecipazione, anche non qualificata, nella SGR.”

COMMENTO:

Suggeriamo di limitare l’analisi ai criteri dettati per la valutazione dell’onorabilità nel relativo decreto ministeriale, senza prevedere un parametro ingiustificatamente ampio. D’altronde, lo stesso Titolo IV, Capitolo 2, Paragrafo 4 (*Requisito di Onorabilità*), prevede che, per la valutazione dei requisiti degli esponenti aziendali, *“nel verbale va fatta menzione di eventuali procedimenti in corso nei confronti di esponenti per reati che potrebbero incidere sul possesso del requisito [di onorabilità]”*. Nello stesso senso, si veda anche l’Allegato IV.1.4, punto 1, lettera (d)(1).

La suddetta previsione quindi leggerebbe:

“La Banca d’Italia può inoltre valutare ogni precedente penale o indagine penale che potrebbe incidere sul possesso del requisito di onorabilità, a carico di coloro

che detengano una partecipazione, anche non qualificata, nella SGR.”

Titolo II – Società di Gestione del Risparmio
Capitolo I – Autorizzazione delle SGR
Sezione VII – SGR Sotto Soglia

In generale, e come già accennato, riteniamo che qualsiasi previsione che introduca requisiti, oneri o limiti, rispetto ai corrispondenti requisiti, oneri e limiti minimi previsti dalla Direttiva AIFMD abbia un connotato fortemente negativo *(i)* sia ai fini della competitività del sistema Italia e della sua capacità di attrarre gestori che devono scegliere in quale paese UE stabilirsi, *(ii)* sia ai fini della capacità del sistema Italia di creare, coltivare e permettere la crescita di nuovi gestori di successo.

Tale considerazione è particolarmente significativa con riferimento alle SGR sotto soglia, tenuto conto che *(a)* in vari paesi UE l'attività degli stessi è soggetta a mera registrazione e *(b)* alla luce della definizione di “FIA” ai sensi della Direttiva AIFMD e dei chiarimenti dell'ESMA, è indubbio che una serie di veicoli italiani in forma societaria, con un patrimonio nella quasi totalità dei casi inferiore alle soglie di Euro 100/500 milioni, debbano essere considerati “FIA”. Cosicché, una disciplina leggera e flessibile dei gestori sotto soglia avrebbe una chiara funzione di incentivo al puntuale rispetto delle nuove regole in materia di FIA.¹

Suggeriamo caldamente quindi di rivedere l'approccio ai gestori “sotto soglia”, al fine di ridurre requisiti, oneri e limiti a quelli essenziali previsti dalla Direttiva AIFMD.

Titolo II – Società di Gestione del Risparmio
Capitolo I – Autorizzazione delle SGR
Sezione VII – SGR Sotto Soglia
Paragrafo 1

Codesta Banca propone di inserire al secondo capoverso ed al terzo capoverso del suddetto paragrafo la seguente previsione:

“[...]”

¹ Non condividiamo la considerazione che “*la creazione di un gap eccessivo negli oneri di conformità a diversi stadi quantitativi di una medesima attività rischia di disincentivare la crescita dimensionale delle imprese*” (Analisi di Impatto Consob, p. 15): le ingiustificate barriere all'entrata in un'industria da parte di nuovi attori sono ben più nocive che eventuali *gap* negli oneri di conformità eventualmente applicabili a seguito alla crescita organica di tali nuovi attori all'interno della stessa industria.

– non si applica la lett. j) della Sezione VI, par. 1.

Ai fini del calcolo del valore totale delle attività degli OICR, del monitoraggio del valore totale delle attività per la verifica nel continuo del rispetto delle soglie indicate nel primo capoverso e degli obblighi in caso di superamento occasionale di tali soglie, i gestori applicano gli artt. 2, 3 e 4 del Regolamento delegato.”

COMMENTO:

Suggeriamo di chiarire che il riferimento alla lettera (j) del paragrafo 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, invece, che non hanno l’obbligo di presentare la documentazione prevista nella lettera (j)).

Suggeriamo inoltre di chiarire che il calcolo del valore totale indicato al terzo capoverso riguarda le attività dei FIA riservati.

La suddetta previsione quindi leggerebbe:

“[...]

– non si applica la disciplina in materia di politiche e prassi di remunerazione e l’obbligo di allegare la documentazione prevista alla lett. j) della Sezione VI, par. 1.

Ai fini del calcolo del valore totale delle attività dei FIA riservati~~degli OICR~~, del monitoraggio del valore totale delle attività per la verifica nel continuo del rispetto delle soglie indicate nel primo capoverso e degli obblighi in caso di superamento occasionale di tali soglie, i gestori applicano gli artt. 2, 3 e 4 del Regolamento delegato.”

Titolo II – Società di Gestione del Risparmio
Capitolo I – Autorizzazione delle SGR
Sezione IX – Decadenza e Rinuncia
Paragrafo 3

COMMENTO:

Segnaliamo che il paragrafo 3 dovrebbe essere invece numerato 2.

Titolo III – Società di Investimento a Capitale Variabile e a Capitale Fisso

Capitolo I – Autorizzazione delle Sicav e delle Sicaf

Sezione II – Autorizzazione delle Sicav e delle Sicaf

Paragrafo 6

Codesta Banca propone di inserire al terzo capoverso del suddetto paragrafo la seguente previsione:

“La Banca d’Italia può inoltre valutare ogni precedente penale o indagine penale a carico di coloro che detengano una partecipazione, anche non qualificata, nell’intermediario.”

COMMENTO:

Come già indicato sopra, suggeriamo di limitare l’analisi ai criteri dettati per la valutazione dell’onorabilità nel relativo decreto ministeriale, senza prevedere un parametro ingiustificatamente ampio.

La suddetta previsione quindi leggerebbe:

“La Banca d’Italia può inoltre valutare ogni precedente penale o indagine penale che potrebbe incidere sul possesso del requisito di onorabilità, a carico di coloro che detengano una partecipazione, anche non qualificata, nell’intermediario.”

Titolo III – Società di Investimento a Capitale Variabile e a Capitale Fisso

Capitolo I – Autorizzazione delle Sicav e delle Sicaf

Sezione III – Sicav e delle Sicaf Sotto Soglia

Paragrafo 1

COMMENTO:

Come indicato sopra in materia di SGR sotto soglia, suggeriamo di chiarire che il riferimento alla lettera (i) del paragrafo 7.1 della sezione II significa che le Sicav e Sicaf sotto soglia non sono soggette alla disciplina in tema di politiche e prassi di remunerazione (e non, invece, che non hanno l’obbligo di presentare la documentazione prevista nella lettera (i)).

La suddetta previsione quindi leggerebbe:

“[...]”

– non si applica la disciplina in materia di politiche e prassi di remunerazione e l’obbligo di allegare la documentazione prevista alla lett. i) della Sezione II, par.

7.1.”

Titolo IV – Disposizioni Comuni alle SGR, alle Sicav e alle Sicaf
Capitolo I – Partecipanti in SGR, Sicav e Sicaf
Sezione I – Disposizioni di Carattere Generale
Paragrafo 3

COMMENTO:

Segnaliamo il seguente refuso nel titolo del paragrafo 3:

“*Procediment*e*i amministrativi*”

Titolo IV – Disposizioni Comuni alle SGR, alle Sicav e alle Sicaf
Capitolo I – Partecipanti in SGR, Sicav e Sicaf
Sezione III – Comunicazione di Acquisto di una Partecipazione Qualificata,
Documentazione e Procedimento
Paragrafo 2.1

Codesta Banca propone di inserire al punto 3 del suddetto paragrafo la seguente previsione:

“...detenga una partecipazione in uno dei soggetti di cui al punto (1) ovvero di cui al punto (2), purché tale soggetto sia sottoposto a requisiti analoghi a quelli previsti a tenore delle presenti disposizioni e tale circostanza sia confermata dall’autorità di vigilanza competente.”

COMMENTO:

Suggeriamo di chiarire che la conferma dell’autorità di vigilanza competente non si applica nel caso in cui l’autorità sia la Banca d’Italia.

La suddetta previsione quindi leggerebbe:

“...detenga una partecipazione in uno dei soggetti di cui al punto (1) ovvero di cui al punto (2), purché tale soggetto sia sottoposto a requisiti analoghi a quelli previsti a tenore delle presenti disposizioni e tale circostanza sia confermata dall’autorità di vigilanza competente (qualora diversa dalla Banca d’Italia).”

Titolo V – Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio
Capitolo I – Criteri Generali e Contenuto Minimo del Regolamento di Gestione
dei Fondi Comuni
Sezione II – Contenuto Minimo del Regolamento di Gestione
Paragrafo 4.2.1

COMMENTO:

Segnaliamo il seguente refuso alla lettera (c) del suddetto paragrafo:

“...la periodicità dell’emissione e del rimborso delle quote; essa ha la cadenza prevista...”

Titolo V – Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio
Capitolo III – Attività d’Investimento: Divieti e Norme Prudenziali di
Contenimento e Frazionamento del Rischio
Sezione V – FIA Chiusi Non Riservati a Investitori Professionali
Paragrafo 2

Codesta Banca propone di inserire nel suddetto paragrafo un riferimento al divieto di investire in beni direttamente o indirettamente ceduti o conferiti da un socio del gestore o da una società del gruppo (articolo 10, comma 5, D.M.).

COMMENTO:

Come già da noi rappresentato al Dipartimento del Tesoro in occasione della consultazione proposta nel giugno scorso, crediamo che 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, peraltro di recente ulteriormente qualificati e valorizzati dal riferimento alle obbligazioni (anche) di diligenza del mandatario. Facciamo riferimento, evidentemente, alle disposizioni dettate in relazione all’attività di gestione collettiva del risparmio all’articolo 36 del TUF, come di recente modificato, che recita, appunto: “*La Sgr che ha istituito il fondo o la società di gestione che è subentrata nella gestione agiscono in modo indipendente e nell’interesse dei partecipanti al fondo, assumendo verso questi ultimi gli obblighi e le responsabilità del mandatario*”.

E dunque, alla luce di quanto precede, dubitiamo che disposizioni specifiche in materia di acquisti di beni da soggetti collegati al gestore comportino apprezzabili risultati in termini di innalzamento delle tutele per gli investitori.

Nell'ambito della suddetta consultazione da parte dal Dipartimento del Tesoro, abbiamo proposto di invertire il paradigma regola/eccezione, rendendo del tutto libere le operazioni con parti correlate ed attribuendo al regolamento di ciascun fondo il compito di individuare quelle operazioni da sottoporre a disciplina speciale e/o per le quali devono essere adottate procedure particolari.

Titolo VII – Gestori dei Fondi EuVECA ed EuSEF

Come già indicato sopra, riteniamo che qualsiasi previsione che introduca requisiti, oneri o limiti, rispetto ai corrispondenti requisiti, oneri e limiti minimi previsti dalla Direttiva AIFMD abbia un connotato fortemente negativo (i) sia ai fini della competitività del sistema Italia e della sua capacità di attrarre gestori che devono scegliere in quale paese UE stabilirsi, (ii) sia ai fini della capacità del sistema Italia di creare, coltivare e permettere la crescita di nuovi gestori di successo.

A maggior ragione, se l'obiettivo condiviso delle istituzioni è quello di agevolare l'attività di gestori nel campo degli investimenti in *venture capital* o a forte impatto sociale.

Suggeriamo caldamente quindi di rivedere l'approccio ai gestori di fondi EuVECA e EuSEF, al fine di ridurre requisiti, oneri e limiti a quelli essenziali previsti dalla Direttiva AIFMD.

Titolo VIII – Depositario di OICR e di Fondi Pensione

Capitolo IV – Responsabilità del Depositario

Sezione III – Esonero dalla Responsabilità del Depositario in caso di Delega di Funzioni di Custodia

COMMENTO:

Suggeriamo di richiamare il contenuto dell'articolo 23, comma 2 della Direttiva AIFMD, d'altronde richiamato anche dall'articolo 26 del Regolamento Emittenti (come modificato nello schema pure oggetto di consultazione), e di inserire nella suddetta sezione la seguente previsione: “Il gestore informa gli investitori prima che investano nell'OICR in merito ad eventuali disposizioni adottate dal depositario per essere esonerato contrattualmente dalla responsabilità. Il gestore informa inoltre senza indugio gli investitori circa eventuali modifiche in relazione alla responsabilità del depositario.”

* * *